

PERSPECTIVAS DE LA CENTRALIZACION ECONOMICA:  
UN BALANCE BIBLIOGRAFICO

*Ludovico Alcor ta*

**RESUMEN**

*En este artículo se revisan los diferentes enfoques desarrollados para explicar el proceso de la centralización económica y la formación de grupos financieros. Se examina, en primer lugar, los puntos de vista empresariales que explican este fenómeno en base al temperamento empresarial. Se ve, a continuación, aquellas corrientes de pensamiento que analizan estos puntos desde la perspectiva de la empresa, examinando las contribuciones neoclásicas, institucionalistas, gerencialistas y neo-institucionalistas. En una tercera sección, el autor analiza algunas ideas económicas y sociológicas centradas alrededor de un vagamente formulado concepto de grupo. Se discute luego la teoría de Hilferding acerca del capital financiero y los desarrollos posteriores que ésta ha tenido. El artículo con una discusión de los temas y de los problemas suscitados por esta bibliografía.*

**ABSTRACT**

*This article reviews the different approaches which have been developed to explain the process of economic centralization and financial group formation. Entrepreneur-based views which explain this phenomenon solely on the basis of entrepreneurial stammas are seen first. Those currents which discuss the issues from the point of view of the firm are examined next, including neoclassical, institutionalist, managerialist and neo-institutionalist contributions. The third section examines some economic and sociological ideas which focus on a loosely defined concept of groups. Hilferding's theory of finance capital and its subsequent developments is then discussed. The article ends with a discussion of the themes and problems raised by this literature.*

En este artículo resumiremos las diferentes aproximaciones desarrolladas para explicar el proceso de la centralización económica. Por centralización entendemos una redistribución de los fondos de las corporaciones entre menos unidades de control. Intentaremos discutir en especial las preguntas de porqué y cómo se expanden las empresas en una forma tal que resulta en la concentración de un gran número de empresas.

La mayor parte de la bibliografía revisada se ocupa de las teorías construidas para los países desarrollados (pds), puesto que es muy poco lo que se ha sistematizado para los países en vías de desarrollo (pevd). Sin embargo, esta bibliografía sí proporciona valiosas luces acerca de los puntos en cuestión, pudiendo ser un valioso punto de partida para el desarrollo de una teoría aplicable a los pevd, previas advertencias y modificaciones.

En forma consistente con nuestro parecer según el cual el fenómeno en cuestión no puede ser explicado por una única disciplina, cualquiera que sea, pasaremos revista tanto a economistas como a sociólogos cuyas posiciones expresen una aún más amplia preocupación disciplinaria. Hemos agrupado los diferentes enfoques examinados según su punto de partida para explicar la centralización, sea éste el individuo, la empresa, el grupo o la sociedad. En la primera sección revisaremos los enfoques en los que el empresario aparece como el actor principal en el proceso de centralización. A continuación examinaremos aquellas teorías que derivan la centralización del impulso expansivo de la empresa, a saber la neoclásica, la institucionalista, la gerencialista y la neo-institucionalista. En la sección siguiente reuniremos algunos de los intentos empíricamente orientados a explicar las secuencias obser-

vadas de formación de grupos entre las empresas. Pasamos luego a ver la teoría del capital financiero de Hilferding, así como a sus más recientes formulaciones y a los debates a los que ha dado lugar. Discutiremos, por último, los puntos que consideramos más relevantes para un análisis de la centralización y la formación de grupos en los pevd.

### 1. La centralización como resultado de la habilidad empresarial

Autores como Baumol (1968, 1983), Casson (1982), Leibenstein (1968), Kilby (1971) y Schumpeter (1961), entre otros, se centran en el empresario como el principal factor explicativo de la expansión económica y el de las empresas. Ellos comienzan criticando la teoría económica neoclásica por la ausencia de una conceptualización del empresario y por los supuestos extremos acerca de la perfecta información y certeza que conducen a una deficiencia tal. En palabras de Casson (1982): "Este supuesto reduce la toma de decisiones a una aplicación mecánica de las reglas de optimización matemáticas. Ello trivializa la toma de decisiones e imposibilita el análisis del papel de los empresarios cuando toman decisiones de un tipo en particular." (p. 9). Baumol (1968) expresa un punto de vista similar:

"Evidentemente, el empresario ha sido eliminado del modelo [neoclásico]. El grupo gerencial se convierte en una calculadora pasiva que reacciona mecánicamente a" los cambios que le imponen los fortuitos desarrollos externos sobre los cuales no ejerce influencia alguna. Uno no oye hablar de ardidés ingeniosos, esquemas inteligentes, innovaciones brillantes, carisma o cualquiera de las otras cosas con las que se hace una empresariado sobresaliente; uno no oye hablar de ellas porque no hay forma alguna de hacerlas encajar en el modelo." (p. 67)

Surge de inmediato una pregunta: ¿qué es un empresario? Las definiciones va-

rían según los roles y las funciones que los autores consideren más importantes. Para Schumpeter (1961), el empresario es un innovador, un individuo que lleva a cabo "nuevas combinaciones". Las nuevas combinaciones son definidas como la introducción de un bien nuevo, la introducción de un nuevo método de producción, la apertura de un nuevo mercado, la conquista de una nueva fuente de abastecimiento de materias primas y el establecimiento de una estructura industrial nueva. Leibenstein (1968) considera al empresario como un individuo, o un grupo de individuos, que conectan mercados distintos, compensan las deficiencias del mercado (i.e. son "llenabrechas"), completan los inputs en tanto que proporcionan un liderazgo, motivación y responsabilidad a cualquier organización y, por último, crean o expanden entidades transformadoras de inputs (empresas). Kilby (1971) intenta categorizar los distintos papeles que los empresarios tienen que desempeñar, ordenándolos en cuatro subgrupos: relaciones de intercambio, que incluyen roles tales como la percepción de nuevas o imitativas oportunidades de mercado, el lograr el control de recursos escasos, la compra de inputs, el mercado de productos y la respuesta a la competencia; administración política, que incluye el verse las con la burocracia estatal, el manejo de las relaciones humanas y de las relaciones con los clientes y los abastecedores; control administrativo, que incluye la administración financiera y productiva; y la tecnología, incluyendo la adquisición y la supervisión de la instalación de la fábrica, la ingeniería industrial, la mejora de los procesos y la calidad, y la introducción de nuevos productos y técnicas<sup>1</sup>.

A pesar de la diversidad de definiciones acerca de lo que un empresario es, el punto en común en todos estos autores es la idea de que ellos tienen un papel mucho más importante —y cualitativo— en el crecimiento de las empresas, en la expansión económica y, más en general, en el desarrollo del capitalismo que el que se les asigna en la teoría económica. Por lo que se refiere a la centralización, hay dos puntos de vista que han sido presentados por autores de esta corriente.

### 1.1 El empresario como coordinador de mercados

El primero ha sido presentado por Casson (1982). Su punto de partida es el reconocimiento de que las personas no sólo difieren en sus gustos sino también en su acceso a, y su percepción de, la información. El empresario es un caso extremo de esta situación: él cree que la totalidad de la información de que dispone acerca de una decisión es única —lo que puede ser o no el caso, variando según esto los riesgos y la competencia de otros empresarios. A esto se debe el que decida una cosa cuando todos los demás hayan decidido otra. El empresario cree que él tiene la razón y que todos los demás están equivocados, y ésta es precisamente la esencia del empresariado: ser diferente porque se tiene una percepción diferente de la situación y actuar para beneficiarse de la misma. Al hacer esto entrará en relaciones contractuales con otras personas e intentará también coordinar los mercados donde va a operar.

Sin embargo, el establecer transacciones implica costos considerables. Hay, en realidad, diversos obstáculos al comercio que el empresario debe vencer para reducir los costos de transacción. La mayor parte de estos se deben a la ignorancia del corretaje, la negociación, el metraje y el control de calidad, por lo que el empresario está por lo general metido en el procesamiento y en la supervisión de la información. Para ello debe crear una institución a la que Casson llama la "empresa fabricante de mercados", cuya racionalidad básica está en producir comercio a un costo mínimo. De aquí que la creación del comercio sea la principal función del empresario —y debiera ser la preocupación central del economista—, función que comprende no solamente la transformación material de los inputs en outputs —como sucede en la teoría neoclásica de la producción, según Casson—, sino también todas aquellas actividades que unan la empresa con la unidad doméstica, incluyendo los servicios de "fabricación de mercados", como la administración y la provisión de infraestructuras construidas expresamente tales como los sistemas de transporte y comunicación.

Puesto que la entrada a nuevos mercados siempre tiene un costo fijo, el conducir un volumen similar de comercio a través de un menor número de mercados reduce el valor agregado de la fabricación de mercados. Así pues, la estrategia básica de crecimiento a largo plazo del empresario es el absorber los diferentes mercados en uno solo, diseñando un único bien compuesto que reemplazará a varios bienes diferenciados que, de otro modo, serían vendidos por separado. Los bienes complementarios y sustitutorios deberían ser empaquetados —standarizados— juntos para lograr la reducción de los costos de mercado. La producción de los componentes de bienes armados también está incorporada a la empresa, al resultar mucho más barato coordinar el mercado de los componentes por ser reducido el número de negociantes comprometidos. Al igual que con la "empresa fabricante de mercados", la finalidad principal de la internalización de un mercado por parte del empresario —entendido como la compra-venta de bienes a sí mismo— será la reducción de los costos de transacción. Por consiguiente, el empresario se hará cargo de toda transacción hasta el punto en el cual las ganancias privadas que obtiene del comercio adicional sean iguales a los costos adicionales de coordinar el comercio a través de un mercado externo.

### 1.2 El empresario como fabricante de mercados

La segunda posición, ampliamente utilizada para explicar la centralización en los pevd, se centra no tanto en la coordinación del comercio —si bien éste se halla ciertamente incluido— sino, sobre todo, en el evitar las deficiencias del mercado. Leff (1974, 1976a, 1976, 1981) y Sanfuentes (1984) intentan explicar la emergencia del "grupo", i.e. el modelo institucional de muchos pevd mediante el cual varias compañías ubicadas en diversos sectores económicos se hallan vinculadas por un control común<sup>2</sup>. Según estos autores el "grupo" es una respuesta microeconómica de los empresarios que buscan beneficiarse con las deficiencias de los mercados de factores

primarios y con el alto riesgo y las incertidumbres existentes en los pevd.

Leff (1976) sostiene que en los pevd hay una carencia de los tres inputs especialmente importantes para el desarrollo, a saber, las habilidades empresariales, informacionales y gerenciales. Además de esto los canales de distribución del input y el output son defectuosos o no existen y los mercados domésticos son normalmente pequeños y altamente concentrados, mientras que los mercados a futuro y de riesgo están ausentes por completo.

En lo que se refiere al empresariado, la formación de un "grupo" permite a aquellos pocos de sus miembros enterados e innovadores la completa utilización de su potencial, ya que pueden disponer de un conjunto grande de facultades financieras, técnicas y administrativas. Les permite también ampliar su campo de acción, ya que ellos pueden asignar sus facultades a cualquier empresa social y en cualquier momento, consiguiéndose así el logro de economías empresariales de escala. Globalmente, el resultado principal es el ahorro del escaso recurso empresarial. Por otro lado, la información disponible a una de las empresas socias puede ser empleada automáticamente por todas ellas, de donde queda disminuido el riesgo de la información pobre para las decisiones de inversión y producción. Finalmente, el tamaño y la estructura del grupo posibilita un mejor uso de las capacidades gerenciales, puesto que ello extiende el reclutamiento más allá de la familia del dueño, la que ha sido la fuente —y la limitación— tradicional de los gerentes.

Leff (1974, 1976), asimismo, señala que el desarrollo de un "grupo" permite además superar otras imperfecciones del mercado en los pevd. Una de las más importantes es la ausencia de mecanismos establecidos de distribución de bienes y servicios lo que, a su vez, no estimula su producción debido a los altos riesgos que ella entraña. Sin embargo, la estructura diversificada del "grupo", que normalmente incluye, entre otras, a empresas verticalmente integradas —hacia adelante y hacia atrás—, crea un mecanismo que moviliza y asigna dichos bienes y servicios. Aún más, la formación de un "grupo" verticalmente in-

tegrado permite reducir la incertidumbre acerca del precio y la calidad asociados con la presencia a menudo constante, en los pevd, de monopouistas y oligopolistas en los mercados de inputs y monopsonistas y oligopsonistas en los mercados de output. También reduce los costos de transacción.

Leff (1976a) también sostiene que los "grupos" son unos aparatos institucionales que atenúan las distorsiones generadas por mercados de capital débiles o inexistentes. Dada su estructura diversificada y su participación en actividades que, por un lado, emplean capital en forma intensiva y, por el otro, tienen una escala mínima muy grande, y dado un control monopólico de varios mercados de productos, los "grupos" poseen una gran parte del stock de capital y dan cuenta de una parte considerable de los beneficios de las corporaciones del sector privado. Como además de esto pueden captar los ahorros de los no-ricos a través de sus instituciones financieras, y los de los ricos a través de sus contactos personales, ellos controlan una parte importante de los ahorros privados totales. Por otra parte, ellos están entre los más grandes inversionistas en los pevd y, como tales, requieren de fondos de inversión. En este contexto ellos pueden no sólo canalizar los ahorros hacia la inversión sino también realizar las funciones de asignación intersectorial de un mercado de capital: "Cada grupo asigna sus recursos totales entre sus diversas actividades según el criterio (toscos) de su rentabilidad relativa." (Leff 1976a, p. 99). Además, el hecho que las actividades de diversos grupos estén superpuestas proporciona un mecanismo de facto que arbitra entre las oportunidades de inversión y asigna capitales en todo el sector privado según las tasas marginales de retorno.<sup>3</sup>

En conclusión, para Leff el "grupo" es una innovación institucional desarrollada por los empresarios para internalizar diferentes actividades y voltear a su favor los costos potenciales debidos a las limitaciones de las condiciones de mercado en los pevd.

Las teorías del empresariado critican con justeza a las posiciones economicistas el dejar de lado el muy importante

factor humano cuando definen la conducta y la expansión de las empresas. Como señalan Hay y Morris (1979), hay un hecho fundamental y es que las empresas no pueden tener objetivos ni tomar decisiones, y sí más bien las personas. Tres observaciones pueden hacerse en este momento. En primer lugar, es precisamente el hecho que son las personas y no los objetos la materia estudiada, lo que le da su carácter de social a las ciencias sociales y las hace más imprecisas y sujetas a muchos más contratiempos e imponderables, y que por lo tanto sean cualitativamente distintas de las ciencias naturales. Olvidar esta cuestión básica solamente lleva a groseras tergiversaciones de la realidad. En segundo lugar, aun si todas las empresas fuesen organizaciones unipersonales, como está implícito en la teoría neoclásica de la empresa, ciertamente que no todas las personas son entidades optimizadoras, ni son todas iguales, ni tienen la misma información, ni con los mismos datos toman las mismas decisiones, ni tienen un tiempo ilimitado para tomarlas, ni están todas motivadas por los mismos objetivos. Por consiguiente, no tiene porqué darse un único resultado. Tercero, como indican Hay y Morris (1979), dado que en el mundo real las empresas son organizaciones complejas con muchas secciones y que involucran a muchas personas, las preguntas acerca de la motivación y la toma de decisiones son aún más difíciles de resolver. También es importante entender, si se desea explicar la racionalidad de las empresas, el porqué las personas entran a instituciones antes que intentar hacer las cosas por sí mismas.

Esto no significa que el crecimiento de las empresas y el desarrollo económico puedan ser entendidos sólo en base al vigor empresarial. Tal vez uno de los principales problemas que presentan las teorías del empresariado radique en que el empresario se convierte en la única variable causal en el proceso de crecimiento. En palabras de Habakkuk (1958):

"Siempre es difícil saber cuánta importancia debemos atribuir al empresario y cuánto a la economía en la que trabaja, a la naturaleza del mercado que abastece,

al carácter de sus fuentes de trabajo y al alcance de los recursos naturales. El empresario no es un *deus ex machina*: él es parte de un complicado proceso social", (p. 15).

Es claro que el que en circunstancias similares algunos individuos, y no otros, tengan éxito puede ser explicado por su destreza empresarial y sus motivaciones, pero procesos tales como el crecimiento y la centralización no pueden ser entendidos solo a través de la determinación de algunos individuos. Hirschman (1957) argumenta que la relación causal podría muy bien ser del entorno y el desarrollo económico hacia el individuo: es decir que los individuos se enfrentan a oportunidades de inversión surgidas en una etapa de crecimiento previa, ellos sólo las aprovechan. En otras palabras, el medio ambiente y las condiciones socio-económicas también determinan el resultado y las respuestas disponibles.

Esto tampoco quiere decir que no sea posible elaborar una teoría de la empresa o de la agregación de empresas porque hayan demasiados factores humanos como para generalizar o abstraer los lincaamientos básicos. En este sentido hay que hacer dos observaciones. La primera, que será discutida con mayor detenimiento en la siguiente sección, es que no hay razón alguna para que las generalizaciones o las abstracciones no tengan una base real e incluso un elemento de contingencia. La segunda es que, tal como se ha argumentado, el factor humano es importante, no tenerlo en cuenta es un error, y ésta parecería ser la principal contribución de los que escriben acerca del empresariado. Pero la relación entre las acciones de los individuos y lo que sucede en un agregado es compleja. Como señala Fenema (1982), las estructuras sociales no siempre son el resultado deseado de la acción intencionada de un actor, o un conjunto de actores, de crear dicha estructura, sino más bien el resultado inesperado de las acciones intencionadas de los actores en la estructura, cada uno de los cuales lucha por conseguir su propio objetivo, creando al mismo tiempo una estructura que nadie ha diseñado o incluso previsto. Lo mismo podría decirse de los procesos. Por ello la

estrategia de un único empresario —si bien importante— no basta para responder a la pregunta de por qué se dan el crecimiento o la centralización.

Tanto la propuesta de Casson, como la de Leff, adolecen de estas deficiencias. En ambos casos el empresario es omnipotente y capaz de crear o evitar las deficiencias del mercado casi a voluntad. La teoría de Casson también tiene los mismos problemas que enfrenta la teoría de la empresa en la economía neoclásica. Como lo expresa Baumol (1968) al criticar los modelos no maximizadores de beneficio de la empresa:

"Es verdad, este empresario ha... hecho una elección que no era un mero asunto de cálculo. El ha decidido, por lo menos en cierta forma, asignar cierta prioridad a un fin diferente del beneficio. Pero habiendo tomado esta decisión se convierte en algo similar al maximizador de beneficios, un robot calculador, un componente mecánico programado en el sistema automático que constituye la empresa. El toma y hace cumplir la decisión maximizadora, y en esto la elección de la maximanda no hace diferencia alguna."

En el caso de Casson, la maximanda es la reducción de los costos de transferencia.

Leff, además, no logra explicar en forma adecuada el hilo causal entre el evitamiento de las imperfecciones de mercado y el papel del empresario y la formación de grupos en los pevd. Según él la causalidad va desde la imperfección del mercado hasta la formación de grupos, pero nunca se explica el porqué es así. Uno podría muy bien decir que las imperfecciones del mercado surgen precisamente debido a la existencia de grupos. Hay tres razones para esto. La primera es histórica; en los pevd han habido grupos desde el momento mismo en que se inició cualquier tipo de desarrollo capitalista. Si los mercados se han desarrollado imperfectamente ello se debe a la existencia de los grupos, puesto que eran ellos el arreglo institucional que cubría el espacio entre una situación pre-

capitalista y una capitalista. La bibliografía referida a los enclaves y a la oligarquía en América Latina es un caso en cuestión. La segunda se refiere a la estructura misma del grupo. Como señala Leff, una de las principales características de los grupos es el emprender grandes proyectos con un empleo intensivo de capital, lo que normalmente les proporciona poderes monopólicos en los sectores en que operan. Es evidente que una de las causas principales de las distorsiones del mercado en los pevd es el inmenso mercado y el poder global de que disponen unas cuantas corporaciones. Si no son los grupos —y tal vez también algunas empresas extranjeras o estatales— los que ejercen ese poder, resulta difícil entonces pensar quién más podría hacerlo. De hecho, parecería que ellos pueden obtener más de las imperfecciones del mercado que de uno perfecto y competitivo. La tercera razón es política. No es improbable el que estos grupos hayan tenido un acceso diferenciado al poder político. Si hay imperfecciones en el mercado, ello se debe en gran parte a que no existe una voluntad política de enfrentarlas. Algo que muy bien podría tener algo que ver con el que los grupos posean una influencia política proporcional a su poderío económico.

## 2. La centralización como un resultado de la expansión de la empresa

Mientras que en la sección previa examinábamos a la centralización partiendo del individuo, en ésta discutiremos aquellas aproximaciones que la derivan directamente de la conducta expansionista de la empresa. Revisaremos cuatro líneas explicativas: la hipótesis neoclásica de la minimización de los cpstos, la explicación institucionalista de la búsqueda del poder, la teoría gerencialista del crecimiento de la empresa y el enfoque neo-institucionalista del mercado y las jerarquías.

### 2.1 La hipótesis neoclásica de la minimización de costos

El punto de partida es la teoría de la empresa. La teoría neoclásica tradicional

de la empresa descansa sobre varios supuestos básicos (Koutsoyiannis 1979, Hay y Morris 1979). En primer lugar, el empresario es también el único dueño de la empresa. No hay separación alguna entre dueños y gerentes y, de haberla, éstos últimos actuarían según la conveniencia de los accionistas, la que es obtener el máximo rendimiento de su inversión. En segundo lugar, en el mundo impera la certidumbre. Se asume también un conocimiento perfecto de la actuación pasada, las condiciones actuales y los desarrollos futuros del medio circundante a la empresa. Esta conoce con toda certeza sus funciones de demanda y de costos. Aún más, los costos tienen forma de U a corto y a largo plazo, lo que significa que hay un único nivel óptimo de output. Tercero, la empresa tiene como único objetivo la maximización de los beneficios. No hay límite informativo, temporal u organizativo a los juicios y a las acciones de la empresa en la búsqueda de este fin; ella actúa instantáneamente con "racionalidad global" y sin impedimentos internos o externos. Cuarto, la maximización de los beneficios se logra aplicando el principio marginalista de igualar el costo marginal con el ingreso marginal ( $CM=IM$ ). Finalmente, el principio marginalista es aplicable tanto en el corto como en el largo plazo. Dado el horizonte temporal de la empresa, ella intentará maximizar los beneficios a largo plazo. Esto se logra, a su vez, maximizando los beneficios en cada período del horizonte temporal de la empresa, asumiéndose que cada uno de ellos es independiente en tanto que las decisiones tomadas en cualquier momento no afectan el comportamiento de la empresa en otros períodos.

¿Por qué es que las empresas crean, o se vinculan con, otras empresas? La respuesta breve que hallamos dentro del esquema neoclásico es que para maximizar los beneficios de los accionistas, se emprenderá una nueva aventura solamente si los beneficios de las empresas asociadas son mayores que el total de los beneficios de cada empresa por sí sola. En el caso de una empresa cualquiera que abra una nueva planta o se integre verticalmente —lo que puede llevar o no a la creación de una nueva entidad legal, i.e. empresa-, la única

justificación de una operación tal sería la reducción de los costos. La operación de múltiples plantas fabricantes de un único producto conlleva una disminución de los costos al alcanzarse las economías de escala, dada la especialización productiva de cada planta, mayores ahorros en transporte y el escalonamiento de la inversión, y al posibilitar una mayor flexibilidad en la reducción de existencias o el cierre temporal de las plantas menos eficientes (Hay y Morris 1979). La integración hacia adelante y hacia atrás tiene lugar cuando se logran economías técnicas, de coordinación, de existencias, gerenciales, de investigación y desarrollo y pecuniarias (Koutsoyiannis 1982).

Las empresas también pueden expandirse "externamente" a través de las fusiones, trust o compras, i.e. sin crear una capacidad nueva. En este caso el hilo de la argumentación es muy parecido al del crecimiento "interno", si bien es cierto que incluye algunas consideraciones adicionales. El supuesto base continúa siendo el de la maximización de beneficios, de modo que se comprarán otras empresas si es que se consigue economizar. Sin embargo, el problema surge cuando la empresa es poseída por más de un accionista, no quedando claro cuál de las funciones de los dueños ha de ser maximizada; la combinación de diversas funciones de utilidad global en una sola presenta un complejo problema de agregación a los teóricos de la microeconomía (Koutsoyiannis 1982).<sup>4</sup>

Los economistas neoclásicos eluden este problema introduciendo el supuesto de los mercados de capital perfectos —en el sentido de una información perfecta—, de modo que el criterio de la maximización de la utilidad individual puede ser reemplazado por otro que no necesita del empleo de las funciones de utilidad individual y lleva a un comportamiento de la empresa idéntico al del único accionista (Koutsoyiannis 1982). Este criterio alternativo es el de la maximización del valor de mercado de la equidad de los accionistas existentes, o "criterio del valor de mercado". Esto implica que la maximización del valor actual de los recursos de la empresa mediante las apropiadas decisiones de producción-in-

versión equivale a la maximización del valor de las acciones de los accionistas existentes —siempre y cuando haya independencia en los precios de las obligaciones comercializadas en el mercado de valores. Esta equivalencia es posible debido a que, en un mercado de capitales perfecto, el valor actual de los recursos de la empresa es necesariamente igual al valor de mercado de la equidad, dada la existencia de una única tasa de interés. De ahí que las decisiones óptimas a nivel de la empresa maximizen el valor de mercado de la empresa, lo que a su vez maximiza la riqueza de los accionistas (Koutsoyiannis 1982).<sup>5</sup>

Por consiguiente, dado el supuesto de los mercados de capital perfectos, una empresa comprará a otra si el valor conjunto de mercado de ambas empresas es mayor que el de las mismas cuando operan como entidades separadas (Koutsoyiannis 1982). Según Hay y Morris (1979), desde la perspectiva neoclásica se puede lograr una mayor valoración de mercado, en una forma o combinando varias. En primer lugar, un poder de mercado incrementado. Si dos empresas operan en un mismo mercado, la unificación incrementará la concentración del mismo, posibilitando el cobro de precios más altos y la obtención de beneficios monopólicos. En segundo lugar, se puede lograr una reducción en los gastos de publicidad y de propaganda, especialmente cuando se da cierta amalgama en las ramas producidas, lo que puede llevar a un mayor margen de ganancia. Tercero y más importante, la unificación puede conducir a una mayor eficiencia o "sinergismo", i.e. el efecto de  $2+2=5$ .<sup>6</sup> Pudiera muy bien ser posible lograr economías en la producción a través de las economías de escala. Además, los recursos indivisibles o sobrantes podrían ser empleados en su totalidad tras la unificación, según que los costos fijos estén mejor distribuidos y que se economice. Los riesgos de la investigación y el desarrollo podrían ahora ser combinados en un esfuerzo mayor, llevando así a la consecución de las economías de escala, a un mejor empleo de los recursos y a atraer a un personal mejor calificado. Una empresa más grande puede lograr ventajas al reunir fondos por ser más conocida, y porque ella puede distribuir

mejor los costos de la emisión de acciones. Finalmente, algunos costos de transacción pueden ser eliminados.

La teoría neoclásica de la empresa y su crecimiento está ahora siendo fuertemente cuestionada desde diversos ángulos. Se ha cuestionado la validez de la teoría. Se duda ahora del "realismo" de sus supuestos, en especial de aquellos que caracterizan a la empresa como estando regentada por el dueño, o por lo menos orientada por ellos, ya que las corporaciones actuales parecen ser organizaciones muy complejas en donde, por lo menos en algunas de ellas, el divorcio entre gerentes y propietarios —y entre sus objetivos— puede ser la característica principal; en lo que se refiere a la información perfecta y a la certidumbre, en un mundo de información imperfecta e incertidumbre; en lo que se refiere a la maximización de beneficios como objetivo único de la empresa, ya que al parecer ellas maximizan varios objetivos, algunos de los cuales pueden estar en contradicción, complicándose todo el proceso de maximización, si es que en verdad es eso lo que las empresas hacen; y en lo que se refiere a la independencia de los períodos temporales, siendo claro que una decisión tomada hoy afecta las opciones de mañana.<sup>7</sup> Finalmente, también se ha objetado la idea implícita de las empresas como entidades pasivas que subyace a la microteoría de las mismas, puesto que las corporaciones actuales desempeñan un papel más activo y tienen algún poder para influenciar a su favor al medio ambiente.

A decir verdad, algunas de las críticas hechas a la teoría neoclásica de la empresa han sido respondidas. Los modelos de incertidumbre y de riesgo han sido desarrollados en base a la teoría de las probabilidades, habiéndose hecho intentos por emplear la capacidad empresarial y las habilidades tecnológicas, de productividad y de administración en una explicación de la función de producción de "valor residual" de Solow (Solow 1957), lo que ha elevado el valor explicativo de la teoría microeconómica. Esto no obstante, las críticas principales hechas a la teoría neoclásica de la empresa aún se mantienen en pie. Dado el carácter general y la importancia de

las críticas metodológicas levantadas en su contra, las examinaremos brevemente en esta sección, dejando las más completas y que han llevado a otras interpretaciones de la centralización, para las secciones restantes de este capítulo.

En esencia, la forma en que la corriente neoclásica concibe a la empresa es una forma holística, maximizadora de beneficios y con una buena cantidad de información, mas sin poder alguno para afectar el mercado. El principal problema con este enfoque estriba en que no parece reflejar lo que son las empresas, la forma en que se comportan y los problemas que han de enfrentar en el mundo real (Hay y Morris 1979, Koutsoyiannis 1979).

La respuesta dada por Friedman (1953) a esta crítica es que una teoría debe ser juzgada únicamente en base a su capacidad predictiva y no por el realismo de sus supuestos. Esto es así porque las teorías son abstracciones y, por lo tanto, no necesitan exhibir un realismo absoluto. Aún más, en el caso de la teoría neoclásica de la empresa, los resultados de su aplicación a problemas específicos han mostrado que sus principales contribuciones no han sido contradichas. Machlup (1967) va aún más allá y sostiene que en la teoría neoclásica la empresa no está diseñada para explicar y predecir el comportamiento de las empresas reales, sino más bien para pronosticar cambios en los precios observados resultantes de los cambios en condiciones tales como las tasas de interés, los salarios y los impuestos. Por lo tanto, "...la empresa no es sino un vínculo teórico, una invención de la mente que ayuda a explicar como pasa uno de la causa al efecto... Confundir la empresa en tanto que invención teórica con un concepto empírico... es cometer la 'falacia de la concreción mal colocada'. Esta falacia consiste en el empleo de los símbolos teóricos como si tuviesen un significado directo, observable y concreto." (Machlup 1967, p. 9).

Hay y Morris (1979) responden a esta posición sobre la base de que no es metodológicamente correcto adoptar la precisión predictiva como criterio único para evaluar una teoría o sus supuestos, ya que no responde a por qué es que una con-

ducta predicha se dio en particular y, por lo tanto, no nos hace más inteligible al mundo. Explicar los fenómenos resulta tan valioso como predecirlos. Los supuestos deberían ser verdaderos, mas de no serlos debía de explicarse el porqué esta falsedad no socava a la teoría. Por otra parte, las abstracciones no tienen porqué incluir la falsedad sino solamente la destilación de una masa de características en unas muy sumarias. La comprensión de los mecanismos y el porqué una predicción en particular rinde frutos es también importante a nuestro parecer, debido a que unas predicciones correctas podrían muy bien ser el resultado de factores que sólo estaban implícitos en la teoría original..

La teoría neoclásica de la empresa también ha sido cuestionada en cuanto a sus predicciones (Hay y Morris 1979). Existen grandes dudas acerca del comportamiento descrito por los economistas neoclásicos para las empresas del mundo real incluso en las áreas del precio y de los movimientos del output a los que está dirigida la teoría, según Machlup, y ni qué decir de su conducta inter alia el tamaño, el crecimiento y la política de fusiones. De hecho, factores como la alegada separación de la propiedad y el control, el desarrollo de las compañías de gran tamaño, la creciente complejidad de las corporaciones, no sólo hacen sospechosos a supuestos tales como el de la maximización de los beneficios, sino que también han llevado a modelos que predicen tanto los precios como el output y otras zonas más inmanejables del comportamiento de la empresa, en términos cuantitativos y cualitativos, que hasta el momento han dejado la pregunta acerca de la predecibilidad cuando mucho sin resolver (Hay y Morris 1979).

## 2.2 El crecimiento de las corporaciones como una forma de obtener poder: la aproximación institucionalista

El institucionalismo es un grupo variado y ecléctico de economistas que se ha desarrollado desde los tempranos años de este siglo. Es una escuela que busca criticar la corriente principal de la posición neoclá-

sica, teniendo como sus proposiciones principales que la economía debe vincularse más con las restantes ciencias sociales, que los fenómenos económicos no pueden ser analizados solo en términos de un equilibrio estático sino como parte de un proceso con una historia y un futuro, y que la economía debería ser una ciencia algo más evolutiva (Langlois 1986).<sup>8</sup> La corporación se halla en el centro del análisis institucional.<sup>9</sup>

"La principal innovación institucional en occidente en el siglo pasado fue la emergencia y la evolución de la corporación. ( ). .. ninguna otra forma institucional emergente se halla tan ligada al desarrollo del moderno sistema socioeconómico occidental como las empresas de negocios a gran escala dominadas por sus gerentes y que están en aquella algo vagamente definida zona del sector privado". (Stevenson 1983, ps. 333-334)<sup>10</sup>.

Según Mueller (1982), desde comienzos de siglo las principales corporaciones no sólo han crecido más, sino que ahora incorporan muchas líneas de negocios —verticalmente integradas y no relacionadas entre sí—, y sus operaciones se extienden a la mayor parte del globo. La creciente centralización ha tenido lugar no sólo entre las empresas industriales sino que incluye a empresas ocupadas con la distribución al por menor, seguros, radiodifusión, periódicos, ferrocarriles y bancos. Es más, la tendencia hacia la centralización es aún mayor debido a la práctica corporativa de entrar en acciones conjuntas con otras grandes empresas. Además no se trata de que estén creciendo unas pocas empresas, sino que todas las grandes empresas están aumentando su tamaño a expensas de las medianas y pequeñas. De esta forma está emergiendo una situación de grandes "conglomerados".

Desde este punto de vista, los grandes conglomerados no son el resultado de la eficiencia productiva o del avance tecnológico, sino un medio con el cual las corporaciones extienden su poderío político y económico.<sup>11</sup> Cuanto más crezca una corporación, más es lo que puede gastar

en los sobornos ocasionales y, sobre todo, puede argumentar efectivamente a su favor cuando un asunto en particular la afecta. Le permite, además, influenciar el proceso político global y a los partidos políticos a través del financiamiento y, en consecuencia, sesgar las decisiones a su favor. Finalmente y tal vez lo más importante, aún si no influenciase directamente el proceso político, los políticos y los burócratas cuidarían los principales intereses de las grandes corporaciones, puesto que su capacidad de respuesta es mucho mayor que la de las empresas pequeñas. En general, las grandes corporaciones tienden a estar desproporcionadamente representadas en la escena política, reforzando así el proceso de conglomeración y haciendo peligrar por ello a la democracia.<sup>12</sup>

La búsqueda del poder económico es otra de las causas principales del proceso de conglomeración. Mueller (1984) y Dugger (1985) sostienen que no se trata solamente del poder en el mercado, como aceptan algunos economistas neoclásicos, sino el hecho que los grandes grupos están ocupados con operaciones de multi-mercados, lo que les permite realizar prácticas peculiares a su carácter de conglomerados y, por consiguiente, pueden disfrutar a menudo de un poderío económico mayor que el de la forma tradicional de enfocar el poder de mercado. Hay, en particular, dos líneas de conducta que no se lialian a disposición de la empresa de un único mercado: las prácticas de los subsidios cruzados y de reciprocidad las que, a su vez, amplían el ámbito de la mutua interdependencia entre las grandes empresas y lleva a un mayor ascendente mutuo entre sí.

Los subsidios cruzados tienen lugar debido a que, por lo general, los grandes conglomerados disfrutan de unos beneficios anormalmente altos, por lo menos en algunos de sus mercados, teniendo opción a usarlos para subsidiar las pérdidas en otros. Esto puede tener un gran impacto sobre la concentración industrial en el mercado receptor, en especial si resulta siendo pequeño en comparación con el tamaño global del conglomerado, puesto que tendrá un impacto reducido sobre la rentabilidad global del mismo. También engendra

a otras empresas que sin la posibilidad de subsidios cruzados no podrían entrar en aquel mercado. De esta forma, la única alternativa disponible a las empresas menos poderosas está en hacer adquisiciones si es que desean sobrevivir a la competencia. La reciprocidad es una práctica mediante la cual una corporación emprende un negocio sólo con aquellos que negocian con ellos. Un productor de un único ramo dispondrá de relativamente pocas oportunidades para realizar tratos recíprocos, mientras que una empresa que compra y vende una gran variedad y un gran volumen de productos tiene las mejores posibilidades de realizarlos. Es por ello una práctica que solamente puede devenir en una estrategia principal de expansión de ventas cuando aparecen las empresas conglomeradas. Al aumentar la conglomeración se darán mayores oportunidades de reciprocidad, amenazando convertirse en un circuito cerrado de mercados de los cuales están excluidas las empresas medianas y pequeñas.

Una creciente conglomeración también conlleva problemas aún mayores de interdependencia entre conglomerados y de ascendiente competitivo, rasgos característicos del capitalismo. La interdependencia es el reconocimiento mutuo entre las empresas de que las acciones de la una tendrán un efecto perceptible sobre las de otra, por lo que ellas modifican su comportamiento para dar cuenta de la estrategia de otras corporaciones grandes. Decisiones típicas en las cuales la interdependencia es reconocida son el fijar los precios, la expedición de licencias y la expansión geográfica, entre otras cosas. El ascendiente es el reconocimiento de que una conducta agresiva en un mercado puede provocar represalias en otro, lo que lleva a una filosofía de vive y deja vivir, e incluso a una política de concertación. La interdependencia mutua y el ascendiente pueden darse cuando los mismos decisores —o unos relacionados con ellos— tienen acceso simultáneo a dos empresas "competidoras" y/o cuando éstos tienen puntos de contacto en los mercados de inputs y de output, lo que crea una conciencia mutua de un interés común. Las juntas directivas entrelazadas, un accionariado inter-corporativo, las empresas con-

juntas y la cantidad de puntos de contacto que las empresas comparten son algunos de los factores que facilitan los enlaces coordinados entre las empresas y conducen a una comunidad de intereses entre las grandes corporaciones. El resultado final es un circuito económico cerrado en el cual el precio y otras decisiones empresariales son tomados por unos cuantos conglomerados ahora casi inmunes a cualquier fuerza disciplinante. En los tempranos años veinte Veblen (1924, ps. 374-375) ya había advertido en contra de tales tendencias, y llevó esta postura un paso más allá al hacer referencia a la formación de una especie de junta de directores de grandes corporaciones, a la que llamó "la Corporación Única de Intereses Financieros":

"Se trata, esencialmente, de una unión de Intereses, no de personas, al menos no en un sentido personal, aunque es a través de medidas tomadas por estas personas, los custodios nombrados por estos intereses, que aquellos principios por los cuales viven han llegado a regular estos grandes asuntos en lo que se refiere a tácticas, ámbito y política, mas no en cuanto a maniobras detalladas".

Tal vez una de las importantes contribuciones de la escuela institucionalista está en que ella intenta introducir un grado mucho mayor de realismo en el pensamiento teórico. Al concentrarse en las corporaciones actuales en lugar de unas imaginarias; al poner en el centro de su análisis la búsqueda de poder paralelamente a la del beneficio; al examinar las estrategias y las prácticas que parecen ser características de las empresas a gran escala del presente, y en cómo éstas conducen el sistema hacia una mayor centralización; y al revelar los mecanismos de que disponen los conglomerados para realzar sus intereses y su poder, los institucionalistas han echado luz sobre muchas tendencias confusas y sobre hechos del mundo real. Sin embargo, el análisis institucional continúa siendo más moralista que analítico. Se examinan enormes cantidades de datos acerca de las prácticas hoy en día tenidas como comunes en-

tre los conglomerados en términos del efecto adverso que se cree tienen sobre la competencia, la democracia y el individuo y son vistas, por consiguiente, como malas. De hecho, los institucionalistas quisieran dar marcha atrás al reloj de la historia y regresar a un mundo de competencia perfecta. Mientras que para los economistas neoclásicos la competencia perfecta es, para los institucionalistas debería ser.

Una excesiva preocupación con los efectos también ha llevado a los institucionalistas a descuidar el desarrollo teórico. Muy poco es lo que se ha elaborado, aparte de subrayar la importancia de las instituciones y el poder en las relaciones económicas y humanas. Como Langlois señaló (1986): "El problema con la escuela histórica y con muchos institucionalistas tempranos está en que ellos quisieran una economía con instituciones mas sin teoría; el problema con muchos neoclásicos está en que ellos quisieran una teoría sin instituciones; lo que deberíamos desear es tanto las instituciones como la teoría..." (p. 5). ¿Por qué aparecieron las corporaciones y los conglomerados? ¿A qué se debe que unos tengan más éxito que otros? ¿Cuáles son las implicancias macroeconómicas, microeconómicas y estructurales de los grandes conglomerados? ¿Cuáles son sus implicancias en términos de la formación, el desarrollo y la lucha de clases? ¿Cómo han de ser integradas las ciencias sociales? Estas son solamente algunas de las preguntas que parece necesitarían responder los institucionalistas.

### 2.3 La teoría gerencialista del crecimiento de la empresa

Un intento importante de responder a estas preguntas y avanzar en la comprensión de la expansión y la centralización de las corporaciones ha sido proporcionada por lo que se ha dado en llamar la escuela gerencialista. Sus orígenes pueden ser rastreados hasta un fecundo trabajo de los tempranos años treinta de Berle y Means. Los gerencialistas comparten con los institucionalistas el énfasis en la corporación y el poder, tienen iguales puntos de vista a

cerca de la importancia de los gerentes -si bien en forma mucho más elaborada-, y aceptan el hecho que ha tenido lugar una creciente centralización de los fondos, pero a ellos les preocupa más el explicar el comportamiento subyacente de la empresa que condujo a un proceso tal, antes que el análisis de sus efectos.

Cuatro proposiciones básicas son el punto de partida del pensamiento gerencialista. En primer lugar el poderío económico, en términos del control sobre los haberes materiales, tiende cada vez más a concentrarse en unas pocas corporaciones. Segundo, los fondos de las grandes corporaciones están cada vez más bajo el control de un pequeño grupo auto-perpetuante de gerentes profesionales con poca propiedad personal de los fondos controlados por ellos. Esta situación ha sido llamada "el divorcio entre la propiedad y el control", un resultado de la dispersión del accionariado. En tercer lugar, los obstáculos que el mercado de capitales pone al comportamiento de los gerentes son cada vez más inefectivos, debido al cambio en las políticas financieras de las corporaciones —i.e. la dependencia del financiamiento externo está siendo reemplazada por los fondos internamente generados. Cuarto, los gerentes están desarrollando una conciencia que los aparta del criterio neoclásico tradicional de la maximización de beneficios, persiguiendo ellos objetivos que maximizan sus propios intereses, siempre y cuando esté garantizado un nivel mínimo de beneficios (Berle y Means 1932, Berle 1955, Berle 1965, Koutsoyiannis 1979, Hay y Morris 1979, Hermán 1981, Scott 1985, 1986, Wildsmith 1973).

Según Marris (1964), las cuatro motivaciones gerenciales dominantes son el ingreso, el status, el poder y la seguridad personal:

"... al explorar la motivación de los gerentes intentaremos extraer el problema del estrecho molde utilitario del análisis económico convencional y considerarlo desde una perspectiva más amplia. Traeremos a colación toda la información disponible sobre el tema en otras ciencias sociales y en la escuela conductista, sugiriendo eventualmente un sistema utilita-

rio que posea un sinnúmero de elementos psicológicos, sociológicos y económicos tales como la "aspiración dinámica", la "auto-identificación", la orientación de clase y el deseo de poder, status, riqueza y seguridad personal", (p. 47)

La principal consecuencia de la existencia de estos motivos es que los administradores están más interesados en el tamaño y el crecimiento de la empresa que en los beneficios. Esto es así porque sólo mediante empresas grandes y rápidamente crecientes pueden obtenerse las recompensas asociadas a sus motivaciones, como los altos salarios, los beneficios marginales, la autonomía de trabajo y el prestigio.

Sobre esta base se han elaborado diversos modelos de optimización del comportamiento de la empresa. Todos ellos tienen en común la maximización de la utilidad de los gerentes, sujeta al constreñimiento de un beneficio mínimo. Difieren en los factores que forman parte de la función de utilidad gerencial —ingreso, gasto o crecimiento—, en las variables instrumentales clave empleadas por los gerentes para lograr sus objetivos —precio, output, publicidad y gastos de R & D y política financiera—, y en sus predicciones de las consecuencias de los cambios en los diversos parámetros del modelo, como la demanda, los costos y los impuestos (Koutsoyiannis 1982, Wildsmith 1973).<sup>13</sup>

Tal vez el modelo de Marris (1964, 1971a) sea el más relevante para nuestra discusión, puesto que subraya el crecimiento de las empresas, por lo que resumiremos sus principales características. Según Koutsoyiannis (1979), en este modelo el objetivo principal de la empresa es la maximización de su tasa de crecimiento equilibrado, lo que se logra maximizando la tasa de crecimiento de la demanda de los productos de la empresa y el crecimiento del suministro de capitales. Hay, sin embargo, otros constreñimientos que ha de enfrentar la empresa: el primero está determinado por el equipo gerencial disponible y su capacidad, mientras que el segundo es un constreñimiento financiero, determinado por el deseo de los administradores de con-

seguir la máxima seguridad para su trabajo. La primera limitación se deriva del hecho que en cualquier momento está dada la capacidad de la gerencia más alta; aún si se contratasen nuevos miembros, hay un límite definido a la tasa en que pueden crecer y mantenerse competentes. El segundo de ellos aparece debido al riesgo de ser cesados si la empresa quiebra o si otros toman posesión de ella, por lo que los administradores no pueden invertir en proyectos riesgosos y han de adoptar una política financiera prudente en términos del manejo del dinero líquido, la deuda y la retención de beneficios. Cómo hayan de modificar a estos tres elementos financieros depende por completo de ellos, y tenderán a preferir préstamos bajos para evitar los altos pagos financieros; elevando tasas de liquidez y altas tasas de retención.

La tasa de crecimiento de la demanda depende de la tasa de diversificación del producto, ya que éste parece ser una característica principal de las corporaciones actuales. La diversificación puede realizarse mediante la introducción de productos completamente nuevos o de sustitutos de mercancías ya producidas por los competidores, prefiriéndose la primera opción por reducir las incertidumbres asociadas con la reacción de los competidores. Una diversificación exitosa depende del precio de los nuevos productos y de los gastos de publicidad y de investigación y desarrollo (R & D). La tasa de crecimiento del suministro de capital está determinada por las políticas financieras de los gerentes —en especial la tasa de retención, i.e. la relación de los beneficios retenidos con los beneficios totales—, la tasa de ganancia media y la tasa de diversificación. Los gerentes intentarán establecer a un máximo la tasa de beneficios retenidos, ya que esto asegura la tasa más alta de crecimiento, pero entraría en conflicto con el interés de los accionistas por altas tasas de dividendos, por lo que los gerentes fijarán una tasa de retención que asegure un nivel mínimo de beneficio para los accionistas. De ahí que se logre el equilibrio en el punto donde la tasa máxima de crecimiento sea alcanzada, sujeta a un nivel mínimo de beneficios aceptable para los accionistas.

El modelo de Marris está restringido a un crecimiento interno. También surge, sin embargo, la posibilidad específica de un crecimiento por compra o por fusión. Según Hay y Marris (1979), los administradores pueden escoger entre crecer creando nuevos activos o simplemente comprando empresas ya existentes. De hecho, bien pudiera ser que en el mercado existan más proyectos disponibles a ellos, y que algunos no necesariamente impliquen una reducción de los beneficios. Esto no obstante, el efecto sobre los beneficios depende crucialmente del precio que la empresa esté dispuesta a pagar por la compra. Al estar inclinados a crecer, las empresas gerenciales comprarán otras a un precio mayor que el de mercado, siempre y cuando la diferencia no sea tan grande como para que lleve a una gran reducción en los beneficios, perjudicando así la relación de los gerentes con los accionistas. Los precios más altos son pagados debido a que los administradores, al preferir el crecimiento, aplican un tipo de descuento más bajo que el accionariado corriente, por lo que valoran más alto a las empresas. Además, las empresas gerenciales pueden buscar la fusión de conglomerados para reducir la variabilidad de su flujo de dinero líquido, minimizando los riesgos para ellos de las grandes fluctuaciones en el ingreso de la corporación. Por consiguiente, la adquisición se convierte en un aspecto esencial de la estrategia de crecimiento de las empresas gerenciales, y explica la mayor cantidad de fusiones observadas en este siglo en los pds.

En resumen, la creciente centralización es el resultado del intento de los gerentes por asegurar el crecimiento de las empresas en las que trabajan, sujetas solamente a generar beneficios suficientes como para mantener tranquilos a los accionistas. Ellos pueden hacer esto debido a que la propiedad ya no confiere el control de las corporaciones. En lugar de esto, él ha pasado a ellos, gracias a la dispersión del accionariado, y a su conocimiento de la empresa y de la sociedad. (Galbraith 1967, Scott 1985). En palabras de Chandler (1977):

"En muchas empresas modernas el control no está en manos de los banqueros ni de sus familias. La propiedad está muy esparcida. El accionista no tenía influencia, conocimiento, experiencia o entrega como para tomar parte en el mando. Los gerentes a sueldo establecían las políticas de largo plazo, además de administrar las actividades de funcionamiento en el corto. Ellos dominaban la administración más alta, así como la más baja y la intermedia. Una empresa tal, controlada por su gerencia, puede ser identificada con propiedad como gerencial, y un sistema dominado por empresas de este tipo es conocida como un capitalismo gerencial". (p. 10).

Las ideas gerenciales han dado lugar a una de las controversias de mayor duración acerca de la naturaleza del capitalismo actual. Los gerencialistas han cuestionado la relevancia de uno de los pilares básicos encima de los cuales están construidas las sociedades capitalistas, i.e. la propiedad privada y el móvil de la ganancia asociada a ella. Está claro que el gerencialismo es un serio intento por construir una teoría que explique la aparición, el comportamiento y el posible desarrollo de una de las principales instituciones del capitalismo, i.e. la corporación y su puja constante por la expansión. Con todo, las ideas gerencialistas aún permanecen profundamente problemáticas.

Una de las primeras cosas en disputa es la pregunta de si los dueños cedieron o no el control de la corporación a los gerentes profesionales (Francis 1979, Nyman y Silberston 1978, Scott 1985, Zeitlin 1974, 1976, Zeitlin y Norich 1979). Se arguye que la metodología de Berle y Means para determinar el control administrativo era defectuosa, debido a que las corporaciones normalmente listan anónimos antes que a los accionistas mismos, y a que una participación de un 20% de las acciones preferenciales es excesivamente alto, si consideramos que un control minoritario puede lograrse ahora con una participación de un 10%, ó incluso un 5% de las acciones preferenciales, siempre y cuando el resto del

accionariado sea "pasivo" (De Vroey 1975, Zeitlin 1974). Es más, la posibilidad de una coalición de pequeños accionistas, de un grupo "kinecon", o del control a través de "una constelación de intereses" no ha sido explorada en absoluto (Scott 1985, Zeitlin et al 1975).<sup>14</sup> Así, para estos autores, los dueños —sea una familia, banco o grupo de familias o de bancos— aún están en el control de la corporación. Una segunda crítica está en que los gerencialistas todavía no examinan la creciente tendencia hacia un control institucional, especialmente por parte de los bancos, las compañías de seguros y los fondos de pensión (Fitch y Oppenheimer 1970, 1970a, 1971; Kotz 1978). Esta tendencia a su vez llevó, en el caso de Kotz (1978), a sostener que las instituciones financieras están convirtiéndose en los centros de control de las grandes corporaciones o, alternativamente, a la teoría de la "hegemonía financiera" de Mintz y Schwartz (1985), según la cual las corporaciones están constreñidas en sus decisiones por los financistas más no "controlados" por ellos. Un tercer flanco de ataque a los gerencialistas está en que la corporación es vista aisladamente, no como parte de un sistema empresarial en el cual puede existir una red de vínculos financieros y personales entre las empresas (Fennema 1982). Bajo circunstancias tales se puede lograr el control a través de mecanismos completamente distintos que al de un porcentaje de acciones.

Cuarto, el supuesto gerencialista es el cual los constreñimientos estructurales solamente juegan un papel secundario en la determinación de las acciones de las corporaciones modernas y en especial la conclusión de que las empresas ya no intentan maximizar los beneficios, ha sido cuestionada por Baran y Sweezy (1966), Herman (1981) y Mintz y Schwartz (1985). Se ha argüido que si bien son importantes las ambiciones personales y el deseo de un salario alto, ellos solamente pueden lograrlos a través del éxito de la corporación. Los gerentes no pueden sustraerse a la lógica inevitable de la empresa capitalista, o sea la obtención de beneficios máximos, y es en ese sentido que se hallan constreñidos por el sistema. Por último, también se acusa a

los gerencialistas de ver a los gerentes como una fuerza cohesionada. Hay y Marris dicen (1979), resumiendo a Cyert y March (1963) y a la "escuela conductista", que una empresa también puede ser vista como una coalición de individuos, algunos de los cuales están organizados en grupos o sub-coaliciones que incluyen a los gerentes, los trabajadores, los accionistas, los proveedores y los compradores. Las coaliciones se forman según el punto en discusión, iniciándose un proceso de negociación y de conflicto hasta alcanzar una decisión. No hay, por consiguiente, un único grupo que controle a la corporación, sino que el control se mueve entre unos grupos según los objetivos que se persiguen en un momento en particular.

Las ideas de Marris también han sido cuestionadas. Koutsoyiannis (1979) y Wildsmith (1973) las critican en varios puntos. En primer lugar, no se explica en absoluto la determinación de los costos de producción y la estructura de los precios. De hecho, parecería que ellos son dados exógenamente. Este es un serio problema según Eichner (1976), puesto que varias corporaciones grandes son precio—conductoras, por lo que la pregunta acerca de cómo son evitados los precios oligopólicos es torpedeada. No se toca, además, el problema de la interdependencia oligopólica entre las grandes corporaciones. En segundo lugar, parece cuestionable el supuesto de que una empresa pueda crecer indefinidamente, simplemente introduciendo y creando nuevos productos. Si bien es cierto que las corporaciones tienen cierta influencia sobre los consumidores a través de la publicidad, ella no es ilimitada, algo no tenido en cuenta por los teóricos del crecimiento. En tercer lugar, Lintner sostiene (1959), en base a un estudio a largo plazo del financiamiento de las corporaciones en los Estados Unidos, que no se ha producido una alteración básica en la política de los dividendos de las grandes corporaciones: los dividendos siguen respondiendo a los cambios en el ingreso en la misma forma en que lo hacían antes de la supuesta separación de la propiedad y el control. Además no se han dado desplazamientos dramáticos en la relación entre los

fondos interna y externamente producidos. Aún más, para Norich (1980) resulta más probable que las empresas controladas por sus dueños retengan una mayor proporción de sus ganancias que las controladas por sus gerentes, debido a que los accionistas mayoritarios pueden usar la corporación para que ahorre por ellos, para evitar el pago de impuestos, extraer recursos de los accionistas pequeños y para minimizar la influencia de los abastecedores externos de capital. Cuarto, no se han desarrollado las implicaciones macroeconómicas de las empresas orientadas hacia el crecimiento, y no parecen estar claras en absoluto. Por ejemplo, no es claro si la tasa de crecimiento agregado debería aumentar por las políticas de crecimiento de los gerentes, o si debería caer por evitar estos todo riesgo. Tampoco se ha dilucidado en absoluto el impacto de las prácticas del gerente orientadas sobre las variables monetarias o fiscales.<sup>5</sup>

#### 2.4 Los neo-institucionalistas

La "nueva economía institucional", como la llama Williamson (1975), ha sido proclamada como el más riguroso intento por crear una teoría económica que extienda el ámbito del marginalismo y desarrolle un edificio teórico más general, capaz de producir modelos de una mayor aplicabilidad que la de los tradicionales modelos neoclásicos, al mismo tiempo que explican las instituciones existentes y el desarrollo del control gerencial (Furuboth y Pejovich 1972, Langlois 1986, Williamson 1975). También se dice que combina a diferentes disciplinas como la microeconomía, la historia económica, la economía de los derechos de propiedad, los sistemas comparativos, la economía laboral, la teoría organizacional y la organización industrial, en una nueva forma de entender a diferentes fenómenos microeconómicos (Williamson 1975), y en una forma menos estrecha de enfocar la racionalidad económica (Langlois 1986). Además de esto, los fenómenos económicos son en gran medida el resultado de un aprendizaje a lo largo del

tiempo por parte de los agentes, debiendo por tanto ser entendidos en un sentido evolucionista (Langlois 1986). Finalmente, la coordinación de la actividad económica no es solamente un asunto de transacciones en los mercados y mediadas por los precios, sino que se halla sostenida por una gama muy amplia de instituciones económicas y sociales que por sí mismas son importantes objetos de estudios (Langlois 1986).

El punto de partida fue el artículo de Coase (1937) acerca de la naturaleza de la empresa. El critica ahí a la teoría neoclásica por no tener una adecuada teoría de la empresa. El sostiene que si el mercado es un mecanismo óptimo de asignación de los recursos económicos, ¿entonces para qué existen las empresas? ¿Por qué todos los recursos económicos de los individuos no son asignados a través del mercado?:

"Mas en vista que por lo general se argumenta que la coordinación será realizada por el mecanismo del precio, ¿por qué resulta necesaria una organización tal? ¿Por qué es que éstas son "islas de un poder conciente"? Los movimientos de los precios dirigen la producción afuera de la empresa, siendo ésta coordinada a través de una serie de transacciones de intercambio en el mercado. Al interior de la empresa se han eliminado estas transacciones de mercado, y en lugar de una compleja estructura de mercado con transacciones de intercambio se substituye con el empresario-coordinador, el cual dirige a la producción. Es claro que estos son métodos alternativos de coordinar la producción. Con todo, teniendo en cuenta que la producción está regulada por el movimiento de los precios y podría por ello llevarse a cabo sin organización alguna, bien podríamos preguntarnos el por qué existen las organizaciones." (p. 388)

A estas preguntas se han dado dos respuestas parecidas e interrelacionadas. La primera, la de la corriente de los "derechos de propiedad", arguye que las empresas surgen como una forma de acrecentar la organización eficiente de la producción en equipo (Alchian y Demsetz 1972). La se-

gunda, sostenida por Coase (1937) y Williamson (1971, 1975, 1986a, 1986b), es que surgen para reducir los costos de transacción.<sup>16</sup>

#### 2.4.1 La propuesta de los derechos de propiedad

El punto de vista del enfoque de los derechos de propiedad es que tanto el comercio como la producción involucran sobre todo arreglos contractuales, los que permiten el intercambio de "paquetes" de derechos de propiedad o, en otras palabras, el permiso para usar y transferir los bienes y servicios que están siendo negociados -dentro de los límites de la ley (Furuboth y Pejovich 1972).<sup>17</sup> En este enfoque una empresa no es sino el uso en equipo de inputs y de la posición centralizada de algún grupo en los arreglos contractuales de todos los demás inputs; es "...el ¿gente contractual centralizado de un proceso productivo en equipo..." (Alchian y Demsetz 1972, p. 778). ¿Pero por qué se desarrolla la producción en equipo, y cómo lleva a la forma contractual conocida como empresa? Según Alchian y Demsetz (1972), la respuesta a estas interrogantes está en que la producción en equipo es aquella en la cual se emplean diversos tipos de recursos; el producto no es la suma de los outputs separables de cada recurso cooperante ni pertenecen todos los recursos a la misma persona, por lo que solamente se llevará a cabo cuando rinda un output lo suficientemente grande como para que cubra la organización y la preparación de los miembros del equipo. No se puede realizar a través del mercado debido a que la medición y la supervisión del output y de la productividad de cada miembro del equipo, de hallarse éstos separados, sería costosa y extremadamente difícil de identificar. Además siempre quedaría el incentivo a la flojera, puesto que la reducción del output sería achacada al equipo y no al individuo.

Esto inmediatamente plantea la pregunta de cómo han de ser recompensados los miembros del equipo e inducidos a trabajar eficientemente. Lo que un equipo

ofrece en el mercado puede ser tenido como el producto marginal del mismo mas no como el de miembro individual alguno. La medición y el control de la contribución del individuo —y de los costos que genera al hacerla— al producto del equipo es lo que generalmente produce nuevas organizaciones —i.e. las empresas— y procedimientos. Esto es así porque se pueden obtener pistas acerca de la productividad de cada input observando el comportamiento de los individuos miembros. Observar, medir el rendimiento del output, entregar recompensas, disciplinar, intentar estimar la productividad marginal de los inputs y dar tareas o instrucciones son todas funciones del "monitor" o del dueño en la empresa capitalista clásica, quien tiene "derecho" a revisar o a dar por terminada la pertenencia de alguien al equipo. El dueño es recompensado con la producción residual del mismo, la que está determinada tanto por el mercado como por la eficiencia del equipo. Por consiguiente, la empresa emerge como la forma más eficiente de organizar la producción en equipos, ya que sería demasiado costoso hacerlo a través del mercado.

El papel de la empresa aumentará con el desarrollo tecnológico. La medida de la productividad marginal será ahora mucho más difícil, puesto que los trabajadores interactúan a través de su uso conjunto de la maquinaria. Por otro lado, el manejo del comportamiento de los inputs resulta mucho más fácil debido a la creciente centralización de la actividad. Como resultado de esto es que la empresa, como institución, se ha expandido.

Al requerir las nuevas formas de producción de mayores inversiones fue necesario desarrollar una forma nueva y barata de organizar los inputs financieros: la sociedad anónima.<sup>18</sup> El financiamiento es relativamente barato debido a que las corporaciones venden la promesa de un futuro retorno, y a que muchos inversionistas contribuyen con pequeñas porciones a una gran inversión. Sin embargo, el nuevo arreglo institucional generó el problema potencial de que todo accionista participase en cada una de las decisiones de la corporación, algo que no sólo resultaría costoso sino que además podría conducir a la toma

de malas decisiones, al hacerse los desentendidos algunos de ellos. De ahí que sea posible lograr un control más efectivo transfiriendo la autoridad y las decisiones a un pequeño grupo que tenga como función principal el negociar con, y administrar a, los restantes inputs del equipo. Los accionistas retienen su derecho a supervisar la pertenencia a la junta directiva y las grandes decisiones que afecten la estructura de la corporación o su disolución. Y al mismo tiempo se hallan protegidos de los abusos provenientes de un cargo privilegiado en lo que a información se refiere, y del poder resultante del directorio, mediante la responsabilidad limitada y la venta irrestricta de las acciones. Los grandes accionistas pueden además optar por tener a sus representantes en el directorio, o bien iniciar una acción conjunta para modificar las políticas de la gerencia o, sino, desplazar a la junta existente.

Tenemos, por último, la pregunta de por qué es que las corporaciones se expanden. Para Alchin y Demsetz (1972), la corporación sirve como un mercado sustitutorio altamente especializado. Gracias a que emplea muchos inputs ella logra una información superior de sus talentos productivos, elevando así su eficiencia. El conocimiento superior que tiene la empresa de la capacidad de los inputs individuales será entonces la base para tomar mejores decisiones acerca de las combinaciones eficientes o rentables de recursos homogéneos o heterogéneos. Entonces, una producción eficiente es el resultado, no de la disponibilidad de mejores recursos, sino del conocimiento más exacto del desempeño relativo de los mismos. De ahí que una empresa adquiera otras o entre en nuevas actividades cuando disponga del conocimiento necesario como para recombinarlos en una forma mucho más eficiente. Exactamente qué dirección tomará la empresa —en términos de una expansión horizontal, vertical o de conglomerado— es algo aún no elaborado en forma apropiada por los teóricos de los "derechos de propiedad", y si en cambio por la corriente de los costos de transacción, por lo cual nos ocuparemos ahora de ella.<sup>19</sup>

#### 2.4.2 El enfoque de los costos de transacción

Coase sostiene en su artículo sobre la naturaleza de la empresa (1937) que los mercados no operan sin costos. Cuanto más altos sean los costos de las transacciones a través del mercado, mayores serán las ventajas comparativas de organizar los recursos dentro de una empresa.<sup>20</sup> Williamson (1971, 1975, 1983, 1986) desarrolla aún más esta idea y sostiene que la transacción debería convertirse en la unidad básica del análisis económico: un gran número de organizaciones y cambios organizativos podrían ser explicados si la atención se centrara en la importancia del diseño de "estructuras de gobierno" eficientes —i.e. empresas— para mediar las transacciones. En esencia, el argumento es que lo ahorrado en los costos de transacción es responsable de las ventajas económicas logradas mediante el desplazamiento de una "estructura de gobierno" a otra, i.e. del mercado a las jerarquías.<sup>21</sup>

Williamson comparte muchas de las ideas de la escuela de los derechos de propiedad y la estructura de su argumento es muy similar, por lo que nos dedicaremos sólo a subrayar las diferencias principales. Una primera diferencia que Williamson mismo señala (1975) —y que está implícita en el trabajo de Coase es que las transacciones no están libres de fricciones, como supone el enfoque de los derechos de propiedad. En otras palabras, también la negociación tiene un costo. La segunda diferencia, también señalada por Williamson (1983, 1986), es que su análisis es más permeable a los factores humanos. A la tendencia en la corriente de los derechos de propiedad de las personas a flojear —tendencias oportunistas en el enfoque de los costos de transacción—, Williamson añade lo que él llama una racionalidad limitada, i.e. el supuesto que si bien los seres humanos continúan siendo agentes optimizados, ellos experimentan severas limitaciones en la formulación y en la resolución de problemas complejos: "...el supuesto humano de la racionalidad limitada y el oportunismo describen [juntos] al hombre

organizacional que es computacionalmente menos competente, pero motivacionalmente más compleja que su predecesor, el hombre económico." (Williamson 1983, p. 105). Tercero, que mientras que la corriente de los derechos de propiedad considera como "bueno" a todo resultado organizacional si tan solo el gobierno deja funcionar al sector privado, el enfoque de los costos de transacción está más dispuesto a cuestionar algunos de los resultados (Williamson 1975). Cuarto, y lo que es tal vez más importante, a diferencia de la posición según la cual la innovación tecnológica resulta importante para determinar el cambio y la eficiencia, los teóricos de los costos de transacción sostienen que la innovación organizativa tiene una importancia igual. En consecuencia, las economías de ámbito devienen tan fundamentales como las economías de escala para la determinación de la eficiencia organizacional (Williamson 1983).<sup>22</sup>

Williamson sostiene (1983, 1986) que la decisión de la empresa de internalizar una transacción recurrente —es preferible mantener fuera de la empresa a las transacciones ocasionales— depende de cuatro factores: el costo de adaptar su fisonomía interna a las circunstancias cambiantes, el grado de agotamiento de las economías de escala, el grado en que se sacrifiquen las economías de ámbito al emprender uno mismo su propia producción, y del grado de distorsión burocrática dentro de la organización. La integración vertical está relacionada en forma positiva con el que las adaptaciones en su fisonomía interna puedan realizarse rápidamente, economizando así en los costos de transacción. Específicamente hablando, una empresa emprenderá la integración vertical dependiendo de si la empresa que está en la mira presenta una ventaja en particular para la empresa adquisidora. Una progresivamente creciente especificidad de las ventajas tiene dos cosas a su favor: en primer lugar, los fondos se dedican ahora por completo a las necesidades de la empresa; en segundo lugar, los riesgos de las relaciones comerciales inter-empresas quedan minimizados. Por otro lado, la integración vertical está negativamente relacionada con

los otros tres factores.<sup>23</sup> En general, el intercambio de mercado clásico prevalecerá debido a que será favorecido por las transacciones a las que apoyan las ventajas no-específicas como la escala, el ámbito y las consideraciones burocráticas. El intercambio de mercado clásico dará lugar a relaciones de intercambio casi bilaterales a medida que la especificidad de las ventajas se desplace a la zona intermedia, puesto que si bien las consideraciones burocráticas y las economías de escala continuarán favoreciendo el abastecimiento externo, resultaría muy costoso dejar de lado la relación especializada. Una sola estructura unificada de gobierno aparecerá cuando las<sup>^</sup> ventajas sean altamente específicas, dado que una única entidad poseedora suavizará las tensiones que se dan entre dos grupos autónomos, no alcanzándose ya las economías de escala contratando trabajo afuera.

Williamson (1971, 1975) también intenta explicar el desarrollo de las instituciones del tipo de los conglomerados. Su argumento básico es que las organizaciones conglomeradas deben ser entendidas en términos de fracasos en el mercado de capitales. Para demostrar esto Williamson establece un paralelo entre el tipo de organización en forma de M y la corporación conglomerada.<sup>24</sup> Las características principales de la innovación de la forma en M está en que la responsabilidad por las divisiones operativas es asignada a operaciones operativas o cuasi empresas, en que el staff de élite asignado a la oficina general ejecute funciones tanto consultivas como contables, y que esta oficina se ocupe principalmente de las decisiones estratégicas, que incluyen la planificación, la evaluación, la asignación de recursos y el control.

Las principales ventajas de la organización en forma de M sobre los mercados de capital están en que es un mecanismo de control interno antes que externo, con autoridad y sapiencia como para hacer detalladas evaluaciones del desempeño de cada una de sus partes operantes. En segundo lugar, ella puede hacer un ajuste grande así como uno discreto. Se pueden llevar a cabo la prevención y la corrección "...con una precisión quirúrgica de la que carece

el mercado de capitales (una analogía adecuada es la del bisturí contra el hacha)." (Williamson 1975, p. 159). En tercer lugar, los costos de la intervención de la oficina general son relativamente bajos.<sup>25</sup> La organización en forma de M es superior al mercado de capitales en términos del manejo financiero, gracias a que los jefes de división son subordinados, por lo cual sus registros contables y sus archivos están sujetos a revisión. Los accionistas tienen un acceso mucho menor a la información. Además, la oficina general puede esperar que los grupos concededores sean mucho más cooperativos de lo que podría serlo un foráneo. Por último y lo más importante, la oficina general desempeña el papel fundamental del mercado de capitales asignando flujos de dinero a los usos de mayor rendimiento. De hecho, Williamson sostiene que en la organización en forma de M los flujos de dinero no retornan automáticamente a sus fuentes, sino que se les expone más bien a un proceso de competencia interna. Las propuestas de inversión de diversas divisiones son evaluadas y los fondos asignados en base a la tasa de retorno del capital invertido. Es más, como los costos de comunicación y adaptación interna son más baratos que aquellos en los que se incurriría si tuviese que obtenerse el financiamiento en el mercado externo de capitales, la inversión puede ser descompuesta en fases, y las decisiones secuenciales alcanzadas hacen que las decisiones de inversión y de implementación de proyectos sean mucho más eficientes. En general —como argumentaron también Alchian y Demsetz (1972)—, la organización en forma de M permite emplear los recursos financieros en una forma más precisa que en cualquier otro arreglo alternativo.

Williamson también sostiene que, históricamente, la más progresiva organización en forma de M ha estado desplazando a la tradicional organización en forma de U. Estas últimas respondieron con una serie de dispositivos para aislar la administración del ataque, mas una vez que el número de las organizaciones en forma de M fue lo suficientemente grande y por ello las transacciones más baratas y eficientes,

la coordinación a través de las jerarquías reemplazó cada vez más a la coordinación a través de los mercados.<sup>26</sup>

El enfoque neo-institucionalista es ciertamente la más completa y lograda explicación empresa—centrada de la centralización económica, y ciertamente proporciona el esquema teórico que les faltaba a los "viejos" institucionalistas. Las pretensiones de tener una racionalidad más humana —en el sentido de compleja— y un enfoque interdisciplinario —aunque restringido a ciertas áreas— parecen ser válidas, lo que la hace un edificio teórico superior al de sus predecesores. A diferencia de la mayoría de los enfoques, el conjunto prevaleciente de relaciones económicas y sociales está explícitamente incorporado a la teoría, teniéndose en cuenta a las variantes. Su enfoque de largo alcance da cuenta tanto de la determinación agregada de los precios como de la comprensión de situaciones e instituciones reales. Aún más, el medio ambiente institucional parece estar especificado con mucho mayor precisión que en otros enfoques. Por último, se trata de un serio intento por elaborar una aproximación dinámica, puesto que incluye elementos históricos con los que explica el cambio social y económico, algo ausente en otros enfoques, en su mayor parte estáticos.

Hay, sin embargo, varias debilidades fundamentales en él. La primera se refiere al problema del origen de las instituciones. En este enfoque la racionalidad básica del desarrollo institucional es la eficiencia, es decir que sólo aparecerán y crecerán las instituciones y los arreglos institucionales que sean eficientes en términos de los costos de transacción. Por ejemplo, ¿por qué es la corporación el arreglo institucional más eficiente de todos? ¿Por qué continúa siendo un arreglo institucional viable mientras que otros no? La respuesta inmediata a esta pregunta es que la corporación —o el conglomerado, para el caso— sabe mejor cómo usar los recursos lo que, a su vez, puede ser "probado" por el hecho que ella ha sobrevivido y se ha convertido en un rasgo prominente y exitoso del capitalismo actual. De hecho, para un neo-institucionalista la empresa clásica

sica, la corporación y el conglomerado existieron porque eran los arreglos más eficientes. Mas, si cada uno de ellos era tan eficiente y exitoso, ¿por qué es que cada uno de ellos fue superado?

La innovación tecnológica tal como la formularon Alchian y Demsetz, y la innovación organizacional de Williamson, parecerían ser los elementos adicionales faltantes para explicar el cambio institucional. Pero ellos asumen que los desarrollos tecnológicos y organizativos son exógenos entre sí, algo que muy bien pudiera no ser cierto.<sup>27</sup> Además, aún si así fuera, quedarían por explicar las razones por las cuales desarrolló a gran escala antes que en la mediana o en la pequeña, y cómo esto a su vez llevó a los nuevos arreglos institucionales.<sup>28</sup>

Para Langlois (1986), el principal problema al respecto con el neo-institucionalismo está en que, a pesar de intentar introducir algunos elementos dinámicos, ella es metodológicamente una teoría apoyada íntegramente sobre una aproximación comparativo-institucional, en la cual la superioridad institucional a lo largo del tiempo es determinada comparando la habilidad de cada arreglo para operar eficientemente. No está equívoca, por lo tanto, para tratar con la cuestión del cambio. Según él, lo que se requiere es un método procesal. Sin embargo, hacer esto significaría una desviación radical del enfoque actual en la medida en que nuevos y extraños elementos tendrían que ser introducidos en el análisis, algo para lo cual ellos no parecen estar preparados.

Está por último, el problema de la validación de cada nuevo tipo de arreglo institucional. En esta corriente la prueba es una especie de criterio darwiniano de la supervivencia del más fuerte, del cual luego se dice es "eficiente". El problema aquí radica en que un criterio tal prueba que un arreglo institucional en particular es fuerte, y no que sea "eficiente". En todo caso necesita afinarse aún más lo que se entiende por eficiencia. Como Hay y Marris (1979), la idea que la eficiencia debe ser principalmente entendida en términos de los costos de transacción, enfrenta el problema de una empresa con bajos costos solamente por dar un servicio malo o

por cualesquiera otras razones. Si, por el otro lado, la eficiencia es entendida en forma mucho más amplia, entonces cada uno de sus componentes —no sólo sus aspectos transaccionales— deberían ser analizados a fondo, algo no hecho del todo por los "neo-institucionalistas". Como están las cosas, en este enfoque la empresa clásica, la corporación y el conglomerado son más eficientes que el anterior sólo por ser "más eficientes", i.e. una racionalización ex-post antes que una explicación analítica. Por lo tanto, la cuestión de los orígenes de cada tipo de arreglo institucional no ha sido ni puede ser resuelta con este enfoque.

La segunda debilidad está en relación con la anterior y se refiere a lo que Langlois (1986) llama el problema de la dependencia del camino. Una vez que se ha visto que una forma organizacional es más eficiente que las alternativas existentes, entonces hemos explicado porqué ella existe y no otra. Langlois cree que no, puesto que el proceso a través del cual se perfeccionan las instituciones no tiene porqué ser fluido y sin fallas y, por lo tanto, diferentes tipos de instituciones intermedias o mal-adaptados pueden aparecer en el camino. De ahí que una explicación completa debería sugerir no sólo el por qué una estructura es eficiente ahora, sino también el por qué lo fue a lo largo de su historia, lo que significa especificar el proceso mediante el cual son seleccionadas las estructuras.

La tercera dificultad está en que dentro de este enfoque no se analizan otros mecanismos de coordinación intermedios entre el mercado y las jerarquías que se detengan a poco de una integración total. Fennema (1982) llega a extender el enfoque para dar cuenta de los directorios entrelazados, pero otros mecanismos como los sub-contratos, las empresas conjuntas, los compromisos a largo plazo de parte de los compradores y los vendedores en busca de una coordinación de los abastecimientos, la tecnología y el diseño de productos (Richardson 1972), y arreglos como "los acuerdos de caballeros", los pools, los cárteles y los trusts (Sweezy 1970) no han sido trabajados en absoluto. Tampoco lo han sido las empresas que pueden estar legalmente separadas y completa o parcialmente

te ligadas a través de los vínculos de propiedad mas sin tener una oficina principal, por lo que están coordinadas a través de mecanismos como, por ejemplo, la familia, las reuniones informales o una corporación distinta. Incluso la ampliación hecha por Fennema resulta dudosa debido a que en el enfoque neo-institucionalista, el mercado y las jerarquías son modos de organización alternativos (Langlois 1986) -no instancias de coordinación de mercados— y por ello que los medios de coordinación intermedios como los directorios entrelazados no pueden ser incluidos en este marco teórico sin que en él se realicen modificaciones sustanciales. Hay, en consecuencia, una gran e importante zona de coordinación entre las instituciones que aún no ha sido explicada satisfactoriamente y que debiera serlo.<sup>29</sup>

Finalmente, la pretensión de Williamson de la no existencia de razón alguna para que los bancos y las instituciones no-financieras se vinculen no soporta las evidencias existentes. Los datos de los pds y los pevd apuntan en la dirección de los crecientes vínculos directos e indirectos entre los bancos y las corporaciones (Fennema 1982, Fitch y Oppenheimer 1970, Kotz 1978, Leff 1974). Parecería, de hecho, que los bancos son las únicas instituciones con el personal y los recursos necesarios como para realizar exhaustivos estudios e intervenir directamente en la administración de la corporación. Como lo pone Dooley (1969): "...la presencia de conocedores hombres de finanzas en el directorio no puede sino influenciar las políticas dentro del ámbito de su competencia y su responsabilidad." (p. 322). Además, si bien en principio parece probable que la gerencia de las corporaciones se oponga a la intrusión de los banqueros, los beneficios de obtener fondos de instituciones financieras en caso de necesidad puede muy bien pesar más que este temor. En todo caso, la relación entre los banqueros y los clientes de las corporaciones no tienen por qué ser tensas y muy bien podrían terminar siendo de interés mutuo.

### 3. Explicaciones centradas en los grupos

Entre las explicaciones basadas en las empresas y la teoría macroeconómica del capital financiero que examinaremos en la siguiente sección hay un sinnúmero de estudios que utilizan los conceptos de "grupos de interés" y "grupos financieros". La mayor parte de los estudios sobre los "grupos financieros" han sido intentos de operacionalizar el concepto del capital financiero de Hilferding, por lo que dejaremos su examen para otra sección, concentrándonos ahora más bien en la noción del "grupo de interés". El objetivo principal de los estudios sobre los grupos de interés ha sido el identificar las relaciones existentes entre empresas legal o administrativamente separadas y el evaluar el impacto que tienen en sus respectivas economías y sociedades. Han sido llevados a cabo por economistas y sociólogos en base a vínculos personales, de propiedad, comerciales, de directorios entrelazados o de otro tipo, aunque han sido más los que se han concentrado en los directorios entrelazados.<sup>30</sup>

Un estudio pionero fue hecho por Sweezy (1953) para la economía de los EE. UU. en 1935. Las compañías fueron agrupadas juntas cuando tenían un elemento significativo de control en común. Este elemento significativo estaba definido en términos de la propiedad en común, los directorios entrelazados —dándose mayor peso a los entrelazamientos primarios y a los múltiples siempre y cuando no se tratase de cargos "ornamentales"<sup>31</sup>— y las relaciones financieras, especialmente las basadas en los seguros y en la banca sin implicar necesariamente un entrelazamiento. Sobre esta base definió luego a un grupo de interés como un "...conjunto de empresas bajo un control común, siendo normalmente el lugar de poder un banco de inversiones o una gran fortuna familiar." (Baran y Sweezy 1975, p. 19). Los grupos de interés coordinan sus políticas y, de surgir conflictos, los intereses controladores normalmente harán que su posición prevalezca.

Baran con Sweezy (1975) y Hermán (1981) creen, sin embargo, que la importancia de los grupos de interés ha estado y está declinando continuamente en tanto que rasgo característico del capitalismo de los EE.UU. debido a la pérdida de poder de la banca inversionista a resultas de la creciente capacidad de las corporaciones para autofinanciarse. El resultado es que las corporaciones se han independizado de sus banqueros y de sus dueños, persiguiendo ahora sus propios intereses en vez de los del grupo.

Han habido otros intentos de definir los grupos de interés. Citoleux et.al. (1977) definen un grupo como un conjunto de empresas ligadas por vínculos de propiedad y que incluyen a una empresa matriz y a otras en las cuales ésta tiene intereses directos o indirectos. Una empresa es clasificada como una empresa matriz o como cabeza de grupo si no es poseída en más de un 50% por otra empresa y si tiene al menos una subsidiaria. Por otro lado, Dooley (1969) define los grupos en base al número de veces que los miembros del directorio están entrelazados. Grupos fuertemente entrelazados son aquellos con cuatro o más entrelazamientos, mientras que aquellos en los cuales habían dos o tres entrelazamientos fueron definidos como débilmente entrelazados. Bellon desarrolla la idea de un "conjunto financiero", lo que implica una alianza entre la banca, el comercio y la industria, manteniendo cada uno de ellos su independencia —i.e. sin una coordinación central. Esta alianza tiene lugar bajo condiciones de competencia externa o para desarrollar un proyecto en particular (Grou 1983).

Fennema (1982) critica los estudios de Baran y Sweezy el carecer de un enfoque metodológico claro: los grupos no pueden ser definidos en un lugar en base a directorios entrelazados y mediante vínculos financieros en otros. Tampoco se hace una distinción clara entre los diferentes tipos de entrelazamiento. Por ejemplo, ¿cuál es la diferencia entre un entrelazamiento llevado a cabo por un banquero y otro por un industrial, o entre un número mayor o uno menor de entrelazamientos?

Finalmente, si bien tanto Citoleux et.al. como Dooley y Bellon han elaborado mejores metodologías, en los cuatro autores continúa faltando un vínculo claro entre el concepto del grupo de interés y cualquier cuerpo teórico establecido.

Los estudios sociológicos también han destacado en los intentos por explicar las pautas de los directorios entrelazados y de determinar la formación de grupos de corporaciones, el tipo de conexiones entre las empresas y la centralidad de algunas corporaciones. Fennema (1982) y Fennema y Schijf (1978/79) revisan varios de estos estudios sociológicos a los que se conoce como estudios de cadenas, por centrar su atención en las cadenas de directorios entrelazados y que se han desarrollado gracias a la técnica matemática conocida como teoría de los gráficos.<sup>32</sup> Entre los más importantes está el de Sonquist y Koenig, los que definen a un apiñamiento como un conjunto de corporaciones todas vinculadas entre sí en forma tal que el número de entrelazamientos es alto, siendo bajo el número de empresas afuera del conjunto. Otro estudio, hecho esta vez por Mariolis, define una cima como una corporación que solamente se entrelaza con corporaciones menos centrales que ella misma.<sup>33</sup> Cada cima define un apiñamiento: cualquier otra corporación está en el apiñamiento definido por la cima y si y sólo si todas las corporaciones más centrales con las que se entrelaza también se encuentran en el racimo. Bearden et.al. modifica el estudio de Mariolis, incluyendo solamente los entrelazamientos directos —"lazos fuertes"— en base a que los entrelazamientos secundarios —"lazos débiles"— no son sino vínculos comunicacionales que confunden la identificación del grupo al hacer que muchos de ellos se superpongan.

Fennema (1982) y Fennema y Schijf (1978/79) también señalan estudios hechos con otras técnicas, como el escalonamiento multidimensional y el análisis de factores, capaces de identificar distintas formas de apiñamiento en la cadena. Levine emplea la primera de las dos para analizar los directorios entrelazados de la banca y

de la industria, identificando a los primeros como los "jueces" y a las corporaciones como "estímulos". Un directorio entrelazado es, por ende, interpretado como la "preferencia" por un banco. La técnica también permite reunir las "preferencias" de los distintos "jueces" en un único espacio, describiendo así la cadena toda con una única figura. Alien, por otro lado, emplea el análisis de factores —otra técnica sociométrica para detectar camarillas— para identificar diversos apañamientos.<sup>34</sup>

Para Fennema (1982), el problema principal de los estudios sociológicos —al igual que con los antes mencionados estudios económicos— está en que si bien ellos han diseñado medios útiles para la identificación de grupos de corporaciones empleando los directorios entrelazados, muy poca elaboración teórica les ha seguido:

"El problema con todos estos estudios está en que el grado de elaboración técnica de la investigación empírica no está igualado por un desarrollo teórico igualmente complejo del concepto de grupo de interés. Por el contrario, cuanto más sofisticadas sean las técnicas de investigación, tanto menos parecen estar relacionadas con un desarrollo sistemático de los problemas teóricos." (p. 31)

#### 4. La teoría del capital financiero

La teoría del capital financiero tiene sus orígenes en la corriente marxista, si bien sus más recientes desarrollos provienen de estudiosos tanto marxistas como no-marxistas. Pero Marx mismo no llegó a hacer un análisis acabado del proceso de centralización sino tan sólo unas pocas y limitadas observaciones en *El Capital*. Marx (1981) dice, en esencia, que la centralización es el resultado de dos factores: la competencia y la cantidad de crédito disponible. La competencia lleva a una reducción de los precios como resultado de una mayor productividad alcanzada al incrementar la escala de producción. Solamente las empresas exitosas serán capaces de acumular un capital suficiente como para continuar los negocios y acrecentar aún

más la escala de la producción; aquellas no tan exitosas serán absorbidas por las más productivas o desaparecerán. El crédito —o como luego menciona, capital accionario— ayuda al proceso de concentración al incrementar la cantidad de capital que un solo capitalista puede tener a su disposición y, por lo tanto, usar para incrementar la escala de producción. Es en base a esto que Hilferding (1981) desarrolla su teoría del capital financiero, al que luego define como el: "capital a disposición de los bancos que es usado por los industriales." (p. 225).

##### 4.1 La teoría del capital financiero tal como fue originalmente formulada

Hilferding elaboró sus ideas observando los desarrollos en la banca y en la industria y los cambios institucionales importantes como la sociedad anónima. En lo que se refiere a la banca y la industria, Hilferding distinguió dos tipos de crédito: el crédito para la circulación y el crédito para la inversión y la producción. En el caso del primero, los préstamos retornaban en un único periodo de reintegro, lo que permitía al dinero servir como un medio de pago. El pago por una mercancía vendida es abonado a cuenta y el dinero que de otro modo habría tenido que entrar en circulación era salvado reemplazándolo con dinero crediticio. En el caso del segundo, el objetivo principal es la expansión de la producción en base a una cantidad de dinero dada, pudiendo así el dinero retornar tras diversos periodos de reintegro, por lo que normalmente permanecerá atado por un tiempo mucho mayor.<sup>35</sup> El crédito de inversión tiene dos consecuencias emparentadas entre sí: la primera es que los bancos se convierten en partícipes de las fortunas de la empresa haciéndose más íntimos sus intereses cuanto más capital del banco sea empleado como capital fijo. Los bancos están especialmente interesados en la rentabilidad de la empresa así como en la estructura y en la estrategia de las empresas prestatarias y, más en general, en el desarrollo industrial. La segunda y tal vez más contenciosa, es que en las relaciones entre los bancos y la industria son ellos la parte más poderosa.

Esto es así porque al tener los bancos el control de un capital de dinero líquido, ellos logran una posición dominante en sus tratos con empresas cuyo capital está atado en la producción o en mercancías. Los bancos tienen además la ventaja de normalmente tener a su capital más diversificado que el de las empresas productivas, las que por lo general lo tienen ligado a una única transacción, mercado o producto.

Por otra parte, antes que existiesen las sociedades anónimas el capital y el crecimiento de las empresas estaba limitado a la cantidad que el dueño-empresario pudiese obtener. La sociedad anónima implicó un cambio radical con la situación anterior al liberar al dueño de su función empresarial.<sup>36</sup> Los accionistas devienen en abastecedores de capital monetario, de modo que ahora las empresas obtienen fondos no contrayendo obligaciones sino extendiendo su "capital social", i.e. emitiendo derechos a ingresos futuros. Al poder negociarse estos derechos, los accionistas pueden recuperar su dinero en cualquier momento. Sin embargo, las fluctuaciones en el precio de las acciones no afectan las funciones productivas de la empresa, dejando así libre al industrial para concentrarse en las necesidades de la producción. Hilferding sostiene que la corporación tiene cinco ventajas en total sobre la empresa individual. Primero, el capital de la corporación es independiente de la cantidad de dinero disponible a cada capitalista, al poderse combinar cualquier cantidad de dinero. Segundo, el crecimiento de la corporación no depende ya de la cantidad de beneficios que genere, pudiendo tener lugar a través de un incremento de su capital. La corporación logra así alcanzar escalas imposibles para una empresa individual, conformándose entonces a los requerimientos de la tecnología.<sup>37</sup> Tercero, los industriales no tienen que interesarse necesariamente por los beneficios a corto plazo, pudiendo más bien concentrarse en el desarrollo a largo plazo. Cuarto, la corporación tiene la ventaja en la competencia de los precios al permitirle su estructura acumular reservas para los períodos de crisis, y en circunstancias aún más difíciles su capacidad de resistencia es mayor por hallarse en condi-

ciones de reducir su parte. Quinto, la corporación puede obtener un crédito mayor y más fácilmente al facilitar su estructura la influencia y la supervisión.<sup>38</sup>

Desde el punto de vista de los bancos, el desarrollo de la sociedad anónima abrió un área nueva de lucrativos negocios. Además de un incremento en la cantidad, tipo y volumen de los préstamos que la corporación puede pagar con sus ingresos actuales o mediante la emisión de nuevas acciones, ellos pueden mediar entre los inversores individuales y las empresas, manejar la emisión de acciones y especular con éstas, obteniendo así ganancias adicionales. Esto hace que los bancos —en especial los bancos de inversión aparecidos para manejar este tipo de operaciones— y las corporaciones inicien una relación aún más íntima, dando lugar al deseo de establecer una supervisión permanente de los asuntos de las compañías, algo posible sobre todo asegurándose la representación en el directorio. Al hacer esto los bancos se aseguran de que las corporaciones lleven a cabo sus asuntos financieros a través de un banco en particular, obteniendo además información acerca de las diferentes empresas y sectores en las que éstas participan, anticipándose así a cualquier desarrollo adverso a los intereses bancarios.

Con todo, el interés de la banca no termina aquí. La competencia, en especial cuando es entre empresas vinculadas a un mismo banco, solamente puede llevar a que tanto éstas como el banco generen pérdidas, ya que el triunfo —muchas veces costoso— de una de ellas significa la derrota de la otra, lo que a su vez puede llevar a que el banco no logre recuperar sus préstamos, algo ciertamente no conveniente para ellos. Por lo tanto, los bancos intentarán reducir la competencia en cualquier rama de la industria y presionarán para lograr unificar a las empresas de industrias relacionadas. Aún más, como los beneficios máximos solamente pueden ser alcanzados a través de una creciente monopolización, la banca se esforzará por establecer monopolios: "En esta forma coinciden la tendencia del capital bancario y el industrial a eliminar la competencia." (Hilferding 1981, p. 191).

Hilferding añade que la concentración en la industria también lleva a la concentración en el comercio, al mismo tiempo que hace redundante a éste. Cuanto más concentrado se halle el output industrial, mayor será el capital requerido por los expendedores para comerciarlo. Pero al haber ahora menos rotación se produce una caída global del servicio. Además, aparte del hecho que los grandes comerciantes necesitan préstamos, con lo cual incrementan su dependencia de los bancos, el comercio implica una reducción en los beneficios que podrían otorgarse a la industria; por ello el interés de la banca y la industria por controlar de cerca las operaciones comerciales si es que no hacerse cargo de ellas, algo posible gracias a su poder conjunto.

Al crecer la concentración y la centralización aumenta también la cantidad de capital compartido y de crédito necesitada por las corporaciones. El resultado es que una parte siempre creciente del capital que va a la industria no pertenece a los industriales, los que la emplean solamente por poder disponer de ella a través de los bancos, representando éstos a los dueños. Concomitantemente, la banca tiene que invertir en la industria una parte cada vez mayor de su capital, transformándose así cada vez más en capitalistas industriales:

"Llamo capital financiero al capital bancario en forma de dinero que en esta forma es, en efecto transformado en capital industrial. En lo que concierne a sus dueños éste siempre retiene la forma de dinero; es invertido por ellos bajo la forma de capital monetario, capital reductor de intereses, y siempre pueden retirarlo como capital monetario. Pero en realidad la mayor parte del capital así invertido en la banca es transformado en capital industrial, productivo (medios de producción y fuerza de trabajo) que es invertido en el proceso productivo." (Hilferding 1981, P- 225).

Se debe subrayar que el resultado final no es una mera yuxtaposición del capital bancario y el industrial, sino un cambio cualitativo:

"todas las formas parciales del capital son reunidas en una totalidad. . . El capital aparece ahora como un poder unitario que ejerce su dominio soberano sobre todos los procesos vitales de la sociedad; un poder que surge directamente de la propiedad de los medios de producción, de los recursos naturales y de todo el trabajo acumulado del pasado, y del control del trabajo viviente como consecuencia directa de las relaciones de propiedad. Al mismo tiempo la propiedad, concentrada y centralizada en las manos de unos cuantos grupos capitalistas gigantescos, se manifiesta a sí misma en oposición directa con la masa de aquellos que no poseen capital alguno". (Hilferding 1981 ,p. 235).

Como el mismo Hilferding señala, el capital financiero se manifiesta institucionalmente como varios grandes grupos de empresas que comprenden el capital bancario, industrial y comercial. El punto de partida es aquello que él llama una combinación. Esta es una asociación de empresas capitalistas que puede ser horizontal o vertical. Una combinación horizontal es aquella que tiene lugar entre empresas de un mismo tipo de industria, con el fin de monopolizarla e incrementar la tasa de ganancia. Una combinación vertical tiene lugar entre empresas en las cuales una de ellas proporciona un input a la otra. Esta última combinación emerge debido a discrepancias en la tasa de ganancia, lo que se supera conectando a las empresas entre sí. Por lo general, es la rama menos rentable del negocio en cualquier momento dado la que se adhiere a otra que lo es más. Al integrar verticalmente —lo que puede ser hecho hacia arriba, hacia abajo o en ambas formas— las empresas pueden eliminar las fluctuaciones de las tasas de ganancia, los costos comerciales excesivos, emplear adelantos técnicos aún mejores y fortalecer la posición competitiva de la empresa integrada, especialmente durante una recesión. Organizacionalmente, la unificación puede ser del tipo del consorcio, en el cual las empresas retienen su independencia formal, afirmando su asociación con otros mecanismos, o del tipo fusional, en el que las empresas son reunidas en una

nueva. Las combinaciones pueden ser parciales o monopólicas, dependiendo de si son capaces de determinar los precios del mercado o si tienen que conformarse con ellos.<sup>39</sup>

Las combinaciones son facilitadas por el interés común que una a las empresas con la banca. Esta puede incluso emplear su influencia para persuadir a las empresas a unirse con otras. O pueden intentar establecer acuerdos entre empresas entabladas o que puedan entablar feroz competencia en varios mercados, preparando así el camino para futuros consorcios o fusiones. Al final la unificación resulta beneficiando a los bancos, a los industriales y a los comerciantes en la medida en que todos los miembros del grupo puedan obtener mayores beneficios.<sup>40</sup>

Hilferding también sostiene que un elemento importante en la estrategia de los grupos financieros es la búsqueda de aranceles altamente proteccionistas, para así obtener mayores beneficios y dominar en los mercados locales. Es así que ellos tienden a fortalecer al Estado para que pueda otorgarles y defender esta concesión. Una vez que se ha agotado el mercado doméstico gracias a la barrera protectora, los cartels comienzan a expandirse hacia el extranjero a fin de mantener sus beneficios monopólicos. Puesto que muchos países emprenden un camino similar, resulta necesario encontrar salidas en zonas no-industriales, las cuales deben ser resguardadas de la competencia extranjera. Esto conducirá a una guerra imperialista o a la cooperación internacional dependiendo de los poderes relativos de los países involucrados.<sup>41</sup>

Junto con la formación y el desarrollo de los grupos emerge también un círculo de personas. Ellos son los grandes accionistas o los representantes de la banca que se convierten en miembros de los directorios de numerosas corporaciones<sup>42</sup>:

"En esta forma se desarrolla un tipo de unión personal, con un lado entre las varias corporaciones mismas y con el otro entre las corporaciones y la banca; los comunes intereses de propiedad así formados entre las diversas compañías deben necesariamente poder ejercer una influen-

cia poderosa sobre sus políticas". (Hilferding 1981, ps. 119-120).

Esta unión personal puede ser tanto el punto de partida como la culminación de grupos de compañías que por razones cualesquiera han de permanecer organizativa e institucionalmente separadas, y que sólo pueden ser completamente efectivas combinando sus fuerzas en una única administración al más alto nivel.

Hilferding afirma, por último, que en términos históricos se debe ver al capital financiero como una nueva fase del desarrollo capitalista. En los inicios de la producción capitalista el capital monetario, bajo la forma de capital usuario y mercantil, desempeñó un papel significativo en la acumulación de capital y en la transformación de la artesanía al capitalismo. Con el desarrollo de la manufactura los usureros enfrentaron una creciente resistencia por parte de los industriales hasta quedar subordinados a ellos, por ser más importante crear ganancias que generar intereses. Sin embargo, al crecer en complejidad el sistema financiero y ampliarse el crédito, el poder de los bancos se incrementó, convirtiéndose ellos finalmente en los fundadores y, eventualmente, en los amos de la industria. Una vez ocurrido esto al capital financiero se "apropia para sí los frutos de la producción social en una etapa infinitamente más elevada del desarrollo económico." (Hilferding 1981, p. 226). El resultado final será la formación de un cártel general en el cual la producción capitalista será concientemente regulada por un único cuerpo que determinará el volumen de la producción en todas las ramas de la industria.

Las ideas de Hilferding han sido el blanco de una intensa crítica. Lenin(1972) le critica el no haber subrayado lo suficientemente la importancia del monopolio. El sostiene que el concepto del capital financiero no es completo debido a que no incluye la creciente tendencia hacia la concentración de la producción y del capital, que ha llevado a la formación de los monopolios. Mas, esta crítica parece estar desencaminada, puesto que Hilferding sí menciona como es que los monopolios y la banca

se unen para formar el capital financiero, y en todo caso si bien puede ser cierto que la formación de los monopolios no es discutida en forma extensa, es ciertamente un tema que subyace al trabajo de Hilferding. Otra crítica le ha sido hecha por Harris (1982). El sostiene que la relación entre el Estado y el capital financiero está desarrollada en una forma pobre, siendo este un elemento crucial para el desarrollo de monopolios y cártels. Resulta necesario hacer dos observaciones con respecto a esta crítica. La primera es que la crítica no parecería estar justificada si es que Harris se refiere al momento en el cual el capital financiero se halla en el punto más alto de su expansión doméstica, ya que Hilferding hace un extenso y detallado relato del papel jugado por el Estado al apoyar la expansión de capital y al imperialismo local. La segunda es que Harris pisa mejor terreno cuando se refiere al momento de formación de los monopolios y del capital financiero, donde la relación con el Estado no parece estar sistemáticamente desarrollada, excepto para señalar el papel del Estado en el establecimiento del proteccionismo.

Una crítica más fuerte ha venido también del campo marxista. Sweezy (1970), Baran y Sweezy (1975) y Hermán (1973, 1981) le han hecho dos críticas. La primera es que las generalizaciones de Hilferding se basan en evidencias de EE.UU. y Alemania para comienzos de este siglo. Si bien es cierto que en ese momento las tendencias hacia la formación de combinaciones y grupos observadas por él eran ciertas —Sweezy las llama comunidad de intereses o grupos de interés—, sus vínculos fueron después rotos, aumentando la importancia de las corporaciones. De ahí que el capital financiero no pueda ser considerado como una etapa histórica del desarrollo capitalista, sino cuando mucho una etapa transicional. En segundo lugar, resulta insostenible la tesis de que la banca domine a las empresas industriales y comerciales. Parte de los cambios de este siglo ha sido la creciente confianza de las corporaciones en los fondos auto-generados, reduciendo en esa manera su dependencia de la banca en lo que al financiamiento se refiere. Esto, conjuntamente con la dispersión del accio-

nariado, ha permitido que los más altos ejecutivos se hagan cargo de las principales decisiones de las corporaciones, disminuyendo con ello la influencia de las instituciones financieras.<sup>43</sup>

Refiriéndose a la primera crítica, Tavares y De Mello (1981) defienden la fase superior de Hilferding afirmando que éste analizaba en dos niveles distintos. En el primero, más general, se dice que es una etapa más avanzada porque las nuevas formas de asociación —cártels y trusts— se convierten en un medio para destruir las barreras tecnológicas y de mercado —en especial las crecientes escalas productivas— que aparecen en el proceso de concentración del capital. La banca es instrumental para la remoción de estas barreras al reforzar las tendencias monopólicas ya presentes en el capital productivo, mas al hacer esto le imprimen también un carácter internacional y colectivo no presente antes. Además, siguiendo a Hobson (1965), Tavares y De Mello argumentan que lo que distingue a la fase del capital financiero es el desarrollo de una serie de prácticas financieras, especulativas y contables para crear un capital "ficticio", algo que habría sido considerado anormal en la fase previa. Puesto así, queda claro que el análisis hecho por Hilferding tiene un carácter general, por lo que se puede hablar de una fase en la cual el "capital colectivo" de dimensión internacional desborda a los dispersos capitalistas locales. En el segundo nivel de su análisis Hilferding describe un tipo de asociación peculiar a los EE.UU. y a Alemania a comienzos de siglo. Para Tavares y De Mello el problema radica en que Sweezy confunde el carácter específico de los combinados germanos con el papel más general jugado por el capital financiero en el proceso de monopolización.

Para discutir el segundo cuestionamiento será menester examinar los más recientes debates y desarrollos de la teoría del capitalismo financiero. De modo que ahora nos ocuparemos de ellos.

#### 4.2.1 La teoría del control por parte de la banca

La teoría del control por parte de la banca fue desarrollada inicialmente por Fitch y Oppenheimer (1970), y refinada luego por Kotz (1978). Fitch y Oppenheimer sostienen que en años recientes las grandes corporaciones han recurrido cada vez más al financiamiento externo, y que ha habido una creciente tendencia a los accionariados institucionales, en especial en el departamento de los fideicomisos bancanos: "Simplemente no hay capital suficiente —a pesar de su abundancia en la teoría cerencialista. Incluso la Standard Oil de Nueva Jersey, el modelo de la corporación carencial, se ha visto finalmente obligada a recurrir al mercado de capitales." (Fitch y Oppenheimer 1970, p. 69). Estas nuevas rutas de financiamiento, a su vez, han llevado a un cambio en el equilibrio del poder entre las corporaciones y las instituciones financieras, con lo cual las primeras se han vuelto dependientes de las segundas para obtener el capital, dictando éstas cada vez más la forma en que se le ha de emplear.

Kotz (1978) desarrolla aún más este último punto al examinar cómo es que las instituciones financieras han obtenido el control de las corporaciones.<sup>44</sup> El control financiero es ejercitado en casos extremos por los representantes de una institución "financiera, supervisando activamente a la corporación no financiera en forma continua. Sin embargo, son más comunes tres mecanismos con los cuales la banca controla a las corporaciones: primero, colocando un representante en la administración de la corporación no financiera; segundo, al ejercer presión desde afuera sobre la administración de la corporación no financiera; tercero, a través del poder del voto de sus acciones —que el banco posee o representa— en las propuestas presentadas a los accionistas. De estos tres mecanismos, el más usado es el de la representación en el directorio, pues algunas autoridades consideran sospechosos a vínculos tales; puede ser evidente una situación de control, algo que muchos bancos intentan evitar, y puede ser además un medio de control nada efectivo, en especial cuando el papel del di-

rectorio en la corporación no financiera es pasivo. Las acciones con derecho a voto, por otro lado, puede ser más empleado cuando la administración intenta incrementar su poder y sus privilegios y disminuir los de los accionistas. Específicamente hablando, por lo general se votan negativamente las propuestas para abolir o limitar los derechos prioritarios de los accionistas, las propuestas que buscan aumentar el porcentaje requerido de votos para aprobar propuestas, la emisión de un paquete adicional y los planes para otorgar opciones al stock, garantías o derechos. Por último, la presión informal parecería ser el mecanismo más idóneo por ser el medio más costo-efectivo de lograr que las gerencias acaten los intereses de las instituciones financieras.

Para Kotz, el principal resultado, en el micro-nivel, del control financiero es que estas corporaciones tienden a recurrir aún más al financiamiento por endeudamiento externo, por lo menos hasta el punto que la maximización de los beneficios dicte, y tal vez más. En general, las empresas continuarán buscando lograr la maximización de los beneficios, al igual que las corporaciones controladas por sus dueños, mas lo harán con la cautela que ordene la banca. Además, la presencia del control financiero tenderá a fortalecer la cooperación en los precios, especialmente entre las empresas competidoras. Los vínculos de integración vertical informales y formales son también el resultado del comportamiento de las empresas bajo control financiero, al igual que la tendencia a fusionarse y a adquirir a otras corporaciones, dados los altos beneficios y retribuciones alcanzables a través de operaciones tales. Por último, el control financiero conduce a una mayor concentración económica y política y a un mayor poder, manifestados en la formación de grupos financieros, entendidos éstos como una "...institución financiera, o grupos de instituciones financieras, junto con las corporaciones no financieras controladas por ellas... (donde) ...cada corporación no financiera constituyente actuará, no para maximizar sus propias ganancias sino las del grupo en el largo plazo." (Kotz 1978, p. 146).<sup>45</sup>

A un nivel agregado, el resultado principal del dominio de la banca es la apa-

rición de una forma de planificación por la cual la distribución global de los recursos y la tasa de acumulación del capital están determinadas por unos cuantos funcionarios bancarios, socios en los principales bancos de inversión, agentes de seguros y administradores de mutuales (Fitch y Oppenheimer 1970).

Sweezy (1971) critica a los teóricos del control de la banca debido a que no demuestran el vínculo causal entre la representación accionaria en manos de la banca y el control de la corporación. El objetivo de los fideicomisarios bancarios es invertir dinero para beneficiar a los beneficiarios del trust; al hacer esto no controlan la corporación ni desean una responsabilidad tal por involucrar riesgos aún mayores, puesto que ello podría llevar a costosos pleitos judiciales en caso los beneficiarios experimentasen pérdidas a causa de una acción impropia de los fideicomisarios. Para Hermán (1973, 1981), más allá de la intención, resulta sumamente improbable el control a través de los departamentos de fideicomisos bancarios por formar éstos burocracias separadas al interior de los bancos y competir con los grupos de inversión externos; por estar presionados por los clientes a buscar un alto rendimiento en beneficios; por ser muy probable que los constriñan las leyes anti-trust, y en todo caso la gerencia de las corporaciones no lo permitiría. Por lo que se refiere a los préstamos:

"La compañía que tiene una fuerte situación en los flujos de dinero jamás está obligada a ir a los bancos sombrero en mano. Es más probable que sean ellos quienes tengan la sartén por el mango: cada vez que una compañía tal desee reunir un capital adicional para, digamos, realizar una gran adquisición o un ambicioso programa de expansión en el extranjero, ella podrá escoger cuidadosamente entre los posibles prestamistas y haciendo que éstos compitan entre sí, y en última instancia impondrá sus propias condiciones a los financistas." (Sweezy 1971, p. 13).

No se debe olvidar además que las corporaciones también son depositantes de los bancos, lo que aumenta su capacidad de negociación. Hermán (1973, 1981) es de una opinión ligeramente distinta, sosteniendo que si bien es cierto que el control del crédito da a las bancas un poder sobre las corporaciones, ella rara vez lo emplea, y cuando lo hace es sólo como un último recurso encaminado nada más que a proteger sus intereses.

Con todo, el debate aún permanece abierto, aunque se han presentado nuevas formulaciones de la teoría del control por parte de la banca en las que su papel se detiene justo antes del control. Tal vez la más importante sea la teoría de la hegemonía bancada, que ahora discutiremos.

#### 4.2.2 Teorías de la hegemonía bancaria

Mintz y Schwartz (1985) sostienen que aún si hubiese interdependencia, ésto no eliminaría la posibilidad de una relación asimétrica. Esta se derivaría de cuatro fuentes. Primero, que el capital financiero es una mercancía fluida, casi universal. Se le puede emplear en casi cualquier negocio, pudiendo actuar como un sustituto de casi cualquier recurso que las grandes compañías necesiten. Segundo, el capital tiene un papel único como mercancía. Mientras que todas las mercancías restantes son intercambiadas por otras mercancías —generalmente dinero—, el capital financiero es intercambiado por el mismo. Tercero, las empresas industriales que buscan grandes préstamos deben acercarse a un puñado de bancos grandes, los que normalmente coordinan sus actividades. Los consorcios de prestamistas consolidan aún más el monopolio de los préstamos al obligar a las empresas a tratar con una única fuente. Cuarto, hay cierto grado de urgencia en el prestar. Las empresas industriales renuncian a su libertad de tomar decisiones porque sin los préstamos se enfrentarían a la quiebra. Por lo tanto, quienquiera que controle el movimiento del capital financiero se convertirá en la principal fuente de una extensa coordinación y de la disciplina dentro del sistema.

La interdependencia asimétrica se debe a los efectos combinados de estos factores antes que al de uno de ellos por sí solo. Ellos contribuyen a las pautas recurrentes de la intervención financiera en el comportamiento discrecional de las compañías industriales. Sin embargo, el control estratégico a largo plazo es un fenómeno raro que sólo se da cuando una empresa está en graves problemas, o si hay un grave desgobierno. Es más común que la intervención bancaria adopte la forma de un constreñimiento estructural: "la dirección de las instituciones dominantes toma decisiones que limitan las opciones disponibles a las instituciones subordinadas, construyendo así sus acciones." (Mintz y Schwartz 1985, p. 39). La hegemonía, pues, no supone un dominio continuo o una intervención frecuente, mas sí implica momentos de dependencia que imponen una indefinida pero consistente disciplina a las empresas subordinadas.<sup>46</sup> La hegemonía supone una jerarquía floja pero poderosa en las rutas de la acción recíproca entre corporaciones. También supone un conjunto de relaciones hegemónicas que conecte las empresas financieras con las empresas industriales y comerciales subordinadas en diferentes sectores de la economía, hasta que gran parte de ella esté sujeta a la coordinación de los prestamistas corporativos del interior del sistema. Estas corporaciones están sujetas a, y condicionadas por, sus necesidades presentes de capital, debiendo hacer que sus acciones y sus estrategias encajen en la pauta global determinada por las principales instituciones financieras.

Desde una perspectiva diferente Thompson (1977), si bien coincide implícitamente con Mintz y Schwartz, formula algunas salvedades a sus ideas. Para él, el canal financiero representa una combinación articulada de capitales comerciales, industriales y bancarios, en la cual éste último "domina" a las otras formas. Este dominio emana del hecho que la banca puede desplazar fondos o dinero desde un lugar de acumulación a otro, ya sea a un nivel nacional o uno internacional. La segunda razón, vinculada con la primera, es que al hacerlo la banca se convierte en un elemento central en la determinación de

la tasa de ganancia media: "Este movimiento constante de la provisión de crédito, la retirada del crédito a un capital que en forma consistente no logra alcanzar la tasa "media", y el abastecimiento a otro que justo esté percibiendo temporalmente una tasa por encima de la "media" ayuda a establecer justo esa tasa media, y es ésta la racionalidad del capital bancario como tal." (Thompson 1977, p. 250).

Con todo, a pesar de ser dominante dentro de esta circulación, el capital bancario no es "determinante". Esto es así porque la producción es la fase crucial del proceso de circulación del capital social para la creación del valor, y está por lo tanto dirigido por el capital industrial. En esta forma el capital bancario puede determinar a través de sus actividades prestatarias "dónde" es que la acumulación puede tener lugar —en términos sectoriales y de las entidades—, mas no hacer que realmente se dé: "Este puede determinar el "lugar" de apropiación de la naturaleza (el lugar donde se combinan los medios de producción y la fuerza de trabajo) mas no garantizar que acumulación alguna tendrá lugar en realidad." (Thompson 1977, p. 247).

Thompson también considera que el "carácter" de la combinación puede ser determinado a través del comportamiento de la misma. Para él lo que caracteriza al capital bancario es una ideología "consolidacionista". Con esto se quiere decir una preocupación por mantener el valor de la riqueza monetaria y lograr un gran retorno por ella. Hay muy poco interés por lo que suceda en la producción. Por otro lado, la ideología del capital comercial podría ser llamada "realizacionista", siendo su principal preocupación el comprar y vender tan rápidamente como sea posible para volver a comprar mercancías, y en esa forma conseguir unas ganancias mayores. Finalmente, la ideología práctica del capital industrial es conocida como "acumulacionista", por expresar un énfasis en la racionalización de la producción, el desarrollo tecnológico y la eficiencia, y cierta voluntad a correr riesgos en la búsqueda de un excedente adicional. Cuando aparece el capital financiero cada tipo de ideología entra en la combinación, pero es una la que

logra progresivamente la preponderancia. Específicamente hablando, las prácticas "rentistas" del capital bancario se tornan hegemónicas y hace suyas las del capital industrial y comercial y, en consecuencia, estas dos últimas desaparecerán en forma gradual.

Las teorías acerca del control y la hegemonía de la banca siempre inclinan el equilibrio del poder a favor de ésta, si bien con diferente intensidad. No obstante esto, también debería analizarse la posibilidad de que haya un capital financiero en el cual sean las corporaciones las que controlen a los bancos (Fennema 1982, Grou 1983, Morin 1977, Pastre 1979).

#### 4.2.3 Teorías sobre el capital financiero bajo control industrial

Grou (1983) y Pastre (1979) definen a un grupo financiero bajo dominio industrial como un grupo de empresas cuya actividad principal es la producción industrial pero que tiene un pie en actividades bancarias.<sup>47</sup> Grou (1983) sostiene que a medida que una empresa crece se desarrolla también la necesidad de una mayor sofisticación financiera. Las empresas tienen que enfrentar los riesgos del tipo de cambio, los riesgos políticos, y se ven además forzados a negociar las finanzas con sus deudores y con los gobiernos, de modo que en toda gran corporación la administración financiera se vuelve importante. Mas, ¿por qué es que los grandes grupos industriales van un paso más allá y abren o compran sus propios bancos? Grou encuentra cuatro razones que explicarían esta conducta. La primera, bastante obvia y muy importante, es que para obtener capitales nuevos sin necesidad de pasar por los bancos ya existentes, aumentando así su autonomía con respecto a ellos. La segunda se refiere al hecho que en muchos casos los grandes grupos todavía tienen necesidad de acercarse a la banca en busca de financiamiento; en este caso, tener uno propio incrementa la posición negociadora del grupo demandante. La tercera razón se refiere a la diversificación. Los grupos con su propio banco pueden emplearlo como un eje para una es-

trategia de diversificación hacia otros sectores de la economía. Cuarto, los bancos pueden actuar como un órgano de administración financiera para todo el grupo. Jacobs (1980) ha señalado otra razón importante, que los bancos también son una muy buena fuente de ganancias que el grupo como un todo puede emplear en su estrategia expansionista.

En resumen, al centro del debate se halla el problema de si la relación entre la banca y las corporaciones es de interdependencia o de dependencia —y hasta qué punto—, y de ser lo segundo, ¿quién de quién? Gran parte del mismo se debe a las diferentes formas de ver las necesidades financieras de las corporaciones —y cómo las satisfacen—, diciendo los teóricos del control bancario que son altos y los gerencialistas exactamente lo contrario. Harvey (1982) sostiene que el principal problema con todas estas posiciones radica en que solamente subrayan la falta o el exceso de capitales. Sin embargo, esto olvida que el proceso de acumulación es uno lleno de contradicciones y que se mueve entre períodos de gran producción y escasez de dinero y viceversa, por lo que la teoría debería anticiparse a los desplazamientos perpetuos del equilibrio del poder entre el capital industrial y el bancario. Por consiguiente, éste parecería ser un problema a resolver en forma periódica a un nivel empírico antes que a uno teórico.<sup>48</sup>

En síntesis, la teoría del capital financiero y sus desarrollos posteriores parecen ser un útil punto de partida para el análisis de los procesos de centralización económica tanto en los pds como en los pevd. Es un enfoque histórico y por ello analiza mejor la dinámica y el cambio. Las relaciones causales y las implicancias parecerían haber sido desarrolladas en forma exhaustiva, aunque debe subrayarse que varias ideas importantes son compartidas con -y tal vez tomadas en préstamo de- otros enfoques, incluso opuestos a ella. En tercer lugar, la teoría parece tener un alto grado de realismo en su representación de las características y tendencias fundamentales del desarrollo y el comportamiento de las corporaciones. Cuarto, la teoría acepta la existencia de diferentes tipos e inten-

sidades de integración entre las empresas. Así y todo, el grupo financiero sigue siendo la más importante de todas ellas, una propuesta al parecer especialmente útil para los pevd. Por último, este enfoque reúne varias disciplinas —al igual que algunos otros— para producir una mejor comprensión del problema en cuestión. Los temas de crecimiento y la acumulación, el poder

las clases son vinculados para dar una explicación más completa de los puntos analizados. Sin embargo, el enfoque continúa siendo demasiado general y, hay por lo tanto, algunos aspectos de la teoría del capital financiero que requerirán de una mayor discusión y un desarrollo a partir de otras posiciones, si es que el enfoque ha de ser ampliamente aplicable, especialmente en los pevd. Algunos de estos aspectos serán el tema de nuestra siguiente sección, en especial aquellos que consideramos más relevantes para un análisis de la centralización económica y la formación de grupos financieros en los pevd.

## 5. Temas y problemas

A un nivel definicional y operativo hay varios conceptos que parecen ser particularmente importantes y que deben ser discutidos en el contexto de los pevd, a saber "control", "hegemonía", "grupo financiero" y "dominación", entre otros, pero lo que se refiere al control, en la bibliografía hasta ahora revisada parecería haberse llegado a un acuerdo. En su fecundo estudio Berle y Means (1935) definieron el control como el poder para escoger el directorio. Según Scott (1985), Berle y Means definieron el control en esa manera porque no-miembros del directorio como los banqueros o los accionistas familiares rodían lograr el poder necesario como para alcanzar el control colocando a sus candidatos en el directorio, asegurándose así un directorado complaciente. Sin embargo, el hecho importante para él es que sea como fuere que se asegure el control, éste se expresa como la habilidad para determinar el comportamiento de la empresa. Zeitlin (1974, 1975) va un paso más allá y aduce que incluso Berle y Means admitieron que

el control también puede ser ejercido, no mediante la "selección" de los directores sino dictando a los gerentes la política a seguir. Luego, concluye él, el control se refiere al poder para determinar las grandes políticas que han de guiar a la corporación. Hermán (1981), otro gerencialista de renombre, está de acuerdo con esta opinión, definiendo él al control directo como "el poder para tomar las decisiones claves de una compañía, algo que incluye la selección de los productos, los mercados principales, el volumen y la dirección de las inversiones, las grandes estrategias comerciales y políticas y la selección del personal principal." (p. 19). Kotz (1978) también lo define como el poder para determinar las grandes políticas que van a guiar a la empresa. Al detallar su definición Kotz dice que él se refiere principalmente a las metas de la empresa, a la estrategia general para la consecución de esas metas y a la política de distribución de los frutos de la actividad empresarial entre las partes con derecho a ellos, y no al manejo diario de las empresas. Scott (1985), siguiendo a Chandler (1966) y a Mitz y Schwartz (1985) también establece una diferencia entre lo que él llama control estratégico, i.e. el poder para decidir la estrategia corporativa de una empresa, donde la estrategia de la corporación incluye a la determinación de las principales metas y objetivos a largo plazo de la empresa y la adopción de los cursos de acción y de asignación de los recursos necesarios para alcanzar esas metas; y el control operativo, entendido como la implementación de dicha estrategia y, por lo tanto, de la administración diaria de los asuntos de la corporación. Aunque ambos niveles de control se entremezclan, lo que es importante es la dirección global que la empresa va a seguir. A fin de cuentas, a pesar de las considerables diferencias existentes entre los distintos enfoques, la mayoría de los autores tienden a coincidir en definir al control como el poder para tomar las decisiones claves<sup>49</sup>.

¿Cuál es la base del control? En un extremo, cuando las compañías están sujetas a una propiedad mayoritaria, es el dueño principal quien toma las decisiones fundamentales —e incluso las no tan funda-

mentales— dentro de una corporación. En el otro extremo, sin embargo, con una propiedad minoritaria, es la posición estratégica, i.e. "el rol y el status en una organización —generalmente asociados con altos puestos ejecutivos, el directorado y con los cargos altos en los comités oficiales de la estructura burocrática— lo que permite a sus poseedores participar en la toma de las decisiones claves." (Hermán 1981, p. 17). Un punto crucial aquí es qué porcentaje de acciones es necesario para lograr el control. Tal como mencionamos anteriormente, para Hilferding bastaba entre el 50% y el 25% de las acciones. Berle y Means adoptaron una clasificación más sofisticada en la cual se definía al control privado con un único propietario, o un grupo compacto de individuos, que tuviese más del 80% de las acciones de una compañía. Un control mayoritario se da cuando cualquier accionista individual tiene más del 50% de las acciones con derecho a voto. Una situación de control minoritario es aquella en la cual cualquier accionista individual tiene por lo menos un 20% de las acciones con derecho a voto, siempre y cuando el resto de las acciones estuviese disperso entre varios accionistas minoritarios. La línea divisoria entre las empresas minoritariamente controladas y las controladas gerencialmente fue establecida en un 20%, si bien Berle y Means distinguieron dentro de este grupo a las empresas controladas conjuntamente por la gerencia y una minoría poseedoras entre ellos entre un 20% y un 5%, y bajo un control totalmente gerencial cuando es un porcentaje menor a un 5%. Ellos también introdujeron otra categoría de control: el control por mecanismos legales, que intenta capturar aquellas donde se daba en un grado considerable el fenómeno de la piramidalización, i.e. la posesión por parte de otras empresas que a su vez son poseídas por otras y así sucesivamente, o que emiten una proporción mayor de acciones sin derecho a voto, dificultando así la identificación del propietario final. Desde que Berle y Means presentaron esta clasificación, gran parte de la discusión se ha centrado en reducir la línea divisoria entre el control minoritario y el gerencial a un 10% y luego a un 5%,

implicando que una participación mucho menor de las acciones con derecho a voto era necesitada por un único propietario, o un grupo de propietarios, para mantener el control de la empresa, antes que ésta cayese en manos de su gerencia<sup>50</sup>.

Sin embargo, en los pevd no parece haber ocurrido ninguna "revolución gerencial" de este tipo, ya que la posesión sí parece estar altamente concentrada en unas pocas manos (Leff 1974, Newfarmer 1979), si bien puede que existan empresas dominadas por su gerencia<sup>51</sup>. De todos modos, esto no quiere decir que no sea posible abrir varias áreas de investigación. La primera se refiere al porcentaje requerido para asegurar el control en los pevd y en las empresas peruanas. Obviamente una participación de por lo menos un 50% parecería ser suficiente como para obtener el control, así que ésta debe ser una línea divisoria importante. Sin embargo, la práctica de los contratos gerenciales mediante los cuales una empresa grupal o individual —generalmente extranjera— está facultada para tomar las decisiones claves con menos de la mitad de las acciones, echaría alguna sombra sobre la validez del empleo de ese porcentaje como único criterio. En todo caso, ¿es posible asegurar el control de una empresa con menos del 50%, tal como Hilferding, Berle y Means y muchos autores más sugieren? ¿Es posible mantener un control minoritario o es necesario establecer alianzas con otros accionistas? ¿Existe un porcentaje mínimo de acciones necesario para controlar una empresa en el contexto de un pevd en general, y del Perú en particular? En general, resultaría útil examinar el patrón de propiedad existente en los pevd e intentar construir una clasificación que sea relevante a su estructura de propiedad. Dicho examen debería tener en cuenta que la existencia de un gran número de corporaciones de considerable tamaño, a la vez extranjeras y estatales, añade elementos muy específicos a cualquier discusión acerca de cómo se asegura el control en los pevd.

Otra área de investigación relacionada con ésta se refiere al asunto de quién es el que controla. Habiendo eliminado a los gerentes, nos quedarían dos alternativas: la banca o las familias —"el control oligár-

quico" según Grou (1983).<sup>52</sup> Hilferding (1980) sostiene que el control sobre las corporaciones por parte de la banca era conseqüido a través de la manipulación que hacían de las nuevas emisiones de acciones de las corporaciones y por medio de la relación crediticia, especialmente de los créditos de inversión. Esto, a su vez, permitirá a la banca ubicar un representante en el directorio, a través del cual influirán en las decisiones importantes.<sup>53</sup> Por otro lado, Kotz (1978) y Fitch y Oppenheimer (1970a, 1970b, 1971) pensaban, por el contrario, que además de la relación crediticia, un medio importante a través del cual las instituciones financieras aseguraban el control sobre las corporaciones era la inversión en acciones. Dejando de lado momentáneamente la cuestión del crédito y de otros servicios bancarios, un primer punto a investigar es el problema del accionariado de las instituciones financieras. ¿Acaso tienen los bancos, los bancos de inversión o las compañías de seguros, una gran cantidad de acciones en las principales corporaciones? ¿Cuánto? ¿Basta para alcanzar el control de las empresas? Y aún de ser así, ¿quién posee aquellas instituciones financieras? Zeitlin (1974, 1975) advierte que los bancos, a su vez, pueden ser poseídos por individuos o familias que también posean acciones en las corporaciones donde sus ^ancos invierten —una especie de piramidización que incluye a las instituciones financieras. En consecuencia, si no es la banca, ¿podemos decir con seguridad que en los pevd son los individuos o las familias quienes controlan a las corporaciones y tal vez también a los bancos? De ser posible, entonces: ¿a siguiente pregunta a responder en cada situación específica es la de quiénes son aquellos individuos o familias.

El segundo concepto importante que requiere de una discusión detallada es el de "grupo financiero". Es claro que, tanto en opinión de Hilferding en la mayoría de las definiciones de grupos mencionadas en anteriores secciones, se halla una noción implícita de unidad de las diferentes empresas, normalmente ubicadas en varias actividades económicas, una de las cuales es una institución financiera. Lo que diferencia a sus seguidores son sus discrepan-

cias con respecto a lo que determina aquella unidad. Pastre (1979) cree que la característica determinante es la capacidad de auto-financiamiento. Según Fennema (1982) esta postura es simplemente la extensión, a un conjunto de empresas, del criterio del financiamiento externo normalmente empleado —por los gerencialistas— al nivel de la corporación individual. Si bien a primera vista el criterio parece ser válido, hay en él varios problemas conceptuales y prácticos. En primer lugar, ninguna empresa —excepto tal vez las muy pequeñas— o grupo de empresas es auto-financiada por completo. La banca, el Estado, los proveedores, los trabajadores o los individuos siempre financian una empresa a través del crédito, los impuestos y la prórroga en su pago, la retención de pensiones o cualquier otro mecanismo. Entonces a lo que se refieren, presumiblemente, es a un elevado nivel de fondos auto-generados. Así, esto nos conduce a nuestro segundo punto, ¿qué se quiere decir con fondos auto-financiados o, en términos cuantitativos, qué nivel de ellos es necesario para ser tenidos como un grupo financiero? Conceptualmente hablando, no hay una respuesta absoluta a esta pregunta. Se ha discutido bastante acerca del "nivel óptimo" de financiamiento al nivel de la empresa, y la conclusión que se saca de la bibliografía consultada es que, en última instancia, éste depende del juicio de quienquiera que tome la decisión, i.e. es algo totalmente subjetivo (Hay y Morris 1971, Koutsoyiannis 1982, Van Horne (1975). Sin embargo, se ha dedicado menos tiempo al problema del auto-financiamiento dentro de una empresa, y aún menos en lo que se refiere a un grupo financiero. Ni siquiera Pastre da una respuesta satisfactoria a este problema; todo lo que él dice es que al interior de un grupo financiero la banca desempeña la función de reciclar el capital a las empresas. En tercer lugar, aún si fuese posible resolver el problema cualitativa y cuantitativamente, resulta difícil imaginar la obtención de la información necesaria para un trabajo tal, es decir, si uno desea contrastar las definiciones empíricamente. Para hacerlo probablemente se requerirá de un flujo de fondos interempresas/inter-

bancos; más aún de estar disponible ello no mostraría el grado real de auto-financiamiento, puesto que los grupos financieros pueden acercarse a otros bancos para evadirse a las limitaciones legales o como una forma de evitar exponerse en exceso a una única institución.

Esto no significa que los grupos financieros no empleen una mayor cantidad de fondos internamente generados que, por ejemplo, las empresas independientes; ellas probablemente sí lo hacen. El problema está en que no parece metodológicamente correcto —y casi imposible en la práctica— definir a los grupos financieros exclusivamente sobre esta base. Algo similar puede decirse acerca de las definiciones de Cardero y Domínguez (1982) y de Cardero y Quijano (1982). Si bien es cierto que un grupo financiero ha de tener una política y una estrategia conjuntas, resulta necesario definir primero qué contiene esa estrategia. De ahí que lo que se necesita es una definición que subraye los vínculos estructurales. Es claro que éste es el enfoque de Hilferding cuando analiza la institucionalización del capital financiero.

Entonces, si los vínculos estructurales deben ser subrayados en primer lugar, ¿qué tipo de vínculos deberían predominar? La clasificación de Oveerbeek (1980) en financieros, de servicios, institucionales e informales parece ser un útil punto de partida, aunque nosotros añadiremos la propiedad como un tipo separado por considerarlo un vínculo crucial. De hecho, el de propiedad parece ser el más fuerte de ellos. Es claro que las empresas unidas por lazos de propiedad sí constituyen una unidad. Aún más, como señala Hermán (1981); uno de los mecanismos a través de los cuales los vínculos entre corporaciones pueden influenciar su comportamiento, es a través de la dirección. La coordinación a través de la dirección se apoya en una autoridad común la que, a su vez, descansa sobre la propiedad legal. La pregunta de si los lazos financieros, de servicios, institucionales e informales son vínculos de control aún permanece abierta y se halla en el centro del debate acerca de quién controla a las corporaciones, algo sobre lo que volveremos luego.

Con todo, sigue pareciendo posible definir a los grupos financieros en base a los otros lazos —e incluso con un bajo porcentaje de acciones. Varias empresas y bancos se hallan unidos por un sinnúmero de directorios entrelazados a pesar de no tener un dueño común, o las instituciones financieras y las empresas que en gran parte sólo operan financieramente entre sí tendrían ciertamente que ser consideradas como grupos financieros. Pero en este caso ellas probablemente no estarían tan fuertemente unidas como todas aquellas basadas fundamentalmente en vínculos de propiedad, ya que estos lazos en muchos casos representan, como señala Hermán (1981), ya sea una comunidad de intereses, i.e. "un sentir entre la dirección corporativa de una mutualidad y una interdependencia de las necesidades y obligaciones en los negocios, y un sentimiento de compartir metas." (p. 197). De modo que, en conclusión, lo que determina la existencia de un grupo son sus vínculos estructurales. Un grupo financiero se halla fuertemente ligado cuando está unido predominantemente a través de los vínculos de propiedad, y estará débilmente unido cuando otro tipo de vínculos prevalezca. Es obvio que debería haber una clasificación del tipo del continuum, ya que resulta poco probable el que, por ejemplo, todas las empresas de un grupo se hallen unidas solamente por una propiedad mayoritaria o, en el otro extremo, sólo por relaciones informales. En los pevd la mayor parte de los grupos financieros tenderá a estar del extremo más fuertemente ligado que en el débil, debido a la concentración de la propiedad.

Una vez resuelto el problema de la definición de los grupos financieros quedan varias áreas y preguntas emparentadas con ellos que parece apropiado examinar ahora. La primera se refiere al problema del asiento del control, i.e. cómo es que se ejerce el control dentro de un grupo financiero. Parecerían existir varias alternativas: instituciones financieras, holding companies, compañías gerenciales, compañías matrices, directa o mediante intereses directos de los propietarios, gerentes o a través de una combinación de ellos. El asunto es importante debido a que podría proporcionar un

nidicio de la orientación del grupo financiero. Fennema sostiene que pueden distinguirse diferentes tipos de empresas según la distancia que exista entre las actividades productivas y las financieras. Una holding company está más cerca de la producción por ser, normalmente, una compañía matriz sin actividades productivas propias, sino más bien, esencialmente, un ceñir administrativo financiero. Un banco de **inversión** con acciones en operaciones productivas, en muchos casos, se halla profundamente comprometido con la producción. Si bien están relacionados con la producción, las compañías inversionistas son de oruralidad ligeramente más especulativa. Lo mismo sucede con las compañías de seguros, mientras que los bancos comerciales se hallan más interesados en ganancias rápidas y están, por lo tanto, más alejados de la producción. Se podría argüir cuánto mayor sea esta distancia, cuánto mayor será el asiento del control un centro puramente financiero —y que por lo tanto está en condiciones de imponer un régimen de vista puramente financiero. Así

todo, esto no vale para el caso en el cual el asiento se halle en una familia, una agenda administrativa —no obstante ser bastante parecida a una empresa tenedora— o una compañía matriz. En este caso un examen de la ubicación sectorial de la empresa también podría proporcionarnos un buen indicador, de la orientación y, tal vez, de los orígenes del grupo financiero. En conjunto, a pesar de algunas evidentes dificultades en el acercarse al tema en esta forma, un examen del asiento del control podría ser un buen punto de partida para identificar la orientación del grupo.

Aún más importante parece ser el examen de las estrategias tanto productiva como financiera del grupo a fin de determinar su comportamiento y su orientación. Las preguntas cruciales en lo que se refiere a la estrategia productiva serían acerca de cuáles son las preferencias sectoriales de los grupos financieros, y si existe un único patrón, o si acaso pueden identificarse varios. Se podrían intentar varias clasificaciones. Una primera sería la de la tradicional diversificación vertical, horizontal o conglomeracional. Otra podría ser en pro-

ductores primarios, secundarios y terciarios, examinando en la manufactura si produce bienes de consumo o de capital. Una tercera clasificación, especialmente relevante para los pevd, es en si las empresas del grupo están orientadas hacia la sustitución de importaciones o hacia la exportación. Otra podría estar en términos de las importaciones tecnológicas o la innovación doméstica. En resumen, debería intentarse tipificar tanto las diversidades como las similitudes de las estrategias productivas, comparando si es necesario con las empresas de grupos no financieros. Igualmente, debería examinarse con cierto detenimiento su estrategia financiera. ¿Son altas o bajas las relaciones deuda/equidad y dividendos/distribución de utilidades? Se financian las empresas dentro de los grupos en forma relativamente más interna que externa? ¿Hay alguna diferencia entre el comportamiento financiero de las empresas independientes y las de los grandes grupos financieros? ¿Qué papel juega la banca y, más en general, las instituciones financieras en el financiamiento de los grupos?

La pregunta acerca del papel de la banca es de máxima importancia y debiera ser trabajada a dos distintos niveles de análisis. Ya se ha mencionado —el primero, referido al papel jugado por la banca en el financiamiento de los grupos financieros o de cualquier otra cosa. Aquí las preguntas relevantes serían: ¿Son las instituciones financieras una fuente de fondos? ¿Obtienen las empresas del grupo un tratamiento diferente de las instituciones financieras miembros en sus tratos monetarios? ¿Son las instituciones financieras una fuente de ganancias para la banca? El segundo nivel se refiere a algo ya mencionado en esta sección mas no trabajado aún, o sea el problema de si la banca "controla" (Kotz 1978, Hilferding 1981), de si tiene la "hegemonía" (Mintz y Schwartz 1985) o si "domina" (Thompson 1977) a las corporaciones, o si podemos hablar de grupos financieros bajo control industrial como los menciona Grou (1983) y Pastre (1979).

Como vimos, el control es el poder de tomar las decisiones claves y la hegemonía una forma de constreñimiento estructural mediante el cual las decisiones de las

corporaciones se hallan limitadas por las de la banca, mientras que la dominación supone que la posición de un banco comercial —normalmente orientada hacia el corto plazo y a las ganancias rápidas— es adoptada por las corporaciones, las que deberían dedicarse a la actividad productiva a largo plazo. Sin embargo, al discutir esto se deben tener en cuenta varias cosas. La primera es que tal como señaló Harvey (1982), resulta necesario tener en cuenta también a las condiciones macroeconómicas —incluyendo las internacionales— en que los grupos financieros operan<sup>54</sup>. Es cierto que, como apunta Pastre (1979), los grupos financieros tienen mucho que ver con la determinación de dichas condiciones —de hecho, es posible verlos como el puente institucional entre los niveles micro y macroeconómicos—, pero su intervención se halla mediatizada por el Estado, que es quien en última instancia se halla a cargo del manejo económico, y por las condiciones internacionales en las que operan dichos grupos y su Estado. Resulta obvio que, de tratarse de un pevd, su capacidad para influenciar las condiciones internacionales resulta muy limitada. En consecuencia, al discutir las cuestiones del control, la hegemonía y la dominación, se le debe hacer teniendo en cuenta a este telón de fondo, y haciendo referencia al período en cuestión, ya que los cambios en las condiciones domésticas e internacionales abren o cierran diferentes alternativas.

El segundo punto, de especial relevancia para los pevd, es que en este debate se halla el supuesto implícito de que tanto la banca como las empresas han tenido una existencia separada por algún tiempo, si es que no uno largo. También que ha habido cierto grado de profesionalización y desarrollo específico tanto en la banca como en las corporaciones o, en otras palabras, que ha habido una gran autonomía en sus desarrollos y que en cierto momento de su historia ellos fueron integrados en una totalidad bajo la presidencia de una de ellas. Esto hace aún más difícil imponer lisa y llanamente el punto de vista de la banca —algo que no defienden siquiera algunos teóricos del control por parte de la banca, como Kotz (1978)— sobre las corporacio-

nes, o que las corporaciones controlen toda la banca, resultando así más apropiado hablar de una hegemonía. Este puede no ser el caso en los pevd, para donde se podría decir que la banca o las corporaciones siempre han desempeñado entre sí un papel mucho más instrumental que en los pds. En ese sentido podría haber operado una gran concentración de la propiedad y un bajo nivel de profesionalización. Parece en consecuencia, que mientras para los pds resulta más aplicable la idea de una hegemonía, para los pevd uno podría hablar más bien de un control. A pesar de todo, esta afirmación ciertamente requiere de una mayor discusión y verificación empírica. Se debería examinar cuidadosamente, en particular, el problema de cómo es que el capital fluye entre los sectores y las instituciones.

Está, finalmente, el problema de la dominación, referido como vimos a la ideología de los grupos financieros. Este problema será examinado, hasta cierto punto, al analizar el control, ya que ambas cosas están profundamente relacionadas entre sí. Debe subrayarse, sin embargo, que la posición de un grupo financiero controlado por la banca no será necesariamente "consolidacionista" —para emplear el término ideado por Thompson (1977)—, como enseñó el análisis hecho por Hilferding del papel progresivo de los grupos financieros. Ni tampoco los grupos con base en la industria tienen necesariamente una ideología productiva.<sup>55</sup> Pareciera útil, entonces, examinar el tipo de acumulación que tiene lugar dentro de los grupos financieros, intentando determinar si privilegian la esfera financiera o la productiva. También resultaría útil examinar si los grupos entran en la especulación inmobiliaria u otros tipos de especulación, puesto que esto ayudaría a determinar el carácter de los mismos.

En el nivel analítico hay también algunas cosas que ameritan una detallada discusión. La primera se refiere a la cuestión del papel del poder monopólico en la expansión del grupo. Era claro, para Hilferding que a la banca y las corporaciones les convenía lograr un poder monopólico, no sólo porque esto significa mayores ganancias sino, además, porque ello reducía los riesgos para ambos al poder planifi-

car mejor su actividad económica. Dejando de lado el asunto de la planificación, la pregunta relevante es si los grupos financieros disponen de un poder monopólico en los mercados de productos en los que participan. De ser ésto cierto, ¿son ellos una gran parte de los mercados de productos en que se hallan localizados los grupos financieros? ¿Cuánto de sus ganancias proviene de los mercados monopolizados? Con todo, las preguntas no tienen por qué terminar aquí. Tal como vimos al examinar a los institucionalistas, existen varias prácticas monopólicas exclusivas a los grupos financieros que también deberían ser trabajadas. ¿Practican los grupos financieros los subsidios cruzados y la reciprocidad? ¿Cómo? A un nivel más general se debiera enfrentar también el problema de la interdependencia mutua y el ascenso competitivo. ¿Hay muchos puntos de contacto entre los grupos financieros? Existen directorios entrelazados entre ellos? ¿Inician ellos operaciones conjuntas? En cualquier forma, si bien éstas no son fuerzas unificadoras, también hay factores organizativos que deberán ser estudiados. Hermán (1981) identifica a tres: el papel del gobierno, la expansión de los mercados internacionales y el cambio tecnológico; más bien podría decirse que estos factores operan más en pro de la centralización que en su contra. Sea como fuere, este tema ciertamente requiere de un mayor análisis teórico y de uno aplicado.

Otro conjunto de preguntas analíticas está referido al problema del impacto del capital financiero sobre el desarrollo. La meta última debería ser la determinación de si realiza un papel progresivo o negativo en el desarrollo de cualquier país o región pevd. Hay varias partes a enjuiciar. La primera es la estructura productiva: ¿son los sectores donde invierte y produce el capital financiero los requeridos para un proceso sostenido de acumulación capitalista? La segunda se refiere al régimen de intercambio: ¿promueve el capital financiero el fomento de las exportaciones, la sustitución de importaciones o ambas cosas? ¿Tiene el capital financiero una relación favorable con la economía internacional y con el capital extranjero? La siguiente,

con relación al sector financiero y monetario: ¿contribuye el capital financiero a una firme intermediación financiera? ¿Contribuye al ahorro agregado? Si así lo hace, ¿invierte acaso una gran parte de los ahorros o más bien los extrae de sus países de origen? Cuarto, en lo que se refiere a la distribución: ¿es la participación del capital financiero conmensurable con el desarrollo de los pevd?

Hay, finalmente, una serie de puntos varios que probablemente también necesitan ser discutidos como parte de una investigación seria acerca del capital financiero, pudiendo entremezclarse con preguntas ya formuladas o sino ser trabajadas por separado. Se hallan, entre otras, la pregunta acerca de los orígenes del capital financiero. ¿Pueden rastrearse, en los pevd, los orígenes del capital financiero hasta la oligarquía? ¿O son su origen los industriales, comerciantes y banqueros independientes? En términos históricos, ¿cómo es que el capital financiero actual apareció y se desarrolló? Para Hilferding viene a ser la fase final del capitalismo, ¿mas puede acaso decirse lo mismo para los pevd? Otro tema es el problema de la relación entre el Estado, el capital extranjero, el pequeño capital y el capital financiero. El tercer tema sería la cuestión de la posición de clase que tienen los capitalistas financieros, y el problema de la existencia de una cadena de ellos.

## 6. Resumen y Conclusiones

En este artículo hemos intentado resumir los principales puntos de vista acerca de la centralización económica. En la primera sección examinamos las aproximaciones empresariales y concluimos que si bien ellas introducían un valioso elemento humano en la discusión, ésto no bastaba para tratar los problemas en cuestión. Miramos entonces la teoría neoclásica de la empresa y argüimos que carecía del realismo necesario como para explicar los procesos de centralización del capital. Discutimos a continuación el punto de vista institucionalista y establecimos que, no obstante disponer de valiosos insights acerca de los problemas asociados con la centralización, no

avanzaba mucho el del frente teórico. Por otra parte encontramos, al discutir la posición gerencialista, que si bien ésta disponía de un marco conceptual extremadamente bien desarrollado, su forma de ver el control gerencialista era sumamente discutible. En la sección siguiente analizamos a los "neo-institucionalistas" y encontramos con que era la posición empresacentrada que mejor respondía a los problemas relacionados con la centralización. Con todo, si bien podía explicar exitosamente cualquier grado de centralización en cualquier momento temporal, era en cambio menos capaz de explicar sus orígenes. Antes de examinar la teoría del capital

financiero de Hilferding miramos varias definiciones empíricamente verificadas de los grupos de corporaciones, a las cuales consideramos útiles en términos metodológicos mas no teóricos. Consideramos, por último, que a pesar del considerable debate a que ha dado lugar, la teoría del capital financiero era el desarrollo teórico más útil en el cual basar cualquier investigación acerca de la centralización económica y la formación de grupos en los pevd, pero solamente después de realizar unas enjundiosas discusiones y adaptaciones tanto a un nivel definicional como a uno operativo.

## NOTAS

- (1) También se hace presente la importante pregunta de por qué es que emergen los empresarios. En forma sucinta, las interpretaciones van desde las creencias religiosas o la "ética protestante" weberianas, hasta la crianza-del—niño-orientada-hacia-el—éxito de McClelland, o al innovador de Schumpeter motivado por una voluntad de poder atávica. Véase a Kilby (1971) para una revisión de las diferentes motivaciones psicológicas y sociológicas. Véase también a Kirkpatrick et.al. (1984) para una crítica de los puntos de vista dominantes acerca del empresariado, debido a que dejan de lado otras fuerzas económicas y políticas que afectan el desarrollo de los mismos.
- (2) En la bibliografía económica convencional, el concepto de "grupo" es una combinación de empresas horizontal, vertical y conglomeradamente integradas. Esto se debe a que un "grupo" puede incluir empresas de un mismo mercado, a industrias verticalmente unidas y a industrias no relacionadas entre sí. Leff (1976a, p. 98) menciona que un "grupo" puede estar involucrado en actividades tan variadas como la textilera, el cemento, la siderurgia, la extracción de mineral de zinc y la crianza de ganado. Los grupos más grandes también pueden tener su propio banco.
- (3) Sanfuentes (1984) también señala que el hecho de disponer de una cantidad considerable de fondos les permite decidir las inversiones en forma bastante rápida y facilita las transacciones especulativas.
- (4) Siguiendo a Arrow (1951), Koutsoyiannis (1982) argumenta que por lo general no hay forma alguna de combinar las funciones de preferencia de cada accionista individual en una única función de preferencia agregada que satisfaga los axiomas de la elección racional.
- (5) Para una demostración gráfica véase Koutsoyiannis (1982, ps. 195-197).
- (6) Muchas de las reducciones de costos que justifican la expansión interna también son aplicables aquí. Por lo general, la decisión de si comprar otra empresa o crear una nueva operación del impacto que cada alternativa tenga sobre la capacidad productiva, de la necesidad o no de superar una barrera a la entrada, el tiempo que toma una inversión nueva en hacerse rentable, de la aceptación por parte del mercado de las empresas ya existentes y de la existencia o no de un recurso específico en la empresa buscada que pudiera no estar a disposición de un nuevo ingresante al sector (Hay y Morris 1979).
- (7) Según Langlois (1986), el análisis neoclásico se ocupa normalmente de una situación de equilibrio definida no en términos de un resultado final o del estado de reposos de un proceso, sino como una condición de consistencia lógica en un conjunto de relaciones matemáticas. Esto lleva a la tergiversación de muchos de los problemas económicos que la sociedad enfrenta. Lo que se requiere es un análisis procesal en donde los eventos sean representados como teniendo lugar secuencialmente en un tiempo real.

- 5) Muchos institucionalistas no perciben a su enfoque como alternativo sino más bien como complementario, como una forma de entender mejor a los hechos económicos (Gruchy 1957, Stevenson 1985).
- i9) Dentro del institucionalismo pueden distinguirse dos posiciones contrastantes acerca de la cuestión de quien controla las corporaciones, coincidentes con dos diferentes momentos históricos. Por un lado tenemos a los institucionalistas tempranos, cuyos escritos llegan más o menos hasta la Segunda Guerra Mundial, de los cuales Veblen es la figura más prominente, y para los cuales las empresas estaban controladas por los dueños. Los institucionalistas de la post-guerra, por otra parte, aceptan que las corporaciones son controladas por sus gerentes. Sin embargo, esta diferencia no altera la lógica de su argumento.
- ! j) Están además preocupados con su responsabilidad social y con lo que se percibe como un efecto pernicioso sobre la vida del individuo. Ya en los tempranos años veinte Veblen (1924, p. 10) escribía que: "La inversión y las finanzas de las corporaciones han tomado un giro y alcanzado un crecimiento tal que los dueños ausentistas grandes y pequeños han logrado controlar entre ellos a los medios y las formas de producción y de distribución... Y los intereses de los negocios de estos ya no coinciden con los intereses materiales de la población abajo de ellos...".
- l.) Esto, a su vez, es el resultado -y al mismo tiempo la causa- de un sistema de valores que realza actitudes egoístas, materialistas, agresivas y defensivas (Stevenson 1985).
- 12 i Los institucionalistas tienen una marcada desconfianza hacia la concentración del poder político y económico. Edwards, uno de los principales institucionalistas, dice (1956, p. 1): "Seguimos creyendo que el poder debía estar limitado por ser inherentemente peligroso, y que un poder sin frenos resulta en un abuso del mismo. Nuestra tradición política democrática todavía nos parece, a la mayoría de nosotros, una salvaguarda de las vitales libertades civiles que no abandonaremos a la ligera." A resultas de esto les preocupa mucho la política anti-trust, oponiéndose a cualquier cosa que perjudique la competencia.
- ;> Los más importantes modelos gerenciales que se hayan elaborado son los de Baumol (1959), Marris (1964, 1971a) y Williamson (1964). Mueller (1969) elaboró un modelo formal de la fusión de conglomerados en el cual se adoptaban los supuestos gerencialistas. Para una presentación y una discusión formal de estos modelos ve'anse Hay y Morris (1979). Koutsoyiannis (1979, 1982) y Wildsmith (1973). Otros gerencialistas de renombre, pero más preocupados con su desarrollo histórico y con sus implicancias sociales son Chandler (1977) y Galbraith (1967).
- (14) Según Zeitlin et.al. (1975), un "grupo kincon" es un conjunto de parientes que controla una corporación a través de la combinación de sus intereses como propietarios y su representación estratégica en la gerencia.
- (15) Puede cuestionarse también la relevancia del gerencialismo para los países en vías de desarrollo, ya que hay muy pocas evidencias para ellos que indiquen la presencia de una "revolución gerencialista". Sin embargo, en el contexto de los pevd parecería necesaria una detallada discusión de la posibilidad específica del desarrollo de empresas orientadas hacia el crecimiento a pesar de hallarse controladas por los dueños, debido a los impuestos o a otras consideraciones, y en vista de la observación de Norich (1980) de que son estas empresas, y no las controladas por su gerencia, las que retienen una mayor tasa de sus beneficios.
- (16) Richardson (1972) desarrolla aún más las ideas de Coase y agrega el problema de la coordinación entre empresas, en lugar de centrarse únicamente en la coordinación al interior de las mismas.
- (17) El sistema de los derechos de propiedad prevaleciente en una comunidad cualquiera es entendido, en esta corriente, como el conjunto de relaciones económicas y sociales que definen la posición de cada individuo con respecto a la utilización de los recursos escasos (Furuboth y Pejovich 1972). Esta es la misma concepción que tiene el derecho romano, la Common Law, Marx y Engels y los estudios económicos y legales de la actualidad (Furuboth y Pejovich 1972).
- (18) Fennema arguye (1982) que la sociedad anónima marca el comienzo de una era en la que los actores principales del proceso de acumulación son las instituciones, antes que los individuos o las familias: "La corporación, más bien que la familia, se convierte en el agente histórico que llena la brecha entre las generaciones." (p. 42).
- (19) Fennema (1982) amplía el esquema de Alchian y Demsetz para dar cuenta de la práctica creciente de los directorios entrelazados. El sostiene que estos pueden ser evaluados teóricamente como un medio de evitar los costos de medición y control a través del mercado y sin que la empresa los asuma a todos: "*Los directorios entrelazados están a mitad de camino entre el mercado y la jerarquía.*" (p.43).

- (20) En el caso de Alchian y Demsetz estos costos serían la medición y la supervisión. En el de Coase, los costos de transacción son los precios relevantes. En otras palabras, el costo del sistema de precios mismo. También deberán ser considerados los costos del negociar y del hacer contratos.
- (21) Vimos antes que Casson (1982) también resalta la importancia de los costos de transacción. Las principales diferencias entre su enfoque y el de los teóricos de los costos de transacción están en el énfasis en el empresario y, segundo, en que para Casson los costos de transacción aparecen sobre todo por la falta de información, mientras que en la bibliografía que estamos revisando en este momento se trata de una formulación más general.
- (22) Williamson considera (1986) que han habido varias innovaciones organizacionales significativas desde 1840: el desarrollo de las técnicas organizacionales de línea y alta dirección, el desarrollo y el refinamiento en la contabilidad del capital, una integración selectiva hacia adelante y hacia atrás -incluyendo el comercio al por menor- en la fabricación, la línea de montaje móvil y las técnicas de administración de flujos, el desarrollo de las estructuras multidivisionales para manejar ramos separables, y la extensión de la estructura multidivisional a la organización no conglomerada.
- (23) Williamson (1983) distingue tres tipos de integración vertical: hacia adelante, afuera de la manufactura y a la distribución; hacia atrás, a las materias primas y materiales procesados; y lateral, la manufactura de componentes. Todas ellas pueden ser explicadas en una interpretación basada en los costos de transacción.
- (24) Según Williamson (1970), la organización en forma de M —un concepto originalmente elaborado por Chandler (1966)— es una innovación organizativa crucial, con la cual las empresas tradicionalmente organizadas según divisiones funcionales, como por ejemplo las ventas, las finanzas y la producción —o forma en U- fueron reemplazadas por las corporaciones organizadas sobre la base de divisiones operativas cuasiautónomas -organizadas a su vez según líneas de productos, marcas o geográficas- subsecuentemente divididas según líneas funcionales. El conglomerado puede ser pensado como una corporación en forma de M.
- (25) Williamson (1975) resume en forma bastante elocuente su opinión acerca de la organización en forma de M en estas líneas: "La organización en forma de M puede entonces ser vista como la respuesta creativa del capitalismo a los límites evidentes que el mercado de capitales experimenta en sus relaciones con las empresas, así como un medio para superar los problemas organizativos que se desarrollan en las enormes empresas en forma de U cuando la variedad se torna enorme." (p. 159).
- (26) Teóricamente surge la pregunta de por qué la banca no interviene activamente en los asuntos de las empresas. Williamson sostiene (1975) que esto no es posible. Hay un límite a la información que los bancos pueden procesar: hay un "tradeoff" entre la amplitud de la información, que es donde los bancos tienen la ventaja, y la profundidad, donde las empresas especializadas se hallan en mejor situación; el conglomerado puede optimizar este "tradeoff" por hallarse en el medio. Además, los instrumentos de capital disponibles a los insiders son más grandes. En tercer lugar, las empresas reaccionarían defensivamente si los bancos intentasen asignar recursos en forma agresiva.
- (27) Marglin (1976, 1977), por ejemplo, va un paso más allá y dice que la innovación tecnológica es endógena no sólo al marco institucional, sino también al marco social y a las relaciones de poder.
- (28) Jacquemin (1982) sostiene que con la excepción de algunos sectores, las economías de escala tecnológicas no justifican el tamaño de las empresas actuales.
- (29) Esto es en gran parte el resultado de la preocupación de los novo-institucionalistas de Williamson por explicar la institución misma. Puntos que escapan al dominio de la corporación y que tengan que ver con, por ejemplo, la estructura y la práctica de los negocios, no son ni pueden ser tratados en forma adecuada con este enfoque. Como además señala Alien (1974), éste puede ser el resultado del interés sólo limitado de los economistas por los problemas planteados por la teoría organizativa.
- (30) El concepto del "grupo de interés" aquí empleado debe ser claramente diferenciado del que fuera desarrollado por los científicos políticos y que se refiere a una masa de actividades humanas que articulan y transmiten exigencias y objetivos políticos comunes con el proceso político y con la sociedad (Eckstein 1963, Almond 1963).
- (31) Un entrelazamiento primario es aquél que existe entre la empresa X y la Y si el director de la primera, cuyo principal interés en los negocios está en X, ocupa un lugar en el directorio de la segunda. Si la misma persona también está en el directorio de Z entonces

también existirá un entrelazamiento primario entre X y Z. Estas dos relaciones implican necesariamente una relación entre Y y Z, la que debería ser llamada un entrelazamiento secundario. (Sweezy 1953). Un entrelazamiento múltiple ocurre cuando más de un miembro del directorio de X se halla en el de Y (Sweezy 1953).

- <sup>1</sup>32) La teoría de los gráficos se ocupa del análisis de las configuraciones de puntos y de líneas. Un gráfico no es más que un conjunto de puntos y uno de relaciones definidos ambos sobre una pareja de puntos. En los estudios sobre los directorios entrelazados, las empresas son definidas como puntos y los entrelazamientos como líneas. En base a esto se pueden determinar un gran número de medidas de la centralidad y de la cohesión de la cadena. Hay, además, varias definiciones de las camarillas que pueden ser empleadas para detectar a grupos especiales dentro de la cadena (Fennema y Schijf 1978/79).
- 33) La centralidad se mide en términos de la intensidad de las líneas con respecto a las empresas vecinas y de la centralidad de éstas últimas.
- 34) Para una relación detallada de tales técnicas véase a Levine (1972) y a Alien (1978).
- 35) Hilferding sostiene (1981) que la posibilidad de otorgar créditos de inversión aparece debido a los diferentes ciclos de inversión de las empresas, lo que significa que ellas no tienen que emplear todos sus ahorros al mismo tiempo. Los bancos entonces median entre los ahorristas —incluyendo no solamente a los capitalistas, sino a todas las clases— y los inversionistas en cualquier momento temporal.
- 36) También separa los dos aspectos de la propiedad, el derecho a disponer del capital —usus— y el derecho sobre los ingresos provenientes de su uso -usus fructus-, antes unidos en las empresas controladas por sus dueños (Fennema 1982).
- (37) Según Fennema (1982) Hilferding cree, al igual que la corriente de los costos de transacción, que la "socialización de la producción", i.e. la producción en equipo, está influenciada por el nivel de desarrollo tecnológico. Nos parece que esta caracterización es sólo parcial, ya que en el análisis de Hilferding la tecnología no es sino una de diversas variables que influyen la centralización.
- i38) A diferencia de los gerencialistas, para Hilferding el desarrollo de las sociedades anónimas no conduce al control por parte de la gerencia. Los capitalistas que transforman sus empresas en sociedades anónimas normalmente retienen suficientes acciones —entre la mitad y un cuarto del capital pagado —como para asegurarse el control de la corporación. No obstante, hay que mencionar que aún si las empresas estuviesen controladas por su gerencia, la teoría del capital financiero de Hilferding se mantendría en pie, puesto que para ella resulta irrelevante la cuestión de quien tenga el control de la corporación.
- (39) Hilferding define a un cártel como un consorcio que busca elevar los precios y las ganancias excluyendo a la mayor parte de la competencia. Así pues, un cártel es un consorcio monopolístico. Un trust es una fusión diseñada para lograr los mismos fines y con los mismos medios, de ahí que un trust sea una fusión monopolística. Un sindicato es un cártel muy unido, duradero y disciplinado que se transforma, a partir de un acuerdo único entre sus miembros, en una unidad comercial eliminando su independencia comercial. Esto se logra creando un cuerpo central y una agencia de ventas comunes, y a través de la estandarización de la producción.
- (40) Si bien Hilferding empleó en forma indistinta los conceptos de grupo, combinación y grupo financiero, los estudios realizados después de él han tendido a emplear a éste último por subrayar mejor la importancia del capital bancario. Si bien esta corriente está de acuerdo en la definición global, ellos discrepan entre sí en la característica determinante del grupo. Overbeek (1980) adopta una posición institucionalista, definiéndolo como un conjunto de compañías estrechamente unidas a través de vínculos financieros -de propiedad compartida, crediticios y de hipoteca-, de servicios -consejos sobre fusiones y "take-overs", administración de carteras de inversión-, institucionales —directorios entrelazados- e informales -arreglos informales, vínculos familiares-. Para Minns (1981), estos vínculos no bastan para asegurar la integración, puesto que no incluyen a la unidad de objetivos. Cardero y Domínguez (1982) y Cardero y Quijano (1982) están de acuerdo; para ello el elemento principal es la existencia de una política y una estrategia globales conjuntas que lleven a la obtención de una ganancia máxima para todos. Menshikov (1969) tiene un punto de vista similar.
- Un grupo financiero es la:
- "Suma total de las compañías administradas independientemente. Cada una de ellas es una entidad comercial. El control (si existe) está separado de la administración. Las actividades de compañías tales son coordinadas a un nivel más alto, externo a las compañías mismas. Una coordinación de este tipo da cuenta de los

problemas más amplios y generales; ella es efectuada, no tanto por quienes administran directamente las compañías, como por hombre ligados a las familias más ricas, los grandes bancos y así sucesivamente." (ps. 205-6).

Sin embargo, para Pastre (1969) lo que realmente distingue a un grupo financiero de uno industrial o comercial es su capacidad de autofinanciamiento.

- (41) Véanse Fennema (1982), Andreff (1984) y Andreff y Pastre (1981) para una discusión detallada de la posición de Hilferding acerca del imperialismo y el capital financiero. Una revisión más general y reciente de las teorías sobre el imperialismo puede hallarse en Griffin y Gurley (1985).
- (42) Zeitlin (1976) y Soref (1980) los llaman capitalistas financieros y los consideran el núcleo de la clase capitalista.
- (43) Según Fitch y Oppenheimer (1970), Kotz (1978) y Zeitlin (1974), Baran y Sweezy se adhieren a una versión marxista del gerencialismo.
- (44) Kotz (1978) define el control como el poder para determinar las grandes políticas que guiarán a una corporación. Estas se refieren principalmente a los objetivos de la empresa, política expansiva, incluyendo las fusiones y las adquisiciones; la política financiera y la política de distribución de los beneficios.
- (45) Kotz añade que la unidad decisora en el análisis económico no debiera ser la corporación sino más bien el grupo financiero; desafortunadamente, él no desarrolla más las implicaciones de la existencia de grupos financieros y lo deja como un tema para las investigaciones futuras.
- (46) La diferencia principal entre la hegemonía y el control está en que la primera no permite dictar la política sino que opera a través de la eliminación o el facilitamiento de opciones específicas.
- (47) Grou cree (1983) que la inversión institucional y las relaciones crediticias no confieren a la banca el control de las corporaciones. Es así debido a que, si bien es cierto que ambas cosas permiten el acceso a ellas, éste solamente es empleado por la banca para desempeñar adecuadamente sus funciones, las que surgen de una división racional del trabajo. Aún así, de convertirse los bancos en accionistas de las empresas industriales en forma directa, entonces sí que se daría el dominio bancario.
- (48) En realidad las evidencias disponibles para los años cincuenta y sesenta, de que la necesidad de fondos de las grandes corporaciones pueden haber sido satisfechas con poco endeudamiento externo, tienen que ser contrastadas con estudios más recientes que indiquen como en los últimos quince años el papel del capital bancario se fue incrementando en forma consistente, un desarrollo que cuestionaría una vez más las afirmaciones de los críticos de las teorías del control/hegemonía por parte de la banca. Véanse a Alcorta y Prochazka (1984) y a Gorostiaga (1984) para una discusión de los desarrollos recientes en los mercados internacionales de capital.
- (49) De Vroey (1975) identifica cuatro categorías de tipos de decisiones, ordenadas según su importancia, y por lo tanto según el grado de intervención de quienquiera tenga el control. En primer lugar, las decisiones tocantes a cambios radicales en la estructura legal de las corporaciones en aspectos tales como el mercado de productos y el financiamiento. Después están las decisiones de inversión que involucran la movilización de los recursos financieros. En tercer lugar está la política de la corporación sobre las ventas, la estructura organizativa y la elección de intermediarios financieros. Por último, las decisiones operativas como las ventas y la asignación de flujos de dinero.
- (50) Los gerencialistas responden diciendo que el conocimiento por parte de los gerentes de las pautas de votación les posibilita el actuar con una prudencia considerable en las juntas de accionistas, y que en todo caso ellos se exponen cada vez más con las acciones de las corporaciones como para que sus opiniones sean aceptadas. (Hay y Morris 1979; Hennan 1981).
- (51) Es claro que esta afirmación probablemente tenga que ser modificada en el caso de las empresas extranjeras y tal vez también en el de las empresas estatales.
- (52) Resulta evidente que estas dos categorías se refieren al control en última instancia, de modo que cualquier investigación aplicada probablemente tendrá que realizar un esfuerzo considerable para averiguar quién se halla detrás de la pirámide de empresas que posee a una en particular. Un problema adicional sería el de cómo clasificar a las empresas extranjeras, dado que si bien a nivel local se les podría considerar en algunos casos como estando controladas por sus dueños, sus casas matrices pudieran no estarlo, y en todo caso bien pudiera ser que las decisiones se tomen en las oficinas principales y no en el país en cuestión.
- (53) Es claro que en Hilferding se halla implícita la idea que la propiedad de diversas empresas industriales, comerciales y bancarias por parte de las mismas personas o instituciones no es el mecanismo principal a través del cual son unidas las empresas.

- (54) De esta forma dos preguntas adicionales a investigar versarían acerca de cuál es la relación entre los grupos financiero y el Estado, y cuál es la que existe entre los grupos financieros, el Estado y la economía internacional, especialmente en el caso de financistas extranjeros que también determinan la cantidad de fondos disponibles a un país en particular.
- (55) Fortín (1984) sostiene que en Chile, durante el gobierno militar, si bien los grupos financieros se hicieron cargo de un gran número de empresas productivas, o de algunas en los sectores exportadores, el interés principal fue la especulación financiera, i.e. el empleo de las empresas como un medio temporal de invertir beneficiosamente recursos líquidos.

## BIBLIOGRAFIA

- DAMS, W. (ed.) 1982. *The Structure of American Industry*. Macmillan, Nueva York.
- LCHIAN, A. y DEMSETZ, H. 1972. "Production, Information Cost, and Economic Organization". En: *American Economic Review*, Vol. LXII, No. 5, Diciembre.
- LCORTA, L. 1987. *Concentración y Centralización de Capital: Descripción, Efectos y Política Pública*. Fundación Friedrich Ebert, Lima.
- LCORTA, L. y PROCHAZKA, V. 1984. "Prospect: Recent Developments in the World Financial Market", en: Gorostiaga, X.
- LLEN, M. 1978. "Economic Interest and the corporate elite structure". En: *Social Science Quarterly*, Vol. 58, No. 4.
- LLEN, M. 1976. "Commentary and Debate. Management Control in the Large Corporation: Comment on Zeitlin". En: *American Journal of Sociology*, Vol. 81, No. 4.
- LLEN, M. 1974. "The Structure of Interorganizational Elite Cooptation: Interlocking Corporate Directorates". En: *American Sociological Review*, Vol. 39, Junio.
- ALMOND, G. 1963. "A Comparative Study of Interest Groups and the Political Process", en: Eckstein, H. y Apter, D. (ed.).
- 'NDREFF, W. 1984. "The international centralization of capital and the re-ordering of world capitalism". En: *Capital & Class*, 22, Primavera.
- NDREFF, W. 1976. *Profits et Structures du Capitalisme Mondial*. Calman-Levy, Paris.
- WDREFF, W. y PASTRE, O. 1981. "La génesis de los bancos multinacionales y la expansión del capital financiero internacional", en: Estevez, L. y Lichensztein, S. (eds.).
- \RROW, K. 1951. *Social Choice and Individual Values*, Wiley, Nueva York.
- BARAN, P. y SWEEZY, P. 1975 (1966). *El Capital Monopolista*. Siglo Veintiuno Editores S.A., México.
- BAUMOL, W. 1983. "Towards Operational Models of Entrepreneurship", en: Ronen, J. (ed.).
- BAUMOL, W. 1968. "Entrepreneurship in Economic Theory". En: *American Economic Review*, Vol. LVIII, No. 2, Mayo.
- BAUMOL, W. 1959 *Business Behavior, Value and Growth*. Macmillan, Nueva York.
- BERLE, A. 1965. "The Impact of the Corporation on Classical Economic Theory". En: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXXIX, No. 1, Febrero.
- BERLE, A. 1955. *The Twentieth-Century Capitalist Revolution*. Macmillan & Co. Ltd.
- BERLE, A. y MEANS, G. 1935. *The Modern Corporation and Private Property*. The Macmillan Company, Nueva York.
- BOULDING, K. 1957. "A New Look at Institutionalism". En: *American Economic Review*, Vol. XLVII, No. 2, Mayo.
- CARDERO, Ma. 1984. *Patrón Monetario y Acumulación en México*. Siglo Veintiuno Editores México
- CARDERO, MÁ. y DOMINGUEZ, L. "Grupo financiero y crisis actual del capitalismo". En: *Revista Mexicana de Sociología*, Año XLIV, No. 3, Julio-Setiembre.
- CARDERO, Ma. y QUIJANO, J. 1982. "Expansión y Estrangulamiento Financiero, 1978-1981". En: *Economía Mexicana*, No. 4, CIDE.
- CASSON, M. 1982. *The Entrepreneur*, Martin Robertson, Oxford.
- CHANDLER, A. 1977. *The Visible Hand*. The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- CHANDLER, A. 1966. *Strategy and Structure*. Doubleday & Company Inc., Nueva York.
- CITOLEUX, Y. et al. 1977. "Les groupes des sociétés en 1974: unemethoded'analyse". En: *Economic & Statistique*, 87, Mayo.

- COASE, R. 1937. "The Nature of the Firm". En: *Economica*, Vol. IV, No. 16, Noviembre.
- COLE, A. 1968. "The Entrepreneur. Introductory Remarks". En: *American Economic Review*, Vol. LVIII, No. 2, Mayo.
- COAKLEY, J. 1982. "Hilferding: Finance Capital". En: *Capital & Class*, 17, Verano.
- CYERT, R. y MARCH, J. 1963. *A behavioural Theory of the Firm*, Prentice-Hall, Nueva Jersey.
- DE VROEY, M. 1975. "The Owners' Interventions in Decision-Making in Large Corporations". En: *European Economic Review*, Vol. 6, No. 1.
- DOMAR, E. 1968. "The Entrepreneur. Discussion". En: *American Economic Review*, Vol. LVIII, No. 2, Mayo.
- DOOLEY, P. 1969. "The Interlocking Directorate". En: *American Economic Review*, Vol. LIX, No. 3, Junio.
- DRUCKER, P. 1951. *The New Society*. William Heineman Ltd.
- DUGGER, W. 1985. "The Shortcomings of Concentration Ratios in the Conglomerate Age: New Sources and Uses of Corporate Power". En: *Journal of Economic Issues*, Vol. XIX, No. 2, Junio.
- ECKSTEIN, H. 1963. "Group Theory and the Comparative Study of Pressure Groups", en: Eckstein, H. y Apter, D. (ed.).
- ECKSTEIN, H. y APTER, D. (eds.) 1963. *Comparative Politics*. The Free Press, Nueva York.
- EDWARDS, C. 1956. *Big Business and the Policy of Competition*. The Press of Western Reserve University, Cleveland.
- EICHNER, A. 1976. *The Megacorp and Oligopoly*. Cambridge University Press, Cambridge.
- ESTEVEZ, L. y LICHTENSZTEJN, S. (eds.) 1981 *Nueva fase del Capital Financiero*. CEESTEM-ILET, Editorial Nueva Imagen, México.
- FENNEMA, M. 1982. *International Networks of Banks and Industry*. Martinus Nijhoff Publishers, The Hague.
- FENNEMA, M. y SCHIJF, H. 1978/79. "Analysing Interlocking Directorates: Theory and Methods". En: *Social Networks*, 1.
- FITCH, R. y OPPENHEIMER, M. 1971. "Who rules the corporations?", parte III. En: *Socialist Revolution*, 6.
- FITCH, R. y OPPENHEIMER, M. 1970. "Who rules the corporations?", parte II. En: *Socialist Revolution*, 5.
- FITCH, R. y OPPENHEIMER, M. 1970a. "Who rules the corporations?", parte I. En: *Socialist Revolution*, 4.
- FORTIN, C. 1984. "The Failure of Repressive Monetarism: Chile, 1979-83". En: *Third World Quarterly*, Vol. 6, No. 2, Abril.
- FRANCIS, A. 1980. "Families, Firms and Finance Capital". En: *Sociology*, 14.
- FRIEDMAN, M. 1953. "The Methodology of Positive Economics", en: Friednman, M.
- FRIEDMAN, M. 1953. *Essays in Positive Economics*. Chicago University Press, Chicago.
- FURUBOTN, E. y PEJOVICH, S. 1972. "Property Rights and Economic Theory: A Survey of the Literature". En: *Journal of Economic Literature*, Vol. X, Setiembre.
- GALBRAITH, J. 1967. *The New Industrial State*. Hamish Hamilton, Londres.
- GALLEGOS, A. y WOOTON, L. Problems of National Private Enterprise Growth in Latin America. Manuscrito Inédito.
- GERSCHENKRON, A. 1968. "The Entrepreneur. Discussion". En: *American Economic Review*, Vol. LVIII, No. 2, Mayo.
- GOROSTIAGA, X. 1984. *The Role of International Financial Centers in Underdeveloped Countries*. Croom Helm, Londres.
- GRIFFIN, K. y GURLEY, J. 1985. "Radical Analyses of Imperialism, The Third World, and the Transition to Socialism: A Survey Article" En: *Journal of Economic Literature*, Vol. XXIII, Setiembre.
- GROU, P. 1983. *La Structure Financiere Du Capitalisme Multinational*. Presse de la Fondation Nationale des Sciences Politiques, Paris.
- GRUCHY, A. 1957. "Institutional Economics. Discussion". En: *American Economics Review*, Vol. XLVII, No. 2, Mayo.
- HABBAKKUK, 1958. "The Entrepreneur and Economic Development", en: Livingstone, I.(ed).
- HARRIS, N. 1982. "The road from 1910". En: *Economy and Society*, Vol. 11, No. 3, Agosto.
- HARVEY, D. 1982. *The Limits to Capital*. Basil Blackwell, Oxford.
- HAY, D. y MORRIS, D. 1979. *Industrial Economics*. Oxford University Press, Oxford.
- HERMAN, E. 1981. *Corporate Control, Corporate Power*. Cambridge University Press, Cambridge.
- HERMAN, E. 1973. "Do Bankers Control Corporations?". En: *Monthly Review*, Vol. 25, No. 2, Junio.
- HILFERDING, R. 1981. (1910). *Finance Capital*. Routledge & Kegan Paul, Londres.
- HIRSCHMAN, A. 1957. "Economic Growth and Development. Discussion". En: *American Economic Review*, Vol. XLVIII, No. 2, Mayo.
- HOBSON, J. 1965. *The Evolution of Modern Capitalism*. Alien & Unwin, Londres.
- 110SELITZ, B. 1957. "Noneconomic Factors in Economic Development". En: *American Economic Review*. Vol. XLVIII. No. 2, Mayo.

- JACOBS, E. 1981. "La evolución reciente de los grupos de capital privado nacional". En: *Economía Mexicana*, No. 3, CIDE.
- JACQUEMIN, A. 1982. *Economía Industrial*. Editorial Hispano Europea S.A., Barcelona.
- KAFKA, F. 1981. *Teoría Económica*. Centro de Investigación. Universidad del Pacífico, Lima.
- KILBY, P. 1971. "Hunting the Heffalump", en: Kilby, P. (ed.).
- KILBY, P. (ed.) 1971. *Entrepreneurship and Economic Development*. The Free Press, Nueva York.
- KOENIG, T. y GOGEL, R. 1981. "Interlocking Corporate Directorships as a Social Network". En: *American Journal of Economics and Sociology*, Vol. 40, No. 1, Enero.
- KOENIG, T. et al. 1979. "Models of the Significance of Interlocking Corporate Directorates". En: *American Journal of Economic and Sociology*, Vol. 38, No. 2, Abril.
- KOTZ, D. 1978. *Bank Control of Large Corporations in the United States*. University of California Press, Berkeley.
- KOUTSOYIANNIS, A. 1982. *Non-Mee Decisions*. The Macmillan Press Ltd., Londres y Basingstoke.
- KOUTSOYIANNIS, A. 1979. *Modern Microeconomics*, The Macmillan Press Ltd., Londres y Basingstoke.
- LANGLOIS, R. 1986. "The New Institutional Economics: an introductory essay", en: Langlois, (ed.).
- LANGLOIS, R. 1986a. "Rationality, institutions, and explanation". en: Langlois, R. (ed.).
- LANGLOIS, R. (ed.) 1986. *Economics as a Process*. Cambridge University Press, Cambridge.
- LAYARD, P. y WALTERS, A. 1978. *Microeconomic Theory*. McGraw-Hill Inc., Londres.
- LEFF, N. 1981. "El capitalismo monopólico. y la política pública de los países en desarrollo". En: *El Trimestre Económico*, Vol. XLVIII (2), No. 190, Abril-Junio.
- LEFF, N. 1976. "El espíritu de empresa y la organización industrial en los países menos desarrollados". En: *El Trimestre Económico*, Vol. XLIII (1), No. 169, Enero-Marzo.
- LEFF, N. 1976a. "Capital Markets in the Less Developed Countries: The Group Principle", en: McKinnon, R. (ed.).
- LEFF, N. 1974. "El espíritu de empresa y la organización industrial en los países menos desarrollados: los grupos". En: *El Trimestre Económico*, Vol. XLI (3). No. 163, Julio-Setbre.
- LEIBENSTEIN, I. 1968. "Entrepreneurship and Development". En: *American Economic Review*, Vol. LVIII, No. 2, Mayo.
- LEUONHUFUD, A. 1986. "Capitalism and the factory system", en: Langlois, R. (ed.).
- LENIN, V. 1972. *El Imperialismo Ease Superior del Capitalismo*. Ediciones en Lenguas Extranjeras, Pekín.
- LEVINE, J. 1972. "The sphere of influence". En: *American Sociological Review*, Vol. 37, Febrero.
- LINTNER, J. 1959. "The Financing of Corporations", en: Masón, E. (ed.).
- LIVINGSTONE, I. (ed.). 1981. *Development Economics and Policy Readings*. George Alien & Unwin, Londres.
- KIRKPATRICK, C. et al. 1984. *Industrial Structure and Policy in Less Developed Countries*. George Alien & Unwin. Londres.
- MACHLUP, F. 1967. "Theories of the Firm: Marginalist, Behavioural, Managerial". En: *American Economic Review*, Vol. LVII, No. 1, Marzo.
- MARGLIN, S. 1975. "What do Bosses do? The Origin and Function of Hierarchy in Capitalist Production". En: *Review of Radical Political Economics*, parte II, Vol. 7, No. 1.
- MARGLIN, S. 1974. "What do Bosses do? The Origins and Function of Hierarchy in Capitalist Production", en: *Review of Radical Political Economics*, parte I, Vol. 6, No. 2.
- MARRIS, R. 1971. "Treface for Social Scientists", en: Marris, R. y Wood, A. (eds.).
- MARRIS, R. 1971a. "An introduction to Theories of Corporate Growth", en: Marris, R. y Wood, A. (eds.).
- MARRIS, R. 1971b. "Modern Corporation and Economic Theory", en: Marris, R. y Wood, A. (eds.).
- MARRIS, R. 1964. *The Theory of 'Managerialism' Capitalism*. Macmillan & Co. Ltd.
- MARRIS, R. y WOOD, A. (eds.) 1971. *The Corporate Economy Growth, Competition and Innovative Potential*. Macmillan and C., Ltd., Londres.
- MARTIN, S. 1986. "Causes and effects of vertical integration". En: *Applied Economics*, Vol. 18, No. 3.
- MARX, K. 1981. *El Capital*. Siglo Veintiuno Editores S.A., México.
- MASON, E. (ed.) 1959. *The Corporation in Modern Society*. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- McKINNON, R. 1976. *Money and Einance in Economic Growth and Development*. Manuel Dekker Inc., Nueva York.
- MEANS, G. 1962. *The corporate revolution in America*. The Crowell-Collier Press. USA.
- MENSHIKOV, S. 1969. *Millonaires and Managers*. Progress Publishers, Moscú.
- MINNS, R. 1981. "A Commenton 'Finance Capital and the Crisis in Britain". En: *Capital & Class*. 14, Verano.

- MINTZ, B. y SCHWARTZ, M. 1985. *The Power Structure of American Business*. The University of Chicago Press, Chicago.
- MORIN, F. 1977. 'Le capital financier en France: theories et realites'. En: *Revue d'economie industrielle*, 2.
- MUELLER, D. 1969. "A Theory of Conglomerate Mergers". En: *Quarterly Journal of Economics*. Vol. LXXXIII, No. 4, Noviembre.
- MUELLER, W. 1982. "Conglomerates: A 'Nonindustry' ". en: Adams, W. (ed.).
- NEWFARMER, R. 1979. 'TNC Takeovers in Brazil: The Uneven Distribution of Benefits in the Market for Firms'. En: *World Development*, Vol. 7, No. 1.
- NORICH, S. 1980. "Interlocking Directorates, the Control of Large Corporations, and Patterns of Accumulation in the Capitalist Class", en: Zeitlin, M. (ed.).
- NYMAN, S. y SILBERSTON, A. 1978. 'The Ownership and Control of Industry'. En: *Oxford Economic Papers*, Vol. 30, No. 1, Marzo.
- OVERBEK, H. 1980. "Finance Capital and the Crisis in Britain". En: *Capital & Class*, 11, Verano.
- PASTRE, D. 1979. *La Strategie Internationale Des Groupes Financiers Americaines*. Economica, Paris.
- PETR, J. 1984. "Fundamentals of an Institutional Perspective on Economic Policy". En: *Journal of Economic Issues*, Vol. XVIII, No. 1, Marzo.
- RICHARDSON, G. 1972. "The Organisation of Industry". En: *The Economic Journal*. Vol. 82, No. 327, Setiembre.
- RONEN, J. (ed.) 1983. *Entrepreneurship*. Lexington Books, Lexington.
- SANFUENTES, A. 1984. "Los Grupos Economicos: Control y Politicas". En: *Colección Estudios Cieplan*. No. 15, Estudio No. 98, Diciembre.
- SAVAGE, M. 1985. An Anatomy of the South Africa Corporate Economy: Ownership, Control and the Interlocking Directorate. Paper Presented at the Africa Seminar. Centre for African Studies. University of Cape Town.
- SCHUMPETER, J. 1961 (1934). *The Theory of Economic Development*. Harvard University Press. Cambridge, Massachusetts.
- SCOTT, J. 1986. *Capitalist Property & Financial Power*. Wheatsheaf Books, Brighton.
- SCOTT, J. 1985. *Corporation, Classes and Capitalism*. Hutchinson, Londres.
- SOBERON, L. 1985. "Integración y Diferenciación Sociales en el Sector Empresarial". En: *Socialismo y Participación*, No. 32.
- SOLOW, R. 1957. "Technical Change and the Aggregate Production Function". en: *Review of Economics and Statistics*, Vol. 39, Agosto.
- SOLTOW, J. 1968. 'The Entrepreneur in Economic History'. En: *American Economic Review*, Vol. LVIII, No. 2, Mayo.
- SOREF, M. 1980. 'The Finance Capitalist', en: Zeitlin, M. (ed.).
- STEVENSON, R. 1985. "Corporate Power and the Scope of Economic Analysis". En: *Journal of Economic Issues*, Vol. XIX, No. 2, Junio.
- STREET, J. 1983. 'The reality of power and the Poverty of Economic Doctrine'. En: *Journal of Economic Issues*, Vol. XVII, No. 2, Junio.
- SWEEZY, P. 1971. 'The Resurgence of Financial Control: Fact or Fantasy'. En: *Monthly Review*, Vol. 23, No. 6, Noviembre.
- SWEEZY, P. 1970 (1942). *Teoría del Desarrollo Capitalista*. Ediciones Populares Los Andes, La Habana-Cuba.
- SWEEZY, P. 1953 (1939). "Interest Groups in the American Economy", en: Sweezy, P.
- SWEEZY, P. 1953. *The present as History*. Monthly Review Press, Nueva York.
- TAVARES, Ma. y DE MELLO, L. "Capital financiero y empresa multinacional", en: Estevez, L. y Lichtensztejn, S. (eds.).
- THOMPSON, G. 1977. 'The relationship between the financial and industrial sector in the United Kingdom economy'. En: *Economy and Society*, Vol. 6, No. 3.
- VAN HORNE, J. 1975. *Financial Management and Policy*. Prentice-Hall.
- VEBLEN, T. 1924. *Absentee Ownership and Business Enterprise in Recent Times*. George Alien & Unwin, Ltd.
- VEBLEN, T. 1957. *The Theory of the Leisure Class*. George Alien & Unwin, Ltd.
- VEBLEN, T. 1965. *The theory of the Business Enterprise*. Augustus M. Kelley, Nueva York.
- WILDSMITH, J. 1973. *Managerial Theories of the Firm*. Martin Robertson. Oxford.
- WILLIAMSON, O. 1986. 'The economics of governance: framework and implications', en: Langlois, R. (ed.).
- WILLIAMSON, O. 1983. "Organizational Innovation: The Transaction-Costs Approach", en: Ronen, J. (ed.).
- WILLIAMSON, O. 1975. *Markets and Hierarchies*. The Free Press, Nueva York.
- WILLIAMSON, O. 1971. "Managerial Discretion, Organization Form, and the Multi-division Hypothesis", en: Marris, R. y Wood, A. (eds.).
- WILLIAMSON, O. 1964. *The Economics of discretionary Behaviour: Managerial Objectives in a Theory of the Firm*. Prentice-Hall, Nueva Jersey.
- WINSLOW, J.F. 1973. *Conglomerates Unlimited*. Indiana University Press. Bloomington y Londres.

- WOOD, A. 1971. "Economic Analysis of this Corporate Economy: A Survey and Critique", en: Marris, R. y Wood, A. (eds.).
- ZEITLIN, M. 1980. "On Classes, Class Conflict and the State: An Introductory Note", en: Zeitlin M. (ed.).
- ZEITLIN, M. (ed.) 1980. *Classes, Class Conflict, and the State*. Winthrop Publishers Inc., Cambridge, Massachusetts.
- ZEITLIN, M. 1976. "Commentary and Debate. On Class Theory of the Large Corporation: A Response to Alien". En: *American Journal of Sociology*, Vol. 81, No. 4.
- ZEITLIN, M. et.al. 1975. "'New Princes' for Oid? The Large Corporation and the Capitalist Class in Chile". En: *American Journal of Sociology*, Vol. 80, No. 1.
- ZEITLIN, M. 1974. "Corporate Ownership and Control: The Large Corporation and the Capitalist Class in Chile". En: *American Journal of Sociology*, Vol. 79, No. 5.
- ZEITLIN, M. y NORICH, S. 1979. "Management Control, Exploitation, and Corporation: An Empirical Confrontation of Managerialism and Class Theory". En: *Research in Political Economy*, Vol. 2.