



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE ECONOMIA**

**CONCENTRACIONES EN MÉXICO Y SU RELACIÓN CON EL CICLO
ECONÓMICO, 1996-2019**

TESIS

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

PRESENTA:

RICARDO ABUD HERNÁNDEZ

TUTOR:

MTRO. BENJAMÍN OLIVA VÁZQUEZ



CIUDAD DE MÉXICO, 2021



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Contenido

Introducción	4
Capítulo 1: Definiciones.....	7
1.1 Definición.....	7
1.2 Proceso	8
1.3 Consecuencias y cuantificación.....	9
1.4 Tipos de Fusiones.....	12
1.5 Motivaciones para una concentración.....	16
1.5.1 Motivaciones microeconómicas.....	16
1.5.2 Motivaciones macroeconómicas.....	19
1.6 Conclusiones del capítulo	21
Capítulo 2: Las Concentraciones en México	23
2.1 Historia de la evaluación de las concentraciones en México	23
2.2 Concentraciones registradas en la Comisión Federal de Competencia Económica	26
2.2.1 Industria Manufacturera	27
2.2.2 Servicios financieros y de seguros.....	28
2.2.3 Servicios Inmobiliarios y alquiler de bienes muebles e intangibles	29
2.2.4 Información en medios masivos	30
2.2.5 Sectores con menos concentraciones	30
2.2.6 Anotaciones sobre el monto de las Concentraciones	31
2.3 Conclusiones del capítulo	33
Capítulo 3: El ciclo económico y las concentraciones	34
3.1 Definición del ciclo económico e ideas generales.....	34
3.2 Relación entre el ciclo económico y las fusiones y adquisiciones	35
3.3 Relación entre otras variables económicas y las fusiones y adquisiciones.....	38
3.4 Evidencia empírica de la relación entre el ciclo económico y otras variables económicas con las fusiones y adquisiciones	39
3.5 El ciclo económico en México	40
3.5.1 Final de la década de los ochenta y década de los noventa	40
3.5.2 Segundo milenio y actualidad (2000 a 2019)	46
3.6 Conclusiones del capítulo	48
Capítulo 4: Modelo econométrico	50
4.1 Descripción de variables	50
4.2 Estacionariedad de las variables	52
4.3 Causalidades de Granger	54
4.4 Modelo de Vectores Autorregresivos (VAR)	56
4.5 Análisis de resultados del modelo VAR	57

4.6 Funciones de Impulso-Respuesta para las Fusiones y Adquisiciones	58
4.7 Análisis de descomposición de la varianza	60
4.8 Conclusiones del modelo	62
Conclusiones Generales.....	63
Anexo Estadístico.....	66
Bibliografía.....	74

Introducción

Desde la promulgación de la primera Ley Federal de Competencia Económica en diciembre de 1992 y la subsecuente creación de la Comisión de Competencia Económica en 1993 ha existido poca investigación sobre una de las facultades legales que esta autoridad tiene, la evaluación y, en su caso, autorización de las concentraciones de empresas; conocidas en la literatura como fusiones y adquisiciones.

Las fusiones y adquisiciones son procesos de inversión mediante los cuales una empresa compra o se fusiona con otra, ya sea del mismo o diferente sector económico según sean los objetivos de dicho movimiento. Generalmente, una inversión de esta naturaleza está motivada por el incremento en la capacidad productiva o la diversificación de los bienes que la empresa adquirida ofrece.

En el capítulo 2 de uno de los libros de organización industrial más famosos de los últimos años, *Modern Industrial Organization*, (Carlton y Perloff 2015) realizan un breve análisis sobre el número de concentraciones en la economía estadounidense y cómo ha cambiado este número en el tiempo. Partiendo del análisis realizado por los autores y con el afán de explicar los fenómenos económicos de dónde esta tesis se escribe, surge la pregunta de investigación: ¿qué ha provocado el cambio en número de concentraciones en México en el tiempo?. A su vez, se derivan como preguntas secundarias: (i) ¿están las concentraciones motivadas por el desempeño del total de la economía?, y (ii) ¿las concentraciones ocurren en oleadas?, es decir, ¿está relacionado el número de concentraciones en el tiempo?

El objetivo principal de este trabajo es conocer la relación que tienen las concentraciones en el tiempo con el ciclo económico. Para ello, se plantearon diversos objetivos particulares para contestar la pregunta de investigación, dentro de los cuales están: (i) conocer las motivaciones internas y externas para concentrarse, (ii) analizar el número de concentraciones de las que se tiene un registro oficial, (iii) describir brevemente el ciclo económico en el periodo de estudio, y (iv) realizar un modelo econométrico que permita comprobar de manera estadística la principal hipótesis de la tesis: las concentraciones en México tienen relación estadística significativa con el ciclo económico.

Cabe mencionar que, si bien el ciclo económico es una de las dos variables que se busca relacionar con la evolución del número de concentraciones, no es el objetivo principal de este trabajo realizar un estudio profundo de los factores que explican la evolución del ciclo económico o, en general, del desempeño de la economía mexicana. La economía mexicana sufrió de muchos cambios durante el periodo de estudio, por lo cual un análisis meticuloso y sumamente detallado de sus cambios y evolución implicaría un trabajo de investigación completo, así como una pregunta de investigación distinta a la que esta tesis plantea. En este trabajo se utiliza la descripción del ciclo económico para más adelante relacionarla con la descripción que también se hace con las concentraciones en el tiempo. Para el análisis del ciclo económico y los cambios en la política económica se tomaron como principales fuentes de referencia los trabajos de Moreno Brid y Ros (2014) y de Castañeda (2015).

Para un análisis más detallado del ciclo económico así como de tipos de ciclos, se recomienda consultar el trabajo de Erquizio Espinal (2007), dónde el autor aborda la teoría de los ciclos económicos y provee de distintas metodologías para su medición, misma que es profundizada en el trabajo de Rodríguez (1994). En esta tesis, se entiende por ciclo económico la definición brindada por Dornbusch, Fischer y Startz, en la doceava edición de su libro sobre Macroeconomía donde mencionan que:

“El ciclo económico es el patrón más o menos regular de expansión (recuperación) y contracción (recesión) de la actividad económica alrededor de la línea de tendencia de crecimiento. En un pico del ciclo, la actividad económica es elevada en relación con la tendencia; mientras que en el fondo del ciclo se llega al punto más bajo de la actividad económica” (Dornbusch, Fischer, y Startz 2014).

Regresando a la pregunta de investigación de esta investigación y, en general, dentro de la literatura económica se considera que el estudio de la competencia económica a nivel mundial comenzaría con la publicación del *Sherman Antitrust Act* a finales del siglo XIX. En la mayoría de la investigación, como en el trabajo actual, se entiende por competencia económica:

“La rivalidad entre empresas que participan en un mercado aplicando sus mejores estrategias de manera que pueden minimizar sus costos, maximizar sus ganancias y así mantenerse activas e innovadoras frente a otras empresas rivales” (COFECE 2018).

Por ende, la política de competencia no necesariamente vela por el bienestar de un agente económico en específico, sino por el bien de la competencia en general. En la propia definición de política de competencia que la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) brinda indican que:

“La política de competencia protege al proceso de competencia y no a los participantes de este proceso, es decir, la autoridad encargada de velar por la competencia vigilará y se asegurará que la batalla entre empresas rivales sea limpia y se lleva a cabo dentro de las reglas establecidas por la ley” (COFECE 2018).

Este trabajo recupera literatura sobre las concentraciones y cuáles son los factores o las variables económicas que llevan a los tomadores de decisiones dentro de las empresas a realizar una fusión o adquisición. Una vez analizada la relación teórica entre las concentraciones y algunos factores económicos, se realiza un análisis descriptivo de las concentraciones en México desde que se tiene un registro de ellas, así como de la economía y su comportamiento en un periodo de tiempo similar.

Por último, en este trabajo se implementa un modelo econométrico con el que aportan elementos estadísticos para probar la hipótesis de que las concentraciones en México son pro-cíclicas y vienen en oleadas. Es decir, hay un mayor número de concentraciones cuando la economía crece y estas se reducen cuando la economía cae en una recesión, y la decisión de concentrarse está fuertemente influenciada por las concentraciones ocurridas en periodos anteriores. Estas conclusiones coinciden con la mayor parte de la literatura relacionada y con la mayor parte de la evidencia empírica analizada a través de modelos econométricos realizados tanto para Estados Unidos como algunos países europeos.

La competencia económica es un tema de suma relevancia para el desarrollo y bienestar de un país. Aunque los temas de competencia económica en México y, específicamente, de concentraciones aún se encuentran relativamente poco estudiados; esta tesis busca contribuir al análisis de concentraciones para que en un futuro se realicen más estudios y análisis que eventualmente conlleven a políticas públicas que favorezcan la competencia. Queda claro que aún existen muchas preguntas que responder y análisis que realizar sobre la competencia económica y las concentraciones. Esta tesis busca aportar a dicho análisis y generar algunas respuestas que conlleven a futuras preguntas.

La estructura capitular es la siguiente. En el capítulo 1 se discuten las diferentes definiciones sobre las fusiones y adquisiciones, se analiza el proceso por el cual se realiza una operación de este tipo y cómo es que se registran, cuantifican y, en caso de ser necesario, notifican ante la autoridad en materia de competencia económica. También se mencionan los tipos de fusiones que existen, las semejanzas y similitudes entre ellas, así como las motivaciones tanto microeconómicas o macroeconómicas para llevar a cabo un proceso de fusión.

En el capítulo 2, se habla sobre las concentraciones en México: tanto la historia de la evaluación de las concentraciones en México y los cambios en los grandes grupos económicos, así como las concentraciones registradas en la COFECE. Se realiza un breve análisis de los sectores económicos según el catálogo del Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN) que tienen mayor número de concentraciones registradas. En contraparte, se hace una breve descripción de los sectores que han tenido menor número de estas.

En el capítulo 3, se realiza el análisis de la relación entre el ciclo económico y las concentraciones. Se revisa la literatura relacionada y las teorías que existen al respecto; también se analiza la evidencia empírica sobre dicha relación. En la segunda parte del capítulo, se hace una descripción del ciclo económico en México en el periodo de estudio, dividido en dos partes. La primera abarca del final de la década de los ochenta hasta el final de la década de los noventa y la segunda parte habla del segundo milenio hasta la actualidad (en términos de este trabajo, 2019).

En el capítulo 4, se implementa un modelo econométrico de series de tiempo para probar la relación que existe entre las concentraciones y el ciclo económico en México de 1996 a 2019. Primero, se describen las variables y se realizan pruebas de estacionariedad sobre ellas. Posteriormente, se implementa la prueba de causalidad de Granger para conocer el sentido y dirección de la relación que tienen entre ellas. Una vez delimitadas las relaciones se genera un

Modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) y se interpretan y analizan los resultados del modelo; obteniendo así las conclusiones de la relación entre las concentraciones y el ciclo económico en México.

Al final, se agrega un anexo estadístico en el cual vienen los resultados completos de todas las pruebas realizadas, tanto antes de la selección del modelo VAR óptimo cómo después. Cabe mencionar que todas estas pruebas fueron realizadas en el lenguaje de programación R a través de la interfaz R-Studio, por lo cual el anexo contiene los resultados en el formato que esa paquetería los brinda.

Algunas posibles extensiones de esta investigación podrían enfocarse en la relación específica en un determinado sector de la economía. Si en un futuro, la información sobre las concentraciones registradas se hace más extensa, el análisis podría enfocarse en algún tipo de fusión y su relación con distintas variables económicas.

Capítulo 1: Definiciones

1.1 Definición

Existen dos formas principales mediante las cuales una empresa puede expandirse o incrementar su capacidad productiva: el crecimiento orgánico y el crecimiento por adquisición.

El crecimiento orgánico se refiere al aumento de la inversión de una empresa con el objeto de aumentar su posesión de activos o mejorar la calidad de sus activos existentes. En el mismo sentido, la forma orgánica de crecimiento puede estar relacionada con el uso de una mayor cantidad de factores de la producción, como el trabajo vía contratación de más empleados. Cuando una empresa decide ampliar su capacidad de manera orgánica, generalmente lo hace en respuesta a la expectativa por mayores ventas en el futuro o para intentar posicionar mejor su marca con respecto a la competencia. El principal inconveniente que surge de dicha expansión es que para que dichos activos puedan ser utilizados de manera óptima es necesario que transcurra un cierto tiempo, así como un proceso de aprendizaje o capacitación para su uso óptimo, dependiendo de la naturaleza de cada uno de ellos.

En el proceso de crecimiento orgánico, si una empresa decide comprar, por ejemplo, nuevas máquinas para aumentar la producción, existe una curva de aprendizaje de los empleados en la utilización de dichas máquinas. El tiempo de perfeccionamiento depende de las condiciones de cada industria. Por otro lado, si la expansión es vía contratación de nuevos trabajadores, se debe capacitar a la nueva fuerza laboral para cumplir con los mismos requerimientos que los trabajadores anteriores ya hacían o para realizar nuevas funciones que le resulten de utilidad a la empresa para aumentar su capacidad productiva.

No obstante, cuando la empresa busca que el aumento en la producción sea inmediato para cubrir nuevas necesidades del mercado como un exceso en la demanda, el crecimiento orgánico como medio para incrementar la capacidad productiva pudiera resultar ineficiente respecto de uno dado por adquisición.

El crecimiento por adquisición es la compra de los activos de otra empresa (del mismo u otro sector) que ya se encuentra en operación. Dicha expansión puede ocurrir por dos vías distintas, pero a la vez muy similares:

- i) La adquisición de otra empresa o
- ii) La fusión de dos o más empresas.

Una adquisición, como el nombre lo dice, es el acto de adquirir un control efectivo sobre los activos netos y la administración de otra compañía, en donde la compañía adquirida pierde todo tipo de identidad y se convierte en parte de la empresa adquiriente. Un ejemplo podría ser el de una fábrica que quiere expandir su capacidad productiva y decide comprar a la fábrica que se encuentra a un lado, sin importar a lo que esta fábrica se dedique. La fábrica adquirida detendrá sus operaciones, perderá el nombre que anteriormente tenía y a partir del día adquirido pasará a ser otra sucursal de la fábrica adquiriente.¹

En el mismo sentido, una fusión, también conocida como concentración o amalgamación, es el proceso mediante el cual dos o más empresas que anteriormente eran independientes, se unen bajo un control común. Estas empresas forman una identidad en común que anteriormente no existía. Siguiendo con el ejemplo de las fábricas, en este escenario ambas deciden convertirse en una nueva empresa que antes no existía y dependiendo del giro de estas, cada una podría seguir con sus operaciones, pero ahora siendo un conglomerado o realizar distintas fases de la cadena productiva de un mismo bien o servicio.

¹ Para que este ejemplo funcione se parte del supuesto que la fábrica adquirida cuenta con los insumos necesarios para producir cualquiera de los bienes de la fábrica adquiriente, por lo cual puede cambiar el giro en un lapso corto de tiempo.

Desde un punto de vista legal, las adquisiciones y las fusiones de empresas son procesos distintos, ya que en una adquisición una de las empresas renuncia por completo a su capacidad de toma de decisiones y su independencia económica, mientras que en una fusión, generalmente, ambas empresas renuncian a su entidad legal para establecer una nueva (Wyatt 1963). Las adquisiciones son estrategias en las que incurren las empresas para expandirse corporativamente y crear valor mediante su mejor posicionamiento con respecto a las otras de la industria; utilizando la capacidad productiva existente, así como la experiencia de los trabajadores (Espinosa & Plata, 2010).

En uno de los libros de organización industrial más utilizados de los años recientes, Carlton y Perloff (2015) definen a las fusiones como *“la transacción de uno o más activos de una o más empresas que se combinan en una nueva empresa”*. Por ende, se entiende que todas las fusiones son adquisiciones, pero no todas las adquisiciones son fusiones.

Por su parte, para la COFECE: *“[u]na concentración se da cuando empresas o agentes económicos se fusionan, adquieren parte(s) de otra(s), se asocian o realizan cualquier operación que las une”*. (Comisión Federal de Competencia Económica, 2019).

Así como los activos de las compañías *ex ante* se convierten en propiedad de la nueva empresa formada, los pasivos como deuda o créditos que ambas empresas tenían por separado se vuelven pasivos en común. Por lo tanto, las ganancias inmediatas en capital pueden ser poco claras o evidentes (Bakare 2016).

Finalmente, podemos notar que, si bien la operación de cada uno de estos procesos de expansión por adquisición difiere, el resultado en el sentido de organización industrial es el mismo. Se disminuye el número de empresas en el mercado y se crea un nuevo agente. Para efectos económicos y en la gran mayoría de los trabajos publicados al respecto, ambas funcionan de la misma manera y en el mismo sentido, ya que el nuevo ente es una empresa con más activos, mismos que le permiten ampliar su capacidad productiva y una distinta estructura de costos que antes de la compra.

Así, en cualquiera de los casos se trata de una inversión en activos para, en la mayoría de los casos, aumentar la producción, es decir, la diferenciación legal o administrativa entre una u otra no es el elemento clave de decisión. Por tal motivo, en el presente trabajo no se hará distinción sobre ellas y se entenderán a las adquisiciones, fusiones y concentraciones como términos análogos que comprenden el mismo proceso.

1.2 Proceso

Schertzinger (2009) sistematiza los pasos en los cuales incurre una empresa antes de tomar la decisión de adquirir o fusionarse con otra empresa. El primer paso es una fase de planificación y compra, que consiste en la determinación de los objetivos específicos de la empresa en el mediano y largo plazo y decidir si el crecimiento mediante adquisición resulta el más apropiado para obtener los resultados esperados respecto del crecimiento orgánico. El segundo paso es la fase de transacción. Esta fase consiste en el contacto de la empresa compradora con el objetivo de compra. Se establecen los acuerdos operativos, así como los valores monetarios por los cuales se realizará la operación. En caso de ser una transacción de valor elevado, se consulta la regulación correspondiente en materia de competencia económica para proceder conforme a lo permitido por la ley notificar a la autoridad en caso de necesitarlo. Por último, y posterior a la compra, ocurre la fase del proceso de integración. En este proceso el nuevo ente económico sistematiza los procesos, toma las decisiones sobre la cantidad de empleados que quiere mantener y comienza a capacitar a los utilizados para homologar los procesos. Si bien, ninguna de las fases es más importante y todas están relacionados entre sí, mucho del éxito de una fusión, sobre todo en el mediano y largo plazo, está en que la fase de integración sea ejecutada de buena manera y se logre eficientar el proceso productivo, independientemente de a qué sector económico se pertenezca.

Bhattacharyya (1998) menciona que las fusiones pueden agruparse en 5 procesos diferentes:

1. Por absorción: Que sería lo mismo que la adquisición ya que una empresa grande compra todos los activos de una empresa menor.
2. Amalgamación: Esta ocurre cuando el nombre y la entidad legal de las dos empresas al fusionarse desaparece y se crea una nueva entidad.
3. Toma de posesión: Ocurre cuando una empresa, generalmente más grande, va comprando acciones de otra empresa hasta quedarse con la totalidad de ellas. Este método es muy común cuando la empresa menor se encuentra en dificultades financieras o de liquidez y necesita del financiamiento sin adquirir deuda. Por lo que, a cambio de capital, va cediendo control.
4. Reconstrucción de intercambio: Cuando debido a dificultades tanto financieras como legales, una de las dos empresas tiene que reconstituirse para así facilitar la compra de la otra.
5. Agrupación: Ocurre cuando se forma una entidad que va adquiriendo tanto los activos como las acciones (en caso de existir) de un grupo de empresas pequeñas, creando así una empresa de un grupo o conglomerado.

Al igual que en la diferenciación entre adquisiciones y fusiones, el proceso por el cual fue adquirida o fusionada una empresa no resulta de tanta importancia para el análisis económico como lo sería para el administrativo o contable. El centro del debate económico se basa en las motivaciones internas y externas que llevan a una empresa a tomar la decisión de crecer por adquisiciones, así como el impacto que dicho crecimiento tiene en la estructura industrial, la competencia o la actividad económica en su conjunto.

1.3 Consecuencias y cuantificación

Las consecuencias que las adquisiciones entre empresas tienen sobre la industria de la cual forman parte no siempre son iguales. Cuando una fusión ocurre en un entorno de crecimiento industrial el efecto inmediato que tienen es la reasignación de activos existentes, ya que la capacidad productiva de las empresas por separado será igual a la que tenga la amalgamación de estas, es decir, la capacidad industrial permanece intacta. En contraparte, si una fusión responde a un esfuerzo por homologar funciones entre dos o más empresas, se podría reducir la capacidad productiva de la industria en general por la eliminación de funciones duplicadas (Andrade y Stafford 2004).

En general, en la literatura económica se considera que las fusiones que aumentan la eficiencia son deseables para la sociedad, ya que permiten reducir la duplicidad de funciones o producir beneficios por el aumento del tamaño. Uno de los principales ejemplos son los ahorros en costos administrativos puesto que con la concentración ya no se necesitan dos grupos gerenciales para dirigir a las empresas (Carlton y Perloff 2015).

Cabe mencionar que en muchas ocasiones el aumento de capacidad productiva orgánica o por adquisiciones no son excluyentes. Cuando una determinada industria se encuentra en un proceso de expansión, las empresas pueden estar invirtiendo internamente y fusionándose al mismo tiempo. Por ejemplo, podrían comprar otra empresa en la misma rama de la economía en la que participan y aumentar la capacidad productiva de manera inmediata, pero invertir internamente ampliando la empresa a otros mercados. De esta manera no sólo se aumenta la capacidad productiva, sino que se diversifica el riesgo. Otro ejemplo posible sería en el caso que una empresa compre a otra que no participe en el mismo mercado, pero sí en la misma cadena productiva, es decir, se fusione con una empresa a la cual le compre insumos y al mismo tiempo, decida aumentar internamente su posesión de activos para aprovechar aún de mejor manera el poseer más partes de la cadena productiva.

Si bien, es la más recurrente, el aumento en la capacidad productiva no es la única razón por la cual dos empresas se fusionan. Como se mencionó anteriormente, las fusiones generan una reestructura tanto administrativa como de costos, por lo que una empresa podría buscar concentrarse con otra para mantener la capacidad productiva intacta,

pero modificar la estructura de costos a alguna que traiga más utilidad para los propietarios.² También podrían representar un reacomodo o eliminación del exceso de capacidad productiva en un mercado determinado, o incluso para aprovechar de mejor manera los costos en mercadotecnia o promoción (Jensen 1993).

Generalmente, las fusiones tienen como resultado el aumento en la riqueza de la empresa, ya sea por el aumento del valor de los activos en el mercado o por la valoración que hagan los compradores o inversionistas sobre la empresa por la ampliación de la capacidad productiva o la disminución del riesgo por la diversificación (Gort 1969). Aunque no es el objetivo del presente trabajo, lo anterior es la razón por la cual las fusiones horizontales y verticales (que se detallarán más adelante) son estudiadas, analizadas y en su caso, prohibidas por las autoridades de competencia económica en los distintos países.

Las fusiones pueden generar que la empresa resultante gane poder de mercado. Las consecuencias de esta condición en el mediano y largo plazo podrían ser perjudiciales para los consumidores. Por ello, una concentración sólo será aprobada por las agencias reguladoras cuando aumente el bienestar general de la sociedad (es decir, tanto de los productores que participan en la industria, como de los consumidores, teniendo principal énfasis en estos ya que son los que absorberían los costos negativos a largo plazo).

Las concentraciones también pueden tener ciertas desventajas y no obtener los objetivos previamente analizados, ya sea por la caída de las ventas o por la pérdida de la identidad comercial. Calton y Perloff (2015) clasifican de desastrosas a las fusiones que disminuyen tanto la eficiencia como la rentabilidad. Argumentan que dichas fusiones generalmente aparecen cuando únicamente se busca aprovechar ventajas impositivas o vacíos legales que permitan que la carga tributaria de la empresa concentrada disminuya. También podrían estar motivadas por el miedo que generaría la entrada de un nuevo competidor al mismo segmento de mercado o incluso el creciente aumento de poder de mercado de una empresa existente. En este caso, la decisión de fusionarse más que ser económica sería de política de la empresa y podría no resultar eficiente para las empresas participantes y la industria en su conjunto.

En México, el estudio formal sobre las fusiones y sus consecuencias en la actividad económica son relativamente nuevos, ya que su análisis comenzó con la publicación de una Ley Federal de Competencia Económica en 1992 y con la posterior creación de una Comisión de Competencia Económica (entidad predecesora de la COFECE). Desde entonces, cuando una fusión en México ocurre y los montos de la transacción superan los límites aceptados en la ley, debe ser notificada a la COFECE para la evaluación y análisis de los efectos que pudiese llegar a tener tanto en la industria y los participantes de esta, como en el bienestar de los consumidores. Es por ello, que el conteo de las fusiones lo lleva la COFECE.

En contraparte, en otros países como Estados Unidos el análisis de concentraciones data de finales del siglo XIX, ya que se visualizaba un nuevo entorno económico en el cual surgieron grandes concentraciones de mercado en las industrias con mayor relevancia económica y la ausencia de política económica relevante para regularlas, lo cual se vería culminado con la publicación del "*Sherman Antitrust Act*" de 1890.

Así, desde 1895 se lleva un conteo del número de fusiones al año en Estados Unidos, siendo esta la serie de datos más larga que existe (Ebner 2013). La publicación del "*Clayton Act*" de 1914 crearía la Comisión Federal de Comercio (*Federal Trade Comisión* o FTC) para regular el comportamiento de las empresas tanto en fusiones como en cualquier tema de interés para la competencia económica.

Los estudios sobre fusiones anteriores a dicha fecha, tanto en Estados Unidos como en México, generalmente están hechos por bases de datos creadas por los autores o por la información de las empresas que cotizan en la bolsa de

² Andrade y Stafford (2004) mencionan que la gran cantidad de fusiones que existió en la década de los ochenta en Estados Unidos, responde a los fuertes cambios industriales que obligaron a un reacomodo de los procesos productivos. En esta época los activos de las empresas más improductivas pasaron a manos de las más productivas por una asignación más eficiente de recursos y el mercado se concentró considerablemente.

valores. Por consecuencia, pudieran estar un tanto sesgados o que únicamente permitan visualizar una muestra del total de concentraciones realizadas en el periodo. De la misma manera, el valor monetario de dichas compras generalmente es estimado, ya que cuando tienen que ser notificadas ante la COFECE únicamente se sabe que superan los umbrales permitidos, pero no por cuánto. Incluso revisando los expedientes presentados ante la autoridad, el monto de la operación siempre viene censurado. Sin embargo, es posible que permitan observar alguna tendencia en general sobre las concentraciones en distintos mercados.

El estudio de las fusiones y adquisiciones se ha incrementado con el paso de los años como respuesta a los cambios en la economía mundial que han llevado a que el entorno sea propenso a éstas. Se han identificado varios cambios importantes, que pueden sintetizarse en dos:

1. El ritmo del cambio tecnológico se ha acelerado en los últimos años, por lo que las empresas han buscado distintas maneras de aumentar su productividad.
2. Debido a la disminución en los costos tanto de comunicación como de transporte, el mercado que antes era únicamente local o nacional, ahora se ha consolidado como un mercado global, con lo que las empresas tienen alcance en países fuera de el de origen y pueden estar incentivadas a fusionarse por aumentos de demanda externa (Weston y Weaver 2001).

Como se mencionó anteriormente, tanto en Estados Unidos como en México, cuando una concentración va a exceder de cierta cantidad monetaria debe de ser reportada a la autoridad de competencia correspondiente, para evaluar las posibles consecuencias en materias de competencia económica y es así como se van llevando el conteo de las fusiones en las distintas industrias.

El artículo 86° de la Ley Federal de Competencia Económica, indica los supuestos en los que cae una concentración en México para que esta deba ser notificada y aprobada, aprobada con condiciones o rechazada, según sea el caso, por la COFECE. En resumen, dichos supuestos son:

1. Cuando los actos sucedidos en el territorio nacional superen el equivalente a dieciocho millones de veces el salario mínimo vigente para la Ciudad de México.³
2. Cuando los actos sucedidos impliquen la acumulación del 35% o más de los activos de un agente cuyas ventas sean iguales o mayores a dieciocho millones de veces el salario mínimo vigente para la Ciudad de México.
3. Cuando los actos sucedidos superen lo equivalente a ocho millones cuatrocientas mil veces el salario mínimo vigente y participen dos o más agentes cuyas ventas anuales sean en conjunto o por separado mayores a cuarenta y ocho millones de veces el salario mínimo.⁴

Esto indica que, cómo la propia COFECE señala en la Guía para la notificación de concentraciones, *“La obligación de notificar una concentración obedece sólo a criterios cuantitativos establecidos en el artículo 86 de la LFCE. Esta ley, en ningún momento, refiere esta obligación a cuestiones de participaciones de mercado o de poder sustancial.”* (Comisión Federal de Competencia Económica 2015).

Lo anterior puede llegar a ocasionar distintos problemas, en cuanto a la cuantificación total de las fusiones en la economía. Por lo cual los números exactos de concentraciones en un periodo delimitado de tiempo pudieran no ser tan exactos.

Algunos de los problemas más mencionados por la literatura relacionada son:

³ Al momento sería el equivalente de \$1,848,240,000

⁴ Es decir, que el valor de la adquisición sea mayor a \$862,512,000 y que las ventas superen los \$4,928,640,000

1. Las transacciones pequeñas no se reportan, generando la posibilidad de perder valiosa información sobre el comportamiento en una determinada industria y consecuente ignorancia sobre si se está perdiendo competencia.
2. Periodos de alta inflación, ya que si el país se encuentra en un periodo donde los precios suben de manera acelerada, fusiones que no tendrían que reportarse en años anteriores serán reportadas, aunque no necesariamente significa que sean de gran relevancia, debido a que son afectadas por el episodio inflacionario.
3. Algunas fusiones no tienen valores claros de compra, muchas veces se especula con el valor exacto y se pudiera subestimar o sobrestimar el valor real de la transacción, por lo cual el reporte de la misma pudiera llegar a ser un tanto arbitrario (Golbe y White 1988).

Podemos notar algunos de los inconvenientes que existen en la cuantificación de las concentraciones mencionadas anteriormente. Al ser el monto de la concentración la variable clave, este puede estar mal estimado, principalmente en el caso de fusiones que sean por medio de compra de acciones o valores bursátiles, ya que en estos casos tendrá que hacerse una estimación.

Por otro lado, los montos se verán afectados por el valor nominal del salario mínimo, así que, si existen aumentos pronunciados o disminuciones, podría cambiar el margen en el cual una concentración debe de ser notificada, más no el impacto de dicha fusión en un mercado determinado. Especialmente cuando los cambios en el salario mínimo sean considerables.

Como no todos los casos de concentración son iguales o tampoco tienen los mismos efectos sobre el mercado estudiado, el tiempo de respuesta de la COFECE ante una notificación será distinta. Dependiendo de la respuesta de la COFECE, las empresas involucradas podrán seguir con la concentración en los términos planeados previamente o tendrán que modificar algunas cosas o incluso, en el peor de los casos, no podrán concentrarse por los efectos negativos sobre la competencia y el consumidor.

Si bien, la autoridad de competencia analiza las fusiones que pudieran llegar a modificar la estructura industrial de un mercado determinado, no todas las concentraciones son iguales ni tienen los mismos objetivos y consecuencias. En la gran mayoría de los casos, el objetivo principal de la adquisición depende del sector económico o el giro de la empresa adquirida y la relación que este tiene con el de la empresa adquirente.

1.4 Tipos de Fusiones

Una vez analizado el significado de las fusiones, es importante categorizarlas según la clasificación económica de la empresa que se adquiere o con la que se fusionan. En la literatura económica existen 3 principales desagregaciones cada una con motivos y consecuencias distintas.

La primera corresponde a las **fusiones horizontales**, que ocurren cuando las empresas concentradas son del mismo sector, venden productos iguales, relativamente similares o sustitutos entre sí. Dentro de los principales objetivos de dichas fusiones se encuentra la reducción de costos, al incurrir en sinergias por el uso de los activos en común. En el mismo sentido, se podrían generar economías de escala por ganancias en eficiencia y la disminución en costo por la reorganización de la producción. También, existe la posibilidad de ahorrar por la combinación de gastos de mercadotecnia y publicidad, así como la utilización de los mismos canales de distribución y comercialización (Pesendorfer 2003). Si suponemos que el ingreso de la nueva empresa concentrada sea igual a la suma de los ingresos de las empresas previo a la adquisición, le brindaría al nuevo ente un aumento en la utilidad.

Este tipo de fusiones puede generar efectos anticompetitivos unilaterales al eliminar la competencia real o potencial que las empresas participantes tenían entre sí, inclusive por la transferencia de ventas o clientes que antes de la fusión podían comprarle a una u otra dependiendo de los precios y la calidad del bien o servicio otorgado. Los mismos efectos pueden presentarse cuando estas concentraciones generan un agente económico que ahora absorbe la mayor parte

de la demanda del mercado por la ampliación de capacidad instalada y sólo les permite a los competidores absorber una pequeña porción de la demanda, limitando así su capacidad de ampliación, ya sea orgánica o por adquisiciones (Australian Competition & Consumer Commission 2017).

Un posible efecto de las concentraciones horizontales es el aumento de precios. Al respecto, Farrell y Shapiro (1990), a través del análisis estadístico, señalan que el aumento de precios en las concentraciones horizontales únicamente ocurre cuando las empresas involucradas no son eficientes por separado, la fusión no genera sinergias o cuando el tiempo de aprendizaje para homologar el proceso productivo es demasiado largo. En el caso contrario, para que la reducción de precios exista, las empresas concentradas deben de lograr grandes sinergias o economías de escala que de otra manera no hubiesen alcanzado. Siguiendo el Modelo Simétrico de Cournot (en el cual se profundizará más adelante) cualquier fusión es presumiblemente benéfica en cuanto a utilidades a nivel empresa, por lo cual aumentaría el bienestar en su conjunto si tiene un efecto externo positivo, aunque esto sólo sucede si las empresas ganan eficiencia tras la concentración a tal grado que les permita reducir precios.

Otro posible efecto es que se observe un aumento en el poder de mercado. El aumento en el poder de mercado depende mucho de la industria en la cual se encuentren las empresas concentradas, ya que si es una donde existan muchos vendedores y bienes sustitutos, el efecto de la fusión de dos empresas será mucho más pequeño en aras de generar poder de mercado en comparación de si se hace en industrias donde la competencia es baja, donde no existan muchos o ningún bien sustituto (Gort 1969).

Adicionalmente, si una fusión genera poder de mercado en una empresa, se podrían establecer barreras a la entrada (que no sean las propias de la industria) lo cual conllevaría a que dicha industria se concentrara cada vez más con el paso del tiempo.

Otros efectos derivados de las concentraciones horizontales son que en algunas ocasiones las empresas que no participan en la concentración también salen beneficiadas por la misma, ya que en muchos casos la suma de la producción de las 2 empresas antes de la fusión es mayor que la producción de la nueva empresa concentrada, por lo cual, se reduce la oferta y los precios en la industria pueden tender a subir (Stigler 1950).

Un ejemplo claro de una fusión horizontal es la compra que hizo Pfizer sobre Lipitor en el año 2000. Ambas empresas eran de la industria farmacéutica y la compra le ayudó a Pfizer a solidificar su posición como empresa líder en el mercado (Petersen 2000).

El segundo tipo son las **fusiones verticales**, que ocurren cuando las empresas concentradas operan en distintos segmentos del mercado, pero forman parte de la misma cadena de producción. Estas fusiones se dan cuando los bienes o servicios que venden las empresas son complementarios entre sí. Los objetivos que persiguen dichas concentraciones son principalmente la generación de economías de escala por abarcar mayor parte del proceso productivo y, en el mediano plazo, la disminución de costos, así como la mayor eficiencia en el proceso productivo por ocupar mayores pasos de este, por lo que es probable que se reduzcan los costos de transacción. Otros objetivos que persiguen dichas concentraciones son ganar poder de mercado y “autosuficiencia”, ya que la empresa deja de depender de otras empresas para conseguir los insumos necesarios para producir o al menos compran menos de ellos, y reducir la incertidumbre sobre los precios de los insumos y los costos de transacción del mercado (Fan y Goyal 2006).

Al igual que en las fusiones horizontales, estas fusiones pudieran generar barreras a la entrada, principalmente vía costos. Una empresa que controla mayor parte de su cadena productiva, puede llegar a tener economías de escala y producir a costos más bajos que el promedio de la industria, con lo cual podría vender por debajo del precio del mercado y no permitir que otras empresas que únicamente hacen una parte del proceso productivo se incorporen en dicho segmento, ya que, en caso de respetar dicho precio, incurrirían en pérdidas. En el caso más extremo estas fusiones pudieran generar que las empresas previamente en el mercado vayan saliendo por la incapacidad de competir con el nuevo agente.

Las fusiones verticales pudieran llevar a la exclusión de insumos, situación que se presenta cuando una empresa que previamente les vendía a todas las empresas de una industria algún insumo necesario para la producción, al ser concentrada con otra, decide ya no venderles a todas y sólo venderle a la empresa con la cual fue fusionada o en un caso menos extremo, vender a precios más elevados a la competencia e incluso bienes de menor calidad. Lo anterior incrementaría los costos de las empresas en la competencia y por ende disminuiría las ganancias e incluso podría llevarlas a incurrir en pérdidas y sacarlas del mercado, con lo cual le otorgaría aún más poder de mercado a la empresa con la cual se fusionó y daría pie a otros problemas en términos de competencia económica (Church 2008). En este tipo de fusiones se pudieran presentar los subsidios cruzados, que son cuando una de las empresas fusionadas tiene economías de escala y los costos de su proceso productivo son tan bajos que le permite a la otra empresa fusionada vender a precios más bajos de los que podría antes de la fusión, quedando incluso por debajo del precio promedio de la industria.⁵

Fan y Goyal (2006) indican que las fusiones verticales inducen de manera estadísticamente significativa ganancias en riqueza en las empresas. Por lo tanto, en periodos económicos donde dichas fusiones ocurren de manera recurrente, los aumentos en la riqueza siguen dicha tendencia. Dicho resultado es consistente con la visión que las fusiones verticales protegen las inversiones en activos que están sujetos a riesgos de comportamiento oportunista.

Las fusiones verticales son propensas a incrementar las barreras a la entrada de nuevos competidores si los entrantes tuvieran que incorporarse en múltiples etapas del proceso productivo en lugar de sólo una. En algunos casos, las ganancias en poder de mercado de la empresa fusionada, pudiera afectar la competencia en distintos segmentos de mercado (Australian Competition & Consumer Commission 2017).

Siguiendo el ejemplo de las farmacéuticas, en 1993 Merck, una empresa de la industria farmacéutica adquirió a Medco, una empresa dedicada al envío de medicamentos a domicilio. Si bien ambas empresas se encuentran en la industria farmacéutica, estas se dedican a distintas partes de la misma cadena productiva (Bakare 2016).

El último tipo son las **fusiones de diversificación conglomerada o combinadas**, que ocurren cuando las empresas concentradas no tienen relación directa en las actividades económicas realizadas entre sí. A su vez, este tipo de fusiones pueden dividirse en tres subtipos:

- i) Las que venden productos que son complementarios, en la cual desde el punto de vista del consumidor los bienes ofertados por las empresas previas a la fusión se consumen juntos. Este tipo de fusiones están estrechamente relacionadas con las verticales. En una vertical, la empresa *downstream* (o al final de la cadena productiva) compra los productos de la empresa *upstream* (o al principio de la cadena productiva) y luego los transforma para el consumo final, mientras que, en una conglomerada de complementarios, el que realiza dicho ensamble es el consumidor (Church 2008).
- ii) Existen las fusiones conglomeradas de productos “vecinos” que significa que, si bien no son sustitutos ni complementarios, comparten el mismo sector de la población al cual son ofrecidos, ya sea por edad, gusto o tipo (Ebner 2013). Es posible que los productos sean sustitutos débiles entre sí o que compartan los mismos canales tanto de distribución como de comercialización.
- iii) También es probable que no haya manera de relacionar los bienes ofrecidos ni por el lado de la demanda ni por el de la oferta. Del mismo modo, al no ser sustitutos no hay una relación horizontal importante y tampoco se distribuyen o comercializan en mercados vecinos. A este tipo de concentraciones se les conoce como conglomerados “auténticos” o conglomerados “puros” (Church 2008).

⁵ Cabe mencionar que estos subsidios no son exclusivos de este tipo de fusión, aunque son más comunes en las verticales y las conglomeradas.

Estos tres subtipos de concentraciones buscan principalmente la diversificación de los mercados y, por ende, la disminución del riesgo, así como la mejor administración del negocio y una mejor postura ante una nueva estructura de financiamiento. Por otro lado, este tipo de fusiones también pueden generar poder de mercado y perjudicar a la competencia en una cierta industria. En una fusión conglomerada, los subsidios cruzados tienden a aparecer más comúnmente. Si una de las 2 empresas fusionadas tiene ganancias muy grandes en un mercado, pueda generar que la otra empresa venda con precios más bajos que los del mercado teniendo ganancias mínimas o incluso incurriendo en pérdidas. Es decir, las ganancias de una de las empresas que conforman la fusión, subsanan las pérdidas que tiene la otra de las empresas, por lo cual en el mediano plazo pudieran acaparar la demanda e ir eliminando a la competencia para posteriormente, con poder de mercado creado, aumentar los precios y ya no tener que ser subsanados.

De igual manera, existe la posibilidad que haya un aumento en el poder de mercado debido al establecimiento de un mercado unilateral coordinado, que significa que los bienes sustitutos que antes resultaban atractivos para el consumidor, ya no lo sean más. A este fenómeno también se le conoce como empaquetamiento. En estas fusiones, se puede dar el caso que las empresas encuentren la manera de incentivar al consumidor a comprar ambos bienes de las empresas fusionadas que de otra manera no habrían sido adquiridos. Ya sea por medio de empaquetamiento de los bienes (que se refiere a la disminución del precio unitario de los bienes por separado si estos se compran juntos) o por medio de programas de lealtad y suscripciones. De esta manera el consumidor deja de comprar los bienes individualmente o si llegan a hacerlo de esta manera, pagan precios más elevados, que previos a la concentración no hubiese sido posible conseguir (Church 2008).

Cabe mencionar que, si bien el empaquetamiento no es exclusivo de este tipo de fusiones, por la dinámica de las mismas, sí es donde se presentan de manera más común. El empaquetamiento le permite a la empresa fusionada posicionarse en los dos mercados en los que ahora participa utilizando el poder de mercado que tiene para uno de los bienes y utilizarlo en el otro. Lo anterior es especialmente cierto cuando las empresas previas a la fusión participaban en mercados monopólico y competitivo respectivamente. La empresa fusionada ahora puede diferenciar su producto en el mercado competitivo empaquetándolo con el producto del mercado monopólico y así ganar poder de mercado en ambos segmentos. De la misma manera, puede utilizar la fama que tiene en el mercado monopólico e inspirar confianza a los consumidores en el mercado competitivo y absorber así mayor parte de la demanda (Carlton, Greenlee, y Waldman 2008).

Al crear este tipo de vínculos estratégicos, una concentración de conglomerado pudiera crear mercados nuevos a partir de la integración de productos. Es decir, que un mercado relevante en términos de competencia económica de un producto se puede ampliar por lo cual las empresas para poder competir deberían ofrecer la gama completa de productos, lo que podría estar asociado a incrementar las barreras a la entrada por los costos en los que debe incurrir para participar (Australian Competition & Consumer Commission 2017).

Un buen ejemplo de este tipo de fusiones, especialmente del tipo de conglomerados puros, son las distintas compras que ha realizado Berkshire Hathaway a lo largo de los años. Dicha empresa comenzó en a finales del siglo XIX como una fábrica textil pero actualmente es uno de los conglomerados más grandes del mundo teniendo empresas que participan en diversos mercados y segmentos.

En resumen, las fusiones horizontales corresponden a acciones de compra venta entre dos empresas competidoras, mientras que las verticales son con empresas que participan en la misma cadena productiva, es decir que tienen una relación de comprador y vendedor. Mientras que, las conglomeradas son entre empresas con las cuales no hay competencia directa, por lo que se podrían considerar una mera diversificación. Los tres tipos de fusiones también pudieran llegar a tener efectos sobre la productividad y el empleo en la industria, pero estos no son tan claros y no existe una tendencia clara sobre la dirección de estos.

Las **fusiones pueden ser tanto nacionales como internacionales**. En las segundas los corporativos y operaciones de las empresas participantes no son en el mismo país. Para dichas fusiones el grado de apertura comercial de los países

donde se realizan resulta de vital importancia y aunque en países con economías más cerradas pudiera haber empresas que tendría sentido que se fusionaran, por la serie de trabas vía tarifas o aranceles a los que se enfrentarían por la concentración, puede que no lo hagan (Becketti 1986). En caso de ocurrir, estas fusiones podrían generar otros tipos de ahorro o escenarios tanto benéficos como perjudiciales para las empresas involucradas, pero dichas fusiones no son el objetivo del presente trabajo, por lo que todas las concentraciones mencionadas serán tomadas como nacionales para que sean empresas que participan dentro del mismo sistema económico y no puedan aprovechar diferencias en sistemas de recaudación de los distintos países, reaccionar a los distintos tratados internacionales de comercio, diferencias en tasas de interés para financiar su deuda y tipos de cambio fluctuantes. En el caso de las fusiones internacionales se tendría que analizar la dinámica económica de los países donde dichas empresas generan la mayor parte de sus ganancias para conocer cuál es la relación que tiene dicha dinámica con la formación de concentraciones.

1.5 Motivaciones para una concentración

1.5.1 Motivaciones microeconómicas

En la teoría microeconómica uno de los modelos más comunes para medir los posibles efectos de una concentración es el Modelo Simétrico de Cournot. En dicho modelo, las empresas competidoras tienen funciones de reacción para las acciones de sus competidoras, a través de las cuales establecen cantidades óptimas de producción y, dependiendo de la demanda, fijarán un precio. Los precios y los beneficios son más grandes a medida que el número de empresas en el mercado se reduce, lo que sugiere que las fusiones deben de ser rentables⁶ (Perry y Porter 1985). Cuando una empresa se fusiona es muy probable que la producción de la empresa concentrada sea menor a la suma de la producción de las empresas antes del movimiento, lo cual llevaría a que se incrementaran los precios. Suponiendo que las otras empresas de la industria reaccionen como el modelo de Cournot predice, el precio de la industria será mayor y mientras el aumento en precio compense a la pérdida por una menor cantidad demandada, los beneficios de la industria en promedio aumentarán.

Suponiendo que un mercado con menor número de oferentes es más rentable que uno donde exista la libre competencia, los mercados concentrados son más propensos a la cartelización. Un cartel se realiza cuando las empresas oferentes se ponen de acuerdo en los precios y cantidad ofertada en el mercado para así obtener ganancias por arriba del resto de los competidores. En muchas ocasiones, dentro de los cárteles, una o varias empresas participantes tienen incentivos a romper los acuerdos y producir a una cantidad que les permita absorber la mayor parte de la demanda, generando así más beneficios en el corto plazo. Cuando dichos incentivos sean predominantes, las empresas podrían preferir la fusión para amalgamar así las decisiones y asegurar los acuerdos en el corto y mediano plazo. De igual manera, los cárteles generalmente son una práctica prohibida por las autoridades de competencia, mientras que las concentraciones no lo son (Bittlingmayer 1985).⁷

Como muchos de los cambios empresariales, las fusiones están motivadas por cambios en la percepción presente o futura del mercado que tienen los tomadores de decisiones de las empresas involucradas. Generalmente son respuesta a expectativas de incremento en la demanda, ya sea en la empresa o incluso en la industria en la cual la empresa compradora participa. Es probable que si se espera un auge en un determinado mercado y se considera que la empresa no estará en la capacidad de satisfacer la demanda adicional, se busque comprar una empresa de menor o igual tamaño para aprovechar los ingresos por el incremento de demanda.

⁶ Es por ello que en la sección de *Tipos de Fusiones* se indicaba que, según la literatura económica, las fusiones son benéficas al menos nivel empresarial.

⁷ Las concentraciones son evaluadas por una comisión de competencia económica y a partir del análisis que tendría dicha concentración sobre los precios del mercado y el efecto sobre el bienestar del consumidor pueden ser aprobadas o no. Las empresas sólo preferirán la cartelización por encima de la fusión cuando los beneficios (incluidos los riesgos) en el corto y mediano plazo sean mayores a los que obtendrían en una fusión (Bittlingmayer 1985).

Gort (1969) indica que entre las hipótesis más comunes de los incentivos que llevan a una fusión están las ambiciones personales de los gerentes por administrar empresas de mayor tamaño. Sin embargo, es importante destacar, que, si bien la mayor parte de las concentraciones provienen de decisiones tomadas en el sector privado, también hay casos donde un gobierno es el principal motivador a que una empresa adquiera a otras del mismo o distinto sector económico, principalmente cuando la empresa adquiriente es propiedad del estado. Besley y Brigham (2007) mencionan que cuando una empresa propiedad del estado es grande, tiene una buena imagen y existe la evidencia necesaria para probar que el sector donde labora necesita dinamizarse por la importancia que tiene para la actividad económica, puede motivar a que dicha empresa se fusione o adquiera a otras para aumentar su capacidad productiva. El mismo escenario se puede dar cuando el sector donde participa dicha empresa se presta a monopolios naturales y el estado tenga dos empresas laborando en él al mismo tiempo, por lo cual la fusión de ellas resultaría benéfica para la sociedad en su conjunto.

Retomando las decisiones privadas como la generalidad en las fusiones, en muchas ocasiones, las fusiones surgen de la necesidad de reestructurar una industria vía transferencia de activos a los productores más eficientes, ya sea por cambios tecnológicos o por el impacto de algún shock externo que reconfigura la demanda del sector (Andrade y Stafford 2004). El estudio realizado por Walter y Barney (1990) indica que el principal objetivo de las fusiones es eliminar la interdependencia entre las empresas para asegurar una postura financieramente más sólida dentro de la industria, seguido por la posibilidad que las fusiones brindan en penetrar nuevos mercados y ampliar la gama de bienes y/o servicios que la empresa ofrece. El primero de estos objetivos puede llegar a lograrse con mayor facilidad en una fusión vertical y el segundo en una horizontal. Dichos objetivos están sujetos al entorno económico en el que se realicen y al tipo de industria y mercado al que pertenezcan las empresas. Los autores concluyen que, más que un objetivo en particular, las fusiones son resultado de la combinación de todos los objetivos anteriormente mencionados, ya que al ser un proceso que lleva tiempo e implica costos tanto por la reorganización de la producción como por las obligaciones legales que deben de cumplirse, los involucrados deben de estar convencidos que se alcanzará más de una de las metas propuestas.

Bakare (2016) indica que las fusiones están motivadas por 5 principales razones:

- i) Reducción de costos en el proceso productivo, ya que se comparten los conocimientos y las tecnologías de éste; permitiendo así estandarizar métodos, generando un proceso más eficiente. No todas las empresas son igual de eficientes en todas las partes de la cadena productiva, por lo cual, al fusionarse, la empresa creada adquiere las mejores prácticas de cada una de ellas y tiene un proceso productivo más eficaz.
- ii) Economías de escala, ya que al formar una estructura mayor se puede tender a comprar insumos en mayor cantidad, obteniendo mejores precios por la ganancia de poder de negociación por el aumento en la cantidad demandada y haciendo más barato el aumento de la producción.
- iii) Mercadotecnia, ya que, al formarse una empresa con mayor tamaño, los canales de marketing se incrementan y se puede promocionar de mayor manera a la empresa utilizando menos recursos. Con la fusión se combinan las estrategias de ambas empresas y se utiliza la que haya sido más eficiente en el pasado.
- iv) Aspectos financieros. Al formar una empresa con mayor posesión de activos, los riesgos de ofrecerle un crédito son menores debido a su mayor capacidad de pago e incluso de liquidez. De esta manera, si la empresa decidiera endeudarse podría obtener créditos más baratos que los que hubiese obtenido previo a la fusión.
- v) Aumento de la productividad laboral y el uso eficiente de los trabajadores. Al fusionarse dos empresas, es probable que el número de empleados de la empresa concentrada sean menores a la suma de los empleados de las 2 empresas previas a la compra, vía la eliminación de duplicidades. Por lo cual, en el caso óptimo

únicamente estarán los empleados más capacitados y eficientes realizando las labores de la empresa. Cuando se compra una empresa también la fuerza laboral pasa a ser de la empresa compradora.⁸

Estudios econométricos sobre los costos laborales de empresas que se fusionaron indican que existe una disminución en los gastos de pensión por empleado posterior a una fusión. Esto se explica principalmente por dos razones. La primera indica que después de una fusión, se logran ganancias en la eficiencia operativa a través de la reducción de los costos laborales. La segunda señala una redistribución en la riqueza que conlleva a los empleados a renegociar los contratos, pero teniendo menor poder de negociación por la reducción del empleo en dicha empresa (Healy, Palepu, y Ruback 1992).

Las reducciones impositivas son de las variables más mencionadas que incitan a dos o más empresas a convertirse en una. Hay diversas maneras en las que las empresas pueden reducir la carga impositiva a través de una concentración, tanto a nivel corporativo como para los accionistas. Al fusionarse y aumentar el total de los activos, lo que se pierde por la depreciación en conjunto es mayor a la suma de las depreciaciones de las empresas por separado, lo cual generaría beneficios por una reducción fiscal. Si las empresas cuentan con deuda (deducible de impuestos) el aumento en el coeficiente de endeudamiento de la empresa combinada le llevaría a deducciones de intereses y aunque no fuera el caso de una deuda previa a la concentración, al ser un proceso costoso podría reducir la utilidad bruta de la empresa en los primeros años, disminuyendo así la cantidad de impuestos pagada (Auerbach y Reishus 1987). En el mismo sentido y como consecuencia de la reconfiguración del personal utilizado por la empresa concentrada, que generalmente será menor a la suma del de las dos empresas previo al movimiento, habría ahorros por impuestos asociados al pago de sueldos y salarios.⁹

Además de los factores mencionados, algunos autores consideran de carácter “tradicional” que las fusiones surgen para obtener experiencia técnica y aumentar la capacidad de la Investigación y Desarrollo (I+D) de las empresas que la forman (Cooper y Finkelstein 2007). Por ejemplo, el caso de Cisco Systems que ha adquirido a muchas empresas que se dedican a la investigación en distintos rubros de las telecomunicaciones.¹⁰ En el mismo sentido, Microsoft ha adquirido diversas empresas pequeñas dedicadas a la elaboración de distintos tipos de software.¹¹

Lo anterior puede ser explicado desde el punto de vista de los costos y el impacto de la investigación. Si una empresa decidiera aumentar su I+D además de ser sumamente costoso, le tomaría algunos años el ver dicha inversión reflejada en la implementación tanto de nuevas tecnologías como de nuevos productos. Si se quiere tener un impacto más inmediato, resulta más conveniente comprar a una pequeña empresa que lleve algún tiempo dedicada a dicha investigación y fusionarla con la empresa grande. Dicho movimiento podría resultar benéfico para ambas partes ya que la empresa de menor tamaño ahora tiene el respaldo de una gran empresa y asegura su ingreso en los años futuros

⁸ El efecto que tienen las concentraciones en la composición laboral de las empresas no siempre es el mismo. Suponiendo que las empresas involucradas tengan empleados ineficientes y partiendo de la hipótesis que las fusiones ocasionan que los empleados más deficientes o de baja productividad de los entes involucrados sean desplazados, se debería de cumplir que previo a la fusión, las compañías involucradas fueran de las que tienen una rentabilidad por debajo del promedio de la industria. Por lo cual, posterior a la concentración, tanto la productividad como la rentabilidad promedio de la industria debería de ser mayor (Ravenscraft y Scherer 1989).

⁹ Los beneficios fiscales no son exclusivos de una fusión, por lo cual no pueden considerarse como una condición necesaria para la existencia de la misma. Auerbach y Reishus (1987) en un estudio realizado para E.E.U.U encontraron que únicamente en el 20% de las empresas fusionadas eran sujetas a beneficios fiscales y dichos beneficios eran heterogéneos y difíciles de estimar en el tiempo. Los beneficios fiscales por incrementos en el pago de intereses por la deuda conjunta no son significativos en el tiempo ni tampoco los obtenidos por la reducción de la utilidad bruta en el corto plazo. El único que pareciera tener efecto sobre la decisión de fusionarse es el asociado con la depreciación de los activos, ya que en efecto la depreciación de las empresas fusionadas es mayor a la suma de las empresas antes del movimiento.

¹⁰ Cisco Systems es una empresa norteamericana de carácter global, dedicada a la fabricación, venta y mantenimiento de equipos de telecomunicaciones.

¹¹ Microsoft es una empresa norteamericana de carácter global dedicada a la tecnología computacional.

y la empresa mayor obtiene el I+D deseado sin tener que pasar por la fase de experimentación y pudiendo implementar de manera más veloz.

1.5.2 Motivaciones macroeconómicas

Hasta ahora las razones y motivos que se han analizado para que existan las fusiones son de carácter microeconómico o internos en la empresa. Pero existen diversos autores que afirman que las concentraciones están también ligadas a factores macroeconómicos. Dentro de la teoría macroeconómica existen dos hipótesis fundamentales de los incentivos para que las empresas se concentren. Una de ellas brindada por la teoría neoclásica convencional y la segunda por los teóricos de la economía del comportamiento o "*behavioral economics*".

La hipótesis neoclásica indica que cuando en una industria surgen choques de carácter tecnológico, regulatorio o económico, la reacción de las empresas lleva a una reasignación de los activos existentes, dicha reasignación puede desencadenar en un proceso de adquisiciones o concentraciones. El proceso surge como resultado de la competencia de los directores de las empresas para obtener la combinación de activos que les resulte más benéfica. La teoría señala que el desempeño tanto de las empresas como de la industria en su conjunto posterior a la fusión será mejor de lo que hubiese sido sin que esta se lleve a cabo (Harford 2005).

En contra parte, la hipótesis de la economía del comportamiento indica que las concentraciones surgen después de periodos de confianza elevada, generalmente reflejada en rendimiento positivo del valor de las acciones. Como previo a dicho auge no hay una variable económica que lo soporte, las empresas que decidan concentrarse por medio de la compra de acciones tendrán desempeños más pobres que la competencia en el corto plazo. Al ser el mercado bursátil el principal causante de las adquisiciones, las transacciones en efectivo serán muy poco comunes (Harford 2005).

A través del análisis estadístico, Harford (2005) descubre que las fusiones responden a los choques que la hipótesis neoclásica señala, ya que son una consecuencia de choques económicos, regulatorios o tecnológicos que reconfiguran la industria, aunque no todos los choques generarán un periodo de fusiones ya que es condición necesaria que exista suficiente liquidez de capital para poder llevar a cabo las transacciones correspondientes. Afirma que la decisión de una empresa aislada a concentrarse no genera una oleada de fusiones a través de un efecto dominó, sino que los cambios en la economía generan las oleadas, es decir el principal impulsor de las concentraciones es la actividad económica.

En general, la visión compartida es que las fusiones son de carácter pro-cíclico, ya que reaccionan de manera positiva a los factores expansivos en la economía. Un incremento en la actividad económica generalmente está asociado a un aumento en la demanda global, ya sea de consumo o inversión. Como se mencionó anteriormente, una de las principales motivaciones a nivel microeconómico que tienen las empresas para concentrarse son las expectativas de una mayor demanda futura. Podemos notar que en el nivel macroeconómico la demanda por la cual se ven motivadas las empresas no es necesariamente la que su sector económico percibirá, sino la de la industria en general o incluso la economía en su conjunto. En el mismo sentido, en periodos de auge económico tanto la confianza de los consumidores como la de los inversores es alta y dicha confianza motiva a los empresarios a tomar decisiones más riesgosas, entre ellas la de adquirir a otra empresa (Kornilov, Mamun, y Mishra 2011).

Por los altos costos a los cuales está asociada una fusión, una de las maneras más comunes de financiamiento es el crédito. Considerando este factor, diversos autores parecen encontrar una relación inversa entre las tasas de interés y el número de fusiones en la economía (Beckett 1986). Cuando las tasas de interés se encuentran en niveles elevados, las fusiones en la economía tienden a disminuir, mientras que cuando las tasas están bajas, las fusiones aumentan. Teóricamente, lo anterior se explica por el aumento o disminución del costo fiduciario de una fusión. Generalmente, la variable utilizada para comparar el comportamiento de las fusiones con la tasa de interés es la tasa de referencia de los bancos, ya que marca la pauta de las tasas que utilizarán los bancos comerciales para otorgar créditos. La teoría económica convencional indica que las tasas de interés bajas propician el crecimiento económico, ya que disminuyen el costo de endeudarse para consumir y motiva a los empresarios a invertir en lugar de guardar su dinero en algún

instrumento financiero que pague intereses. De tal forma, la relación inversa entre las tasas de interés y las fusiones, indicaría una relación positiva entre las fusiones y la actividad económica.¹²

Siguiendo con la idea de que las fusiones son pro-cíclicas, deberían tener una relación directa con el mercado accionario, ya que este tiende a reaccionar a las expectativas y la confianza en la economía. Cuando una economía se encuentra en crecimiento, el precio de las acciones en la bolsa de valores tiende a subir, muchas veces impulsado por la confianza. En contraparte, cuando la actividad económica se encuentra en recesión o en periodos de estancamiento, el precio de las acciones suele encontrarse por debajo de los promedios históricos. Lo anterior es una razón por la cual las fusiones en la economía deberían de tener una relación positiva con el precio de las acciones. Surge aquí el conflicto de cómo medir el precio de las acciones en su conjunto. Lo que diversos autores han hecho, es tomar el valor de uno de los dos índices más importantes para el mercado accionario, el S&P 500 o el índice industrial Dow-Jones (Becketti 1986).¹³

Según diversos autores, la relación de las fusiones tanto con el crecimiento económico como con el alza en el precio de las acciones no es en el mismo periodo. Aunque la decisión de concentrarse pudiera tomarse en un periodo de auge económico y accionario, por los procesos administrativos, contables y de notificación ante la autoridad de competencia que tienen que pasar las fusiones, la conclusión y conteo de la misma pudiera ocurrir una vez que el periodo de auge haya concluido (Melicher, Ledolter, y D'Antonio 1983).

En uno de los primeros trabajos econométricos realizados respecto de la relación de las fusiones y el ciclo económico, Nelson (1959) se encontró que las fusiones tienen fuerte correlación con el mercado de valores de manera positiva, mientras que la relación entre las concentraciones y datos de la economía real no son significativos. Cabe mencionar que, en el momento de su estudio, los datos de fusiones no eran tan completos como ahora y se utilizaba únicamente la información del mercado accionario, por lo cual puede existir autocorrelación entre las variables, ya que es muy probable que, al anunciar la compra de una empresa con otra, los accionistas asumieran que era por el buen desempeño de las empresas involucradas y por esto decidieran comprar acciones, aumentando así la demanda y por ende los precios. En la literatura relacionada, este es uno de los trabajos más revisados ya que al ser el pionero, sentó las bases sobre el estudio de la relación entre las variables macroeconómicas y las fusiones.

Los autores de la literatura relacionada que coinciden con la relación entre las concentraciones y el ciclo económico, concuerdan en que se presentan en oleadas generalmente asociadas con etapas de auge o crecimiento de la economía. Pero los periodos en las que ocurren dichas oleadas no son iguales para todos los autores y las fusiones que ocurren dentro de estos periodos no están impulsadas por los mismos motivos. Cabe mencionar que las oleadas de las que se habla son de concentraciones en Estados Unidos, ya que fueron el primer país en llevar un control sistematizado de las concentraciones realizadas.

En general, la literatura coincide con los estudios de Andrade (2001) y Alexandridis *et al.* (2011), en los cuales se menciona que la primera oleada de fusiones reportada ocurrió en la década de los 60's, que se caracterizó por el gran número de operaciones e inspiró uno de los primeros estudios en materia de concentraciones, titulado "*Front Matter, Merger Movements in American Industry, 1895-956*" (Nelson 1959) La segunda ola ocurrió en los 80's donde el factor principal fue el amplio crecimiento mundial y si bien no fueron tantas adquisiciones en términos de operaciones como

¹² Hay estudios que afirman que, en periodos de desaceleración o recesión económica, las empresas que se ven primordialmente perjudicadas son las que recientemente participaron en una adquisición, sobre todo si contrataron un crédito a tasa variable. Ya que con el crédito se volvería más costoso por la probable alza en las tasas de interés del banco central ya sea para frenar la especulación o para disminuir la inflación ocasionada por presiones de demanda. Además de esto, las empresas se enfrentarían a una demanda menor ocasionada por la recesión (Hill 1983).

¹³ La diferencia en la construcción de ambos es que la primera toma los valores de las 500 empresas más grandes del mundo y únicamente hace un promedio, mientras que el segundo elige 100 empresas por un comité y realizan un promedio ponderado, considerando el precio y el tamaño de la empresa. Para efectos de medición del optimismo en la economía, ambos sirven de la misma manera, ya que, en entornos normales, deben de moverse de la misma manera y tener variaciones muy similares y en el mismo sentido.

en las dos décadas previas, el valor de ellas fue muy elevado. La tercera oleada ocurrió en los 90's, misma que se vio impulsada por los cambios tecnológicos que impulsaron el crecimiento económico global y que culminó al principio del segundo milenio. La última oleada estudiada comenzaría en 2003 y fue motivada por el incremento de las ventas en el mercado inmobiliario global y las bajas tasas de interés que les permitían a los empresarios endeudarse más barato que en otros años. Dicha oleada terminaría con el inicio de la última gran crisis económica global en 2007.¹⁴

Si bien, la mayoría de los trabajos escritos sobre el tema parecen encontrar una relación entre las variables macroeconómicas y el número de fusiones en un año (en su gran mayoría se acuerda que son pro-cíclicas), también existen trabajos que consideran estas relaciones como espurias y que la relación entre ambas variables es meramente aleatoria. Afirman que únicamente los factores internos o microeconómicos llevarán a las empresas a concentrarse, lo anterior llevaría a concluir que para estos autores las oleadas de fusiones como tal, no existen. Así, si en un periodo de tiempo se presencian mayor número de fusiones, sería meramente aleatorio (Shugart & Tollison 1984).

1.6 Conclusiones del capítulo

Para el análisis económico resulta fundamental entender las motivaciones que tienen las empresas a fusionarse, por la reconfiguración que estas generan en la industria y las posibles consecuencias positivas y negativas que llegan a tener sobre la industria en la que participan, el mercado en su conjunto y principalmente el consumidor y el bienestar social. En ese sentido, es importante conocer las razones en el aspecto microeconómico y macroeconómico para que las empresas lleguen a tomar esa decisión. Aunque, cada tipo de fusión tiene diferentes objetivos en lo particular; en el análisis general son dos entes económicos que con la compra se convierten en uno con mayor tamaño, mayor capacidad productiva y en muchas ocasiones, mayor poder de mercado.

Si bien, en este capítulo se analizaron por separado las motivaciones para una fusión para hacer un análisis más detallado. Debemos considerarlas interconectadas, ya que las decisiones de una están impulsadas por la otra y viceversa. Por ejemplo, en el sentido microeconómico se mencionó la expectativa de un aumento en la demanda de la empresa, pero dicho aumento generalmente estará relacionado con un aumento en el de la industria y si la industria se comporta de manera pro-cíclica, también estará relacionado con un aumento en la demanda agregada en general. Es decir, el crecimiento económico podría proyectar una demanda mayor para una empresa y por ende motivar una fusión.

También dentro de las consideraciones microeconómicas destacan la eliminación de la capacidad excedente y la homologación de actividades duplicadas, mismas que llevan a la empresa a incrementar la productividad. En un entorno donde las tasas de interés se encuentran altas, la empresa puede tomar la decisión de incrementar la productividad por otras vías que no sean la adquisición para de esta manera no adquirir deuda. En contraparte, si las tasas se encuentran en niveles más bajos, se puede incentivar a los tomadores de decisiones a adquirir la deuda y comprar a otra empresa de este u otro segmento de mercado, dependiendo los intereses particulares de cada uno.

Aunque, las decisiones internas para que una empresa decida fusionarse son sumamente importantes, resultan complicadas generalizar para un estudio empírico, sobre todo, si como en este caso, se intenta encontrar un patrón de comportamiento generalizado en las fusiones y adquisiciones. Sin embargo, las variables macroeconómicas son las mismas para todas las empresas de una economía y aunque los indicadores y las señales puedan ser tomadas con distinta importancia o intensidad, no dejan de ser las mismas. Es por lo que, en la literatura relacionada, todo estudio empírico sobre el comportamiento de las fusiones se relaciona con el ciclo económico y las variables que lo representan.

Conociendo la relación, en caso de existir de las fusiones con las variables macroeconómicas, se podrían prever periodos de altas concentraciones empresariales y que deberían de ser de mayor atención para la autoridad en materia

¹⁴ Si bien, se reconoce que la crisis económica empezaría como tal en 2009, la oleada de fusiones terminó antes porque previo al inicio de la crisis ya se había terminado el ciclo de euforia y confianza en los mercados globales.

de competencia. Para analizar, regular y en su caso prohibir las concentraciones que se considere perjudiciales para el mercado y principalmente el consumidor final.

Si bien, se mencionó el inconveniente que existe con el conteo de las fusiones y adquisiciones (ya que solo son observables aquellas fusiones reportadas a la COFECE), utilizando el método inductivo podríamos suponer que, si las concentraciones reportadas a la autoridad de competencia por exceder los umbrales permitidos se comportan de cierta manera, las que no son reportadas, se comportarán de manera similar o son una muestra estadísticamente representativa del fenómeno en su conjunto. Y aunque no se pueda conocer el monto exacto de una fusión, podemos conocer históricamente el valor mínimo solicitado en la ley para que estas se reporten y al mismo tiempo, el valor promedio de una empresa en los distintos sectores económicos, con lo cual podríamos de alguna manera estimar el valor monetario de las concentraciones dependiendo el sector al que pertenezcan.

Una vez definidas las concentraciones, sus procesos y las principales motivaciones que las impulsan, en los próximos capítulos se tratará de establecer la relación que tienen con el ciclo económico. A través del comportamiento de la economía mexicana en el periodo de estudio, se buscarán los periodos y los ambientes económicos que han propiciado a las empresas a concentrarse en mayor o menor medida. Y con esto poder establecer la relación, que han tenido las fusiones y adquisiciones con el ciclo económico.

Capítulo 2: Las Concentraciones en México

2.1 Historia de la evaluación de las concentraciones en México

Aunque la primer entidad encargada de evaluar las fusiones y adquisiciones de las empresas en términos de competencia económica fue la Comisión de Competencia Económica en México constituida en 1994, la primera gran oleada de fusiones se generó con la aparición del modelo de industrialización por sustitución de importaciones (ISI) en la década de los setenta, ya que la reconfiguración económica permitió a diversas empresas cambiar sus estrategias tanto de producción como de venta y muchas de ellas se fusionaron para aprovechar de mejor manera las ventajas de dicho modelo.

De acuerdo con Castañeda (2015), bajo el modelo ISI surgieron 3 formas de organización productiva, dependiendo de la propiedad de la empresa. Las Paraestatales se encargaban de explotar recursos materiales a través de Petróleos Mexicanos (Pemex), producir bienes intermedios de capital (Altos Hornos) y crear infraestructura productiva (Teléfonos de México (Telmex) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE)). Por su parte, las transnacionales extranjeras se enfocaron en los sectores donde se necesitaban grandes montos de inversión como el automotriz o de tecnologías. Por último, los grupos económicos privados, se aprovecharon de los contratos de obra pública y en un mercado oligopólico y cerrado lograron expandirse de manera horizontal aprovechando la protección del gobierno. Cabe mencionar que no todas las empresas dependieron de la protección del gobierno, sino de la lealtad a la marca y la concentración del mercado interno, como fue el caso de Bimbo y Cervecería Moctezuma.

La expansión se vio apoyada por el auge petrolero que les permitió a los grupos económicos un mayor y más fácil acceso a créditos internacionales, al grado que la deuda del sector privado pasó de 1,800 millones de dólares en 1970 a 20,100 millones en 1980. La estrategia de expansión no fue la misma para todos los grupos empresariales. Algunos decidieron diversificarse y crear grandes conglomerados como Grupo Alfa, DESC y Protexa. Otras se concentraron de manera vertical para coordinar toda la cadena productiva y así reajustar las líneas de producción como Grupo Vitro y Condumex. Por último, se observaron otras empresas que compraron a las competidoras con el fin de dominar el mercado local, como lo hizo Grupo Bimbo (Castañeda 2015).

Los nuevos grupos económicos mexicanos aprovecharon los déficits fiscales observados en las administraciones de Miguel de la Madrid (1982-1988) y Carlos Salinas (1988-1994) comprando las empresas estatales que se encontraban creadas y ampliando así tanto su capacidad productiva como su poder de mercado. Sin embargo, hay autores que señalan que como las fusiones y adquisiciones se provocaron por el proteccionismo estatal y las empresas participantes se enfocaban únicamente en el mercado doméstico, se limitaron sus posibilidades de crecimiento. Al respecto, Castañeda (2015) señala que:

Según datos de la revista Expansión, el promedio de ventas de las grandes empresas privadas que operaban en el país se mantuvo estancado en los años setenta y ochenta. No fue sino hasta los años noventa, cuando la apertura comercial se hizo inminente y los grupos se globalizaron, que se dio un crecimiento sostenido en el tamaño de las grandes empresas. De esta forma, el promedio de ventas pasó de 1438.35 mdp en 1990 (precios 2002) a 11,263 en 2008, es decir un aumento real de 683% en 18 años.

La globalización de los grupos empresariales mexicanos comenzó con la incorporación mexicana al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) en 1986, ya que este acuerdo le permitió a las empresas mexicanas y extranjeras acortar barreras tanto de distancia como comerciales para la formación de nuevas empresas (de los Ríos Cortés 2007). A partir de este momento tanto el fomento a la atracción de Inversión Extranjera Directa (IED) como la creación de mayores grupos empresariales a lo largo del país (que en gran medida se formaron mediante fusiones y adquisiciones) se volvieron estandartes de la política económica para reflejar el inicio de una etapa de liberalización económica y privatización (Basave Kunhardt 2002).

El gobierno de Miguel de la Madrid inició una serie de reformas que impulsarían la privatización de las casas de bolsa y se le dio un fuerte impulso a la Bolsa Mexicana de Valores a través del Fideicomiso de Cobertura Cambiaria. Con esto, se les permitió a distintos grupos empresariales mexicanos acceder al mercado de capitales, lo cual no era una posibilidad latente posterior a la crisis económica de 1982. En el mismo sentido, a partir de dichas acciones la participación de acciones extranjeras en el mercado nacional fue en aumento, alcanzó el 12% en 1990 y hasta alcanzar un máximo de 31% en 1997 (Morera Camacho 2002).

El primer gran ejemplo de la internacionalización de las empresas mexicanas Telmex, la cual fue privatizada en los años noventa y posteriormente emitiría el primer ADR (acrónimo del término en inglés American Depositary Receipt), lo cual le permite comprar a inversionistas extranjeros en su propia bolsa, acciones de una empresa mexicana, sabiendo que, para emitirlos, dicha empresa debió estar sometida a ciertas normas de regulación similares a las que se solicitan en Estados Unidos. Con la nueva robustez en los activos de Telmex, la empresa comenzaría a comprar empresas dedicadas al mismo sector en otros países, principalmente de Latinoamérica como lo son Guatemala, Ecuador, Brasil y Colombia, convirtiéndose así en uno de los gigantes en el sector de telecomunicaciones a nivel global.

A partir de dicha apertura en la economía mexicana, así como en la mayoría de las economías emergentes, las grandes empresas transnacionales han aumentado su peso en la producción global con el paso de los años. De representar alrededor del 17% en la década de los sesenta a 24% a principio de los ochenta y más del 35% a mediados de la década de los noventa, donde existían alrededor de 39 mil firmas transnacionales con más de 270 mil subsidiarias, tanto en países desarrollados como en vías de desarrollo. (Morera Camacho 2002). En el año 2000 la OCDE reportó que en los países en desarrollo existían alrededor de 50 empresas transnacionales que poseían más de 105 billones de dólares en activos y que estas se encontraban principalmente en Hong Kong, Corea del Sur, China, Venezuela, Brasil y México.

Si bien, la nueva dinámica de la IED no es el objetivo del presente trabajo, vale la pena mencionar la importancia que tomó en el periodo para así poder dimensionar el cambio en el paradigma del origen o destino de las inversiones de las empresas mexicanas. De acuerdo con Basave (2002) entre 1990 y 1996 las economías en desarrollo pasaron de ser receptoras del 16.5% del total de la IED mundial al 36.9%, concentrando más de la tercera parte de ella en seis países: Singapur, Indonesia, Malasia, Brasil, Argentina y México¹⁵. Esta atracción de IED a México fue impulsada por el fortalecimiento financiero, la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y el auge de las exportaciones mexicanas, principalmente del sector manufacturero, teniendo una tasa de crecimiento promedio anual de 27.9% en 1994.

Basave (2002) indica que la parte de la IED enfocada en la integración de empresas tenía principalmente 3 modalidades a las cuales llama establecimientos de filiales independientes, integración simple e integración compleja, pero que podemos reconocer como integración horizontal, vertical y conglomerada en el mismo orden. La primera les permitió a las empresas ampliar su capacidad productiva. Mientras que la integración vertical se caracterizó por la creación de grupos empresariales que operaran diferentes partes de la cadena productiva y aprovecharan en el *outsourcing* bajos costos salariales en uno o varios países diferentes al país sede de la casa matriz, que generalmente se encontraba en países primermundistas. Por su parte, la conglomerada permitió penetrar diferentes segmentos de mercado en países a los cuales ya se habría entrado mediante cualquiera de los otros tipos de integración. Debido a la mecánica de la incorporación de la economía mexicana a los mercados globales, la mayor parte de dichas integraciones serían provenientes de los Estados Unidos.

Durante el final de la década de los ochenta y principio de los noventa hubo una serie de desincorporaciones de empresas del sector público, lo cual significó el inicio de un proceso privatizador con el que se modificó la estructura de la mayoría de las industrias en la economía mexicana. Dicho proceso tuvo su etapa más fuerte entre 1990 y 1992.

¹⁵ Sin considerar a China, que fue el principal receptor de IED en el periodo mencionado.

Muchas de las empresas privatizadas posteriormente pasaron a manos de capital extranjero, principalmente en el caso del sector bancario, en el cual se profundizará más adelante.

En el auge de las fusiones en la economía mexicana, las horizontales representaron las de mayor importancia, concentrando el 69% del valor de las transacciones, mientras que las verticales alcanzaron un 19% y las conglomeradas un 12%. La principal empresa que ha crecido vía fusiones horizontales es Cemex, que actualmente no es sólo la principal productora de cemento en México sino, una de las cinco más grandes en el mundo en dicho mercado. En contraparte, el Grupo Industrial Durango ha crecido con fusiones de carácter vertical, comenzando como aserraderos para posteriormente comprar empresas productoras de madera, papel y cartón, controlando así la mayor parte de su cadena productiva (de los Ríos Cortés 2007).

La reestructura empresarial estuvo impulsada por el conjunto de reformas que existió a finales de los ochenta, así como la liberalización económica y el crecimiento impulsado por el sector exportador, que al ser de vital importancia para el gobierno mexicano permitió a las empresas nacionales aliarse con extranjeras para poder así incrementar su capacidad productiva. De igual manera, al legislarse las condiciones en las que se permitía que el capital extranjero invirtiera en empresas mexicanas y el inicio de operaciones del TLCAN, se comenzaron a fusionar empresas mexicanas con empresas extranjeras, principalmente de Estados Unidos. Dicha reestructura fue impulsada por acciones por parte del Estado mexicano que se orientó en transformar las condiciones de competencia principalmente con el extranjero para conformar una economía abierta, pero sin perder la condición de competencia oligopólica en el interior, característica de una economía cerrada (Garrido 2001).

A principios de los años 90, las empresas mexicanas tuvieron acceso al crédito después de haber estado vetadas durante casi toda la década anterior como una respuesta de los bancos internacionales por la crisis de la deuda de 1982. Dichos créditos, también les permitieron a las empresas aumentar su inversión de manera interna, como realizas adquisiciones para lograr ampliarse.

En 2001, la CEPAL realizó un trabajo sobre las fusiones y adquisiciones en México en el cual mencionan que el aumento en la importancia de las fusiones puede ser explicado primordialmente por dos motivos. Primero, los aspectos macroeconómicos que son la mayor competencia internacional a las cuales las empresas se enfrentaron como consecuencia de la liberalización y la mayor apertura comercial, Por otro lado, las cuestiones microeconómicas que fueron el cambio generacional que existió en los grandes empresarios mexicanos. Lo anterior como respuesta a la compra de las grandes empresas estatales. El resultado en términos de eficiencia y economías de escala, no tuvo una tendencia clara, ya que, si bien se crearon grandes grupos empresariales, también quebraron muchas empresas (Garrido 2001).

De los Ríos Cortés indica que han existido tres periodos principales en las fusiones en México y que ellos se han caracterizado por un auge en concentraciones en distintas industrias (de los Ríos Cortés 2007).

1. De 1988 a 1994 el sector bancario y de telecomunicaciones estuvieron llenos de concentraciones ya que las empresas más grandes estatales que fueron privatizadas en dicho periodo pertenecían a esas industrias. Por otro lado, los productores alimenticios y las bebidas sufrieron distintas adquisiciones. Entre estos 4 sectores se presentaron el 71% de las adquisiciones. Dicho porcentaje está medido como el valor de las adquisiciones, no como el número de estas.
2. De 1995 a 1999 donde el sector bancario y las telecomunicaciones siguen siendo los ejes, pero el sector comercio, principalmente las ventas al por menor (supermercados) ganaron importancia considerable.
3. De 2000 a 2005 donde el sector financiero, las telecomunicaciones y alimentos y bebidas concentraron el 73% de las adquisiciones totales.

Cabe mencionar que dicho estudio cuantifica tanto las fusiones locales como las internacionales, ya que, al menos en el sector bancario lo que resultó de gran relevancia fue la compra de los bancos mexicanos (privatizados en la década de los 90) por bancos internacionales, contribuyendo así a los grandes consorcios bancarios y financieros que conocemos actualmente. Como podemos notar en el estudio anterior, el sector bancario ha sido el más relevante en materia de fusiones y adquisiciones. Dicha importancia es explicada en parte por la propia dinámica del sector, pero principalmente por las cuestiones históricas en México.

Posterior a la nacionalización de los bancos en 1982, y con el cambio de modelo económico en México con la entrada del presidente Miguel De la Madrid a finales de dicho periodo, se vivió una época de privatización de los bancos mexicanos. Con ello se formaron diferentes grupos financieros e industriales que además se beneficiaban del proteccionismo que se les otorgó para poder solidificar sus posiciones dentro de la industria, pero al ser vendidos a empresarios que no necesariamente tenían un antecedente bancario o financiero tuvieron malos manejos hasta terminar en su quiebra en 1994 para posteriormente ser vendidos a consorcios extranjeros.

De acuerdo con De los Ríos Cortés (2007), las fusiones en el sector bancario pueden dividirse en tres periodos comprendidos de 1982 a 1989, 1990 a 1995 y por último de 1996-2005. El primer periodo es caracterizado por la nacionalización de la banca, donde los anteriores dueños fueron indemnizados por una fracción del valor del banco y se decide que únicamente se conservará la parte comercial de la banca. Para finales de la década de los 80's, muchos de los bancos comerciales pequeños ya habían sido absorbidos de manera horizontal para quedar en únicamente 18 existentes para 1993. En el segundo periodo, ya con la privatización de la banca se permitió la creación de grupos financieros formados por banca comercial, aseguradoras, casas de bolsa, etc. Por lo cual en dicho periodo las fusiones características del sector fueron del tipo vertical o conglomerado. En el último periodo, posterior a la crisis de 1994y con los cambios legales en la proporción que podía haber de capital extranjero en empresas con sede en México, los bancos fueron adquiridos por consorcios internacionales con lo que ocurrió la llamada "desmexicanización" de la banca (de los Ríos Cortés 2007).

El autor menciona que de los 18 bancos que fueron privatizados, 10 fueron adquiridos por instituciones internacionales (BBVA, HSBC, Citibank, Santander y Scotiabank) quedando únicamente (al momento de su trabajo) una institución con inversión mayoritaria mexicana, Banco Mercantil del Norte (Banorte). Aunque no es el objetivo del trabajo de Cortés ni del propio, es importante mencionar que, debido a estas dos grandes fases de cambios de propiedad en los bancos, actualmente el mercado financiero y bancario mexicano, se encuentra sumamente concentrado.

Por otro lado, en el sector telecomunicaciones existen 2 principales periodos de concentraciones. El que ocurrió de 1988 a 1994 con la privatización de Telmex y su venta a Grupo Carso. Con ello, Telmex se ha vuelto un gigante de la industria y en el paso de los años ha ido comprando empresas del mismo sector para solidificar su posición en el mercado. Dicho periodo terminó con la publicación de la Ley Federal de Telecomunicaciones en 1995, la cual permitió transitar hacia un sector más competitivo. Posteriormente en 1997 se introdujo la fibra óptica y la digitalización de la red de telecomunicaciones, lo cual permitiría que empresas de distintos lados del mundo se interesaran en el mercado mexicano. El segundo periodo está comprendido entre 2000 y 2005 existieron reformas en dicho sector que le permitió a distintas empresas a participar en este mercado, como Movistar y Iusacell, entre otras (de los Ríos Cortés 2007).

2.2 Concentraciones registradas en la Comisión Federal de Competencia Económica

El primer intento de concentración del cual se tiene un registro y expediente oficial ocurrió en julio de 1993, es decir 7 meses después de la publicación de la Ley Federal de Competencia Económica en el Diario Oficial de la Federación. En ese mismo mes (julio) hubo un total de 2 solicitudes de concentración, una en el sector de comercio al por menor y otra en servicios de esparcimiento, culturales y deportivos. Desde ese momento y hasta mayo de 2020 se registraron 3,803 intentos de concentración. De los cuales el 92% (3,515) han sido aprobadas, 3% (122) han sido condicionadas,

2% (93) se encuentran en curso, 1% no han sido autorizadas (39) y 1% (34) no aplicaban o no había necesidad de notificarlas.

La COFECE separa las concentraciones de acuerdo con su sector del Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN); observando que del total registrado, únicamente 13 no tienen un sector o subsector disponible, por lo cual no fue posible clasificarlas. En el sector donde se presentaron más solicitudes fue el de Industrias Manufactureras concentrando un 41% (1,546) del total, seguido por los Servicios Financieros y de Seguros con 13% (477) y los Servicios Inmobiliarios y alquiler de bienes muebles e intangibles con 7% y la información en Medios Masivos, ambos con 7% (285 y 267 respectivamente). Es decir, en 4 de 20 sectores se concentraron el 68% de las solicitudes de fusión o adquisición.

Posteriormente se encuentran los Servicios de Alojamiento Temporal y Preparación de Alimentos y Bebidas y el Transporte, Correo y Almacenamiento ambos con 5% y de ahí en adelante ningún sector alcanza 5% del total, es decir las 190 solicitudes de concentración. Incluso existen 6 sectores que no tienen ni 20 solicitudes de concentración en estos 27 años, siendo el menor de ellos las Actividades del Gobierno y Organismos Internacionales y Extraterritoriales con únicamente 4 solicitudes.

Cómo ya se mencionó anteriormente, la COFECE no publica el valor absoluto de la concentración, lo único que es de carácter público es la concentración *per se* si es que esta superó los límites monetarios que establece la Ley Federal de Competencia Económica para tener que ser reportada a la autoridad correspondiente, por lo cual no podemos saber la relevancia en términos monetarios de cada sector, únicamente por el número de solicitudes, sabiendo los problemas que esto podría conllevar.

Haciendo un análisis muy general por año, podemos notar que los 2 años donde existieron más solicitudes fueron el 2001 y 2000 con 242 y 212 respectivamente. En contraparte, los años que menos tuvieron fueron 1994 y 1995 con 81 y 89, en el mismo orden. El promedio de concentraciones es de 143 (sin considerar 1993 y 2020 ya que no hay datos para todos los meses). Por su parte, la mediana es de 147 y la desviación estándar es de 40, por lo cual podríamos empezar a asumir que las concentraciones no se comportan de manera homogénea en el tiempo.

Sabiendo el peso que tienen los 4 sectores anteriormente mencionados en el total de las concentraciones, vale la pena hacer un análisis un poco más detallado de su comportamiento en el tiempo.

2.2.1 Industria Manufacturera

La Industria manufacturera pertenece al sector secundario de la economía y abarca 21 subsectores todos dedicados a la transformación de materia prima en algún bien secundario o final. Como el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) lo indica en la información del catálogo SCIAN:

La industria manufacturera comprende las unidades económicas dedicadas a la transformación mecánica física o química de materiales o sustancias con el fin de obtener productos nuevos; al ensamble en serie de partes y componentes fabricados; a la reconstrucción en serie de maquinaria y equipo industrial, comercial, de oficina y otros, y al acabado de productos manufacturados mediante el teñido, tratamiento calorífico, enchapado y procesos similares. Asimismo, se incluye aquí la mezcla de productos para obtener otros diferentes, como aceites, lubricantes, resinas plásticas y fertilizantes (INEGI 2018).

En el sector de la industria manufacturera es donde más se han realizado notificaciones de concentración. Desde 1993 hasta abril de 2020, existen 1,546, lo que representa un 41% del total de concentraciones notificadas ante la COFECE. Los años con mayor número de notificaciones han sido 2001 y 2000 con 122 y 108, respectivamente. Lo que coincide con los años con mayor número de concentraciones totales e incluso representaría el 50% en ambos casos. 2010 y 2012 fueron los años con menor movimiento, ambos registrando únicamente 33 notificaciones, que en su momento representaron el 37% y 35% del total, respectivamente.

El promedio de notificaciones al año es de 59, mientras que la mediana es de 51 y la moda de 64. Por su parte la desviación estándar es de 24, por lo cual podríamos asumir que, así como con el total de las concentraciones el comportamiento de estas no es homogénea y debe de estar sujeta a otro tipo de variables que influyen en que ciertos años tengan mayor número de notificaciones que otros. Cabe mencionar, que al igual que en el análisis general, únicamente se tomaron los años de los cuales había información para los 12 meses, es decir se excluyó 1993 y 2020.

En los últimos 10 años únicamente una vez se superó el valor de la media general de notificaciones, lo cual nos podría indicar una ligera tendencia a la baja en las ganas de concentrarse en el sector manufacturero. De hecho, el promedio de este periodo es de 44, es decir, 15 menos que el promedio general. En los 10 años anteriores (1998-2008), el promedio general únicamente no se superó en 2 ocasiones en 2003 y 2008. El promedio de dicho periodo es de 76 notificaciones al año, es decir 68% mayor que en los 10 años consecutivos. Este comportamiento no es exclusivo de las industrias manufactureras, ya que en el total de concentraciones podemos notar similitudes, donde el promedio de 1998-2008 es 27% superior a la década consecuente. Por lo cual, aunque las tendencias son similares, en la industria manufacturera es mucho más pronunciada.

Analizando estos mismos periodos, las notificaciones de concentración en la industria manufacturera representaban el 46% de las totales de 1998 a 2008, pero como tuvieron un decrecimiento aún mayor que el total, cayeron en 12 puntos porcentuales para aportar el 34% de las totales de 2009 a 2019.

En cuanto a la proporción de las decisiones de la COFECE con las notificaciones de concentración, la relación es prácticamente igual a la general con un 93% de autorizadas, 4% condicionadas, 1% en curso, 1% no autorizadas y 1% que no aplican o que no existía obligación de notificarlas. Sobre esto, podríamos intuir que el margen de autorización debe ser similar en casi todos los sectores, por excepción de aquellos donde haya mayores actores económicos o con poder de mercado y por lo cual la COFECE haya decidido no aprobar las concentraciones para no dañar la competencia económica.

Son pocos los documentos que hablen sobre la historia de las concentraciones en México y ninguno de ellos menciona como uno de los sectores fundamentales al de la industria manufacturera, aunque esta sea el de mayor relevancia en términos de número de concentraciones. Lo anterior debe ser reflejo de una industria que es mucho más competitiva y con muchos participantes, por lo cual las concentraciones si bien son muchas en términos de cantidad, no representan grandes sumas monetarias o cambios radicales en la estructura del sector. Hay que recalcar que a este sector lo componen 21 subsectores todos dedicados a la transformación de una u otra manera de las materias primas para un bien secundario o de consumo final y en general, ninguno de ellos presenta enormes barreras a la entrada, por lo cual pudiera que, en términos de cambio de la dinámica económica, las concentraciones no tengan gran relevancia. Sin embargo, este debería de ser el sector donde los incentivos a concentrarse sean aún más importantes por las mismas razones y las empresas sean más sensibles a ellos.

2.2.2 Servicios financieros y de seguros

Los Servicios financieros y de seguros pertenecen al sector terciario de la economía y están compuestos por 5 subsectores, todos dedicados al manejo de las finanzas personales de los ciudadanos o recursos de capital financiero de las unidades económicas por distintos medios. En el catálogo SCIAN se define este sector como:

Las unidades económicas dedicadas principalmente a la regulación de la emisión y circulación de la moneda (Banca central); a la intermediación crediticia y financiera no bursátil; a las actividades bursátiles, cambiarias y de inversión financiera; a la emisión de pólizas de seguros y suscripción de pólizas de fianzas; a proporcionar servicios relacionados con los seguros y fianzas; a la administración de fondos para el retiro, y sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro y fondos de inversión. (INEGI 2018).

Este sector es el segundo de mayor importancia en el total de concentraciones, teniendo un total de 477 de 1993 a abril de 2020, representando así un 13% del total. Aunque fuera el segundo en número de concentraciones, puede

que en valores de ellas y sobre todo en relevancia económica sea el más importante, ya que estas sí han cambiado la dinámica del sector, principalmente en el bancario. Es aquí donde se registraron las fusiones de los grandes bancos cuando se realizó la privatización en 1992.

Los dos años que tienen mayor número de concentraciones son 1997 y 2001 con 41 y 35 respectivamente. En contraparte, 2016 y 2014 únicamente tuvieron 8 y 4, en el mismo orden. Este sector ha tenido un promedio de 18 concentraciones al año, con una mediana de 17 y desviación estándar de 8, lo que nos indica que su comportamiento tampoco ha sido homogéneo o estable en el tiempo. Por ejemplo, si se suman los 4 años que mayor número de notificaciones tuvieron (1997, 2001, 2000 y 1996), aportan el 27% del total de registrado en los 28 años de estudio.

Este sector repite el comportamiento tanto de las industrias manufactureras como del total, dónde los últimos 10 años han sido de menor relevancia o dinamismo en términos del número de notificaciones que la década previa, teniendo en la primera un promedio de 20 y en la segunda de 15, lo que indica una variación en favor de la primera en 33%. Eso considerando que 2 de los 4 años con mayor movimiento fueron 1996 y 1997, los cuales no se incluyen en ninguna de las 2.

De las 477 notificaciones que ha recibido la COFECE en este sector únicamente 1 no ha sido aceptada, por lo cual el promedio de autorización de fusiones en este sector es aún mayor al promedio general con un 97%, ya que actualmente se cuenta con 8 condicionadas, 2 en curso y 4 que no tenían la necesidad de ser notificadas.

Cualquier documento que hable sobre los cambios en los grupos empresariales mexicanos, así como de las concentraciones históricas en la economía, mencionan a este sector como uno de los claves ya que la concentración económica de este es mucho mayor a otros y es uno de los sectores con mayor peso en el PIB nacional, así como el de la capital. De igual manera, este sector se ha visto fuertemente impulsado por la gran internacionalización de los grupos financieros, donde los grandes consorcios de capital compran bancos comerciales y los expanden alrededor del mundo. México no ha sido excluido de este fenómeno y actualmente sólo cuenta con un banco comercial que es mayoritariamente mexicano, Grupo Banorte.

Como se mencionó anteriormente, el último periodo importante en términos de fusiones y adquisiciones para el sector financiero fue de 1996 a 2005 (de los Ríos Cortés 2007), principalmente impulsado por la compra de Citigroup a Banamex-Accival en 2001. Desde entonces no se ha realizado otra fusión tan sonada ni en monto ni en lo que a concentración del sector se refiere. Incluso el sector ha sufrido una cierta desaceleración en el número de notificaciones en los últimos años, como se mencionaba anteriormente.

2.2.3 Servicios Inmobiliarios y alquiler de bienes muebles e intangibles

Estos servicios pertenecen al sector terciario y están compuestos por 3 subsectores: servicios inmobiliarios, servicios de alquiler de bienes muebles y servicios de alquiler de marcas registradas, patentes y franquicias. Si bien como tal no hay una definición general de este sector, INEGI define los subsectores de la siguiente manera:

Los servicios inmobiliarios se dedican a actividades como el alquiler de viviendas, oficinas y locales comerciales, teatros y otras edificaciones, así como al alquiler de terrenos y a los servicios relacionados con los servicios inmobiliarios. Los bienes raíces se caracterizan por tener una ubicación física fija y alquilarse por periodos relativamente largos. Los Servicios de alquiler de bienes muebles se dedican a actividades como el alquiler de automóviles, camiones y otros transportes terrestres; artículos para el hogar y personales, y maquinaria y equipo agropecuario, pesquero, industrial, comercial y de servicios. En el subsector Servicios de alquiler de marcas registradas, patentes y franquicias, conformado por una sola rama, una subrama y una clase de actividad, los bienes alquilados son intangibles (como nombres e imágenes comerciales, diseños industriales, procedimientos y modos de operar) y su uso por terceros está sujeto a un pago. (INEGI 2018).

Desde que se tiene registro, se han presentado 285 intentos de notificación. A diferencia de los 2 sectores anteriores, los Servicios inmobiliarios han aumentado considerablemente su número de notificaciones en los últimos años, ya que los últimos 7 años han sido los que registran el mayor número de ellas, aportando un 58% del total. En 2014 se registraron 29, seguidas de 2016 con 28, en contraparte 2009 y 1995 únicamente tienen una. Aunque en el 2020 solamente se han contabilizado 5 meses, ya se llevan notificadas 9 concentraciones.

El promedio de notificaciones al año es de 11, la mediana es de 8 y la desviación estándar de 9, lo que nos indica las variaciones que han tenido este sector a lo largo del tiempo. Si hacemos el análisis por décadas, en la más reciente el promedio fue de 17 concentraciones al año, mientras que la anterior tuvo una media de 8, es decir se incrementaron las concentraciones en 112%, logrando así convertirse en el tercer sector más relevante.

2.2.4 Información en medios masivos

La información en medios masivos pertenece al sector servicios y está compuesto de 6 subsectores todos dedicados a la distribución de información a través de los diferentes medios de comunicación, lo anterior sin importar la parte de la cadena productiva que la empresa opere. En el catálogo del SCIAN se describe a este sector como:

El sector comprende unidades económicas dedicadas principalmente a producir, administrar, explotar o distribuir productos protegidos por la ley de derechos de autor. En él se distinguen tres tipos de unidades económicas: 1) las dedicadas a la producción, manejo y distribución de información y productos culturales (que son aquellos que expresan directamente actitudes, opiniones, ideas, valores y creatividad artística; proporcionan entretenimiento e información); 2) las que proporcionan los medios para transmitir o distribuir estos productos, la información o las comunicaciones, y 3) las que procesan información. Los productos informativos y culturales, y los procesos involucrados en su producción y distribución tienen características únicas.

Este sector es el cuarto con mayor número de concentraciones de 1993 a la fecha, con un total de 267 y un promedio de 10 concentraciones al año, con una mediana de 11 y desviación estándar de 7, lo cual indica que han variado mucho el número de ellas, en el tiempo. El año que más notificaciones hubo fue en 2000 con 22, en segundo lugar, con 21 notificaciones hubo 3 años, 1999, 2001 y 2006. En contraparte, los últimos años han sido los de menor movimiento, ya que en el periodo 2017 y 2020 (hasta mayo) únicamente se han notificado 4. En general, la última década ha tenido mucho menor movimiento en este sector, promediando 4 notificaciones por año. Mientras que en la década anterior se tenía una media de 15 concentraciones anuales, es decir 275% más. A partir de 2008, únicamente un año ha tenido más de 10 notificaciones.

2.2.5 Sectores con menos concentraciones

Así como hay 4 sectores que han concentrado la mayoría de las notificaciones para fusiones y adquisiciones, hay sectores que han tenido casos muy contados y específicos pero que aún así se han registrado. Resalta el caso de las Actividades Del Gobierno Y Organismos Internacionales Y Extraterritoriales. Este sector cuenta con 2 subsectores, el de las Actividades legislativas, gubernamentales y de impartición de justicia y el de Organismos internacionales y extraterritoriales. Como las actividades de estos subsectores son primordialmente del sector público, explica por qué únicamente lleva 4 concentraciones en más de 2 décadas. En el catálogo del SCIAN se define este subsector como:

Las unidades económicas dedicadas principalmente al establecimiento de leyes; a la administración y aplicación de los recursos públicos; a la regulación y fomento del desarrollo económico; a la impartición de justicia y el mantenimiento de la seguridad y el orden público; a la regulación y fomento de las actividades para mejorar y preservar el medio ambiente; a las actividades administrativas de instituciones de bienestar social; a las actividades de relaciones exteriores, y a salvaguardar la seguridad nacional. El sector comprende también unidades económicas internacionales y extraterritoriales con ubicación física en nuestro país, dedicadas

principalmente a brindar cooperación y apoyo económico, comercial y tecnológico; a representar a sus respectivos países en los aspectos políticos, comerciales y diplomáticos, y a proporcionar apoyo militar.

En el mismo sentido, los Otros Servicios Excepto Actividades De Gobierno ha tenido 5 notificaciones de 1993 a la fecha. Este sector tiene 4 subsectores, el de Servicios de reparación y mantenimiento, Servicios personales, Asociaciones y organizaciones, Hogares con empleados domésticos. En general este sector no tiene una clasificación general ya que aquí se metieron los subsectores que no entraban en ninguno de los otros. Por lo anterior, en el catálogo SCIAN únicamente se encuentran las definiciones de los subsectores que indican:

Servicios de reparación y mantenimiento agrupa unidades económicas que se dedican a la reparación y al mantenimiento, y las categoriza con base en sus procesos de producción, esto es, según el tipo de reparación o mantenimiento que efectúan, las habilidades y los conocimientos necesarios para prestar esos servicios, así como los procedimientos que se llevan a cabo en las diferentes unidades económicas de reparación y mantenimiento.

Servicios personales comprende unidades económicas dedicadas al cuidado personal y al cuidado (distinto de la reparación y mantenimiento) de efectos y artículos personales.

Asociaciones y organizaciones, el tercer subsector, las actividades que realizan las unidades económicas son de apoyo (promoción, representación y defensa) a los intereses de distintos grupos.

Hogares con empleados domésticos comprende a la actividad de los hogares como empleadores de personal que a cambio de una remuneración realiza labores domésticas, como cocineros, mayordomos y trabajadores domésticos.

Como las propias definiciones del SCIAN lo indican, en estos sectores la relación económica generalmente no es de una empresa, sino de personas físicas con otras, relaciones que sí podrían tener fines de lucro, pero que no involucran grandes cantidades de dinero y por ende no necesitan de un corporativo o un grupo empresarial para desarrollarse. Es por lo que este sector ha sido el segundo con menos concentraciones en el periodo de estudio.

2.2.6 Anotaciones sobre el monto de las Concentraciones

Si bien, la COFECE lleva un conteo de las solicitudes de notificación, el monto de las operaciones no es público, ni en el conteo ni si se busca el expediente. Como se mencionó anteriormente, no se lleva el conteo del total de las fusiones y adquisiciones en la economía, únicamente se notifican aquellas exceden ciertos umbrales que vienen especificados en el artículo 86° del libro tercero de los procedimientos de la Ley Federal de Competencia Económica. En el cual se indica que los casos donde se tendrá que notificar serán:

- I. Cuando el acto o sucesión de actos que les den origen, independientemente del lugar de su celebración, importen en el territorio nacional, directa o indirectamente, un monto superior al equivalente a dieciocho millones de veces el salario mínimo general diario vigente para el Distrito Federal;*
- II. Cuando el acto o sucesión de actos que les den origen, impliquen la acumulación del treinta y cinco por ciento o más de los activos o acciones de un Agente Económico, cuyas ventas anuales originadas en el territorio nacional o activos en el territorio nacional importen más del equivalente a dieciocho millones de veces el salario mínimo general diario vigente para el Distrito Federal, o*
- III. Cuando el acto o sucesión de actos que les den origen impliquen una acumulación en el territorio nacional de activos o capital social superior al equivalente a ocho millones cuatrocientas mil veces el salario mínimo general diario vigente para el Distrito Federal y en la concentración participen dos o más Agentes Económicos cuyas ventas anuales originadas en el territorio nacional o activos en el territorio nacional conjunta o separadamente, importen más de cuarenta y ocho millones de veces el salario mínimo general diario vigente para el Distrito Federal. (Comisión Federal de Competencia Económica 2014)*

Sobre el primer y segundo inciso de dicho artículo, de 1992 a 2006 el número de salarios mínimos equivalente al monto de la transacción era de 12 millones, pero en junio de 2006 se reformó el artículo para quedar en la cifra actual de 18 millones de salarios mínimos.

En México, el salario mínimo general vigente lo publica la Comisión Nacional de Salarios Mínimos (generalmente una vez al año) y el Distrito Federal (ahora Ciudad de México) siempre había pertenecido hasta enero de 2019 a la región del país con los más altos salarios mínimos. A partir de ese año, se decidió que la frontera norte tendría salarios más elevados que el resto del país.

A partir de la consulta de los salarios mínimos y conociendo los márgenes necesarios para las concentraciones, podemos estimar los umbrales necesarios para notificar una concentración de acuerdo con el primer y segundo inciso de la ley. La primera notificación fue en 1993 y tuvo que superar el umbral de 171.24 millones de pesos (equivalentes a 12 millones de veces el salario de 1993 para el Distrito Federal que era de 14.27 pesos) y para 2020 el umbral es de 2,217.96 millones de pesos (equivalentes a 18 millones de veces el salario de 2020 para la Ciudad de México que es de 123.22 pesos).

Como el monto de las operaciones no es público, una de las maneras de conocer la importancia en monto monetario de las concentraciones notificadas es aproximarnos al valor de la compra con los ingresos promedio de las unidades económicas pertenecientes a dicho sector. Esto puede realizarse con los Censos Económicos realizados por INEGI y con el Sistema Automatizado de Información Censal. El cual permite recompilar y analizar información de los censos de 2004, 2009 y 2014. Utilizando la variable de ingresos totales anuales podemos aproximar el valor monetario de una unidad económica de los distintos sectores.

En 2004, los sectores que tenían Unidades Económicas con mayores ingresos anuales y por ende mayor valor monetario eran las pertenecientes al sector de Corporativos, donde los ingresos anuales promediaban 213.3 millones de pesos, seguidas por la Minería con 151.27 millones de pesos y las de Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final. En cuarto lugar, con 37.54 millones de peso está la información en medios masivos y 15.11 millones de pesos el comercio al por mayor. En contraparte, los Servicios e alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas, Servicios de salud y asistencia social y Otros servicios excepto actividades gubernamentales tuvieron ingresos promedio por 576.3 mil, 427.9 mil y 244.4 mil pesos, respectivamente.

En 2009, los sectores con mayores ingresos anuales promedio fueron los mismos que en 2004, pero los ingresos anuales promedio fueron mucho mayores para todas ellas. Los Corporativos, la Minería y la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y gas por ductos al consumidor final, tuvieron ingresos promedio por 579 millones, 421.97 millones y 170.4 millones de pesos, en el mismo orden. Seguidas de la pertenecientes a Información en medios masivos con 39.91 millones de pesos y el Comercio al por mayor con 24.8 millones de pesos. En contraparte, las 3 con menores ingresos promedio anuales fueron las mismas que en el censo anterior, aunque todas con valores promedio más elevados. Los Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas tenían 734 mil pesos promedio, mientras que los Servicios de salud y asistencia social y Otros servicios excepto actividades gubernamentales con 520 mil y 319 mil pesos, respectivamente.

Para el último año censal disponible, 2014, los tres sectores con las unidades con mayor valor promedio eran las mismas, aunque tuvieron disminuciones en valor respecto al censo de 2009. Los Corporativos promediaban 564.32 millones de pesos, la Minería 403.83 millones de pesos y Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final 154.69 millones de pesos. Después, la Información en medios masivos sí aumentó sus ingresos promedio anuales hasta llegar a 60.92 millones de pesos y el quinto lugar lo ocuparon las empresas que pertenecen a los Transportes, correos y almacenamiento con 27.57 millones de pesos. Los sectores con menores ingresos promedio siguieron siendo los mismos de los años anteriores y en el mismo orden, pero ahora con 729 mil pesos para los Servicios de alojamiento temporal y de preparación de alimentos y bebidas, 634

mil para los Servicios de salud y asistencia social y por último 316 mil de Otros servicios excepto actividades gubernamentales.

Con lo anterior podemos notar que el promedio de ventas de los Corporativos desde 2004 es mayor al umbral mínimo para anunciar una concentración, por lo cual es altamente probable que todas las fusiones y adquisiciones en este sector tengan que notificarse. Por su parte, la Minería y la Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final, si bien no tienen un valor promedio mayor al umbral para notificar, es muy probable que la mayoría de sus intenciones de fusión tengan que ser notificadas. Por el contrario, los Servicios de Salud y de asistencia social y los Otros servicios excepto actividades gubernamentales, tiene ingresos promedio muy por debajo de los umbrales de concentración, por lo cual su notificación en caso de adquisición es menos probable. El último coincide con el sector que menos concentraciones ha notificado en la COFECE desde 1993 a la fecha con solamente 5.

2.3 Conclusiones del capítulo

Las concentraciones en México pueden dividirse en 2 periodos. Aquellas que sucedieron antes de la creación de la Comisión Federal de Competencia (agencia predecesora de la COFECE) y de las cuales no existe un conteo tan preciso y las que se realizaron posterior a ella, que en caso de exceder el monto establecido en la Ley Federal de Competencia Económica, tienen que reportarse.

En la primera fase, las concentraciones fueron resultado de los cambios en los modelos económicos. Primero con el modelo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI), donde las empresas aprovecharon las ventajas del modelo para crecer e incrementar sus ventas. Seguido por la reconfiguración del sector privado por la venta de empresas estatales que generó grandes conglomerados y terminando con la apertura de la economía mexicana y el inicio de la competencia global para los grupos económicos mexicanos. Posteriormente, con la creación de la Comisión Federal de Competencia se pudo llevar un conteo mucho más puntual de las empresas que tenían intención de concentrarse. El sector financiero se convirtió en uno de los más importantes en términos del monto de las concentraciones y la importancia de ellas en la configuración del sistema bancario mexicano y el sector manufacturero se convirtió en el más importante por el número de empresas que se concentran año con año.

Si bien, por temas de confidencialidad, la Comisión Federal de Competencia, y ahora la COFECE, no reporta el monto de las fusiones, se puede hacer una aproximación a ellas con el tamaño promedio de las empresas a partir de los censos de INEGI y con ello acercarse al costo aproximado de adquirir una empresa de un sector económico determinado.

Una vez puntualizado el comportamiento histórico de las concentraciones en México, resulta de importancia conocer el desarrollo de la economía mexicana y sus cambios más relevantes, para más adelante buscar la relación que las concentraciones tienen con el ciclo económico.

Capítulo 3: El ciclo económico y las concentraciones

3.1 Definición del ciclo económico e ideas generales

Coloquialmente se le conoce al ciclo económico como el proceso interminable entre periodos de crecimiento económico, estancamiento, crisis o caída y recesión. Entendiendo el crecimiento económico como la variación positiva de la producción. Si bien, la definición técnica es más precisa, la idea general es la misma. Dornbusch, Fischer, y Startz (2014) definen al ciclo económico como:

“El patrón más o menos regular de expansión (recuperación) y contracción (recesión) de la actividad económica alrededor de la línea de tendencia de crecimiento” (Dornbusch, Fischer, y Startz 2014).

En dicha definición se nota que las fluctuaciones de la actividad económica son alrededor de un patrón o línea de crecimiento de largo plazo, a la cual se le conoce como producto potencial o producto de pleno empleo. El producto potencial es aquel donde la economía está utilizando todos los factores de la producción de manera eficiente y existe el pleno empleo, es decir, que no hay personas que no tengan trabajo y estén en búsqueda de uno sin encontrarlo¹⁶ (Dornbusch, Fischer, y Startz 2014).

La noción de que la actividad económica no se comporta de manera lineal sino a través de ciclos medidos por diferentes variables fue explorada de manera empírica por primera vez por Burns y Mitchell (1946), quienes corrieron diversos modelos econométricos de series de tiempo sobre la actividad económica y se dieron cuenta del carácter cíclico de la misma. Ellos definen al ciclo económico como:

“Las fluctuaciones significativas y generalizadas de la actividad económica agregada cuya duración puede ser desde uno hasta doce años” (Burns y Mitchell 1946).

Si bien, su estudio fue principalmente enfocado en medir la duración del ciclo y los semiciclos, así como la amplitud de las fluctuaciones y los puntos de inflexión, sirvió para dar una vista más holística al comportamiento de la economía y entenderla como parte de un ciclo y no sólo una línea recta en el tiempo (Filardo 1994).

Esta idea de los ciclos en la actividad económica es generalmente aceptada hoy en día entre la comunidad académica, política y empresarial. Al grado que en México el INEGI tiene una herramienta que apoya a la interacción de los indicadores económicos a través del tiempo llamado “Reloj de los ciclos económicos”, así como un Comité para el fechado de los Ciclos Económicos en México. Por su parte, en Estados Unidos en la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER por sus siglas en inglés), existe un comité de fechado de las fases del ciclo económico, en el cual se busca tratar de identificar, a través de distintos indicadores económicos y estadísticas, señales de que la economía está terminando un periodo de expansión y está por pasar a una fase de estancamiento para la posterior recesión, o en el caso contrario que una crisis se ha terminado y la fase de expansión económica está por empezar.

Sichel (1994) divide el ciclo en 3 partes:

- i) La primera consiste en las contracciones de la actividad económica, también conocidas como recesiones que son aquellas donde la tasa de variación nominal del producto o actividad económica es negativa
- ii) La segunda son las coberturas de alto crecimiento que son cuando la actividad económica se recupera posterior a la crisis y muestra altas tasas de crecimiento, mucho mayores a las que tenía antes de caer en las crisis en primer lugar y con ello logra que el producto alcance los niveles previos a la contracción.
- iii) Por último, se encuentran los periodos de crecimiento moderados, los cuales duran más que las fases anteriores y es cuando el producto se acerca lentamente al producto potencial y se encuentra en tasas

¹⁶ Algunos autores, dentro de ellos Dornbusch, Fischer y Startz consideran que cuando la tasa de desempleo es menor al 5% ya nos encontramos en pleno empleo, ya que alcanzar la tasa de 0% en la realidad es prácticamente imposible.

bajas pero estables de crecimiento. Este patrón también podría considerarse como de reversión de picos ya que la única fase constante es la tercera, de crecimiento moderado.

Lo anterior indica que el producto y el ciclo económico tiene un fuerte componente transitorio, el cual le permite regresar rápidamente a los niveles de producto posteriores a la crisis y que también detiene los periodos de alto crecimiento en lugar de que estos le permitan al producto cambiar la tendencia de largo plazo. Las 3 fases del ciclo también parecen indicar que los choques que sufre la economía generalmente son de corto plazo y no afectan de manera estructural el producto, ni en los crecimientos elevados ni en las caídas o recesiones. Es decir, los choques al producto tienden a ser transitorios (Sichel 1994).

Estas fluctuaciones generalmente se miden con el Producto Interno Bruto (PIB), que es la suma del valor monetario de todos los bienes y servicios de demanda final producidos en una economía en un periodo de tiempo determinado. Dicha medición en México la realiza el INEGI y publica los valores de manera trimestrales, tanto con precios corrientes (los precios de cada año) o utilizando un año de base,¹⁷ para que los precios y sus variaciones no tengan influencia sobre el valor final del PIB.

Suponiendo que nos encontramos en un punto de equilibrio, el PIB desde el punto de vista de la demanda es la suma del consumo de todos los agentes económicos, la inversión tanto pública como privada, el gasto del gobierno y las exportaciones netas (exportaciones menos importaciones). Como sus componentes lo indican, el PIB es una variable de flujo, lo que significa que la medición del mismo, aunque es en un periodo de tiempo determinado, no mide una acumulación, sino un continuo cambio en la producción final de bienes y servicios.

Para el presente trabajo, además de entender el movimiento del ciclo económico a lo largo del periodo de estudio, resulta importante analizar uno de sus componentes de la demanda, la inversión. Ya que cómo se señalará más adelante, en la inversión se contabilizan los cambios en los activos fijos de las empresas sin importar si este cambio se realizó de manera orgánica o por fusiones y adquisiciones.

3.2 Relación entre el ciclo económico y las fusiones y adquisiciones

No obstante que el objetivo de este trabajo no es medir el ciclo económico como tal, es importante mencionar las fases de este con el objeto de contextualizar su relación con el proceso de inversión como un medio de aproximar su relación con los procesos de concentraciones, fusiones y adquisiciones de empresas.

De acuerdo con INEGI (2003): *“la inversión se concibe como la operación económica destinada a la adquisición de bienes de producción cuyo objetivo es incrementar la producción y mejorar la capacidad operativa de la empresa”*. Bajo esta definición podemos decir que las fusiones y adquisiciones no sólo son consideradas como inversión, sino que en el Sistema de Cuentas Nacionales mexicanos también son contabilizadas como tal.

Aunque la inversión es uno de los componentes de la demanda contabilizados en el PIB, no quiere decir que sus variaciones sean siempre en el mismo sentido que las variaciones del producto en general. Dentro de la literatura económica, existen diversos trabajos que han estudiado la posible relación de las inversiones con el ciclo económico y aunque las fusiones y adquisiciones no son el único tipo de inversión, resulta del interés de esta investigación recabarlos para notar si existe una tendencia o patrón entre dicha relación.

El consenso general en la literatura es que la inversión tiene una alta relación con el ciclo económico y que además se mueve en el mismo sentido que este, es decir, es pro-cíclica. También, la mayoría de los trabajos concuerdan en la volatilidad de la inversión respecto a la variación del producto, indicando para algunos sectores hasta 6 veces más volatilidad que el PIB. Cabe mencionar que no hay un consenso de la periodicidad de la relación, es decir si se mueven en el mismo periodo o si alguno de los dos tiene rezagos en el tiempo.

¹⁷ En el momento en que esto se escribe, se utiliza el año 2013 como base.

Eisfeldt y Shi (2018) encontraron que los movimientos de compra de capital tienen una relación fuerte y positiva con el ciclo económico. En Estados Unidos, la correlación entre la inversión y el ciclo económico entre 1972 y hasta 2017 es de 0.58 y significativa al 1%. En el mismo sentido, la reasignación de capital dentro de las corporaciones varía a lo largo del ciclo económico, pero ocurre con 50% de más frecuencia en periodos de crecimiento económico que en periodos de recesión.

Beaudry et al (2014) realizaron un estudio para comprobar el comportamiento cíclico de la inversión y encontró que si bien se comporta en el mismo sentido que el PIB, es de carácter más sensible que el producto, sobre todo dependiendo del tipo de inversión que se realice. La inversión privada general es 3.1 veces más volátil que el PIB, teniendo dentro de los sectores más variables la inversión residencial con 6.5x donde x es la variación del producto, la realizada en Estructura con 4.2x y en Equipos con 4.1x. En contraparte, la inversión en bienes durables es 2.8 más volátil que el PIB y la menos volátil sería la realizada en propiedad intelectual con 1.5 veces más que el PIB.

El estudio señala que, si bien es más volátil, la correlación máxima se encuentra con desfase de un trimestre, es decir que el PIB varía en un trimestre en el periodo t y la inversión lo hará en un momento $t + 1$. Si bien, dicho desfase no es el mismo para todos los sectores, todos tienden a acercarse mucho al desfase de la inversión general.

Aunque, las fusiones y adquisiciones no son el único tipo de inversión disponible, su importancia económica ha aumentado en los últimos años. De acuerdo con Cortés et al (2018) y Thomson Reuters Datastream, el número de anuncios por concentraciones ha crecido en 70.9% entre 1995 y 2015. Principalmente en América Latina este indicador alcanza un crecimiento de 108.5% en el mismo periodo. Sin embargo, la cantidad y especialización de los estudios sobre la materia aún es limitada. Es por ello que vale la pena consultar la literatura disponible sobre la relación específica que existe entre las concentraciones y el ciclo económico.

Dentro de los estudios que ya se enfocan en las fusiones y adquisiciones; Erel et al (2017) señalan que existe una mayor probabilidad de incrementos en la inversión cuando las empresas se encuentran con mayores tenencias de efectivos y cuando las condiciones macroeconómicas son óptimas. Específicamente, este trabajo menciona la relación y el carácter pro-cíclico de las adquisiciones entre empresas porque son inversiones grandes.

El estudio también sugiere que hay una menor probabilidad que las empresas realicen fusiones o adquisiciones en etapas de contracción económica, ya que en esa parte del ciclo las evaluaciones sobre la calidad de la compra son mucho más rigurosas. Utilizando una muestra de 12,583 empresas de 36 países entre 1997 y 2014, indican también que incremento del PIB afecta de manera directa y más que proporcional el incremento en la probabilidad que exista una fusión o adquisición. Por otro lado, en condiciones de recesión económica, únicamente las empresas grandes y con grandes flujos de efectivo estarían dispuestas a realizar una adquisición. Por lo que los autores concluyen que la inversión en general, pero específicamente las fusiones también vienen en ciclos que están fuertemente relacionados con el ciclo económico.

Alarco Tosoni (2019) realizó un estudio de las concentraciones en América Latina y el peso, en términos monetarios que tenían sobre el PIB en las diferentes economías de la zona. Si bien, la relevancia no fue la misma para todos los países, para aquellos con economías de mayor tamaño (México, Chile, Argentina, Brasil, Perú, entre otros) tanto la importancia de las fusiones en la economía, como la relación que estas tenían con el PIB, fue consistente. Las fusiones y adquisiciones mostraron una relación pro-cíclica con la economía. Se tuvo el mayor número de operaciones entre 2010 y 2011, años de gran crecimiento para la zona como reflejo de una recuperación económica de la crisis inmobiliaria de 2008. Los periodos de menor número de operaciones fueron en 2001, 2008 y 2009, todos asociados a crisis económicas globales. También menciona que no sólo el número de operaciones, también el valor de ellas es altamente pro-cíclico teniendo sus picos y descensos en los mismos periodos que el número de operaciones.

En el caso mexicano, han existido concentraciones muy grandes y de gran peso económico en los últimos 20 años. Primero, en 2006 en el sector telecomunicaciones América Móvil realizó la compra de América Telecom por un valor de 31,757 millones de dólares, posteriormente en 2012 en el sector de bienes de consumo básico, específicamente en

la producción y venta de cerveza Anheuser-Busch México Holding compró a Grupo Modelo por 17,996 millones de dólares. Estas dos adquisiciones prueban la importancia en términos monetarios que este tipo de operaciones se han vuelto para la inversión general (Alarco Tosoni 2019).

En general, las teorías que analizan el patrón de las concentraciones se dividen en cuatro. En primer lugar, se ubica la escuela neoclásica o teoría convencional que sugiere que las concentraciones se producen como respuesta a choques económicos y regulatorios, con lo que la industria se reconfigura y sólo las empresas más productivas permanecen. Autores como Mitchell y Mulherin (1996), Andrade y Stafford (2004) y Maksimovic y Phillips (2001) coinciden con esta ideología. Bajo este enfoque, las fusiones sí tendrían relación con el ciclo económico y muy probablemente serían procíclicas, ya que reaccionarían de manera similar a los propios factores económicos para así reconfigurar a la industria de manera más eficiente.

En segundo lugar, se ubica un enfoque más administrativo de Shleifer y Vishny (1992), quienes argumentan que las concentraciones son producto de objetivos personales de los administradores de las empresas y que responden también a peticiones o solicitudes de los accionistas. Es decir, las fusiones no tienen relación estricta entre ellas ni con la economía y únicamente se asocian con intereses particulares de las empresas.

En tercer lugar, Goergen y Renneboog (2004) afirman que todo se debe a una gestión arrogante y un efecto manada, donde los directivos estiman la capacidad de manejo de las firmas objetivo y la demanda futura de la empresa y deciden realizar procesos de compra, con lo cual los competidores se sienten amenazados por la pérdida potencial de mercado y deciden reaccionar de la misma manera aunque no perciban señales de una mayor demanda futura o cambios significativos en la oferta de la industria. Bajo esta ideología, las fusiones sí vienen en ciclos u oleadas, pero estas no dependen del comportamiento económico general, sino de la reacción ante las decisiones (justificadas o no) tomadas por los competidores.

Por último, también existen los autores que ligan las concentraciones con las teorías del comportamiento, donde los administradores toman ventaja de la sobrevaloración de sus acciones y expansiones del mercado financiero y deciden utilizar los flujos de efectivo para adquirir empresas. Shleifer y Vishny (2003), así como Harford (2005) coinciden con esta ideología. Bajo esta hipótesis, no hay ciclos de concentraciones y no hay relación entre ellas. El número de concentraciones en un periodo es completamente aleatorio y tampoco habría manera de ligarlo al ciclo económico general.

Entre la primera y la segunda hay un cambio de enfoque que no necesariamente es contradictorio. En la visión neoclásica, las fusiones surgen como respuesta a cambios en la economía en general, mientras que en la segunda son decisiones administrativas que toman los directivos muchas veces como respuesta a peticiones de los accionistas. Sin embargo, puede existir un entorno donde los accionistas o los administradores tomen las decisiones respecto a un entorno económico favorable. Por ejemplo, en un periodo de crecimiento y alza en el mercado accionario y donde hay expectativas que el crecimiento sea sostenido y esto conlleve a una mayor demanda futura, tanto los accionistas como los directivos de la empresa podrían empezar a evaluar posibilidades de compra de empresas de la misma industria para incrementar su capacidad productiva, o de diferente industria para aprovechar la bonanza económica y diversificarse.

Sin embargo, cuantitativamente hay mayor facilidad para probar la primera teoría que la segunda, ya que se pueden realizar distintas estimaciones estadísticas y econométricas para comprobar la relación de las adquisiciones con el comportamiento de la economía, pero resulta más complicado evaluar cada fusión por separado y preguntarles a los directivos sus motivaciones específicas para realizar la compra.

La diferencia principal entre la tercera y cuarta hipótesis es la reacción que tienen el resto de las empresas de la industria. En la primera, las empresas se comportan como efecto manada y si ven que las competidoras están comprando a las empresas pequeñas, ellas también lo harán sólo para no “quedarse atrás”, la segunda no toma en

cuenta lo que se realice en la industria, porque cada empresa realiza una evaluación propia y del precio de sus acciones para tomar la decisión de concentrarse o no.

Como el presente es un trabajo con base en la teoría económica del ciclo económico, el enfoque utilizado, será el de la teoría neoclásica convencional, ya que los otros trabajos se basan más en decisiones administrativas o en conductas aleatorias que no están relacionadas con el ciclo económico. Aún dentro de este enfoque, hay un disenso sobre la relación, en caso de existir, entre las fusiones y otras variables económicas que no sean el PIB, con la cual se acuerda se tiene una relación positiva.

Cortes et al (2018) argumentan que la relación entre las concentraciones y el producto es positiva, ya que ante un incremento en la actividad económica generalmente viene acompañada de un incremento en la demanda, por lo que las empresas toman la decisión de fusionarse para ganar así capacidad operacional y poder absorber de mejor manera mayor cantidad de demanda.

La relación positiva entre el PIB y las concentraciones ha sido probada en varios estudios entre los que destacan Cavallari y d'Addona (2013) que, tomando como muestra 46 países entre 1982 y 2009, encontraron una correlación positiva entre estas dos variables. En el mismo sentido Buch y Lipponer (2005) encontraron la misma relación para la economía alemana, argumentando que el crecimiento económico es un mecanismo acelerador del financiamiento, lo cual incentiva a las empresas a tomar riesgos y fusionarse.

Shleifer y Vishny (1992) señalan en periodos de crecimiento las empresas atenúan sus restricciones financieras, mientras que aumentan sus flujos de caja, lo cual les permite obtener mayor liquidez y poder realizar expansiones vía fusiones o adquisiciones. Este trabajo pareciera indicar que las tasas de interés no tienen injerencia sobre la decisión de concentrarse, ya que la mayor parte de la operación se llevará a cabo con liquidez de la empresa y no con deuda. En contra parte, Harford (2005) y Becketti (1986) argumentan que las adquisiciones generalmente están financiadas por medio de deuda o emisión de bonos, por lo que las tasas de interés serían un factor determinante. Cabe mencionar que ambos estudios coinciden en el carácter pro-cíclico de las fusiones.

3.3 Relación entre otras variables económicas y las fusiones y adquisiciones

Sobre la tasa de interés, existen opiniones encontradas. Mientras hay autores como los ya mencionados que afirman su relevancia no sólo por el costo de la financiación, sino también porque las bajas tasas de interés permiten que exista mayor liquidez de capital. También existe la visión de trabajos como el de Froot et al (1992) que argumenta que a mayores tasas de interés existen mayores flujos de capital principalmente extranjero que encuentran en la adquisición de empresas una alternativa atractiva de inversión. Este trabajo principalmente destaca la relevancia del tipo de cambio como variable determinante para las adquisiciones. Señala que un tipo de cambio competitivo permite mayores flujos de inversión hacia un país, mismos que también puede reflejarse en la compra de empresas del país hacia el cual la inversión se dirige.

Existe una visión compartida sobre la pro-ciclicidad del precio de las acciones, por lo cual una relación entre las fusiones y adquisiciones con el precio de los principales valores en el mercado accionario podría estar correlacionado. Sin embargo Nelson (1959), Becketti (1986) y Uddin y Boateng (2011) señalan que periodos alcistas o *"bull markets"* pueden estar acompañados de un incremento en las concentraciones, ya que cuando el mercado accionario se encuentra en crecimiento las perspectivas futuras sobre la economía generalmente son optimistas, lo que llevaría a los tomadores de decisiones en las empresas a arriesgarse y llevar a cabo una adquisición. Todos los estudios mencionados realizaron pruebas empíricas y encontraron significancia entre la relación positiva de estas dos variables.

Sobre el incremento en los índices de precios, Boateng et al (2014) señala que existe la relación, pero es negativa. Es decir, periodos altos de inflación en muy pocas ocasiones estarán acompañados de concentraciones. Lo anterior ocasionado por la disminución en ganancias futuras que generan los periodos inflacionarios. Además, que muchos empresarios consideran que estos periodos generan incertidumbre sobre las utilidades reales de una empresa en el

futuro. En general, en la literatura económica prácticamente no se menciona esta variable como determinante para oleadas de fusiones.

Es importante destacar que la inflación genera un descenso en la tasa de interés real, por lo que, en caso de existir una relación inversa de las fusiones con la inflación, la relación inversa mencionada con las tasas de interés se descartaría.

Aunque no es una variable puramente económica, Hyun y Kim (2010) analizan condiciones políticas e indican que los niveles de corrupción percibidos en un país tienen relación inversa con las concentraciones. En el mismo sentido, los altos niveles de riesgo de oportunismo y la falta de leyes reconocidas y/o respetadas limitan a las empresas a realizar procesos de fusiones o adquisiciones. Todo lo anterior está asociado a la incertidumbre que genera la corrupción y sus derivados, misma que aumenta el riesgo al que se exponen las empresas que se concentran.

3.4 Evidencia empírica de la relación entre el ciclo económico y otras variables económicas con las fusiones y adquisiciones

Cortés et al. (2018) realizaron un estudio cuantitativo con un modelo econométrico de mínimos cuadrados ordinarios para determinar la influencia que tienen distintas variables macroeconómicas sobre el número de fusiones y adquisiciones en América Latina entre 1995 y 2014. Tratando de demostrar la relación mencionada por la distinta literatura relacionada con el tema. Si bien, muchos resultados concordaron con la teoría anteriormente explicada, hay variables cuya influencia en las concentraciones aún es indeterminada.

Dicho trabajo señaló un crecimiento moderado en el número de concentraciones en la región entre 1995 y 1999. En contraparte, el número de fusiones y adquisiciones se vio fuertemente afectado por la crisis económica del principio del segundo milenio, también conocida como la crisis asiática. Los autores encontraron una relación positiva entre las fusiones y la actividad económica, sugiriendo así que las concentraciones son pro-cíclicas, siguiendo así con el acuerdo generalizado en la literatura. El autor explica dicha relación por las expectativas creadas con el crecimiento económico sobre la demanda futura y la reorganización empresarial. La relación es aún mayor cuando las transacciones son transfronterizas.

La inflación se vio reflejada con signo negativo, tanto por la necesidad de liquidez y restricción de la oferta monetaria que genera la inflación misma que complica las fusiones entre las empresas para concentrarse y que se considera un signo de inestabilidad económica.

La depreciación en la tasa de cambio real tiene una relación positiva. Esto sugiere que las diferencias de valor entre la empresa compradora y la comprada medida en su propia moneda es relevante. Por el contrario, la prima riesgo país no se encontró significativa.

En cuanto a las tasas de interés y los índices bursátiles no se encontró relación estadísticamente significativa para ningún país. Como se mencionó anteriormente, económicamente tiene sentido que si se encuentra una relación negativa con la inflación no exista uno negativo con la tasa de interés real. O en contraparte si se encontrara una relación negativa con la tasa de interés real, el efecto de la inflación no debería de ser significativo.

Los resultados de este trabajo concluyen que alrededor de una tercera parte de las concentraciones en América Latina están influenciadas por el desempeño del ciclo económico, principalmente medido en variables como el crecimiento, la liquidez (medida por la inflación) y la depreciación del tipo de cambio real. Sobre las variables cuya relación fue estadísticamente no significativa el autor concluye dos cosas. Sobre la tasa de interés puede ser por la diferencia de mercados de crédito en los distintos países, así como de la preferencia por realizar las operaciones en efectivo. Sobre los índices bursátiles, señala lo poco desarrollados que están los mercados accionarios en América Latina, comparados con los de Estados Unidos, Canadá o Europa. Este bajo desarrollo podría llevar a los tomadores de decisiones en las empresas a ignorar las señales que los indicadores bursátiles mandan.

Este estudio no sólo resume de manera adecuada las posibles influencias que tienen distintas variables macroeconómicas del ciclo sobre el número de concentraciones en una economía, sino que también coinciden los signos obtenidos por la investigación con la dirección que propone la gran mayoría de la literatura relacionada.

En conclusión, la literatura respecto a las concentraciones en Latinoamérica aún es limitada, tanto por la novedad en la investigación de este tema respecto a la economía estadounidense o las europeas, cómo por la menor información disponible sobre el número de operaciones y el monto de estas. Hablando de la relación con el ciclo económico la literatura es aún más limitada ya que muchos de los estudios sobre fusiones se enfocan en los aspectos administrativos o contables más que en los económicos.

Sin embargo, la teoría y la evidencia empírica muestran que las fusiones se mueven en el mismo sentido que el ciclo económico, aunque con diferente magnitud. Que la inflación es detectada como una señal negativa del mercado principalmente por la incertidumbre que genera y por ende tendría relación negativa con el número de fusiones. Por su parte, la depreciación del tipo de cambio incentivaría a las concentraciones, principalmente por el abaratamiento de los activos de una empresa nacional, para una empresa extranjera.

3.5 El ciclo económico en México

Una vez estudiado la relevancia del ciclo económico en el análisis de las concentraciones y entendiendo los principales componentes del ciclo que pudieran llegar a afectar el número de estas, es importante detallar los cambios que ha tenido la economía mexicana de manera estructural que han generado distintos ciclos en magnitud y duración.

Si bien, los valores del PIB en México pueden consultarse desde 1980, el presente trabajo está enfocado en el periodo de existencia de la Ley Federal de Competencia Económica que es de 1993 a la fecha¹⁸ por lo cual el análisis del ciclo económico comenzará a partir de ese año. Dicho análisis será realizado de 2 maneras. La primera analizando cuantitativamente los datos económicos de cada año y los cambios en el tiempo. Segundo contextualizando dichos datos con la realidad política y económica del país para poder entender la correlación o causalidad de ellos.

3.5.1 Final de la década de los ochenta y década de los noventa

En la segunda mitad de la década de los ochenta surgirían en la economía mexicana una serie de cambios que culminarían con una reforma comercial. Estos cambios iban enfocados en la liberalización de la economía, la mayor participación del sector privado y menor del sector público, la incorporación de México al comercio internacional de manera más prominente, principalmente con los países vecinos del norte y la eliminación de las barreras proteccionistas y arancelarias que le permitieran a México meterse de lleno a la globalización. Esta política sería principalmente orquestada por la administración de Miguel de la Madrid (1982-1988) y sería culminada con la de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994). La primera tendría como principal objetivo el saneamiento de las finanzas públicas y la segunda la institucionalización de medidas de liberalización y el desmantelamiento de la política industrial proveniente del Estado.

A principios de 1984, el gobierno encabezado por Miguel de la Madrid Hurtado decidiría relajar los controles directos a las importaciones, lo anterior buscaba liberalizar a la economía mexicana e intentar aumentar las exportaciones no petroleras por esa vía. Para el año siguiente, como las exportaciones no habían aumentado, se aceleró la liberalización y se mantenían únicamente controles de importación para bienes intermedios y de capital, aunque se levantaron algunas tarifas arancelarias para contrarrestar la eliminación de permisos, estas se fueron relajando con el paso de los años. Para 1986, con la incorporación de México al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT por sus siglas en inglés), se continuaron disminuyendo los controles y aranceles pasando de un 100% como porcentaje del valor importado en 1982 a 31% como porcentaje del valor importado en 1986 (Moreno-Brid y Ros-Bosch 2014).

¹⁸ Aunque se publicó en diciembre de 1992, entró en validez a partir del primero de enero de 1993. De acuerdo con la publicación en el Diario Oficial de la Federación.

Para 1987 en el marco del Pacto de Solidaridad Económica ¹⁹, se eliminaron los permisos a la importación de las manufacturas y se redujeron considerablemente las tarifas arancelarias pasando de 10.4% promedio a 6.1% promedio. Únicamente se mantenían protegidos los sectores relacionados con los productos agrícolas y algunos en los cuales se habían realizado fuertes inversiones del sector privado con la promesa de la continua protección del gobierno, como es el caso de la industria automotriz.

En 1988 se comenzarían a liberalizar los mercados financieros vía tasas de encaje legal y topes máximos para las tasas de interés y se eliminaría el control de cambios adoptado durante la crisis de la deuda de 1982. A finales de 1990, se permitió por primera vez la compra de bonos de gobierno a tasa fija por parte de extranjeros y se buscaba estimular a inversionistas extranjeros a comprar acciones dentro del mercado mexicano (Moreno-Brid y Ros-Bosch 2014).

En el sector agrícola, el gobierno de De la Madrid eliminaría muchos apoyos al campo para recortar el gasto posterior a la crisis y reorganizaría a la Compañía Nacional de Subsistencias Populares (Conasupo). Posteriormente, en la administración Salinista, se reformaría la ley agraria y se permitiría la privatización de los ejidos, eliminando las restricciones sobre su uso, se eliminarían las barreras a la importación y se cancelaban los precios de garantía para las cosechas básicas menos frijol y maíz. En 1993 se crearía un programa de apoyo al ingreso de los campesinos llamado Procampo que buscaba compensar la caída que sufrieron por la eliminación de los precios de garantía.

Con esta nueva manera de hacer política económica en 1992, ya en la administración de Carlos Salinas de Gortari, se comenzaron las negociaciones del TLCAN, mismas que culminaron a finales de 1993 con la aprobación en las cámaras de México, Estados Unidos y Canadá, para que el tratado entrara en vigor el primero de enero de 1994. Para Moreno Brid y Ros (2014), el gobierno mexicano buscaba tres objetivos primordiales con la firma del tratado. El primero era potenciar el comercio entre los países involucrados e incentivar la IED en México ^{20 y 21}. El segundo, generar una oleada de inversión privada nacional y extranjera en empresas de bienes comerciables en México y aprovechar así la cercanía y la libertad arancelaria para la exportación con Estados Unidos. La tercera era generar un cambio sustancial en la manera de llevar la política económica y que las futuras administraciones no pudieran cambiarla. Era la institucionalización de una reforma comercial.

En este entorno de reformas comerciales, el estado empezaría a venderle a privados la gran mayoría de las empresas que tenía, para reducir así el costo del gobierno y el gasto corriente como consecuencia, así como la necesidad de obtener recursos por una vía diferente a los impuestos. El Estado únicamente iba a tener empresas en sectores donde fuera altamente competitivo o donde la propia lógica del mercado le permitiera tener ventajas sobre el sector privado.

La primera etapa de la privatización ocurriría entre 1983 y 1989 en el cual se probó el proceso y únicamente se vendían empresas pequeñas y medianas que eran posesión del Estado sin alguna justificación económica. Con esto se disminuyó el número de empresas estatales de 1155 a 310 y el gobierno dejaría de participar en 22 actividades industriales. De las empresas vendidas el 78.2% fue adquirido por sector privado nacional, 5.8% por sector privado extranjero y 16% por cooperativas. Para 1989-1992 se realizó la segunda gran oleada, con la que se buscaba eliminar la participación excesiva del gobierno en la economía, ya que se creía que era una limitante al crecimiento y la principal causante de la gran inflación de los años anteriores. En ella, se venderían grandes empresas y bancos como Telmex,²²

¹⁹ Acuerdo realizado entre el gobierno mexicano, los líderes sindicales y el grupo empresarial en el cual el primero se comprometía a no incrementar los impuestos y controlar el gasto corriente, mientras el segundo no demandara mayores salarios y el tercero no aumentara los precios de los bienes. De esta manera se logró controlar la inflación después de periodos de hiperinflación. Pasó de 160% en 1987 a 20% en 1989.

²⁰ La reorganización culminaría con la eliminación de Conasupo en 1999.

²¹ En 1993 se modificaría la Constitución para que una empresa extranjera pudiera tener más del 49% de control de una empresa establecida en México, con la excepción del sector de telecomunicaciones, banca de desarrollo, distribución de gasolina y gas. El Sector petrolero, energía nuclear, telégrafos y correos siguieron siendo exclusivos del Estado.

²² Esta sería la mayor de las ventas, recolectando entre 1989 y 1992 63,00 millones de dólares, lo que representaría un 29.1% del total de los ingresos obtenidos por privatizaciones.

Banco Nacional de México (Banamex) y Banco de Comercio (Bancomer),²³ Mexicana de Aviación, Aeroméxico, la Compañía Minera de Cananea y Mexicana de Cobre, entre otras. Estas privatizaciones juntarían alrededor de 21,500 millones de dólares, equivalentes al 3.3% del PIB. Los ingresos recabados se fueron principalmente a reducir la deuda del gobierno con la banca central y con extranjeros, así como reducir la deuda interna con el sector privado y cubrir el déficit financiero (Moreno-Brid y Ros-Bosch 2014).

Teniendo como previo la venta de empresas y las desregulaciones, la administración de Salinas decidiría crear la Ley Federal de Competencia Económica y a la Comisión Federal de Competencia, que operaría en el marco de la Secretaría de Economía, pero sería independiente. Se creía que, aunque los monopolios ya estaban prohibidos en la Constitución de 1917, la nueva estructura de los mercados donde se habían realizado las privatizaciones podría incentivar a los oligopolios y generar grandes barreras a la entrada para empresas nuevas, con lo cual se dañaría a la competencia y como consecuencia a los consumidores. Las decisiones de la Comisión serían absolutas y no tendrían que estar aprobadas por el Congreso. De la misma manera, la propia Comisión determinaría su presupuesto sin la necesidad de la Secretaría de Hacienda.

Todos los cambios anteriormente descritos buscaban reducir la participación del Estado en la economía, porque se creía que se estaba limitando la inversión privada, tanto en el sector industrial y servicios como en el agropecuario. Sin embargo, el cambio fue tan drástico y veloz que la inversión privada no alcanzó a cubrir la caída de la pública y que las empresas que fueron privatizadas no fueron compradas por empresarios que conocieran el funcionamiento del sector donde participaban, por lo cual muchas tuvieron que ser vendidas nuevamente a inversionistas extranjeros (principalmente los Bancos) y otras tuvieron que ser recompradas por el Estado o rescatadas de la quiebra por el mismo.

En el caso de los empresarios que sí lograron adecuarse a los sectores correspondientes, los mercados se concentraron al grado que fueron controlados por oligopolios, como lo fue el sector bancario después de la venta a consorcios internacionales, o incluso cuasi-monopolios, como lo fue en caso de la telefonía con la recién privatizada Telmex. Las expectativas de rápido crecimiento y convergencia del PIB per cápita con los países de América del Norte no se logró con dichas reformas y el crecimiento ha sido decepcionante.

Tasa de crecimiento promedio del PIB a precios 2013

Periodo	Crecimiento porcentual
1980 - 1985	2.1%
1986 - 1990	1.7%
1991 - 1995	1.9%
1996 - 2000	5.3%

Fuente: Elaboración propia con datos del BIE sobre el PIB en series desestacionalizadas a precios 2013.

En la década de los ochenta, la economía mexicana creció a una tasa promedio de 1.9% que en comparación con las décadas anteriores fue mucho menor, ya que esta década se caracterizó por una serie de crisis y procesos de devaluación de la moneda. Como se mencionó anteriormente, al final de ella y comienzo de la siguiente comenzaría una época de reformas económicas que cambiarían radicalmente el modelo y prometían acelerar considerablemente el crecimiento con una economía mucho más insertada en el comercio global y aprovechando las cercanías y ventajas competitivas con Estados Unidos, con lo cual México se volvería una plataforma exportadora de alto calibre.

²³ Junto con otros 16 bancos. En conjunto los 18 bancos vendidos recabarían ingresos por 12,400 millones de dólares, que representaron un 57.5% del total.

Para la década de los noventa, el crecimiento promedio sería de 3.6% que, aunque era casi el doble de la década pasada, tampoco eran tasas que garantizar la mejora en la calidad de vida de los mexicanos. Esta década se vio fuertemente marcada por la gran crisis de 1995 donde el PIB cayó 6.3% y después tuvo 2 años de recuperación en los cuales se creció a tasas de 6.8%. En esta década ya había entrado en marcha el TLCAN, ya se habían quitado el proteccionismo a las industrias y ya se había vendido la gran mayoría de las empresas estatales que no se consideraban productivas o que no se podía justificar la tenencia del estado. Con las tasas de crecimiento mencionadas, aún no se podían ver los beneficios de los cambios en el modelo económico.

Por mucho las reformas económicas no metieron a México en la senda del crecimiento ni del corto ni largo plazo. Este ha sido sumamente decepcionante e incluso podríamos afirmar un estancamiento importante. Desde que entró en vigor el TLCAN y terminó la administración Salinista donde se concluyó la mayor parte de las reformas, la economía crece a un promedio de 2.4% anual, que es mucho menor a las cifras de más de 5% de las décadas anteriores. Si bien, la economía mexicana ahora es una más globalizada, tampoco se ha alcanzado una convergencia en el PIB per cápita de México con los países vecinos del norte.

Porcentaje del PIB per cápita de México sobre el de Estados Unidos y Canadá

Año	Porcentaje sobre PIB per cápita de Estados Unidos	Porcentaje sobre PIB per cápita de Canadá
1980	28.0%	27.3%
1985	24.5%	24.8%
1990	21.6%	23.1%
1995	20.1%	22.3%
2000	20.7%	23.5%

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial con PIB per cápita medido en dólares a precios 2010.

En esta tabla podemos notar que no sólo el PIB per cápita de México no ha convergido con los países, sino que cada vez se encuentra más lejano. Mientras que en 1980 representaba un poco más de una cuarta parte de él, para 2000 ya sólo representa una quinta parte. De hecho, en el cambio de década de ochenta a los noventa es cuando surgió la mayor caída y pasó de representar el 24.5% y 24.8% para Estados Unidos y Canadá a un 21.6% y 23.1%, respectivamente. Aunque con la apertura comercial se trató de homologar el crecimiento vía comercio, nos hemos cada vez más. Una de las principales explicaciones de lo anterior, fue la composición del PIB. Si bien, las exportaciones han crecido de manera considerable empujando al PIB, las importaciones han crecido casi en la misma proporción, por lo cual el saldo comercial neto generalmente es cercano a cero y en algunos años incluso ha sido deficitario. Actualmente el comercio exterior representa una parte mucho mayor del PIB que en la década de los ochenta, tampoco ha sido un motor del crecimiento.

Composición del PIB por componentes de la Oferta y Demanda Global²⁴

Componente	1980	1985	1990	1995	2000*
Consumo privado	70.3%	68.7%	71.1%	69.5%	67.1%
Consumo de gobierno	10.4%	11.6%	11.0%	11.4%	13.3%
Formación bruta de capital total	22.7%	16.6%	17.0%	14.6%	21.4%
Variación de existencias	3.8%	0.6%	1.8%	0.9%	1.2%
Exportaciones de bienes y servicios	8.0%	11.4%	14.1%	23.9%	24.8%

²⁴ En esta serie histórica aún hay manera de separar la formación bruta de capital entre pública y privada. La serie comienza en 1980 y concluye en 1995.

Importación de bienes y servicios	-15.2%	-8.9%	-15.0%	-20.2%	-27.7%
Saldo neto de la balanza comercial	-7.2%	2.6%	-0.9%	3.7%	-2.9%

Si

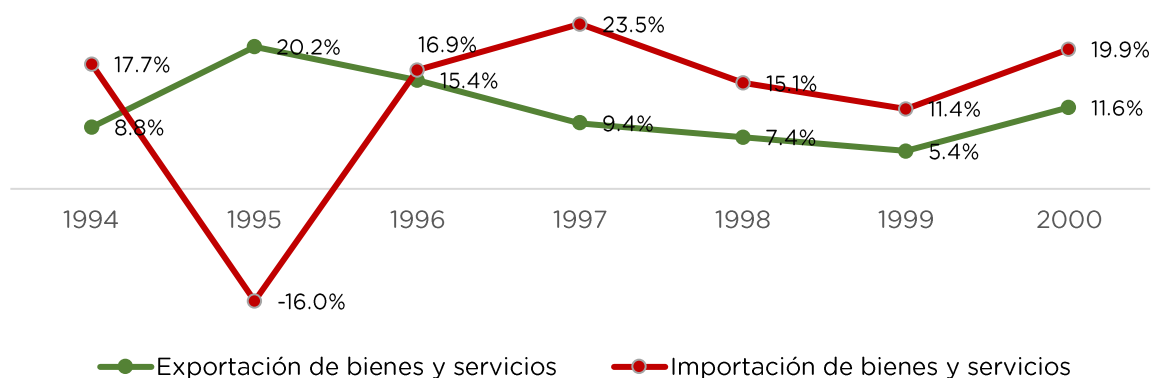
Fuente: Elaboración propia con datos del BIE, INEGI. Series desestacionalizadas a precios 1993. Para el 2000 se utilizaron las series desestacionalizadas a precios 2013.

analizamos el PIB por los componentes de la demanda, podemos notar las tasas de crecimiento de cada uno de ellos, pero también lo que representan en términos del producto. Si bien, el consumo privado siempre ha sido la variable de mayor peso en el PIB, representando más del 60% desde 1980 a la fecha, la importancia de la formación bruta de capital, pero sobre todo del comercio exterior medido en exportaciones e importaciones ha aumentado de manera muy significativa en las últimas 2 décadas.

Aunque la importancia de ciertas variables del PIB ha permanecido relativamente estable en el tiempo, como es el caso del consumo privado la cual fluctúa entre 63% y 71%, hay otras variables cuya importancia ha aumentado de manera significativa en los últimos 20 años y otras que lo han ido perdiendo. Las exportaciones pasaron de representar un 19.7% del PIB en 1980, a representar 14.1% al inicio de la década de los noventa y 24.8% en 2000. Lo anterior podría dar indicios que las exportaciones se han convertido en un motor de crecimiento de la economía mexicana, sin embargo, las importaciones han crecido en igual o aún mayor proporción, ya que como se indica en las cifras en rojos, el Saldo neto de la balanza comercial (exportaciones menos importaciones), ha aportado de manera negativa al PIB en 4 de los 5 años mencionados y en 1995 el hecho de que sea positiva es por una caída en la demanda mexicana tanto de productos nacionales como extranjeros que llevaron a la baja a las importaciones, mientras que las exportaciones se mantuvieron intactas porque el origen de la crisis no fue externo y esa demanda se mantuvo e incluso aumento respecto al lustro pasado por la puesta en marcha del tratado de libre comercio.

Con la incorporación de México al comercio global, el país se ha convertido en un deficitario crónico en la balanza comercial, por lo cual el comercio en su conjunto aporta de manera negativa al PIB. La formación bruta de capital también sufrió una caída importante sobre todo al final de la década de los ochenta y la primera mitad de los noventa, ya que la inversión pública fue disminuyendo porque se creía que estaba estorbando la inversión privada. Si bien, la formación bruta de capital al principio del milenio fue mejor que en los años anteriores, ya estaba compuesta únicamente de un 16.8% de inversión pública y el resto de inversión privada. Lo que podría indicar que la gran caída de la formación bruta fue una caída de la inversión pública por las políticas de desestatización de la economía y la recuperación se debe a un aumento en la inversión privada.

Varicación porcentual anual de importaciones y exportaciones



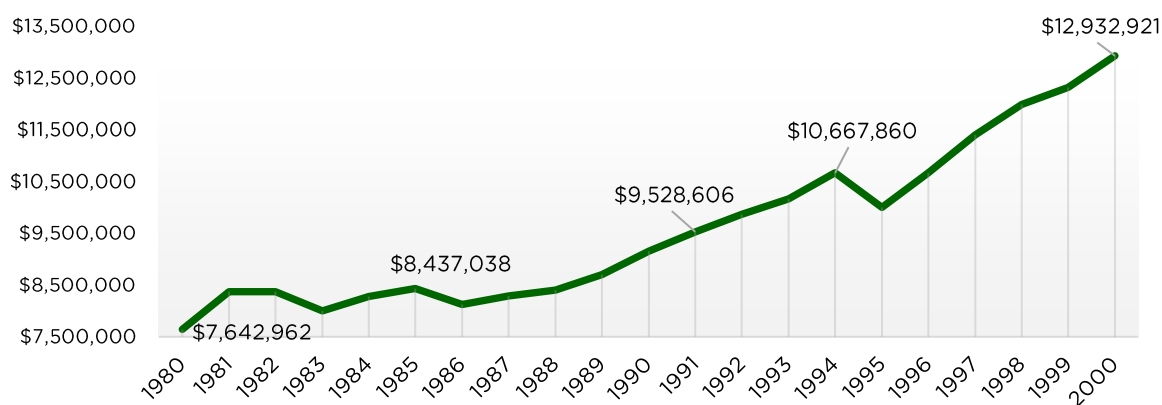
Fuente: Elaboración propia con datos del BIE, INEGI.

Como se puede ver en el gráfico, por excepción de 1995 donde México sufrió una gran crisis política y económica interna que ocasionó una disminución considerable en el consumo tanto local como de importaciones, tanto las exportaciones como importaciones varían porcentualmente año con año en el mismo sentido, casi siempre siendo mayor el crecimiento de las importaciones, es por ello que el saldo neto de la balanza comercial es constantemente

deficitario y que el comercio exterior, en lugar de haber sido un motor económico como se previó con el cambio de paradigma económico en las administraciones de Miguel de la Madrid y Carlos Salinas, ha aumentado su peso considerablemente en proporción del PIB, pero como se importa aún más de lo que se exporta, se ha vuelto una limitante al crecimiento más que un impulso.

En resumen, aunque la década de los 80 fue un periodo marcado por crisis económica y reconfiguración en la manera de hacer la política. Los cambios no metieron al país en una senda del crecimiento y los años noventa no fueron mejores de manera importante. Se cambió considerablemente la composición del PIB, pero México no ha creció a las tasas esperadas y el libre comercio no se ha vuelto un motor de crecimiento. Si bien, en promedio el crecimiento de la década de los noventa fue mejor, a la mitad de ella la economía sufrió una de las peores recesiones en la historia y aunque la recuperación fue rápida. No se cambió el crecimiento ni la tendencia al mismo en el corto y mediano plazo. Aunque se creció en prácticamente todos los años de la década, el promedio de crecimiento fue bajo (3.6%) para las expectativas que se tenían con la incorporación al mercado global, la desestatización de la economía y la puesta en marcha de las políticas de competencia económica.

PIB 1980-2000
Valores a precios 2013
(millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos del BIE. INEGI.

La crisis de 1995 es la peor en la historia moderna, ya que se perdió el 6.3% del producto. Todas las variables del PIB sufrieron deterioros, por excepción de las exportaciones, las cuales se incrementaron en un 20.2%, principalmente por la devaluación de la moneda nacional que vuelve más competitivos a los productos mexicanos en el mercado global y porque la crisis era de origen interno, por lo cual la demanda exterior no se vio perjudicada. El consumo privado cayó en 5.8%, el consumo de gobierno en 1.1% y la Formación Bruta de Capital en 22% para el sector público y 38.5% para el privado. Si bien, dicha crisis fue profunda, la recuperación fue rápida y gráficamente se ve como una “V”. Para 1996, el producto creció en 6.8% recuperando así lo perdido en el año anterior. Sin embargo, como veremos más adelante, después de la recuperación de la crisis los siguientes años estarían marcados por un crecimiento lento, y por excepción del 2010 dónde se notó la recuperación económica de la crisis global de 2008 y 2009, la economía mexicana no volvería a crecer a tasas superiores del 5%.

En conclusión, la década de los 80 se caracterizó por tasas de crecimiento muy bajas y una recuperación muy lenta posterior a la crisis de la deuda. A finales de esa década y principios de los noventa se realizarían una serie de reformas para reconfigurar a la economía mexicana y se esperaba no sólo cambiar la tendencia de crecimiento, sino incorporar al país a una senda de crecimiento a largo plazo. A mitad de la década de los noventa, se sufrió la principal crisis económica del siglo XX y aunque la recuperación fue rápida se sentarían las bases para un largo periodo de crecimiento bajo en el cual se sumergiría la economía nacional y duraría todo lo que va del segundo milenio.

3.5.2 Segundo milenio y actualidad (2000 a 2019)

El segundo milenio en México comenzaría con uno de los mayores cambios políticos de la historia. Se acabaría la hegemonía del Partido Revolucionario Institucional (PRI) en el poder, que duró más de 70 años en el poder y comenzarían dos sexenios del Partido Acción Nacional (PAN). Terminando los dos sexenios del PAN, el PRI regresaría al poder y culminaría su sexenio en 2018, año en el cual tomaría posesión por primera vez en la historia en Movimiento de Regeneración Nacional (MORENA).

Al comienzo del milenio, el optimismo sobre el cambio del partido que gobernaría al país era muy elevada, aunque el desarrollo o el crecimiento económico no acompañó dicha expectativa. En los 20 años subsecuentes al inicio del milenio, la economía mexicana se ha encontrado en una fase de estancamiento, aunque con finanzas públicas relativamente sanas y sin sufrir grandes desequilibrios en cuenta corriente o balanza de pagos.

El final del gobierno de Ernesto Cerdillo fue distinto a sus antecesores ya que el país no se encontraba en una crisis ni había necesidad de devaluaciones. En el último lustro del siglo XX, la economía mexicana creció a una tasa promedio de 5.3%, principalmente impulsada por el crecimiento de los años de recuperación de la crisis de diciembre de 1994. Incluso, en 1997 fue el último año hasta el momento que esto se escribe que se creció por arriba del 6%.

En los últimos 20 años no ha habido cambios tan profundos en la economía como en las dos décadas anteriores. La política económica se ha seguido enfocando en incorporar a la economía mexicana al comercio mundial, fomentar la competencia económica, minimizar la participación del Estado en la economía y mantener equilibrios en cuenta corriente para no provocar ni periodos inflacionarios ni depreciaciones tan fuertes de la moneda.

La visión de Vicente Fox era dinamizar los sectores rezagados de la economía a través de la creación de infraestructura principalmente en el transporte, para conectar a las regiones del país e incentivar la creación de cadenas productivas que reduzcan costos y generen bienes más competitivos en el mercado global. Se buscaba crecimiento suficiente para incorporar a los jóvenes que se unían a la PEA al mercado laboral rápidamente, sin que esto fuera mediante gasto gubernamental (Licona Michel 2014).

En 2001, Vicente Fox se enfrentaría con la primera y única crisis económica de su sexenio, misma que provenía desde Asia y la burbuja de las empresas “.com”. En ese año el producto decrecería en 0.4% después de haber crecido en 4.9% el año previo. Dicha crisis se extendería un año más ya que en 2002 se contraería el PIB en 0.04%, La recuperación sería lenta y nunca se volvería a alcanzar el crecimiento del primer año de gobierno, creciendo en promedio 2.6% el resto del sexenio.

En este sexenio, el Consumo de Gobierno creció a una tasa promedio de 0.6% lo que denota la conservación de la política económica de poca participación del Estado. Sin embargo, la formación bruta de capital pública creció en 10% impulsada por un crecimiento de 20.9% en 2002 para intentar sacar al país de la crisis anteriormente mencionada. El crecimiento de las exportaciones fue decepcionante, quedando apenas por debajo de 5%, mientras que las importaciones se incrementaron en 5.8%. Comercialmente fuimos deficitarios en todos los años de la administración.

En 2006 volvería a ganar las elecciones para la presidencia un candidato del Partido Acción Nacional, Felipe Calderón Hinojosa, quien le daría continuidad a la política llevada por los gobiernos anteriores. Se buscaba consolidar el crecimiento económico e impulsar el desarrollo científico y tecnológico, En el mismo sentido, la administración quiso acortar y facilitar los vínculos entre el sector público y privado con la academia para lograr así mejorar y eficientar los procesos productivos. Para ello, se buscaría facilitar el financiamiento para la adquisición y adaptación de nuevas tecnologías (Licona Michel 2014).

La administración de Calderón comenzó una estrategia de seguridad distinta a las administraciones anteriores, enfocándose en la lucha contra el narcotráfico, con lo que se buscaba incrementar no sólo la seguridad en el país, sino la certidumbre para las pequeñas y medianas empresas y así incentivar la inversión en distintos sectores de la

economía. Sin embargo, dicha estrategia generó una gran cantidad de muertos, misma que ha ido en incremento prácticamente todos los años hasta la actualidad.

El crecimiento económico tampoco fue el esperado en dicho sexenio e incluso se tuvo la peor crisis económica desde 1994 con una caída del PIB de 5.3% en 2009. Esto estuvo ocasionado por el final de la burbuja inmobiliaria y los llamados créditos *NINJA (No income no Job)* en los Estados Unidos que se trasladó a todo el mundo mediante la contracción del comercio mundial. En la economía mexicana las exportaciones caerían en 0.9% en 2008 y 11% en 2009, siendo esta última la mayor caída en 40 años. Sin embargo, las importaciones también se contrajeron en 15.7%, con lo que no se originaron desequilibrios graves en balanza comercial ni en cuenta corriente.

La recuperación de esta crisis fue en forma de V para la economía mexicana, ya que en 2010 se alcanzaría la mayor tasa de crecimiento del nuevo milenio con 5.1% y se creció por arriba de 3% en los dos años subsecuentes. Sin embargo, la tasa promedio de crecimiento sería de 2.2%, 0.2 puntos porcentuales menor a la del gobierno anterior. El consumo privado únicamente crecería a una tasa promedio de 1.4%, teniendo en 2009 una caída de 6.1%, la mayor de la década e incluso superior a la de la crisis de 1995.

En este sexenio, la participación estatal fue aún menor a las anteriores. El consumo de gobierno creció a una tasa promedio de 2.7% y la formación bruta de capital público en 2.5%, teniendo esta última decrecimientos en 2010, 2011 y 2012. Por otro lado, la formación bruta de capital privado creció en 4.6%, es decir en mayor medida que los componentes anteriores, pero al sólo representar alrededor del 16% del PIB, no fue suficiente para impulsar el crecimiento económico.

Impulsado por la falta de crecimiento económico de los dos sexenios anteriores, para 2012 el Partido Revolucionario Institucional regresaría al poder con Enrique Peña Nieto como el nuevo presidente. Dicha administración no quería continuar con la inercia de las anteriores y propondría una serie de reformas para impulsar el crecimiento. Las reformas principales serían en el sector energético, educativo, de telecomunicaciones, laboral y fiscal (Licona Michel 2014). Si bien, fueron la primera serie de reformas estructurales desde las realizadas por la administración de Salinas de Gortari, no lograron el crecimiento económico esperado.

El sexenio de Peña Nieto fue el primero en muchos años en no tener un solo año de contracción económica, sin embargo, tampoco se caracterizó por elevadas tasas de crecimiento. Fue el mayor ejemplo de un periodo de estabilidad macroeconómica con finanzas públicas relativamente sanas, pero con un crecimiento bajo.

La tasa promedio de crecimiento fue de 2.6% teniendo su mejor año en 2012 con 3.6% y el peor en 2013 con 1.4%. El consumo privado creció a la misma tasa que el producto, mientras que el consumo de gobierno lo haría en 2.1% y la formación bruta de capital decrecería en 5.3% promedio. Es decir, el poco crecimiento de la economía fue provocado por las empresas y el sector privado. Muestra de ello fue el crecimiento de 3.1% en la formación bruta de capital privado y el aumento de 16% a 17% en la participación de esta en el PIB.

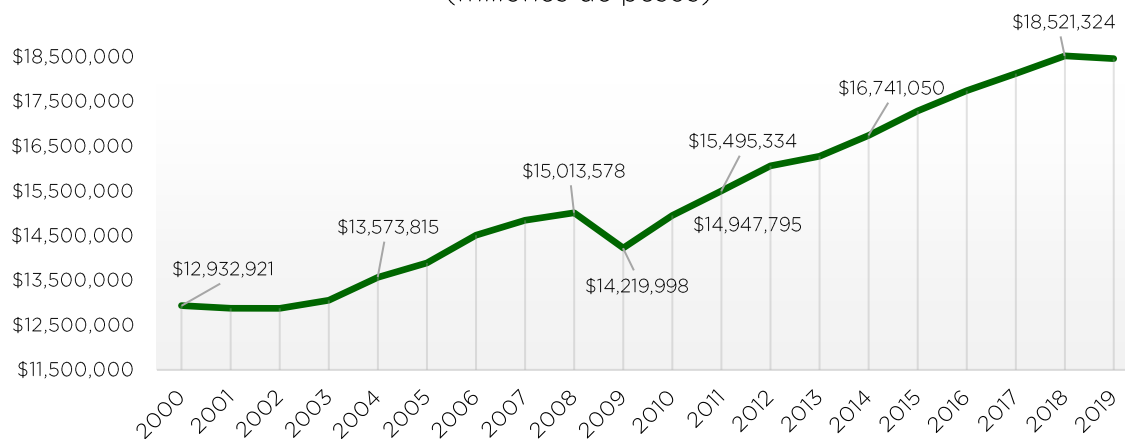
En cuanto al comercio exterior, las exportaciones crecieron a una tasa de 5.3% y las importaciones a 4.9%, por lo que en esta administración no se tuvo constancia de superávits o déficits en la balanza comercial.

A principios de 2017 fue elegido como presidente de Estados Unidos Donald Trump, lo que ocasionó incertidumbre sobre la economía mexicana por las amenazas del entonces candidato sobre la deportación masiva de mexicanos, el cierre de la frontera comercial con México en caso de no detener el narcotráfico en la frontera norte y la posible cancelación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, lo que ocasionó una depreciación considerable del peso pasando de estar en promedio en 18.75 pesos por dólar en el tercer trimestre de 2016 a 19.84 en el cuarto

trimestre y 20.33 en el primer trimestre de 2017. Del tercer trimestre del 2016 al primer trimestre del 2017 el peso se depreció en 8.4%²⁵, principalmente por la entrada de Donald Trump al poder.

En resumen, en lo que va del segundo milenio, la economía mexicana ha estado en una senda de crecimiento sostenida, aunque con tasas mucho menores que las de las décadas anteriores. Dicho crecimiento está explicado principalmente por el consumo privado y la formación bruta de capital privado, ya que el Estado ya no es un actor tan relevante en la economía como en el siglo anterior.

PIB 2000-2019
Valores a precios 2013
(millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos del BIE. INEGI.

Al otorgarse la autonomía de Banco de México en 1992, el nuevo milenio no ha tenido periodos de hiperinflación como lo tuvo el pasado. De la misma manera, desde la decisión de pasar a un sistema de tipo de cambio flexible, el valor de la moneda respecto a otras divisas se ajusta automáticamente dependiendo de la oferta y demanda, con lo que se han evitado periodos de especulación contra la moneda que concluyan en fuertes devaluaciones y crisis económicas.

Las dos crisis de las últimas dos décadas fueron de origen externo, la primera en Estados Unidos y Asia y la segunda en Estados Unidos. En este milenio se han evitado las crisis generadas de manera local como las ocurridas en 1982 y 1995.

Si bien, no es el objetivo del presente trabajo calificar el ciclo o el crecimiento económico en México, cabe mencionar que, a partir de la crisis de 1995, la economía nacional ha entrado en una larga fase de estancamiento económico que, aunque no ha generado crisis, tampoco le ha permitido desarrollarse y convertirse en potencia como muchos de los presidentes, sobre todo en la década de los noventa, prometieron.

3.6 Conclusiones del capítulo

Entendemos como ciclo económico a las fluctuaciones que existen en la producción sobre su tendencia de largo plazo. Dichas fluctuaciones pueden ser a la baja, las cuales conocemos como crisis o recesiones o al alza, lo que conocemos como fase de crecimiento.

El periodo de más amplio crecimiento fue en la década de los ochenta y en la segunda parte de la década de los noventa tras la recuperación de la que probablemente es la mayor crisis económica en México desde que se tiene registro en 1994-1995. Desde entonces, la economía mexicana ha estado en un periodo de poco crecimiento y estabilidad en las variables macroeconómicas durante lo que va del milenio. La inflación se ha mantenido baja y estable y la tasa de interés no ha sufrido cambios importantes desde la última crisis del milenio anterior. Sin embargo, dicha

²⁵ Medido con el promedio del tipo de cambio FIX diario.

estabilidad no ha ocasionado que no se entrara en ninguna crisis, que, aunque no se produjeron de manera local sí afectaron a la economía en su conjunto.

Dichas fluctuaciones han permitido que el ciclo económico en México sea percibido de una manera clara, lo cual será de mucha utilidad para el capítulo posterior en el cual se prueba la relación de este con el número de concentraciones en la economía.

Capítulo 4: Modelo econométrico

4.1 Descripción de variables

Para probar la relación existente entre las concentraciones y el ciclo económico en México, se tomaron las variables que son mencionadas con más frecuencia en los modelos y análisis de la literatura relacionada. El número de concentraciones fue obtenido de la COFECE en la sección de Resoluciones y Opiniones, de su página oficial. Dicha sección permite obtener todas las resoluciones en materia de fusiones catalogadas por el sector SCIAN y se puede conocer el día, mes y año de cada resolución. La primera concentración reportada es en julio de 1993 y a partir de esa fecha y hasta el momento en que esta tesis se escribe, pueden encontrarse datos.

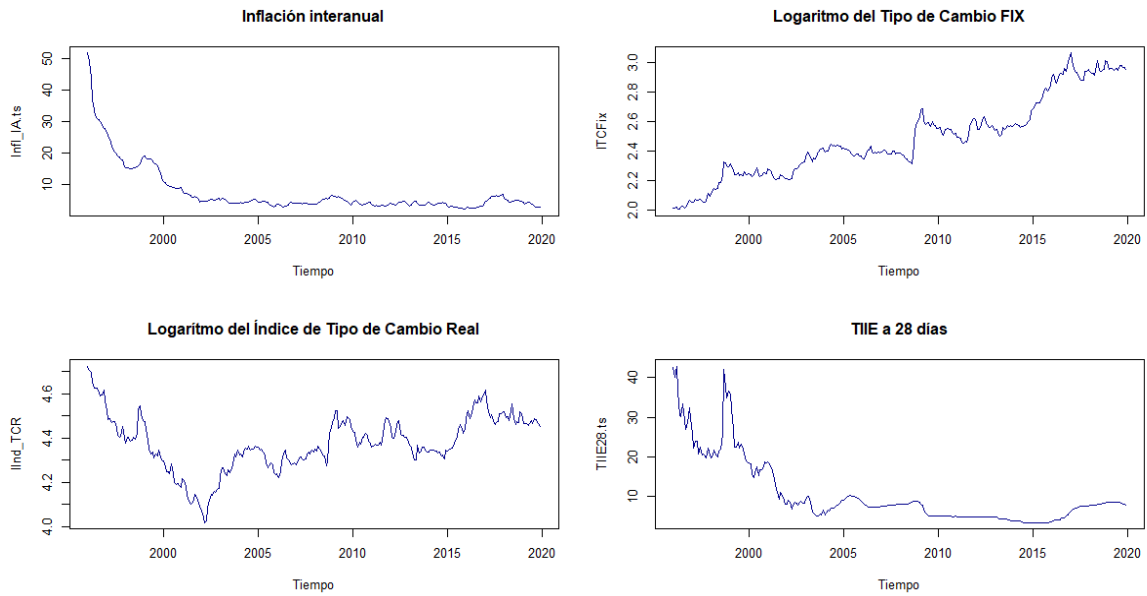
Dentro de las concentraciones se decidió hacer dos categorizaciones, la primera son las concentraciones totales sin importar el sector económico y la segunda son las de la industria manufacturera. Como se mencionó anteriormente, la industria manufacturera concentra más del 40% del total de las concentraciones en todos los periodos, por lo cual se intentó probar la hipótesis de que las concentraciones tenían relación estadística significativa con el ciclo económico, únicamente en este sector. Es decir, las concentraciones manufactureras tienen relación con el desempeño del sector manufacturero, que además tiene manera de ser medido a través del PIB manufacturero o el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) del sector manufacturero. Cabe mencionar que la literatura económica reconoce al sector manufacturero como altamente pro-cíclico, por lo cual su desempeño es muy similar al de la actividad económica en general.

En cuanto a los datos de actividad económica, se decidió utilizar información con periodicidad mensual, ya que por el inicio de operaciones de la COFECE, habría muy poca información económica con periodicidad anual o trimestral con una correlación de significancia con las concentraciones reportadas ante la COFECE. Por ello, el principal indicador de la actividad económica que se utiliza es el IGAE. Este indicador es reportado de manera mensual y mide los movimientos en la producción, con lo que es un reflejo de la actividad económica en su conjunto. En el mismo sentido, se utiliza el IGAE manufacturero para únicamente analizar el comportamiento del sector que tiene más fusiones y adquisiciones. Ambos indicadores fueron obtenidos del INEGI de la sección de indicadores económicos de coyuntura, series desestacionalizadas y sin tendencia de ciclo y tienen de año base al 2013 para no incluir los efectos de la inflación.

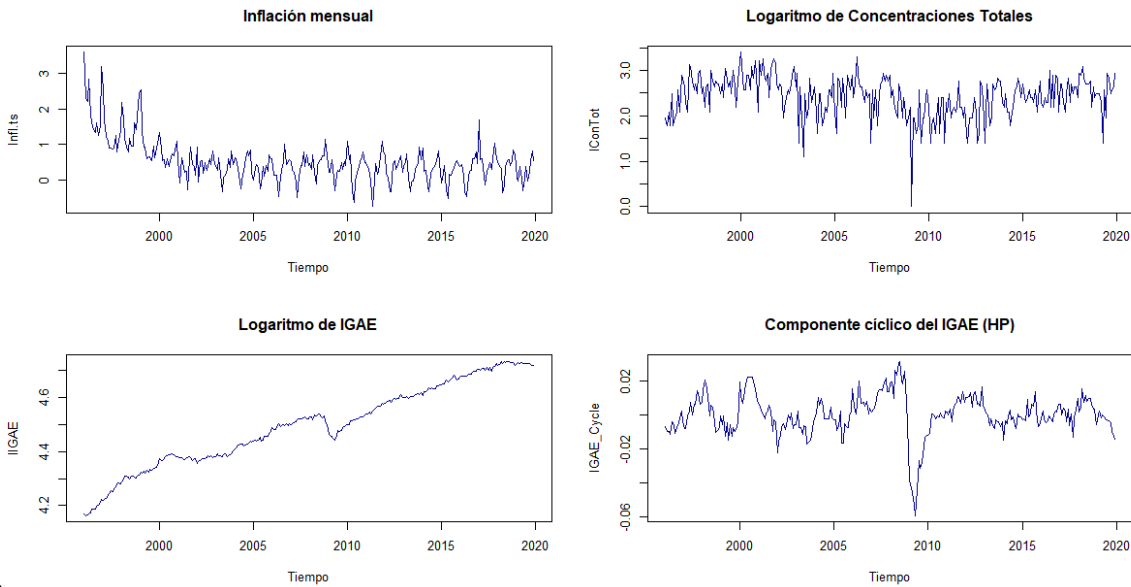
Al tratarse de la relación con el ciclo económico y no con la economía en su conjunto, se decidió descomponer el IGAE con el filtro Hodrick-Prescott, el cual permitió dividir el IGAE en dos partes. El componente de tendencia permanente y el componente transitorio o cíclico. Al tratarse con datos mensuales, el valor del parámetro fue de $\lambda = 14,400$.

En cuanto al tipo de cambio, se utilizaron dos indicadores diferentes. El primero fue el tipo de cambio FIX reportado por el Banco de México, del cual se obtuvo el peso (en términos monetarios) promedio mensual, ya que dicho indicador se reporta de manera diaria. Además de la posible relación con el tipo de cambio nominal, algunos trabajos como el de Cortes (2018) mencionan la relación con el tipo de cambio real, por la necesidad de retirar a la inflación de la prueba. Para esta variable se utilizó el índice de tipo de cambio real brindado por el Banco de México. Dicho indicador está medido con precios al consumidor de la canasta básica y los compara respecto a 111 países. La periodicidad de este es mensual.

Con respecto a la tasa de interés se utiliza el promedio mensual de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días reportada por el Banco de México. Antes de marzo de 1995 no hay registros de la TIIE, por lo cual se utilizó la TIIP (tasa de interés interbancaria promedio) a 28 días.



Fuente: Elaboración propia con datos del BIE, INEGI.



Fuen.....

Fuente: Elaboración propia con datos del BIE, INEGI.

Para la inflación, se utilizaron 2 variables. La primera es el promedio de la inflación mensual en su índice general y el segundo es el promedio de la inflación interanual, también en su índice general. Ambos indicadores fueron obtenidos de los Índices de Precios reportados por INEGI. La decisión de obtener ambos se sustenta en la literatura relacionada, ya que no se hace mención específica de cual es la tasa de inflación que tiene una mayor relación con las concentraciones.

Inicialmente esta información da pie a dos tipos de análisis, uno análisis general y otro derivado de este. El general es la relación que guardan las concentraciones totales con el ciclo económico medido en todas las variables anteriormente mencionadas y el segundo análisis sería únicamente en el sector manufacturero por ser el más importante en términos del número de concentraciones.

Si bien, algunos trabajos hacen un modelo de mínimos cuadrados ordinarios para probar la relación, después del análisis de la literatura se decidió por un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR, por sus siglas en inglés). En dicho

modelo se prueba de manera más eficiente la relación que tienen distintas variables entre sí y como el movimiento de una puede afectar a la otra no sólo en el mismo periodo de tiempo, sino en periodos futuros, lo cual resulta fundamental para el estudio de las concentraciones.

La relación que tienen las concentraciones con el ciclo económico no solamente debe de ser en el mismo periodo, ya que una vez que una empresa decide concentrarse no lo hace de manera inmediata. Como se mencionó anteriormente, para que una fusión sea reportada a la COFECE (y por ende se contabilice) debe de haber superado los distintos límites umbrales previamente mencionados. A partir de que los tomadores de decisiones saben que su empresa deberá ser reportada, se presenta la documentación correspondiente a la COFECE, la cual tomará un tiempo para determinar si dicha concentración procede o debe ser prohibida. En 2018, el tiempo de resolución promedio de una fusión fue de 26.7 días, mientras que en 2019 fue de 19.3 días (COFECE 2019)²⁶.

Esto indica que si bien, la decisión de concentrarse puede estar relacionada con el comportamiento económico actual, la aprobación de la concentración estará desfasado al menos un mes del periodo de notificación.

Anteriormente se menciona que muchos autores coinciden en que las fusiones y adquisiciones vienen en oleadas, es decir que existe una fuerte relación de las concentraciones del periodo n , con las concentraciones del periodo $t - 1$ o $t - 2$. Esto se podría probar con un modelo Autorregresivo Integrado de Medias Móviles (ARIMA, por sus siglas en inglés). No obstante, dado que se busca probar la relación con el ciclo económico el modelo VAR no sólo cubre las necesidades que el modelo ARIMA tendría, sino que incluye la relación que tienen las fusiones con otras variables económicas (Gujarati y Porter 2010).

Sobre el periodo de estudio, si bien se tienen datos completos de 1994 a 2019, como se mencionó en el capítulo anterior en 1995 México entró a una de las peores crisis económicas de su historia. Dicha crisis ocasionó grandes movimientos cambiarios, tasas de interés elevadas y por supuesto una disminución considerable en la actividad económica. Esta crisis ocurre justo al principio del periodo de estudio, por lo cual las grandes contracciones afectarían la relación de las variables y la significancia estadística del modelo, por lo cual se decidió que el periodo de estudio comenzara en enero de 1996. Por otro lado, en lo que va de 2020 al momento que esto se escribe, México y el mundo están pasando por la peor crisis económica de su historia por la pandemia del virus Sars-Cov2 generador del COVID-19, por lo cual las cifras económicas también se encuentran muy por debajo de su comportamiento normal. Es por ello, que el periodo de estudio es de enero de 1996 a diciembre de 2019, donde si bien hubo crisis económicas, como las ocurridas en 2001 y 2009, no suceden al principio ni al final del periodo y tienen todo el ciclo de caída y recuperación completo.

Para que un modelo VAR se pueda realizar, es fundamental que las variables que se utilicen sean estacionarias (Gujarati y Porter 2010). Ya sea estacionarias en la manera estricta de la variable o volverlas estacionarias a través de su diferenciación o la aplicación de algún filtro, como el Hodrick-Prescott. Para ello, se aplicaron pruebas de estacionariedad en las variables y se realizaron los cambios que se mencionarán más adelante.

Todas las pruebas estadísticas, así como la realización del modelo fueron hechas en el programa R Studio que es un entorno de desarrollo integrado para el lenguaje de programación R.

4.2 Estacionariedad de las variables

Por la naturaleza de las variables se decidió convertir en logaritmos algunas de ellas. Tal es el caso de las concentraciones totales, el índice de tipo de cambio real, el tipo de cambio FIX. Por otro lado, la inflación mensual, la

²⁶ Ambos promedios están reportados por la COFECE en los informes de concentraciones de cada uno de los años. Se considera el tiempo que se tardan en resolver cuando los trámites son realizados en ventanilla, ya que en 2018 los trámites electrónicos representan apenas el 10% de los trámites totales.

inflación interanual y la tasa de interés se dejó en el valor normal. Por la naturaleza de las variables, se identificó en primera estancia que ninguna es estacionaria, por lo cual se sacó la primera diferencia de ellas.

Para comprobar la estacionariedad de las variables normales y en su primera diferencia se realizó para todas las variables la prueba de Dickey-Fuller aumentada.

Por la periodicidad de los datos, se realizaron las pruebas con 12 rezagos²⁷. Obteniendo los siguientes resultados:

1. Las concentraciones totales son estacionarias hasta su primera diferencia en una especificación con constante, tendencia y ambos.
2. Las concentraciones manufactureras son estacionarias hasta su primera diferencia en una especificación con constante, tendencia y ambos.
3. El IGAE se vuelve estacionario en su primera diferencia en una especificación con constante, tendencia y ambos.
4. El IGAE Manufacturero se vuelve estacionario en su primera diferencia en una especificación con constante, tendencia y ambos.
5. La inflación mensual y la inflación interanual son estacionarias desde el valor original en una especificación con constante, tendencia y ambos.
6. El tipo de cambio FIX se vuelve estacionario en su primera diferencia en una especificación con constante, la tendencia y ambas.
7. El índice de tipo de cambio real se vuelve estacionario en su primera diferencia en una especificación con constante, la tendencia y ambas.
8. La TIIE a 28 días se vuelve estacionaria en su primera diferencia para la constante, la tendencia y ambas.

Pruebas Dickey-Fuller Aumentada para datos mensuales, con 12 rezagos				
Variable	Prueba	Tau 5%	Valor estadístico	¿Pasa la prueba?
Concentraciones totales	Trend	-3.42	-2.4098	No
Concentraciones totales	Drift	-2.87	-2.3273	No
Concentraciones totales	None	-1.95	-0.1504	No
Primera diferencia en concentraciones totales	Trend	-3.42	-6.9745	Sí
Primera diferencia en concentraciones totales	Drift	-2.87	-7.0005	Sí
Primera diferencia en concentraciones totales	None	-1.95	-7.0123	Sí
Concentraciones manufactureras	Trend			
Concentraciones manufactureras	Drift			
Concentraciones manufactureras	None			
Primera diferencia en concentraciones manufactureras	Trend			
Primera diferencia en concentraciones manufactureras	Drift			
Primera diferencia en concentraciones manufactureras	None			
IGAE	Trend	-3.42	-3.5777	Sí
IGAE	Drift	-2.87	-1.4392	No
IGAE	None	-1.95	2.3194	No
Primera diferencia de IGAE	Trend	-3.42	-4.2316	Sí
Primera diferencia de IGAE	Drift	-2.87	-4.1016	Sí
Primera diferencia de IGAE	None	-1.95	-3.2041	Sí
IGAE Manufacturero	Trend	-3.42	-3.1584	No
IGAE Manufacturero	Drift	-2.87	-2.0511	No
IGAE Manufacturero	None	-1.95	1.8344	No

²⁷ Para determinar el número de rezagos se utilizó la fórmula $pmax = [12 \times (\frac{T}{100})^{1/4}]$. Al tratarse de 287 observaciones se utilizaron 12 rezagos.

Primera diferencia en IGAE Manufacturero	Trend	-3.42	-4.3621	Sí
Primera diferencia en IGAE Manufacturero	Drift	-2.87	-4.3016	Sí
Primera diferencia en IGAE Manufacturero	None	-1.95	-3.9906	Sí
Inflación mensual	Trend	-3.42	-3.9411	Sí
Inflación mensual	Drift	-2.87	-4.4993	Sí
Inflación mensual	None	-1.95	-4.0069	Sí
Primera diferencia en Inflación mensual	Trend	-3.42	-7.8132	Sí
Primera diferencia en Inflación mensual	Drift	-2.87	-7.477	Sí
Primera diferencia en Inflación mensual	None	-1.95	-7.2917	Sí
Inflación interanual	Trend	-3.42	-4.3439	Sí
Inflación interanual	Drift	-2.87	-4.3944	Sí
Inflación interanual	None	-1.95	-3.4171	Sí
Primera diferencia en inflación interanual	Trend	-3.42	-3.6996	Sí
Primera diferencia en inflación interanual	Drift	-2.87	-3.7848	Sí
Primera diferencia en inflación interanual	None	-1.95	-3.7634	Sí
Tipo de cambio FIX	Trend	-3.42	-2.737	No
Tipo de cambio FIX	Drift	-2.87	-0.7675	No
Tipo de cambio FIX	None	-1.95	1.8868	No
Primera diferencia en Tipo de cambio FIX	Trend	-3.42	-5.1413	Sí
Primera diferencia en Tipo de cambio FIX	Drift	-2.87	-5.1532	Sí
Primera diferencia en Tipo de cambio FIX	None	-1.95	-4.6551	Sí
Índice de Tipo de Cambio Real	Trend	-3.42	-3.1923	No
Índice de Tipo de Cambio Real	Drift	-2.87	-2.399	No
Índice de Tipo de Cambio Real	None	-1.95	-0.1569	No
Primera diferencia en índice de tipo de cambio real	Trend	-3.42	-4.4759	Sí
Primera diferencia en índice de tipo de cambio real	Drift	-2.87	-4.4582	Sí
Primera diferencia en índice de tipo de cambio real	None	-1.95	-4.4751	Sí
TIIE a 28 días	Trend	-3.42	-2.2842	No
TIIE a 28 días	Drift	-2.87	-2.3709	No
TIIE a 28 días	None	-1.95	-2.0042	Sí
Primera diferencia en TIIE a 28 días	Trend	-3.42	-5.8813	Sí
Primera diferencia en TIIE a 28 días	Drift	-2.87	-5.798	Sí
Primera diferencia en TIIE a 28 días	None	-1.95	-5.7591	
Componente cíclico del IGAE(Filtro HP)	Trend	-3.42	-4.905	Sí
Componente cíclico del IGAE (Filtro HP)	Drift	-2.87	-4.9148	Sí
Componente cíclico del IGAE (Filtro HP)	None	-1.95	-4.9252	Sí

Finalmente, el objetivo de este trabajo es encontrar la relación entre las concentraciones y el ciclo económico, y no solo con la actividad económica. Por ello al IGAE se le aplicó un filtro Hodrick-Prescott para descomponerlo así en 2 partes: la tendencia y el ciclo. Al ser datos mensuales, se utilizó unan constante de frecuencia de $\lambda = 14400$. Una vez aplicado el filtro se utilizó únicamente el componente cíclico como medida del ciclo económico, ya que con este se podrían medir las fluctuaciones de la economía sobre su tendencia de largo plazo, quitando así el crecimiento de la actividad económica general. Se realizó la prueba de Dickey-Fuller aumentada que confirmó la estacionariedad del indicador en una especificación con constante, tendencia y ambas. Es decir, se probó si la serie que la serie muestra un comportamiento como el de una caminata aleatoria con deriva alrededor de una constate, de una tendencia determinista o de ambas.

4.3 Causalidades de Granger

Al comprobar la estacionariedad de todas las variables en su primera diferencia y del componente cíclico del IGAE en su forma de nivel, y antes de realizar un modelo VAR, se realizaron pruebas de causalidad de Granger con el objeto de establecer o identificar una primera aproximación de la relación entre variables.

Una causalidad de Granger existe cuando los valores futuros de una variable y se predicen de mejor manera, es decir con un menor error de pronóstico, si se utilizan los valores actuales y pasados de una variable x . En este caso podemos decir que x causa a y . (Kirchgässner, Wolters, y Hassler 2013).

La metodología empleada en este trabajo, es la propuesta por Sargent (1976) que se deriva directamente de la definición de causalidad de Granger. En este método se utiliza una función lineal de predicción donde las variables son estacionarias:

“Para probar la causalidad simple de x a y , se examina si los valores rezagados de x en la regresión de y sobre los valores rezagados de x y y reducen significativamente la varianza del error” (Kirchgässner, Wolters, y Hassler 2013)

Todas las pruebas de causalidad realizadas fueron bilaterales y considerando aquella forma de la variable que sea estacionaria, ya que se busca obtener la relación que tienen todas las variables con las concentraciones totales. Al tratarse de datos mensuales, las pruebas se realizaron con uno, dos, cuatro, seis y doce rezagos. Obteniendo los siguientes resultados relevantes (Consultar Anexo para resultados completos):

1. El componente cíclico del IGAE causa a las concentraciones, considerando 2 rezagos.
2. La inflación mensual causa a las concentraciones totales y las concentraciones totales causan a la inflación, considerando 12 rezagos.
3. La inflación interanual y las concentraciones totales no tienen causalidades con significancia estadística.
4. La Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días y las concentraciones no tienen causalidades con significancia estadística.
5. El tipo de cambio FIX causa a las concentraciones totales, considerando 4, 6 y 12 rezagos.
6. El índice de tipo de cambio real causa a las concentraciones totales, considerando 4 rezagos.
7. Las concentraciones manufactureras y el IGAE manufacturero no tienen causalidades con significancia estadística.

Con los resultados obtenidos por las pruebas de causalidad se puede observar que las concentraciones manufactureras no guardan una relación especial con el IGAE manufacturero, por lo cual conviene continuar el análisis únicamente con las concentraciones totales y no enfocarse únicamente en un sector.

Por otro lado, la literatura económica sugiere, cómo se ha mencionado anteriormente, que no podía existir una relación con la tasa de interés y la inflación al mismo tiempo, misma que se cumplió con el análisis de causalidades, ya que con la inflación mensual existieron valores significativos para diferentes rezagos, pero con la TIIE a 28 días no se encontró ninguna. Con la inflación interanual no se encontraron causalidades con significancia estadística lo cual coincide con la teoría, ya que la inflación importante es aquella percibida directamente por los empresarios. La cual es mucho más probable que sea la ocurrida de un mes a otro comparada con la ocurrida con el mismo mes del año anterior.

Con respecto al tipo de cambio, se hicieron las pruebas de causalidad tanto para el tipo de cambio real (aproximado con el índice de tipo de cambio real) y con el tipo de cambio nominal, representado en el tipo de cambio FIX. Ambos tipos de cambio son sugeridos como una variable relevante en la literatura económica, sin embargo, por los resultados de las pruebas de causalidad se decidió en utilizar al tipo de cambio nominal, ya que mostró más significancia estadística y mostró una relación en distintos rezagos con la principal variable de estudio.

Por lo anterior, se decidió utilizar las concentraciones totales, el componente cíclico del IGAE, el tipo de cambio FIX y la inflación mensual para realizar un modelo VAR. Todas las variables son con periodicidad mensual y la serie de tiempo

abarca de febrero de 1996 a diciembre de 2019.²⁸ De esta forma, para realizar la estimación se incluyen un total de 287 observaciones de 4 variables distintas.

4.4 Modelo de Vectores Autorregresivos (VAR)

Como se mencionó anteriormente, se decidió hacer un modelo VAR ya que este tipo de modelos, permite ver la interacción que tienen distintas variables al mismo tiempo. En este tipo de modelos, todas las variables son endógenas y la determinación de los valores de cada una de ellas sucede de forma simultánea. De esta manera, en un modelo VAR de orden p cada componente del vector x depende de manera lineal de sus propios valores rezagados hasta p , así como los valores rezagados de las otras variables hasta p . (Kirchgässner, Wolters, y Hassler 2013).

La representación de un modelo VAR generalmente se escribe como:

$$X_t = \delta + A_1 X_{t-1} + A_2 X_{t-2} + \dots + A_p X_{t-p} + U_t$$

Donde: $A_i = 1, \dots, p$ son matrices cuadráticas k dimensionales y U representa el vector de k dimensiones de residuos en el tiempo t . El vector de términos constantes se denota como δ (Kirchgässner, Wolters, y Hassler 2013).

Previo de la decisión de las variables óptimas, se realizaron modelos VAR incluyendo todas las variables y se fueron reduciendo hasta seleccionar las cuatro anteriormente mencionadas, siempre considerando a las concentraciones totales. Para conocer el número de rezagos del modelo VAR se tomaron en consideración 4 criterios de información: Criterio de información de Akaike (AIC), Criterio de información de Hannan y Quinn (HQ), Criterio de información bayesiana de Schwarz y el error de predicción final de Akaike (FPE). Los 4 criterios son reportados por el programa R Studio.

Sin importar las variables que el modelo VAR tuviera, en los intentos realizados, al menos un criterio de selección siempre reportó que los rezagos óptimos del modelo serían 2. Para el modelo con las 4 variables consideradas, el criterio de información de Hannan y Quinn (HQ) reportó 2 rezagos como el número óptimo para el modelo. Cabe mencionar, que dicho criterio coincidió en 2 rezagos sin importar las variables que se metieran al modelo. Es decir, incluyendo a la tasa de interés o al índice de tipo de cambio real.

Además, en las pruebas de causalidad de Granger se notaba una causalidad entre el componente cíclico del IGAE y las concentraciones en el segundo rezago, lo cual coincide con la información brindada por el criterio. Por ello, después de probar distintos modelos con distinto número de rezagos. se decidió realizar un modelo VAR con 2 rezagos para las concentraciones totales, el componente cíclico del IGAE, el tipo de cambio FIX y la inflación mensual. Obteniendo los siguientes resultados.

Una muestra de 285 observaciones, con raíces del polinomio 0.8782, 0.6244, 0.6244, 0.4382, 0.4382, 0.2727, 0.2727 y 0.05611. Como ninguna de las raíces es mayor a uno, podemos asumir que el modelo tiene estabilidad. Para simplificar la escritura de las ecuaciones se utilizan las siguientes abreviaturas:

Abreviación	Variable
$\Delta lConTot_t$	Primera diferencia del logaritmo de las concentraciones totales
$IGAE_{cycle t}$	Componente cíclico del IGAE
$\Delta lTCFix_t$	Primera diferencia del logaritmo del tipo de cambio FIX

²⁸ Se mueve un mes la longitud de la serie ya que todas las variables se encuentran en su primera diferencia, con excepción del componente cíclico del IGAE. De este último únicamente se omitió el primer valor para que tuviera la longitud de las otras variables.

$\Delta Infl_t$	Primera diferencia de la inflación mensual
-----------------	--

Al ser un modelo VAR de 2 rezagos, todas las variables en las ecuaciones vienen acompañadas de un retraso. Se utiliza l1 para simbolizar un retraso y l2 para simbolizar 2 retrasos.

Las ecuaciones del modelo son las siguientes (para consultar resultados completos consultar Anexo):

$$(1) \text{ dlConTot} = (-0.653823) \text{ dlConTot.l1} + (6.543713) \text{ IGAE}_{\text{cycle.l1}} + (-0.513436) \text{ dlTCFix.l1} + (0.045343) \text{ dInfl.l1} + (-0.393606) \text{ dlConTot.l2} + (-9.146189) \text{ IGAE}_{\text{cycle.l2}} + (0.230500) \text{ dlTCFix.l2} + (-0.021150) \text{ dInfl.l2} + (0.007101) \text{ constante}$$

Las concentraciones totales con uno y dos periodos de rezago y el componente cíclico del IGAE con 2 periodos de rezago tienen significancia estadística.

$$(2) \text{ IGAE}_{\text{cycle}} = (0.0007091) \text{ dlConTot.l1} + (0.7788876) \text{ IGAE}_{\text{cycle.l1}} + (0.027901) \text{ dlTCFix.l1} + (0.0011806) \text{ dInfl.l1} + (0.0003367) \text{ dlConTot.l2} + (0.1038846) \text{ IGAE}_{\text{cycle.l2}} + (-0.0488401) \text{ dlTCFix.l2} + (0.0001674) \text{ dInfl.l2} + (0.0001659) \text{ constante}$$

El componente cíclico del IGAE en uno y dos periodos de rezago y el tipo de cambio FIX con 2 periodos de rezago tienen significancia estadística.

$$(3) \text{ dlTCFix} = (-0.002753) \text{ dlConTot.l1} + (-0.189246) \text{ IGAE}_{\text{cycle.l1}} + (0.287981) \text{ dlTCFix.l1} + (-0.007037) \text{ dInfl.l1} + (0.000710) \text{ dlConTot.l2} + (0.367688) \text{ IGAE}_{\text{cycle.l2}} + (-0.147418) \text{ dlTCFix.l2} + (0.003531) \text{ dInfl.l2} + (0.002777) \text{ constante}$$

El tipo de cambio FIX con uno y dos periodos de rezago, la inflación con un periodo de rezago y la constante tienen significancia estadística.

$$(4) \text{ dlInfl} = (-0.0196999) \text{ dlConTot.l1} + (0.885576) \text{ IGAE}_{\text{cycle.l1}} + (2.049889) \text{ dlTCFix.l1} + (-0.219798) \text{ dInfl.l1} + (0.003888) \text{ dlConTot.l2} + (0.805479) \text{ IGAE}_{\text{cycle.l2}} + (1.003625) \text{ dlTCFix.l2} + (-0.183622) \text{ dInfl.l2} + (0.018962) \text{ constante}$$

La inflación mensual con uno y dos rezagos y el tipo de cambio FIX tienen significancia estadística.

Se realizaron distintas pruebas sobre el modelo para conocer las condiciones con las que cumple. Respecto a la prueba de correlación en los residuales, como el p-value resultó menor a 0.05 se rechazó la hipótesis nula lo que significa que los residuales sí están correlacionados. En cuanto a la normalidad de los residuales el p-value tanto del sesgo como de la curtosis resultó menor a 0.05, con lo que se rechazó la hipótesis nula, es decir que los residuales no se distribuyen de manera normal. Sobre la homocedasticidad en la varianza de los residuales, el p-value obtenido fue menor a 0.05 lo que indica que no hay homocedasticidad en la varianza de los residuales.

También se realizaron pruebas de estabilidad estructural para todas las variables del VAR (mismas que se reportan de manera gráfica en el Anexo) y todas las variables del modelo tienen estabilidad estructural.

4.5 Análisis de resultados del modelo VAR

Si bien no todas las variables tienen significancia estadística en las ecuaciones, hay ciertos resultados que vale la pena retomar para ir moldeando una conclusión sobre la relación que tienen las concentraciones y el ciclo económico.

Sobre las ecuaciones obtenidas, la de concentraciones totales resulta la más relevante, ya que explica la relación de las concentraciones con las variables económicas seleccionadas. Debido a la significancia en la estimación de los coeficientes podemos decir que las concentraciones en México sí vienen en oleadas como lo señala mucha de la literatura sobre el tema, ya que existe una relación entre las concentraciones del periodo t con las concentraciones del periodo $t - 1$ y $t - 2$. Es decir, la decisión de concentrarse está fuertemente influenciada por las concentraciones que hubo en los dos meses anteriores, en contraparte cuando el número de concentraciones se empieza a desacelerar,

provocará que los meses subsecuentes también haya menos concentraciones. La mayor parte de la literatura económica relacionada coincide que las concentraciones en Estados Unidos y Europa vienen en oleadas y a partir de esto, se puede decir que México no es la excepción.

Por otro lado, también existe una relación estadísticamente significativa con el componente cíclico del IGAE con 2 periodos de rezago. En primera instancia pareciera no tener mucha importancia teórica que la relación exista con los periodos de rezago, pero analizando el tiempo de respuesta de la COFECE resulta sumamente importante. De acuerdo con los reportes de Concentraciones 2018 y 2019 de la COFECE, en promedio toma resolver una concentración 27 días, es decir un mes. Cabe mencionar es que ese mes cuenta a partir que los interesados entregan toda la información y documentación necesaria a la comisión, por lo cual la decisión de concentrarse debió tomarse antes. En este sentido, la relación que existe entre las concentraciones con el ciclo del IGAE de 2 meses previos tiene mucho sentido, porque la decisión final de concentrarse se toma 2 meses previos a la resolución de la COFECE sobre ella, es decir que la decisión está fuertemente influenciada por la parte del ciclo económico en el que nos encontremos cuando las empresas deciden fusionarse.

Si bien, no es el objetivo del presente trabajo es importante mencionar que ninguna de las variables económicas tiene una relación estadísticamente significativa con las concentraciones. Aunque las concentraciones forman parte de la inversión, en México no son la mayor parte de la inversión por lo que tiene sentido que no sean influyentes para ninguna variable económica.

Sobre las variables que sí tienen significancia, en todas las ecuaciones existe una fuerte relación estadística con los valores de la variable en periodos anteriores. Es decir, el componente cíclico del IGAE, el tipo de cambio FIX y la inflación mensual se determinan fuertemente a si mismas. El componente cíclico del IGAE además tiene relación con el tipo de cambio, lo cual tiene sentido al tratarse de valores mensuales y que el IGAE no tiene una tendencia de largo plazo. Por su parte, la ecuación de inflación tiene relación con el tipo de cambio y la ecuación de tipo de cambio tiene relación con la inflación, esto responde a la periodicidad mensual de los datos y lo que esto genera en términos de volatilidad.

Uno de los principales problemas de los modelos VAR es que los coeficientes de las ecuaciones resultan difíciles de interpretar (Gujarati y Porter 2010), sobre todo cuando se encuentran en diferencia logarítmica como es el caso de este modelo. Por ello también se realizaron funciones de impulso respuesta, principalmente para las concentraciones para poder determinar así el tipo de impacto que generan las variables económicas sobre las concentraciones.²⁹

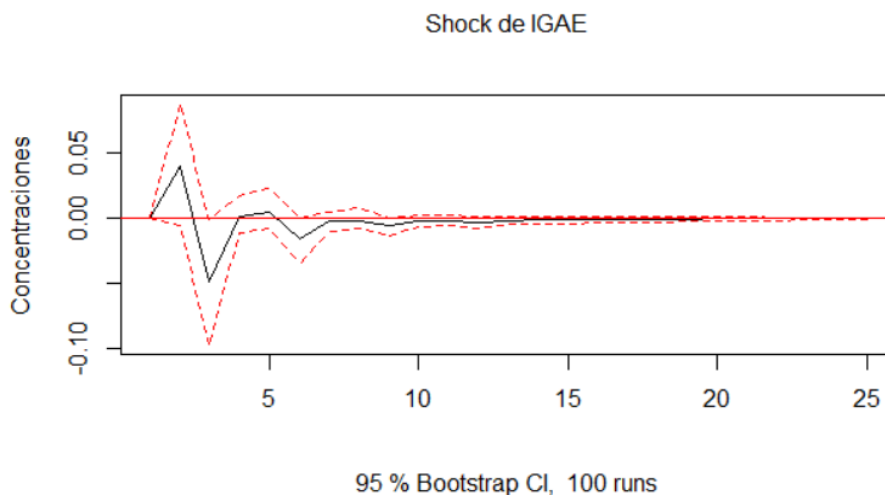
4.6 Funciones de Impulso-Respuesta para las Fusiones y Adquisiciones

Para conocer la dirección de la respuesta en las concentraciones ante un movimiento en las otras variables económicas, se realizaron 3 funciones de impulso respuesta. Las funciones de impulso respuesta miden el efecto de un choque del tamaño de una desviación estándar en el término de error u_i de la variable i , en el tiempo t_0 sobre la variable j en los periodos posteriores. Cuando se trata de un sistema con variables estacionaras, los valores de la función de impulso-respuesta se acercan a cero, lo que implica que después de un choque único las variables retornan a su media (Kirchgässner, Wolters, y Hassler 2013).

Para cumplir con los objetivos de este trabajo, las funciones de impulso-respuesta que se realizaron fueron: una para el componente cíclico del IGAE, otra para el tipo de cambio FIX y la última para inflación mensual, es decir, las variables incluidas en el modelo VAR. Se buscó la respuesta que tenían las concentraciones totales, cuando alguna de estas 3 variables sufría un shock. Las funciones se realizaron para 24 periodos, lo que representaría 2 años. Es decir, un shock en la economía medido en esas variables tendría hasta 2 años para verse reflejado en el número de concentraciones.

²⁹ Si bien, se pueden generar ecuaciones para todas las variables, no es el objetivo del presente trabajo.

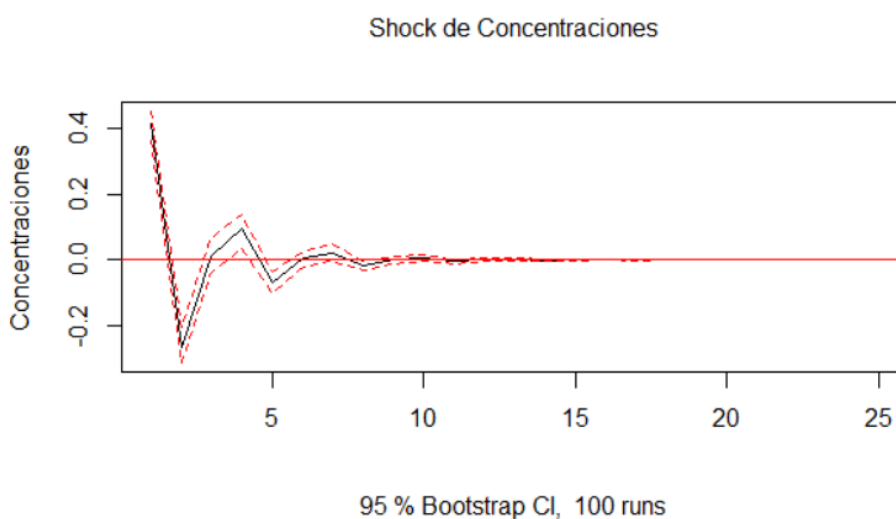
De manera gráfica un shock del componente cíclico del IGAE se ve reflejado en las concentraciones de la siguiente manera:



Teniendo como coeficientes para los primeros 5 periodos los siguientes datos (coeficientes para los 24 periodos en el Anexo): Periodo uno: 0, periodo dos: 0.03911, periodo tres: -0.04980, periodo cuatro: 0.00064, periodo cinco: 0.00428.

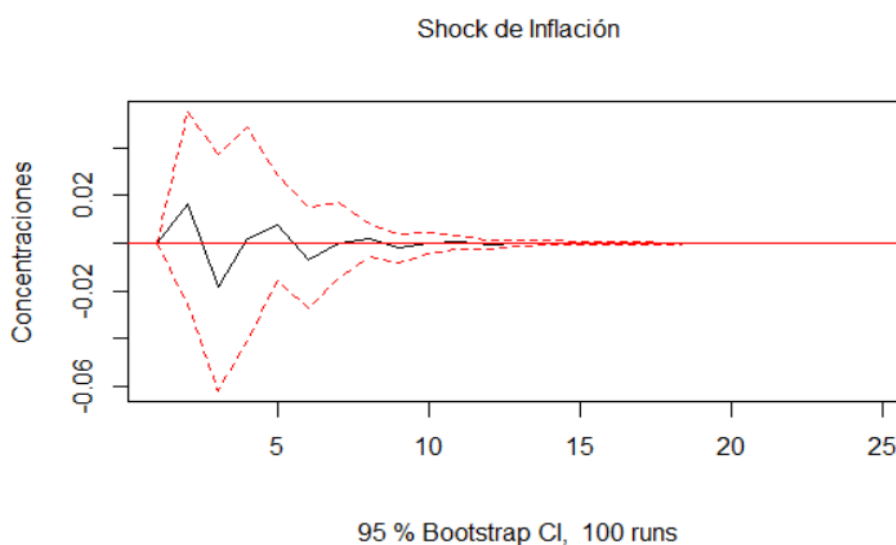
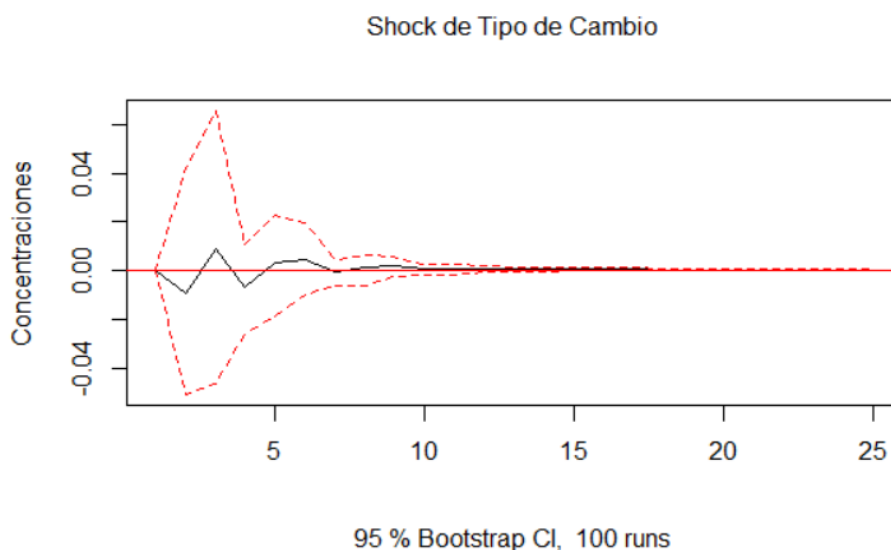
Lo anterior indica que en un shock en el IGAE comienza a afectar a las concentraciones a partir del segundo periodo, lo cual coincide con lo obtenido en el modelo VAR y las causalidades de Granger. Ya que aproximadamente dos meses es el tiempo transcurrido entre la decisión de fusionarse y la notificación por parte de la COFECE que es cuando dicha fusión es publicada de manera oficial. El signo de dicho shock es positivo, lo que indicaría que, ante un incremento en el IGAE, las concentraciones tienden a crecer. El mismo signo se repite para los periodos, cuatro y cinco lo que da indicios de que las concentraciones en efecto son procíclicas. Por otro lado, en el tercer periodo hay un signo negativo lo cual puede estar explicado por la propia volatilidad de los datos mensuales.

En la gráfica, se puede observar que mientras más se va alejando el shock del periodo inicial, el impacto que tiene sobre las concentraciones es menor. Lo anterior indica que la decisión de concentrarse se toma en un periodo, pero no considera ampliamente el comportamiento hacia atrás ni el esperado hacia delante de la economía para periodos prolongados.



Teniendo como coeficientes para los primeros 5 periodos los siguientes datos (coeficientes para los 24 periodos en el Anexo): Periodo uno: 0.43496, periodo dos: 0.21725, periodo tres: -0.22159, periodo cuatro: 0.14207, periodo cinco: -0.033369.

Para las concentraciones en los primeros dos periodos, el shock es positivo, lo que va de acuerdo con la teoría que las concentraciones vienen en oleadas, posteriormente el efecto se vuelve negativo y termina convirtiéndose en cero, alrededor del octavo periodo.



En ambos casos, el shock de las variables tiene implicaciones más largas que en el caso del componente cíclico del IGAE. Llegando a cerca de 10 periodos para después volverse irrelevante. Sobre el valor de la función para los primeros cinco periodos son (para el resto de los valores consultar el Anexo):

En el tipo de cambio periodo uno: 0 , periodo dos: -0.00965, periodo tres: 0.0893, periodo cuatro: -0.06946 y periodo cinco: 0.00335.

Para la inflación, en el periodo uno: 0, periodo dos 0.001664, periodo tres: -0.0181, periodo cuatro: -0.00817, periodo cinco: 0.00156 y periodo seis: 0.00074.

Como podemos notar, para ambas variables el efecto que tienen sobre las concentraciones no es claro, el símbolo del efecto cambia constantemente y no hay una tendencia. Lo anterior coincide con los resultados del modelo donde tanto la inflación como el tipo de cambio no mostraban coeficientes con significancia estadística.

4.7 Análisis de descomposición de la varianza

Por la problemática en la interpretación de los coeficientes de un modelo VAR antes mencionada, se decidió realizar un análisis de descomposición de la varianza (*Forecast Variance Error Decompositions en inglés o FEVD por sus siglas*)

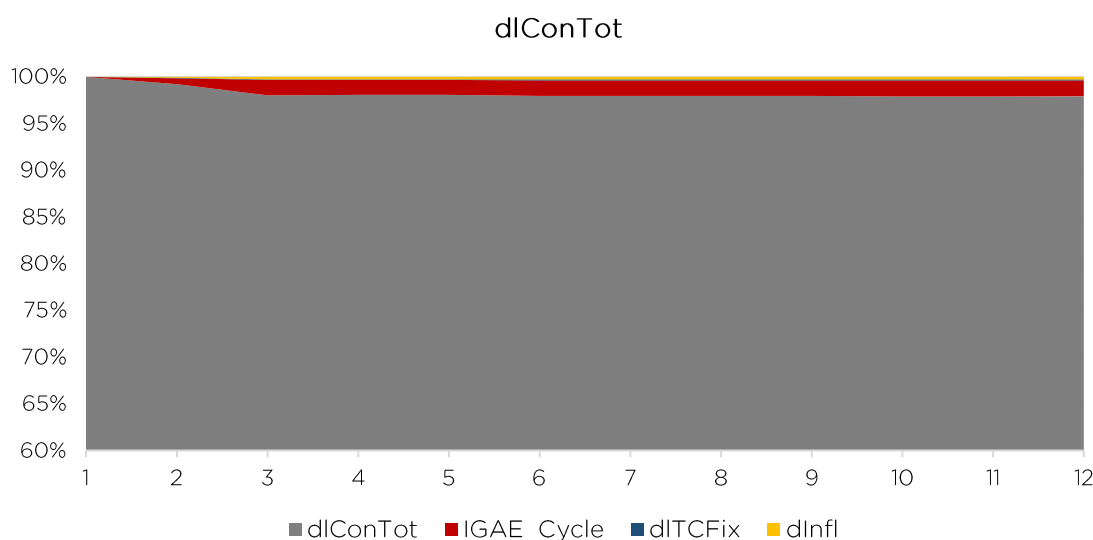
. A través de este análisis se puede identificar qué tanto influye en el tiempo un shock en alguna de las variables para el resultado del modelo en general (Clower 2021). Los resultados de los análisis FEVD generalmente se interpretan como un porcentaje. Es decir, en el periodo n qué porcentaje del valor de una variable dentro del modelo está explicada por el movimiento de otras variables.

Cabe mencionar que al referirnos a un modelo VAR, asumimos que una variable está en parte explicada por si misma. En este caso y como se mencionó anteriormente, las concentraciones vienen en oleadas, por lo cual, en parte se explican a si mismas. Lo mismo aplica para el análisis FEVD. Un porcentaje del shock estará explicado por la misma variable y el resto por las otras variables que conforman el modelo: Ciclo del IGAE, tipo de cambio e inflación.

Los resultados del análisis FEVD para las concentraciones totales, fueron los siguientes:

n	dlConTot			
	dlConTot	IGAE_Cycle	dITCFix	dInfl
1	1.0000	0.0000	0.0000	0.0000
2	0.9921	0.0063	0.0004	0.0011
3	0.9804	0.0164	0.0007	0.0025
4	0.9809	0.0158	0.0009	0.0024
5	0.9809	0.0156	0.0009	0.0026
6	0.9796	0.0166	0.0010	0.0028
7	0.9796	0.0167	0.0010	0.0027
8	0.9796	0.0167	0.0010	0.0028
9	0.9794	0.0168	0.0010	0.0028
10	0.9794	0.0168	0.0010	0.0028
11	0.9793	0.0169	0.0010	0.0028
12	0.9793	0.0169	0.0010	0.0028

Generalmente este tipo de análisis se presentan de manera gráfica para facilitar su interpretación (Clower 2021). Por ello, se realizó la siguiente gráfica para los resultados antes mostrados:



Como puede observarse en la gráfica, los shocks que explican en mayor medida el comportamiento de las concentraciones, son las concentraciones mismas, reafirmando una vez más la idea de las oleadas. Por otro lado, también puede observarse que a partir del tercer periodo el impacto del ciclo económico medido en el IGAE se vuelve más importante y pareciera permanecer hacia adelante. De hecho, los shocks en el IGAE afectan en un 2% a las concentraciones totales a partir del tercer periodo.

Por último, cabe señalar que el análisis FEVD se realizó para todas las variables del modelo VAR, pero la interpretación de los resultados no es de importancia para la solución de la pregunta de investigación o para probar la hipótesis de este trabajo, por lo cual los resultados se encuentran en el Anexo.

4.8 Conclusiones del modelo

Después de realizar las pruebas de causalidad, un modelo VAR con 2 rezagos y las funciones de impulso respuesta se puede concluir que la única variable externa que tiene una relación clara con el número de fusiones y adquisiciones en la economía mexicana es el componente cíclico del IGAE. Dicha relación es positiva y tiene significancia estadística cuando existen 2 periodos de rezago en el IGAE. La relación con esos rezagos es explicada por el tiempo que tarda la COFECE en dar una resolución sobre una concentración (aproximadamente un mes) y el tiempo que pasa entre la toma de decisión de concentrarse y el momento en que se presenta la documentación necesaria ante la COFECE.

Por otro lado, las concentraciones de periodos anteriores también mostraron significancia estadística tanto en el modelo VAR como en las funciones de impulso-respuesta, lo que significa que, como mucha literatura lo señala, las fusiones en México también vienen en oleadas. Es decir, la decisión de concentrarse en el presente está fuertemente asociada con las concentraciones existentes de los periodos anteriores.

Si bien, tanto el tipo de cambio como la inflación mostraron causalidades con significancia estadística, no se encontró un modelo VAR en el cual el valor de los coeficientes tuviera significancia, por lo cual la relación aún es ambigua. Lo anterior coincide con la literatura económica relacionada que difiere sobre los efectos tanto de la inflación como del tipo de cambio y sí es que estos efectos existen.

Los resultados del modelo sugieren que para México se cumple la misma condición en las concentraciones que para Estados Unidos y diversos países europeos. Las fusiones vienen en oleadas, ya que hay una fuerte relación entre el número de concentraciones en un periodo n y las concentraciones ocurridas en el periodo anterior, incluso en dos periodos anteriores. También, las concentraciones son pro-cíclicas, es decir aumentan ante choques positivos en la tendencia de largo plazo de la economía y disminuyen en periodos de estancamiento o recesión. La explicación de lo anterior es brindada por la literatura relacionada y explicada de manera amplia en el primer capítulo.

Conclusiones Generales

La revisión de la literatura especializada expuesta a lo largo de la presente tesis muestra opiniones diversas respecto de la relación entre las concentraciones y el ciclo económico. Algunos autores afirman que dicha relación es inexistente y que las concentraciones son eventos sin conexión aparente con el ciclo económico, por lo que sólo son un reflejo del constante cambio en la organización industrial. Por otra parte, el grueso de la literatura económica coincide en que desempeño económico, generalmente medido en el crecimiento o la inflación, es un determinante para decisión de concentrarse. Esta tesis, no sólo coincide con esta segunda visión, sino que también buscó identificar si existe evidencia estadística de la causalidad entre las distintas variables consideradas.

Los primeros estudios sobre fusiones y adquisiciones se enfocaban principalmente en cómo las fusiones venían en oleadas antes que en si un factor externo conllevaría a este cambio organizacional (Nelson 1959). Así, el análisis estadístico reportado en la Tesis muestra la existencia de una fuerte correlación entre el número de fusiones en diferentes periodos de tiempo. Esta regularidad estadística es conocida como oleadas de fusiones.

Además de las oleadas de fusiones, la literatura coincide en que las fusiones son pro-cíclicas. Pero no sólo considerando el producto como una variable determinante, sino también la tasa de interés, la inflación, el tipo de cambio, entre otras. La primera explicada por las grandes cantidades de dinero que se necesitan para adquirir una empresa y la practicidad de realizar el movimiento a través de créditos, que con una tasa de interés baja resultan más baratos y atractivos. En cuanto a la inflación hay visiones encontradas. Los autores que consideran que la baja inflación representa estabilidad económica y un menor riesgo por lo que resultaría más atractivo realizar una inversión fuerte adquiriendo a otra empresa y los que consideran que los precios y márgenes altos sean los que estimulen las fusiones.

Las fusiones y adquisiciones se observan en mercados que no muestran condiciones de competencia perfecta. Por ello, la literatura ubica que otro gran motivador de los procesos de fusiones puede ser la presencia de costos de transacción. Cuando Ronald Coase (1937) planteó el concepto de costos de transacción, mencionó que estos eran costos en los que las empresas incurrían por realizar un intercambio en el mercado, ya sea por la adquisición de nuevos clientes, estudios de mercado, costos de negociación, etc. A simple vista, las fusiones las verticales permiten disminuir dichos costos, ya que se tendía que incurrir en muchos de ellos únicamente en una sola ocasión por la empresa concentrada en lugar de en dos ocasiones, una por cada empresa independiente.

Si bien la competencia económica y su estudio es relativamente nuevo a nivel global, ya que sus orígenes son a finales del siglo XIX en Estados Unidos con la publicación del "*Sherman Antitrust Act*", en México el interés académico por este tipo de temas es aún más joven. Concretamente, el estudio e implementación del concepto de competencia económica comenzó de manera formal hasta un siglo después con la promulgación de la LFCE en 1994.

Por ello, al momento que esta Tesis se escribe, la literatura específica sobre la relación entre el ciclo económico y las concentraciones en México es bastante limitada. Sin embargo, existe una buena cantidad de trabajos que aborda este fenómeno de manera diferente. Primero, los que estudian las fusiones como un cambio en el paradigma de las empresas y la formación de grandes conglomerados empresariales posteriores a las privatizaciones de los años noventa. También los que consideran que las concentraciones han sido un reflejo de la globalización y el fuerte impulso que se le ha dado al comercio internacional en los últimos 30 años desde la incorporación de México al GATT.

Adicionalmente, la disponibilidad de la información es aún limitada. El único conteo oficial que se tiene sobre fusiones y adquisiciones lo lleva la COFECE y para que ésta tenga que ser notificada sobre la intención de concentrarse, dicho movimiento debe de superar distintos parámetros antes mencionados en el capítulo 2 sección 2.2. Es decir, la COFECE únicamente lleva un conteo de una fracción del total de las concentraciones en México. En el mismo sentido, en otros países, principalmente norteamericanos y europeos, el mercado accionario es un buen indicador de la cantidad de fusiones existentes, sin embargo, en México dicho mercado está poco desarrollado y el volumen de movimientos que ocurren es apenas una fracción del de otras economías de tamaño similar.

Cabe mencionar que los años que en los años que este trabajo considera ocurrieron cientos de eventos de índole económica y política que afectaron a distintas variables y tuvieron diferentes consecuencias. Por ello, un estudio especializado del ciclo económico de la década de los noventa a la fecha conllevaría un análisis mucho más detallado de los hechos y acontecimientos. Sin embargo, dicho estudio no es el objetivo de la presente tesis y en el capítulo donde se habla de ello se tiene como objetivo principal, mencionar los cambios más significativos que a su vez pudieran haber resultado en mayores fusiones y adquisiciones. Sin duda, el estudio del ciclo económico es un tema que se presta para posterior análisis que espero esta Tesis pueda llegar a inspirar, con lo se enriquecería el estudio y la toma de decisiones de la economía mexicana.

Aún con las dificultades mencionadas y la información que se encontraba disponible al momento que este trabajo se realizó, en la Tesis reporto hallazgos estadísticamente significativos que coinciden con estudios realizados en otras partes del mundo y en periodos de tiempo diferentes. Algunos de ellos son los siguientes.

- 1) Las concentraciones en México vienen en oleadas, probado por la fuerte relación que tienen las fusiones del periodo t con las ocurridas en el periodo $t-1$.
- 2) La decisión de concentrarse está fuertemente afectada por el desempeño económico y con una relación directa. Es decir, las concentraciones en México son pro-cíclicas.
- 3) Existe evidencia estadísticamente significativa de la relación entre el cambio en el crecimiento económico con el número de concentraciones, ajustado por el tiempo promedio que le toma a la COFECE decidir y en su caso aprobar dicho movimiento.

Sobre este último punto, es importante recalcar que no todas las concentraciones se resuelven en ese periodo de tiempo. Hay muchas que requieren que la autoridad les solicite a las empresas participantes más información o que se realicen estudios sobre los mercados relevantes para conocer el posible impacto de ellas en el mercado. Sin embargo, para simplificar estos casos extraordinarios y como generalmente ocurre en los estudios empíricos en la economía, se decidió realizar el supuesto sobre el tiempo promedio reportado por la COFECE como una generalización sobre las resoluciones que se dan en este tema.

También, la evidencia muestra que, aunque hay sectores que son más susceptibles a las concentraciones, como el caso de la industria manufacturera, la relación entre las fusiones y el ciclo no está explicado únicamente por este sector predominante. Ya que, si se aíslan las fusiones de este sector y se comparan con el desempeño económico del mismo, no hay una relación tan clara como si se analizan el total de las concentraciones contra el total de la actividad económica.

Además del crecimiento económico y las fusiones de periodos pasados, la evidencia sugiere que no hay una relación clara entre las concentraciones y otras variables económicas, ya sean la inflación, el interés y el tipo de cambio. Este hallazgo también coincide con la literatura económica, ya que como se mencionó en el tercer y cuarto capítulo, hay opiniones divididas no sólo sobre el resto de las variables con las cuales las concentraciones podrían estar relacionadas, sino también con la propia relación con dichas variables. Claro ejemplo es la inflación, con la cual algunos autores consideran no haber relación, mientras que otros afirman una relación directa o inversa. Al menos con este trabajo y para el caso mexicano, pareciera que no existe una relación clara. Lo cual podría ser un indicativo de por qué no hay consenso sobre la causalidad de otras variables en las concentraciones.

Por último, al estudiar las concentraciones en México, con la información disponible al momento, en la Tesis concluyo que aún hay mucho por analizar, estudiar y descubrir sobre este fenómeno. No sólo sobre sus causas, como lo estudia este trabajo, sino también sobre sus consecuencias sobre los mercados de las empresas participantes, los mercados de bienes sustitutos y complementarios o la economía en su conjunto. Aunque, como se mencionó anteriormente este estudio apenas lleva 30 años de manera formal en nuestro país, han sido décadas sumamente cambiantes en materia económica con lo que la organización industrial también se ha tenido que reconfigurar y valdría la pena

analizarla y estudiarla para tomar decisiones en materia de política económica, sustentadas en los datos que fomenten un mejor desarrollo de los mercados y de la economía en su conjunto.

Anexo Estadístico

Pruebas Dickey-Fuller Aumentada para datos mensuales, con 12 retrasos				
Variable	Prueba	Tau 5%	Valor estadístico	¿Pasa la prueba?
Concentraciones totales	Trend	-3.42	-2.4098	No
Concentraciones totales	Drift	-2.87	-2.3273	No
Concentraciones totales	None	-1.95	-0.1504	No
Primera diferencia en concentraciones totales	Trend	-3.42	-6.9745	Sí
Primera diferencia en concentraciones totales	Drift	-2.87	-7.0005	Sí
Primera diferencia en concentraciones totales	None	-1.95	-7.0123	Sí
Concentraciones manufactureras	Trend			
Concentraciones manufactureras	Drift			
Concentraciones manufactureras	None			
Primera diferencia en concentraciones manufactureras	Trend			
Primera diferencia en concentraciones manufactureras	Drift			
Primera diferencia en concentraciones manufactureras	None			
IGAE	Trend	-3.42	-3.5777	Sí
IGAE	Drift	-2.87	-1.4392	No
IGAE	None	-1.95	2.3194	No
Primera diferencia de IGAE	Trend	-3.42	-4.2316	Sí
Primera diferencia de IGAE	Drift	-2.87	-4.1016	Sí
Primera diferencia de IGAE	None	-1.95	-3.2041	Sí
IGAE Manufacturero	Trend	-3.42	-3.1584	No
IGAE Manufacturero	Drift	-2.87	-2.0511	No
IGAE Manufacturero	None	-1.95	1.8344	No
Primera diferencia en IGAE Manufacturero	Trend	-3.42	-4.3621	Sí
Primera diferencia en IGAE Manufacturero	Drift	-2.87	-4.3016	Sí
Primera diferencia en IGAE Manufacturero	None	-1.95	-3.9906	Sí
Inflación mensual	Trend	-3.42	-3.9411	Sí
Inflación mensual	Drift	-2.87	-4.4993	Sí
Inflación mensual	None	-1.95	-4.0069	Sí
Primera diferencia en Inflación mensual	Trend	-3.42	-7.8132	Sí
Primera diferencia en Inflación mensual	Drift	-2.87	-7.477	Sí
Primera diferencia en Inflación mensual	None	-1.95	-7.2917	Sí
Inflación interanual	Trend	-3.42	-4.3439	Sí
Inflación interanual	Drift	-2.87	-4.3944	Sí
Inflación interanual	None	-1.95	-3.4171	Sí
Primera diferencia en inflación interanual	Trend	-3.42	-3.6996	Sí
Primera diferencia en inflación interanual	Drift	-2.87	-3.7848	Sí
Primera diferencia en inflación interanual	None	-1.95	-3.7634	Sí
Tipo de cambio FIX	Trend	-3.42	-2.737	No
Tipo de cambio FIX	Drift	-2.87	-0.7675	No
Tipo de cambio FIX	None	-1.95	1.8868	No
Primera diferencia en Tipo de cambio FIX	Trend	-3.42	-5.1413	Sí
Primera diferencia en Tipo de cambio FIX	Drift	-2.87	-5.1532	Sí
Primera diferencia en Tipo de cambio FIX	None	-1.95	-4.6551	Sí
Índice de Tipo de Cambio Real	Trend	-3.42	-3.1923	No
Índice de Tipo de Cambio Real	Drift	-2.87	-2.399	No
Índice de Tipo de Cambio Real	None	-1.95	-0.1569	No

Primera diferencia en índice de tipo de cambio real	Trend	-3.42	-4.4759	Sí
Primera diferencia en índice de tipo de cambio real	Drift	-2.87	-4.4582	Sí
Primera diferencia en índice de tipo de cambio real	None	-1.95	-4.4751	Sí
TIIE a 28 días	Trend	-3.42	-2.2842	No
TIIE a 28 días	Drift	-2.87	-2.3709	No
TIIE a 28 días	None	-1.95	-2.0042	Sí
Primera diferencia en TIIE a 28 días	Trend	-3.42	-5.8813	Sí
Primera diferencia en TIIE a 28 días	Drift	-2.87	-5.798	Sí
Primera diferencia en TIIE a 28 días	None	-1.95	-5.7591	
Componente cíclico del IGAE(Filtro HP)	Trend	-3.42	-4.905	Sí
Componente cíclico del IGAE (Filtro HP)	Drift	-2.87	-4.9148	Sí
Componente cíclico del IGAE (Filtro HP)	None	-1.95	-4.9252	Sí

Causalidades de Granger

#Ho: El IGAE no causa a las Concentraciones > .05

#H1: El IGAE sí causa a las Concentraciones < .05

En orden 1, como el resultado es 0.16, se acepta la hipótesis nula.

En orden 2, como el resultado es 0.09, se acepta la hipótesis nula.

(0.1 significativo sí hay causalidad y se rechaza Ho)

En orden 4, como el resultado es 0.22, se acepta la hipótesis nula.

En orden 6, como el resultado es 0.30, se acepta la hipótesis nula.

En orden 12, como el resultado es 0.23, se acepta la hipótesis nula.

#Ho: El componente Cíclico del IGAE no causa a las Concentraciones > .05

#H1: El componente Cíclico del IGAE sí causa a las Concentraciones < .05

En orden 1, como el resultado es 0.47, se acepta la hipótesis nula.

En orden 2, como el resultado es 0.059, se RECHAZA la hipótesis nula con 90% de significancia

En orden 4, como el resultado es 0.15, se acepta la hipótesis nula.

En orden 6, como el resultado es 0.17, se acepta la hipótesis nula.

En orden 12, como el resultado es 0.31, se acepta la hipótesis nula.

#Ho: Las concentraciones no causan al componente cíclico del IGAE > .05

#H1: Las concentraciones sí causan al componente cíclico del IGAE < .05

En orden 1, como el resultado es 0.314, se acepta la hipótesis nula.

En orden 2, como el resultado es 0.575, se RECHAZA la hipótesis nula con 90% de significancia

En orden 4, como el resultado es 0.875, se acepta la hipótesis nula.

En orden 6, como el resultado es 0.871, se acepta la hipótesis nula.

En orden 12, como el resultado es 0.970, se acepta la hipótesis nula.

#Ho: La inflación no causa a las concentraciones > .05

#H1: La inflación causa a las concentraciones < .05

En orden 1, como el resultado es 0.72 se acepta la hipótesis nula

En orden 2, como el resultado es 0.78 se acepta la hipótesis nula

En orden 4, como el resultado es 0.21 se acepta la hipótesis nula

En orden 6, como el resultado es 0.12 se acepta la hipótesis nula

En orden 12, como el resultado es 0.014 se RECHAZA la hipótesis nula

#Ho: Las concentraciones no causan a la inflación > .05

#H1: Las concentraciones sí causan a la inflación < .05

En orden 1, como el resultado es 0.712 se acepta la hipótesis nula

En orden 2, como el resultado es 0.900 se acepta la hipótesis nula

En orden 4, como el resultado es 0.229 se acepta la hipótesis nula
En orden 6, como el resultado es 0.237 se acepta la hipótesis nula
En orden 12, como el resultado es 0.030 se RECHAZA la hipótesis nula

#Ho: La inflación interanual no causa a las concentraciones > .05
#H1: La inflación interanual causa a las concentraciones < .05
En orden 1, como el resultado es 0.559 se acepta la hipótesis nula
En orden 2, como el resultado es 0.559 se acepta la hipótesis nula
En orden 4, como el resultado es 0.897 se acepta la hipótesis nula
En orden 6, como el resultado es 0.364 se acepta la hipótesis nula
En orden 12, como el resultado es 0.414 se acepta la hipótesis nula

#Ho: Las concentraciones no causan la inflación interanual > .05
#H1: Las concentraciones causan a la inflación interanual < .05
En orden 1, como el resultado es 0.661 se acepta la hipótesis nula
En orden 2, como el resultado es 0.628 se acepta la hipótesis nula
En orden 4, como el resultado es 0.953 se acepta la hipótesis nula
En orden 6, como el resultado es 0.993 se acepta la hipótesis nula
En orden 12, como el resultado es 0.154 se acepta la hipótesis nula

#Ho: La TIIE a 28 días no causa a las concentraciones > .05
#H1: La TIIE a 28 días sí causa a las concentraciones < .05
En orden 1, como el resultado es 0.730 se acepta la hipótesis nula
En orden 2, como el resultado es 0.903 se acepta la hipótesis nula
En orden 4, como el resultado es 0.394 se acepta la hipótesis nula
En orden 6, como el resultado es 0.512 se acepta la hipótesis nula
En orden 12, como el resultado es 0.856 se acepta la hipótesis nula

#Ho: Las concentraciones no causan a la TIIE a 28 días > .05
#H1: Las concentraciones causan a la TIIE a 28 días < .05
En orden 1, como el resultado es 0.225 se acepta la hipótesis nula
En orden 2, como el resultado es 0.450 se acepta la hipótesis nula
En orden 4, como el resultado es 0.642 se acepta la hipótesis nula
En orden 6, como el resultado es 0.824 se acepta la hipótesis nula
En orden 12, como el resultado es 0.860 se acepta la hipótesis nula

#Ho: El Tipo de cambio Fix no causa a las concentraciones > .05
#H1: El tipo de cambio Fix sí causa a las concentraciones < .05
En orden 1, como el resultado es 0.945 se acepta la hipótesis nula
En orden 2, como el resultado es 0.936 se acepta la hipótesis nula
En orden 4, como el resultado es 0.011 se RECHAZA la hipótesis nula*
Significancia estadística de 95%.
En orden 6, como el resultado es 0.024 se RECHAZA la hipótesis nula*
Significancia estadística de 95%.
En orden 12, como el resultado es 0.021 se RECHAZA la hipótesis nula*
Significancia estadística de 95%

#Ho: Las concentraciones no causan al Tipo de cambio Fix > .05
#H1: Las concentraciones causan al tipo de cambio Fix < .05
En orden 1, como el resultado es 0.188 se acepta la hipótesis nula
En orden 2, como el resultado es 0.362 se acepta la hipótesis nula

En orden 4, como el resultado es 0.513 se acepta la hipótesis nula
 En orden 6, como el resultado es 0.835 se acepta la hipótesis nula
 En orden 12, como el resultado es 0.665 se acepta la hipótesis nula

#Ho: El índice de TCR no causa a las concentraciones > .05
 #H1: El índice de TCR no causa a las concentraciones < .05
 En orden 1, como el resultado es 0.628 se acepta la hipótesis nula
 En orden 2, como el resultado es 0.854 se acepta la hipótesis nula
 En orden 4, como el resultado es 0.084 se RECHAZA la hipótesis nula
 Significancia estadística de 90%
 En orden 6, como el resultado es 0.157 se acepta la hipótesis nula
 En orden 12, como el resultado es 0.199 se acepta la hipótesis nula

Resultados modelo VAR

Ecuación para concentraciones totales

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
dIConTot.11	-0.653823	0.055692	-11.740	< 2e-16	***
IGAE_Cycle.11	6.453713	3.994281	1.616	0.1073	
dITCFix.11	-0.513436	1.034802	-0.496	0.6202	
dInfl.11	0.045343	0.066041	0.687	0.4929	
dIConTot.12	-0.393606	0.055799	-7.054	1.4e-11	***
IGAE_Cycle.12	-9.146189	4.002078	-2.285	0.0231	*
dITCFix.12	0.230500	1.045225	0.221	0.8256	
dInfl.12	-0.021150	0.065303	-0.324	0.7463	
const	0.007101	0.024791	0.286	0.7748	

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1					
Residual standard error: 0.4116 on 276 degrees of freedom					
Multiple R-squared: 0.3464, Adjusted R-squared: 0.3274					
F-statistic: 18.28 on 8 and 276 DF, p-value: < 2.2e-16					

Ecuación para el componente cíclico del IGAE

```

      Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
d|ConTot. l1  0.0007091  0.0008241   0.860  0.39029
IGAE_cycle. l1 0.7788876  0.0591048  13.178 < 2e-16 ***
d|TCFix. l1   -0.0027901  0.0153123  -0.182  0.85555
dInfl. l1     0.0011806  0.0009772   1.208  0.22803
d|ConTot. l2  0.0003367  0.0008257   0.408  0.68374
IGAE_cycle. l2 0.1038846  0.0592202   1.754  0.08050 .
d|TCFix. l2   -0.0488401  0.0154666  -3.158  0.00177 **
dInfl. l2     0.0001674  0.0009663   0.173  0.86259
const         0.0001659  0.0003668   0.452  0.65150
---
signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.00609 on 276 degrees of freedom
Multiple R-Squared: 0.7537, Adjusted R-squared: 0.7466
F-statistic: 105.6 on 8 and 276 DF, p-value: < 2.2e-16

```

Ecuación para el tipo de cambio FIX

```

      Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
d|ConTot. l1  -0.002753  0.003238  -0.850  0.3959
IGAE_cycle. l1 -0.189246  0.232236  -0.815  0.4158
d|TCFix. l1    0.287981  0.060166  4.786  2.77e-06 ***
dInfl. l1     -0.007037  0.003840  -1.833  0.0679 .
d|ConTot. l2  0.000710  0.003244   0.219  0.8269
IGAE_cycle. l2 0.367688  0.232689   1.580  0.1152
d|TCFix. l2   -0.147418  0.060772  -2.426  0.0159 *
dInfl. l2     0.003531  0.003797   0.930  0.3532
const         0.002777  0.001441   1.927  0.0550 .
---
signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.02393 on 276 degrees of freedom
Multiple R-Squared: 0.1033, Adjusted R-squared: 0.07734
F-statistic: 3.976 on 8 and 276 DF, p-value: 0.0001776

```

Ecuación para la inflación mensual

```

      Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
d1ConTot.11 -0.019699  0.050906  -0.387 0.699077
IGAE_cycle.11  0.885576  3.651058   0.243 0.808532
d1TCFix.11    2.049889  0.945883   2.167 0.031077 *
dInfl.11     -0.219798  0.060366  -3.641 0.000324 ***
d1ConTot.12   0.003888  0.051004   0.076 0.939298
IGAE_cycle.12 -0.805479  3.658185  -0.220 0.825889
d1TCFix.12    1.003625  0.955410   1.050 0.294423
dInfl.12     -0.183622  0.059692  -3.076 0.002307 **
const        -0.018962  0.022661  -0.837 0.403438
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.3762 on 276 degrees of freedom
Multiple R-Squared: 0.08289,    Adjusted R-squared: 0.0563
F-statistic: 3.118 on 8 and 276 DF,  p-value: 0.002173

```

Matriz de covarianza y correlación para los residuales

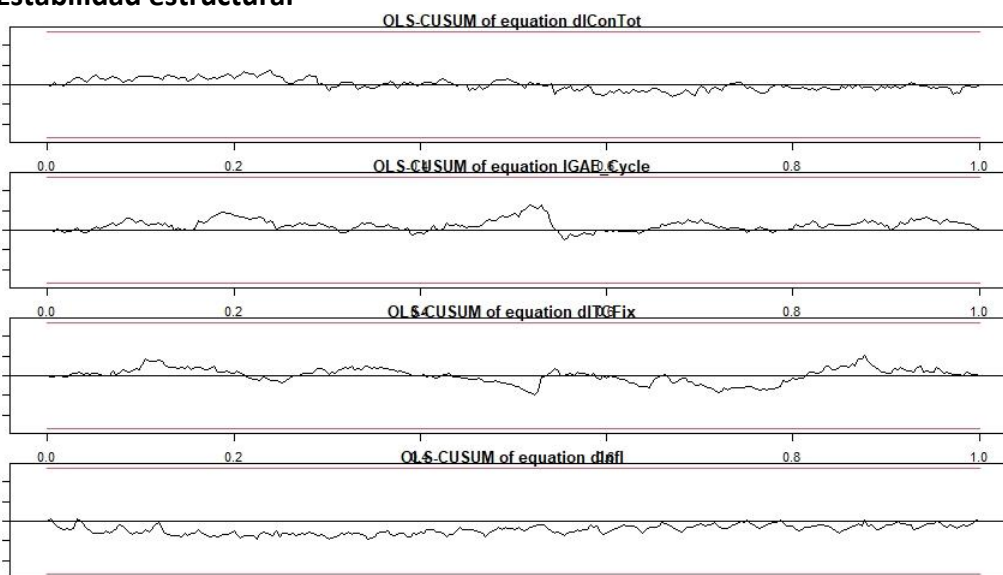
```

Covariance matrix of residuals:
      d1ConTot  IGAE_cycle  d1TCFix  dInfl
d1ConTot  0.1693875  1.166e-04  5.678e-04  2.422e-02
IGAE_cycle 0.0001166  3.709e-05  6.723e-06  6.836e-05
d1TCFix    0.0005678  6.723e-06  5.726e-04  1.459e-03
dInfl      0.0242239  6.836e-05  1.459e-03  1.415e-01

Correlation matrix of residuals:
      d1ConTot  IGAE_cycle  d1TCFix  dInfl
d1ConTot  1.00000  0.04654  0.05765  0.15645
IGAE_cycle 0.04654  1.00000  0.04613  0.02984
d1TCFix    0.05765  0.04613  1.00000  0.16212
dInfl      0.15645  0.02984  0.16212  1.00000

```

Estabilidad estructural



Coeficientes de funciones de impulso-respuesta

Componente cíclico del IGAE	Tipo de Cambio Fix	Inflación Mensual	Concentraciones Totales
[1] 0.0000000000	[1] 0.0000000000	[1] 0.000000e+00	[1] 4.434926e-01
[2] 0.0391119121	[2] -0.0096524401	[2] 1.664137e-02	[2] 2.172590e-01
[3] -0.0498025867	[3] 0.0089310194	[3] -1.817832e-02	[3] -2.215904e-02
[4] 0.0006425465	[4] -0.0069464287	[4] 1.567152e-03	[4] 1.420743e-01
[5] 0.0042865779	[5] 0.0033570794	[5] 7.458324e-03	[5] -3.336920e-02
[6] -0.0165491157	[6] 0.0047919995	[6] -6.787661e-03	[6] 2.428966e-02
[7] -0.0028965167	[7] -0.0007741142	[7] 5.975490e-05	[7] 4.685870e-02
[8] -0.0022038831	[8] 0.0014796138	[8] 1.973277e-03	[8] -4.879404e-03
[9] -0.0066436102	[9] 0.0017919384	[9] -1.902336e-03	[9] 1.049773e-02
[10] -0.0028896590	[10] 0.0004808646	[10] -1.726828e-04	[10] 1.532851e-02
[11] -0.0026406274	[11] 0.0009510908	[11] 3.075375e-04	[11] -5.750825e-04
[12] -0.0033975268	[12] 0.0009012369	[12] -5.910055e-04	[12] 4.009712e-03
[13] -0.0022352511	[13] 0.0005422674	[13] -1.413849e-04	[13] 4.919652e-03
[14] -0.0020331999	[14] 0.0006162090	[14] -3.949135e-05	[14] 2.238055e-05
[15] -0.0020315201	[15] 0.0005462525	[15] -2.354926e-04	[15] 1.356671e-03
[16] -0.0015953489	[16] 0.0004213367	[16] -1.077930e-04	[16] 1.494364e-03
[17] -0.0014286484	[17] 0.0004063655	[17] -8.164672e-05	[17] 7.785876e-05
[18] -0.0013100862	[18] 0.0003558692	[18] -1.188681e-04	[18] 4.918847e-04
[19] -0.0011033626	[19] 0.0002989589	[19] -7.847714e-05	[19] 4.335563e-04
[20] -0.0009781780	[20] 0.0002717964	[20] -6.750254e-05	[20,] 5.262528e-05
[21] -0.0008713383	[21] 0.0002379131	[21] -7.032363e-05	[21] 1.694097e-04
[22] -0.0007535155	[22] 0.0002058265	[22] -5.507026e-05	[22,] 1.439937e-04
[23] -0.0006645596	[23] 0.0001830841	[23] -4.843244e-05	[23] 4.540707e-05
[24] -0.0005862904	[24] 0.0001604621	[24] -4.509342e-05	[24] 6.740840e-05
[25] -0.0005119964	[25] 0.0001402132	[25] -3.789487e-05	[25] 5.645727e-05

Análisis de descomposición de la varianza

IGAE_Cycle				
n	dIConTot	IGAE_Cycle	dITCFix	dInfl
1	0.0022	0.9978	0.0000	0.0000
2	0.0069	0.9900	0.0000	0.0031
3	0.0067	0.9735	0.0161	0.0036
4	0.0066	0.9619	0.0274	0.0042
5	0.0067	0.9566	0.0325	0.0043
6	0.0066	0.9537	0.0353	0.0043
7	0.0066	0.9518	0.0372	0.0044
8	0.0066	0.9503	0.0386	0.0044
9	0.0066	0.9493	0.0396	0.0044
10	0.0066	0.9486	0.0404	0.0045
11	0.0066	0.9480	0.0409	0.0045
12	0.0066	0.9476	0.0413	0.0045

dITCFix				
n	dIConTot	IGAE_Cycle	dITCFix	dInfl
1	0.0033	0.0019	0.9948	0.0000
2	0.0054	0.0031	0.9809	0.0107
3	0.0064	0.0041	0.9774	0.0122
4	0.0064	0.0077	0.9725	0.0134
5	0.0065	0.0096	0.9704	0.0135
6	0.0066	0.0107	0.9693	0.0135
7	0.0066	0.0117	0.9682	0.0135
8	0.0066	0.0125	0.9675	0.0135
9	0.0066	0.0130	0.9669	0.0135
10	0.0066	0.0135	0.9664	0.0135
11	0.0066	0.0138	0.9661	0.0135
12	0.0066	0.0141	0.9658	0.0135

dInfl				
n	dIConTot	IGAE_Cycle	dITCFix	dInfl
1	0.0245	0.0005	0.0233	0.9518
2	0.0253	0.0007	0.0308	0.9432
3	0.0247	0.0008	0.0324	0.9420
4	0.0247	0.0009	0.0328	0.9417
5	0.0246	0.0010	0.0330	0.9414
6	0.0246	0.0010	0.0330	0.9413
7	0.0246	0.0010	0.0330	0.9413
8	0.0246	0.0011	0.0330	0.9413
9	0.0246	0.0011	0.0330	0.9413
10	0.0246	0.0011	0.0330	0.9413
11	0.0246	0.0011	0.0330	0.9413
12	0.0246	0.0011	0.0330	0.9413

Bibliografía

- Alarco Tosoni, Germán. 2019. «El Impacto de las Fusiones y Adquisiciones en la Distribución del Ingreso y el PIB: América Latina, 1990-2014». *Investigación Económica* 78 (307): 54-89-89. <http://dx.doi.org/10.22201/fe.01851667p.2019.307.68449>.
- Alexandridis, George, Christos P. Mavis, y Nickolaos G. Travlos. 2011. «How Have M&As Changed? Evidence from the Sixth Merger Wave». SSRN Scholarly Paper ID 1632263. Rochester, NY: Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=1632263>.
- Andrade, Gregor, Mark Mitchell, y Erik Stafford. 2001. «New Evidence and Perspectives on Mergers». *Journal of Economic Perspectives* 15 (2): 103-20. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.103>.
- Andrade, Gregor, y Erik Stafford. 2004. «Investigating the economic role of mergers». *Journal of Corporate Finance* 10 (1): 1-36. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00023-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00023-8).
- Auerbach, Alan J, y David Reishus. 1987. «The Effects of Taxation on the Merger Decision». Working Paper 2192. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w2192>.
- Australian Competition & Consumer Commission. 2017. «Merger Guidelines». ACCC_11/10_23916_222. Australia.
- Bakare, Sikirat. 2016. «The Role of Mergers and Acquisitions in Coporate Growth and Development : Skype Bank Nigeria Plc». Amk, Centria University of Applied Sciences. <https://www.theseus.fi/handle/10024/111078>.
- Basave Kunhardt, Jorge. 2002. «Modalidades de integración internacional y perspectivas de expansión de empresas mexicanas». En *Globalización y alternativas incluyentes para el siglo XXI*, de Alejandro Dabat Latrubesse, Carlos Miguel Morera, Miguel Ángel Rivera Ríos, y Francisco Rodríguez Hernández, Primera edición, 766. CRIM, IIE, Fac, Economía, DGAPA-UNAM, UAM Azcapotzalco.
- Beaudry, Paul, Alban Moura, y Franck Portier. 2014. «Reexamining the Cyclical Behavior of the Relative Price of Investment». Working Paper 20550. Working Paper Series. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w20550>.
- Beckett, Sean. 1986. «Corporate Mergers and the Business Cycle». *Economic Review*, n.º May: 13-26.
- Besley, Scott, y Eugene Brigham. 2007. *Essentials of Managerial Finance*. Cengage Learning.
- Bhattacharyya, H.K. 1998. «Amalgamation and Takeovers». *Company News and Note*, 1-11.
- Bittlingmayer, George. 1985. «Did Antitrust Policy Cause the Great Merger Wave?» *The Journal of Law and Economics* 28 (1): 77-118.
- Boateng, Agyenim, Xiuping Hua, Moshfique Uddin, y Min Du. 2014. «Home Country Macroeconomic Factors on Outward Cross-Border Mergers and Acquisitions: Evidence from the UK». *Research in International Business and Finance* 30 (enero): 202-16. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.08.001>.
- Buch, Claudia, Joern Kleinert, Alexander Lipponer, y Farid Toubal. 2005. «Determinants and effects of foreign direct investment: evidence from German firm-level data». *Economic Policy* 20 (41): 52-110.
- Burns, Arthur F., y Wesley C. Mitchell. 1946. «Measuring Business Cycles», enero. <https://www.nber.org/books/burn46-1>.
- Carlton, Dennis W, Patrick Greenlee, y Michael Waldman. 2008. «Assessing the Anticompetitive Effects of Multiproduct Pricing». Working Paper 14199. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w14199>.
- Carlton, Dennis W., y Jeffrey M. Perloff. 2015. *Modern Industrial Organization*. Fourth Edition. Global Edition. Inglaterra: Pearson.
- Castañeda, Gonzalo. 2015. «Evolución de los grupos económicos durante el periodo 1940-2008». En *Historia económica general de México, De la Colonia a nuestros días*, Primera edición, 603-35. México, Distrito Federal: El Colegio de México y Secretaría de Economía.
- Cavallari, Lilia, y Stefano d'Addona. 2013. «Nominal and real volatility as determinants of FDI». *Applied Economics* 45 (18): 2603-10.
- Church, Jeffrey. 2008. «Conglomerate Mergers». Rochester, NY: Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=1280524>.
- Clower, Erica. 2021. «The Intuition Behind Impulse Response Functions and Forecast Error Variance Decomposition». Aptech. 2021. <https://www.aptech.com/blog/the-intuition-behind-impulse-response-functions-and-forecast-error-variance-decomposition/>.
- COFECE. 2019. «Informe de concentraciones 2018». Primera edición. Ciudad de México, México: Comisión Federal de Competencia Económica. https://www.cofece.mx/wp-content/uploads/2019/07/DCC_concentraciones.pdf.
- Comisión Federal de Competencia Económica. 2014. *Ley Federal de Competencia Económica*.

- . 2015. «Guía Para la Notificación de Concentraciones». Guía GUIA-004/2015. México, Distrito Federal. https://www.cofece.mx/wp-content/uploads/2017/12/guia-0042015_not_concentraciones.pdf.
- Cooper, Cary L., y Sydney Finkelstein. 2007. *Advances in Mergers and Acquisitions*. Vol. 6. 6 vols. Amsterdam, Netherlands: JAI Press.
- Cortés, Lina M., John J. García, Brayan Aristizábal López, Lina M. Cortés, John J. García, y Brayan Aristizábal López. 2018. «Fusiones y adquisiciones en América Latina: un análisis de los factores macroeconómicos». *Ensayos sobre POLÍTICA ECONÓMICA* 36 (86): 178-92. <https://doi.org/10.32468/espe.8602>.
- Dornbusch, Rudiger, Stanley Fischer, y Richard Startz. 2014. *Macroeconomía (12a. ed.)*. McGraw-Hill Interamericana.
- Ebner, Stefan. 2013. «Essays on the Economics of Mergers & Acquisitions». Tesis Doctoral, Universität Passau. <https://d-nb.info/103131783X/34>.
- Eisfeldt, Andrea L, y Yu Shi. 2018. «Capital Reallocation». Working Paper 25085. Working Paper Series. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w25085>.
- Erel, Isil, Yeejin Jang, Bernadette A Minton, y Michael S Weisbach. 2017. «Corporate Liquidity, Acquisitions, and Macroeconomic Conditions». Working Paper 23493. Working Paper Series. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w23493>.
- Erquizio Espinal, Alfredo. 2007. «Identificación de los ciclos económicos en México, 1949-2006». *Problemas del desarrollo* 38 (150): 235-50.
- Fan, Joseph P. H., y Vidhan K. Goyal. 2006. «On the Patterns and Wealth Effects of Vertical Mergers». *The Journal of Business* 79 (2): 877-902. <https://doi.org/10.1086/499141>.
- Farrell, Joseph, y Carl Shapiro. 1990. «Horizontal Mergers: An Equilibrium Analysis». *The American Economic Review* 80 (1): 107-26.
- Filardo, Andrew J. 1994. «Business-Cycle Phases and Their Transitional Dynamics». *Journal of Business & Economic Statistics* 12 (3): 299-308. <https://doi.org/10.2307/1392086>.
- Froot, Kenneth A., Andre F. Perold, y Jeremy C. Stein. 1992. «Shareholder Trading Practices and Corporate Investment Horizons». *Journal of Applied Corporate Finance* 5 (2): 42-58. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.1992.tb00489.x>.
- Garrido, Celso. 2001. *Fusiones y adquisiciones transfronterizas en México durante los años noventa*. Desarrollo Productivo. Santiago de Chile: CEPAL. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/4495-fusiones-adquisiciones-transfronterizas-mexico-durante-anos-noventa>.
- Goergen, Marc, y Luc Renneboog. 2004. «Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-Border Takeover Bids». *European Financial Management* 10 (1): 9-45. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2004.00239.x>.
- Golbe, Devra L., y Lawrence J. White. 1988. «A Time-Series Analysis of Mergers and Acquisitions in the U.S. Economy». En *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, de Alan J. Auerbach. Vol. 0-226-03211-6. A National Bureau of Economic Research Project Report. Chicago: University of Chicago Press.
- Gort, Michael. 1969. «An Economic Disturbance Theory of Mergers». *The Quarterly Journal of Economics* 83 (4): 624-42. <https://doi.org/10.2307/1885453>.
- Gujarati, Damodar N., y Dawn C. Porter. 2010. *Econometría*. Quinta Edición. México, Distrito Federal: McGraw-Hill.
- Harford, Jarrad. 2005. «What drives merger waves?» *Journal of Financial Economics* 77 (3): 529-60. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.05.004>.
- Healy, Paul M., Krishna G. Palepu, y Richard S. Ruback. 1992. «Does corporate performance improve after mergers?» *Journal of Financial Economics* 31 (abril): 135-75. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90002-F](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90002-F).
- Hill, C. W. L. 1983. «Conglomerate Performance Over the Economic Cycle». *The Journal of Industrial Economics* 32 (2): 197. <https://doi.org/10.2307/2098048>.
- Hyun, Hea-Jung, y Hyuk Hwang Kim. 2010. «The Determinants of Cross-Border M&As: The Role of Institutions and Financial Development in the Gravity Model». *The World Economy* 33 (2): 292-310. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2009.01224.x>.
- INEGI. 2003. «Glosario». En *Glosario de Encuesta Industrial Anual (EIA)*.
- . 2018. «Clasificadores - Catálogo SCIAN». 2018. <https://www.inegi.org.mx/app/scian/>.
- Jensen, Michael C. 1993. «The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems». *The Journal of Finance* 48 (3): 831-80. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>.
- Kirchgässner, Gebhard, Jürgen Wolters, y Uwe Hassler. 2013. *Introduction to Modern Time Series Analysis*. Second Edition. New York: Springer.
- Komlenovic, Srdan, Abdullah Mamun, y Dev Mishra. 2011. «Business Cycle and Aggregate Industry Mergers». *Journal of Economics and Finance* 35 (3): 239-59. <https://doi.org/10.1007/s12197-009-9098-y>.

- Licona Michel, Ángel. 2014. «Política económica y crecimiento en México: cinco sexenios en busca de la estabilidad». *Revista de Economía, Política y Sociedad* Vol.10 (1): 97-122.
- Maksimovic, Vojislav, y Gordon Phillips. 2001. «The Market for Corporate Assets: Who Engages in Mergers and Asset Sales and Are There Efficiency Gains?» *The Journal of Finance* 56 (6): 2019-65. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00398>.
- Melicher, Ronald W., Johannes Ledolter, y Louis J. D'Antonio. 1983. «A Time Series Analysis of Aggregate Merger Activity». *The Review of Economics and Statistics* 65 (3): 423-30. <https://doi.org/10.2307/1924187>.
- Mitchell, Mark L., y J. Harold Mulherin. 1996. «The impact of industry shocks on takeover and restructuring activity». *Journal of Financial Economics* 41 (2): 193-229. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00860-H](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00860-H).
- Moreno-Brid, Juan Carlos, y Jaime Ros-Bosch. 2014. *Desarrollo y Crecimiento en la Economía Mexicana. Una perspectiva histórica*. Segunda. México: Fondo de Cultura Económico.
- Morera Camacho, Carlos Miguel. 2002. «La nueva corporación transnacional en México y la globalización». En *Globalización y alternativas incluyentes para el siglo XXI*, de Jorge Basave Kunhardt, Alejandro Dabat Latrubesse, Miguel Ángel Rivera Ríos, y Francisco Rodríguez Hernández, Primera edición, 766. CRIM, IIE, Fac, Economía, DGAPA-UNAM, UAM Azcapotzalco.
- Nelson, Ralph L. 1959. «Front Matter, Merger Movements in American Industry, 1895-1956». En *Merger Movements in American Industry, 1895-1956*, 23. Princeton University Press. <http://www.nber.org/books/nels59-1>.
- Perry, Martin K., y Robert H. Porter. 1985. «Oligopoly and the Incentive for Horizontal Merger». *The American Economic Review* Vol. 75 (No.1): 219-27.
- Petersen, Melody. 2000. «Pfizer Gets Its Deal to Buy Warner-Lambert for \$90.2 Billion». *The New York Times*, 8 de febrero de 2000, sec. Business Day. <https://www.nytimes.com/2000/02/08/business/pfizer-gets-its-deal-to-buy-warner-lambert-for-90.2-billion.html>.
- Ravenscraft, David J., y F. M. Scherer. 1989. «The profitability of mergers». *International Journal of Industrial Organization*, Special Issue on «Mergers», 7 (1): 101-16. [https://doi.org/10.1016/0167-7187\(89\)90048-9](https://doi.org/10.1016/0167-7187(89)90048-9).
- Ríos Cortés, Victor Livio de los Ríos de los. 2007. «Las fusiones y adquisiciones en México en el periodo reciente 1986-2005» 4 (12): 60-92.
- Rodríguez G., Mauro. 1994. «Los Ciclos Kondratiev en la economía mexicana (1895-1992)». *Investigación Económica* 54 (207): 175-97.
- Sargent, Thomas J. 1976. «A Classical Macroeconometric Model for the United States». *Journal of Political Economy* 84 (2): 207-37.
- Schertzing, Andreas. 2009. *Creating Value in Insurance Mergers and Acquisitions*. 1st ed. Gabler Edition Wissenschaft.
- Shleifer, Andrei, y Robert W. Vishny. 1992. «Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach». *The Journal of Finance* 47 (4): 1343-66. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04661.x>.
- . 2003. «Stock market driven acquisitions». *Journal of Financial Economics* 70 (3): 295-311. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00211-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00211-3).
- Sichel, Daniel E. 1994. «Inventories and the Three Phases of the Business Cycle». *Journal of Business & Economic Statistics* 12 (3): 269-77. <https://doi.org/10.2307/1392083>.
- Stigler, George J. 1950. «Monopoly and Oligopoly by Merger». *The American Economic Review* 40 (2): 23-34.
- Uddin, Moshfique, y Agyenim Boateng. 2011. «Explaining the trends in the UK cross-border mergers & acquisitions: An analysis of macro-economic factors». *International Business Review* 20 (5): 547-56.
- Weston, John Fred, y Samuel C. Weaver. 2001. *Mergers and Acquisitions*. McGraw-Hill.
- Wyatt, Arthur R. 1963. *A Critical Study of Accounting for Business Combinations*. American Institute of CPAs.