

EXPLICANDO LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA Y SU SUSTENTACIÓN

JORGE TARZIÁN M.*
FRANCISCO BRAHM M.* *
LUIS FELIPE DAIBER R.* *

ABSTRACT

This article reviews the literature on the sources of business performance, persistence and sustainability through time, emphasizing the analysis of empirical studies. We also analyze recent literature that focuses on the importance of geographic location for business performance. Since the answers to these inquiries are keystones for strategic management, there is an ongoing debate regarding these topics. Results of this review show that the competitive advantages are more important than industry attractiveness and corporation effects for explaining business performance, and that geographic location matters. However, we can not generalize these conclusions, since they may be different for certain industries and countries. Moreover, we observe a degree of persistence in business profitability, although the gap between high and low performers tends to decrease through time. This last result indicates that competitive advantages are only partial sustainable.

Keywords: Profitability determinants, Persistence, Sustainability, Strategy

J.E.L. Classification: L11, L22 and D23.

RESUMEN

Este artículo revisa la literatura que busca determinar las fuentes del desempeño empresarial y de la persistencia y sustentación de la rentabilidad a través del tiempo, concentrándose en el análisis de los estudios empíricos. Asimismo, se analiza la literatura reciente acerca de la importancia de la locación geográfica en los determinantes de dicho desempeño. Las respuestas a estas interrogantes representan una piedra angular para el estudio de la administración estratégica y, como tales, han sido objeto de una continua y creciente literatura académica.

* Profesor, Escuela de Administración, Pontificia Universidad de Chile. Email: jtarzija@faceapuc.cl.

** Ingeniero Comercial. Pontificia Universidad de Chile.

ca que ha buscado responderlas. Los resultados de esta revisión indican que las ventajas competitivas son más importantes que el atractivo industrial y que el efecto de la corporación o grupo en la explicación de la rentabilidad, y que la locación geográfica afecta el desempeño empresarial. Sin embargo, estos resultados no son generalizables, ya que existen diferencias entre sectores económicos y países. Asimismo, se observa cierta persistencia significativa en la rentabilidad de las empresas, aunque la brecha de rentabilidad entre las empresas de alto y bajo rendimiento se tiende a acortar en el tiempo. Este último resultado mostraría que existe una sustentación sólo parcial de las ventajas competitivas de las empresas.

Un tema central de la administración estratégica dice relación con los determinantes del desempeño de las empresas y de su sustentación a través del tiempo. La pregunta acerca de los determinantes de la utilidad tiene como principal objetivo identificar los factores que otorgan ventajas a las empresas y que, por ende, representan la principal fuente de su rentabilidad. Una pregunta muy relacionada, pero distinta, es la que busca determinar las fuentes de la sustentación de la utilidad empresarial a través del tiempo. Así, mientras la primera pregunta es en gran parte estática, la segunda es esencialmente dinámica.

Porter (1991) señala que los esfuerzos teóricos exitosos en estrategia debieran ser capaces de dar respuesta a las dos preguntas anteriores, y que así enfrentarían de manera exitosa el distinto tratamiento temporal implícito en ellas. Aparte de Michael Porter, otros autores que han resaltado también este hecho explícita e implícitamente, son Ghemawat (1991), Teece *et al.*, (1997), Warren (1999), Cockburn *et al.*, (2002), Lioukas y Spanos (2001), Wiggins y Ruefli (2002), Ghemawat y Rivkin (2002), Del Sol (2004) y Villalonga (2004).

En la búsqueda de respuestas a estas preguntas, se han desarrollado variados modelos y marcos de trabajo¹. Cada uno de estos modelos se acerca a estas interrogantes de manera distinta. Sin embargo, y como regla general, se puede decir que se ha desarrollado un mayor número de teorías asociadas a la problemática estática que a la dinámica. A modo de referencia,

¹ Dentro de los modelos más citados se cuentan el de las cinco fuerzas industriales, la red de valor, el enfoque co-opetition, el modelo delta, la segmentación estratégica, los grupos estratégicos, los compromisos estratégicos, los recursos y capacidades como base de la estrategia, las competencias centrales, la cadena del valor, las ventajas competitivas genéricas, el modelo diamante, el ciclo de vida industrial, la teoría de juegos, la innovación estratégica, el aprendizaje organizacional, entre otros.

Wiggins y Ruefli (2002) señala: “La mayoría de las teorías e investigaciones empíricas han examinado marcos de tiempo limitados, y casi ninguna ha puesto su atención en el importante tópico de la dinámica y de la sustentación de los resultados para períodos largos de tiempo”. Asimismo, Cockburn *et al.* (2002) señalan: “Tenemos un buen número de teorías bien desarrolladas respecto de por qué, en un minuto dado del tiempo, es posible, para algunas empresas (y algunas industrias) obtener rentas sobrenormales. Sin embargo, no tenemos una teoría generalmente aceptada, y ciertamente ninguna evidencia sistemática, respecto de los orígenes y las dinámicas de tales diferencias en el rendimiento”.

El análisis anterior, referido a consideraciones estáticas versus dinámicas, responde más bien a una inquietud conceptual en la manera de enfrentar la estrategia empresarial. Sin embargo, la administración estratégica reconoce que si bien esta distinción es útil en cuanto a ordenar la complejidad del problema, las dimensiones estáticas y dinámicas deben estar integradas y ser abordadas de forma conjunta Ghemawat ((1991), Warren (1999) y Del Sol (2004)). En términos más sencillos, enfatizar las ventajas competitivas, olvidándose de su sustentación, constituye un error en cualquier definición estratégica. Sin embargo, la necesidad de integrar ambas dimensiones no implica que los factores que explican cada una de ellas deban ser iguales (McGahan y Porter (1999a), Ruefli y Wiggins (2003) y Villalonga (2004)).

Este artículo busca revisar la literatura que ha evaluado las preguntas relacionadas con los determinantes de la utilidad de las empresas y de su sustentación a través del tiempo. Esta revisión se concentra en los estudios de tipo empírico y no pretende ser una revisión global de la literatura. En lo que se refiere a los determinantes de la utilidad empresarial, en el artículo también se analiza la evidencia recientemente disponible acerca de la importancia de la locación geográfica en la explicación de la rentabilidad de la empresa, la que complementa la evidencia respecto a la importancia de los efectos de la industria, la corporación o grupo, y las características propias de la empresa en su desempeño. Asimismo, y dado que su desarrollo es más reciente, una parte importante de los resultados presentados en este artículo se refieren al aspecto dinámico de la problemática bajo análisis, que está relacionado con la persistencia de la utilidad empresarial.

Los resultados de esta revisión indican que las ventajas competitivas son más importantes que el atractivo industrial y que el efecto de la corporación o grupo en la explicación de la rentabilidad de las empresas. Sin embargo,

estos resultados no son generalizables, ya que existen diferencias entre sectores económicos y países. Los resultados también muestran que la locación geográfica puede afectar dicha rentabilidad. Asimismo, se observa cierta persistencia significativa en la rentabilidad de las empresas que parten con un alto y un bajo desempeño, aunque la brecha de rentabilidad entre ambos grupos se tiende a acortar en el tiempo. Este último resultado mostraría que existe una sustentación sólo parcial de las ventajas competitivas de las empresas.

La estructura del artículo es la siguiente. Luego de esta introducción, en la sección I se realiza un breve análisis conceptual de la problemática bajo análisis. Luego, en la sección II se revisan los principales trabajos empíricos del análisis de varianza, como también aquellos relacionados con el análisis de persistencia. En la sección III, por su parte, se explora lo investigado más recientemente acerca de la influencia que las locaciones tienen en el desempeño empresarial. Por último, en la sección IV se presenta un resumen de las conclusiones de este artículo.

I. BREVE RESUMEN DE PRINCIPALES ENFOQUES CONCEPTUALES

Las dos visiones preponderantes en la academia respecto de las causas de la rentabilidad en las empresas son la industrial y la fundamentada en la eficiencia empresarial, llamada también de la empresa, basada en recursos. La visión industrial sostiene que la estructura de la industria es importante para modelar la conducta (estrategia) de sus participantes, la que a su vez impulsa la rentabilidad. Este enfoque implica ver en la industria el punto focal de la investigación académica y en el proceso de formación de estrategias. De acuerdo a este enfoque, el desafío para los ejecutivos debiese ser elegir industrias atractivas, para luego posicionar a la empresa dentro de ellas. Esta preocupación por la industria implícitamente asume que las diferencias de rentabilidad inter-industrias, son mayores que las diferencias intra-industria, Cubbin y Geroski (1987), y que estas últimas son transitorias y poco importantes, Schmalensee (1985). Un concepto clásico asociado a esta visión es la concentración; las industrias concentradas facilitan la colusión entre sus participantes, lo que lleva a mejorar las rentas de las empresas que participan en la industria. Esta visión explica la sustentación de los resultados de una empresa en base a restricciones permanentes a la competencia dentro de una industria (por ejemplo, barreras a la entrada y a la salida e innovación, entre otras).

La visión basada en la eficiencia empresarial (o, de la empresa basada en los recursos) nació, en parte, como respuesta a la visión industrial. Bajo esta mirada, las empresas alcanzan retornos sobre-normales cuando operan de manera más eficiente que el resto, McGahan y Porter (1999a), debido a que poseen una serie de recursos y capacidades de características sobresalientes que aprovechan ciertas imperfecciones del mercado Peteraf (1993). En este sentido, las rentas obtenidas por las empresas son del tipo ricardianas, ya que tienen su origen en el mercado de factores y en la especificidad de ciertos activos Teece, Pisano y Shuen (1997). Adicionalmente, esta visión argumenta que muchos de los factores industriales, considerados exógenos y en gran parte fijos por la visión industrial, son el resultado de los intentos de las empresas por imitar a un competidor eficiente McGahan y Porter (1999a). De acuerdo a lo comentado, éste segundo enfoque supone que las mayores diferencias en el desempeño se dan dentro de cada industria y no entre industrias, por lo que la principal explicación para el desempeño empresarial se encuentra en la empresa.

La visión basada en la eficiencia empresarial explica la sustentación de los resultados de las empresas en base a características particulares de los distintos tipos de recursos, fundamentalmente en relación con su sustitución, inimitabilidad, durabilidad y apropiabilidad Collins y Montgomery (1995). Así, esta visión sugiere que las ventajas competitivas dentro de la industria son tanto o más importante para la explicación del desempeño de una empresa que las diferencias estructurales entre industrias, trasladando el foco de análisis desde la industria a la empresa McGahan (1999b).

Existen también visiones que buscan conciliar el debate entre estas dos escuelas de pensamiento. El modelo clásico de estrategia, organizado principalmente alrededor de los planteamientos de Andrews (1971), nos señala que las ventajas competitivas se obtienen de una combinación adecuada de factores internos y externos (ver también Aaker (1996)). Recogiendo esta visión integradora, ha surgido recientemente el concepto de coherencia interna y externa, enfatizando que la estrategia elegida debe ser coherente con las posibilidades de la empresa y los escenarios del entorno, Del Sol (2004). Así, ambas visiones, la de eficiencia y la industrial, serían importantes y complementarias en la formación de estrategias y en la obtención de rentabilidad, Henderson y Mitchell (1997), constituyendo dos caras de una misma moneda, Lioukas y Spanos (2001). De acuerdo a esta visión basada en la complementariedad, la creación de valor de una empresa nace del

calce de recursos y capacidades internas con la estrategia seguida, y del calce de la estrategia seguida con el entorno competitivo. Sin embargo, a pesar de que esta integración de enfoques es reconocida formalmente, aún pareciera faltar trabajo teórico y empírico que explore las inter-relaciones existentes entre ambas dimensiones (Henderson y Mitchell (1997), Brush *et al.* (1999), McGahan y Porter (2002), Acquaah (2003) y Villalonga (2004)).

Bajo la existencia de interrelaciones y de causalidades cruzadas entre las distintas variables, no sería completamente correcto plantear que la rentabilidad empresarial está determinada por tres factores que son independientes (empresa, industria y grupo o corporación)², pudiéndose pensar en muchos ejemplos que dan cuenta de las interrelaciones existentes entre factores de industria, de empresa, y de grupo o corporación. Entre estos ejemplos están las ampliaciones excesivas de capacidad por parte de una empresa, que generan sobrecapacidad a nivel industrial disminuyendo su atractivo, regulaciones que generan heterogeneidad en las empresas favoreciendo a unas y perjudicando a otras, la generación de una innovación radical por parte de una empresa que cambia el panorama de negocios, o el uso de su capacidad negociadora con la autoridad para favorecer a todo su grupo económico.

A partir de lo anterior, diversos autores han planteado la necesidad de analizar la estrategia empresarial desde una perspectiva más integrada que de cabida a endogeneidades de efectos y causalidades cruzadas (Miller (1996), Henderson y Mitchell (1997), Farjoun (2002), entre otros). Estas interrelaciones se pueden abordar analizando las causalidades entre efectos. A modo de ejemplo, las causalidades entre industria y empresa son moldeadas según las distintas visiones del paradigma estructura-conducta-desempeño (E-C-D). Según la versión clásica de este paradigma, las características industriales causan el comportamiento de las empresas, causalidad que se define unidireccionalmente, Schmalensee (1985). Por el contrario, la versión revisada de este paradigma sostiene que la causalidad no es unidireccional, sino que bidireccional: las empresas, mediante sus acciones generan efectos en sus industrias, Demsetz (1973). En particular, esta causalidad de empresa hacia industria ha sido resaltada en el contexto de grandes innovaciones, Hamel (2000).

Por otra parte, y para completar la discusión de los principales factores

² Según Miller (1996), este tipo de clasificaciones son útiles en ordenar la complejidad, existiendo un enorme valor detrás de las teorías individuales y los esfuerzos empíricos que buscan validarlas.

que afectan la rentabilidad de la empresa y cómo interactúan entre sí, se debe agregar una perspectiva que ha cobrado relevancia en el último tiempo: el rol que tiene el área geográfica en el desempeño de las empresas y de las industrias.

La geografía ha estado conectada al rendimiento de las empresas desde los albores del pensamiento económico. La teoría de las ventajas comparativas desarrollada por David Ricardo en 1817 es el pilar de la teoría clásica del comercio entre naciones y proporciona un buen punto de partida para pensar en el efecto de las locaciones en el desempeño empresarial. Según esta teoría, el comercio internacional entre países se determina según la abundancia relativa de factores de producción que éstos poseen. Michael Porter (Porter (1990)) ha buscado extender el modelo de Ricardo, argumentando que los países difieren no sólo en la herencia de factores de producción, como lo suscribe la teoría clásica, sino que también en sus capacidades para crear, mejorar y sostener la innovación y el desarrollo tecnológico que se requiere para aumentar la productividad en determinadas industrias. Esto lleva a que la productividad de una industria en particular varíe entre países, afectando el desempeño de las empresas y la competitividad del país.

Otro tipo de argumento que se ha utilizado para explicar la existencia de un efecto “locación/país” como determinante del desempeño empresarial es el institucional. De acuerdo a este argumento, las instituciones, que representan el conjunto de normas formales (política, derechos de propiedad y contratos) e informales (convenciones, códigos de conducta y normas de comportamiento), Oliver (1997), son determinadas en procesos que poseen características locales y que son muy dependientes del camino recorrido (*path-dependence*) Makino *et al.*, (2004). Lo anterior redundaría en que las características institucionales difieran entre países, lo que tiene un impacto en el desempeño empresarial.

Complementando las teorías anteriores, Kogut (1991) señala que los países difieren en sus capacidades de organización y de *know-how*, las cuales, al estar sujetas a una lenta difusión entre las fronteras nacionales, generan diferencias perdurables en la competitividad de los países y sus empresas. Según Ghemawat (2003), esto ocurre debido a que la integración internacional es aún limitada, por lo que ciertos recursos, capacidades y conocimientos están restringidos en parte importante a las fronteras de las locaciones. Así, no todos los factores que pueden hacer exitosa a una empresa están presentes en todos los países, generando heterogeneidad en las ventajas competitivas disponibles para las empresas ubicadas en distintos

países.

Los planteamientos anteriores sugieren que las locaciones afectan el desempeño económico de las empresas y de las industrias, ya que la disponibilidad y características de los factores, la institucionalidad, la presión para innovar, y las reglas del juego, difieren entre ellas. Dado que la relación entre locación y desempeño ha pasado a ser uno de los principales objetos de estudio en los últimos años, en la Sección II de este artículo se ahonda en su discusión y evidencia empírica.

II. EVIDENCIA EMPIRICA EN ANALISIS DE VARIANZA Y ANALISIS DE PERSISTENCIA

A. Aspectos Generales

Existen tres enfoques para analizar empíricamente los determinantes de la rentabilidad empresarial y de su persistencia. Estos enfoques corresponden a los denominados:³ i)casuístico– inductivo, ii)empírico-estadístico, y iii)empírico descriptivo. La premisa detrás del enfoque casuístico-inductivo es “el reconocimiento de que la competencia es compleja y altamente situacional”, Porter (1991). El mismo Porter (1991), señala que el análisis basado en casos y métodos inductivos es quizás el más fructífero para el desarrollo de una teoría definitiva en estrategia.

Sin embargo, y de manera más marcada en organización industrial, muchos investigadores se alejaron del método de casos para acercarse a métodos econométricos y estadísticos, utilizando principalmente modelos estructurales que permitieran incorporar causalidad a las variables, Bresnahan (1987). A pesar del atractivo de este impulso hacia una validación estadística de las diversas teorías, no hay consenso respecto a la observación de un gran avance en este frente. A modo de ejemplo, en organización industrial la relación entre la concentración industrial y el desempeño obtiene confirmaciones en numerosos estudios, Schmalensee (1985), pero también

³ En organización industrial, los primeros estudios daban importancia al análisis detallado y extenso de industrias particulares, Bresnahan (1987). En administración estratégica, la fuerte tradición de casos de empresas desarrollada en Harvard en los '60s hizo nacer el campo Roquebert *et al.* (1996).

múltiples refutaciones, entre las que destaca el clásico estudio de Demsetz (1973). En cuanto a variables empresariales, se han identificado ciertos factores que se pueden relacionar con una alta rentabilidad (como la innovación), pero aún se está lejos de definir causalidades claras o de identificar variables específicas. En este escenario, Koljatic y Lefort (1999) señalan: “aún no sabemos qué características específicas de las corporaciones y mercados causan las diferencias observadas en los retornos de las empresas”.

A modo de posibles explicaciones para la escasa validación estadística de las causas del éxito empresarial, Porter (1991) señala: “Dada la gran cantidad de variables relevantes en los modelos y su compleja interacción a través del tiempo, un testeo estadístico riguroso de dichos modelos es difícil, por decir lo menos. En mi propia investigación, perseguí estudios econométricos del tipo *cross-section* en los años 70, pero finalmente me di por vencido a medida que la complejidad de los modelos que estaba desarrollando se alejaba de los datos disponibles. Por lo anterior, me vi forzado a utilizar un gran número de estudios de casos...” (énfasis agregado).

Debido a las limitaciones de los modelos estructurales, parte de la investigación empírico-estadística se alejó de consideraciones de causalidad para abordar enfoques más descriptivos. Estos enfoques tienen la ventaja de alejarse del planteamiento de hipótesis controversiales y de trasladar la discusión desde consideraciones de causalidades específicas a consideraciones de locus, esto es, identificar grupos de variables explicativas, sin pronunciarse respecto a cada una de ellas de manera particular, Schmalensee (1985). Así, a partir de los años 80 aparecen el análisis de descomposición de varianza y el análisis de persistencia. La primera de estas metodologías se usó para llevar al plano empírico el debate industria-firma y para evaluar los determinantes de la utilidad de las empresas. La segunda de estas metodologías se utilizó para buscar información acerca de la trayectoria de las utilidades en el tiempo, arrojando luz sobre los determinantes de la obtención y la sustentación de la utilidad en el tiempo. A continuación, se revisa la investigación empírica referida a la descomposición de varianza y al análisis de persistencia.

B. Descomposición de Varianza

Esta línea de investigación analiza la varianza del desempeño empresarial con el propósito de identificar la importancia relativa de los efectos año,

industria, corporación y empresa en la explicación del desempeño, Mcgahan y Porter (2002). Por consiguiente, antes de analizar la evolución de la literatura, se hace necesario definir cada uno de estos efectos.

El efecto año representa las fluctuaciones anuales en las condiciones macroeconómicas que influyen a todas las empresas por igual. El efecto industria, por su parte, representa todas aquellas condiciones industriales que afectan de manera pareja a todas las empresas pertenecientes a una misma industria. Entre estas características pueden estar el grado de rivalidad, las barreras a la entrada y a la salida, la tasa de crecimiento de la demanda y la capacidad instalada en la industria, entre otros. El efecto corporación o grupo representa todas aquellas condiciones corporativas que afectan a las empresas que son parte de una corporación⁴. Estas condiciones, eventualmente comunes, son, por ejemplo, los sistemas de monitoreo, planificación y control, las políticas de traspaso de recursos, las sinergias existentes entre los negocios, las estructuras organizacionales y las habilidades administrativas especiales del equipo corporativo, entre otras.

El efecto empresa, por su parte, representa todas aquellas diferencias de desempeño que se deben exclusivamente a condiciones a nivel de empresa individual (no de industria o de corporación centralizada). Estas condiciones vienen dadas por la presencia de diferentes recursos y capacidades, tales como la habilidad gerencial, reputación, cultura, patentes, activos físicos, competencias específicas, etc., que dan pie a distintas posiciones y ventajas competitivas dentro de una industria (Schmalensee (1985), Rumelt (1991) y Roquebert *et al.* (1996), Mcgahan y Porter (1997) y (Mcgahan y Porter (1999a)).

Los estudios de descomposición de varianza nacieron en 1985 con el trabajo pionero de Schmalensee (1985). En dicho estudio se estima la importancia de la empresa, la industria, y la participación de mercado en la rentabilidad de las empresas, utilizando la técnica del análisis de componentes de varianza (COV) y datos del sector manufacturero de EE.UU. para 1975. Los resultados obtenidos por Schmalensee (1985), que son presentados en la tabla 1, lo llevan a favorecer la visión industrial de la estrategia, aún cuando reconoce que existe un 80 por ciento de la varianza del retorno a nivel empresa aún no explicado.

El segundo estudio de importancia lo constituye Rumelt (1991). En este trabajo se busca refinar el estudio de Schmalensee (1985), incluyendo la

⁴ Una corporación equivale a un grupo de unidades de negocios/empresas con una administración propia y otra común a nivel centralizado.

dimensión tiempo, lo que mejora las estimaciones de los efectos. Utilizando la técnica COV y datos de 1974 hasta 1977 para el sector manufacturero norteamericano, se descompone la varianza de los resultados de las empresas en componentes de año, industria, interacción año-industria, corporación y empresa. Los resultados obtenidos, también presentados en el Cuadro I, lo llevan a concluir que: “El enfoque clásico del análisis industrial está equivocado, porque los impedimentos más importantes para el equilibrio de largo plazo en las tasas de retorno (i.e., la presencia de utilidades) no están asociados con la industria, sino que con los recursos, posiciones y estrategias a nivel de empresa”. Así, los resultados de Rumelt (1991) indican que es más importante concentrarse en la empresa, y su idiosincrasia, que en la industria.

A pesar de su gran aporte, estos dos estudios levantaron ciertas aprensiones. Primero, existía preocupación por la generalidad de los resultados, ya que los años considerados (mediados de los 70) presentaron condiciones macroeconómicas inestables y en la muestra se incluyeron sólo empresas manufactureras. Segundo, la ausencia del efecto corporación mostrado por ambos estudios creó preocupación, debido a que tal resultado no era esperable. Producto de estas aprensiones, surgen los estudios de Roquebert *et al.* (1996) y Mcgahan y Porter (1997).

En Roquebert *et al.* (1996), se actualiza la base de datos (se utilizan los datos entregados por Compustat para el período 1985-1991), manteniéndose el modelo y el método de estimación de Rumelt (1991). En general, los resultados de este estudio confirman los de Rumelt (1991) y la visión de eficiencia de la firma. Sin embargo, existe una discrepancia notable en cuanto al efecto corporación, el cual en este estudio resulta muy importante.

El aporte de Mcgahan y Porter (1997) al avance de la literatura, por su parte, se divide en tres aspectos. Primero, especifican cambios al modelo, incorporando un proceso autoregresivo en los errores para permitir que todos los efectos (y no sólo el efecto industria como en los estudios anteriores) puedan poseer un elemento estable y uno transitorio. Segundo, utilizan una base de datos más amplia (Compustat para el período 1981-1994 para todos los sectores económicos). Finalmente, agregan una nueva metodología de estimación: el método del análisis de varianza anidado (Nested ANOVA), al ya difundido COV. Los resultados obtenidos por estos estudios apoyan la visión de eficiencia empresarial, indicando que los principales determinantes de la rentabilidad se encuentran en los factores únicos de la propia empresa.

Un descubrimiento notable que se realiza en Mcgahan y Porter (1997)

es que los efectos varían considerablemente por sector económico⁵. Así es como el efecto industria explica desde un 11 por ciento de la varianza para el sector manufacturero⁶, hasta un 64 por ciento para el sector alojamiento y entretenimiento, lo que implica que los resultados de estudios anteriores estarían afectados por un sesgo de selección. Finalmente, en las conclusiones de este estudio se trata de rescatar la importancia del efecto industria, presentando dos argumentos: 1) el efecto industria es considerable (19 por ciento); 2) la existencia de grandes diferencias en el peso de los efectos a través de los sectores económicos sugiere características industriales particulares para algunos de ellos que deben ser tomadas en cuenta⁷. A partir de lo anterior, los autores advierten: “Si bien las diferencias empresariales enfatizadas por la visión de eficiencia empresarial son importantes, sería poco recomendable desconectar la empresa de la industria y del contexto competitivo en la cual opera”.

Estos mismos autores, en McGahan y Porter (2002) buscan dar robustez a sus resultados utilizando una nueva técnica, el ANOVA Simultáneo⁸. Con los mismos datos de McGahan y Porter (1997), reportan resultados remarcablemente parecidos al Nested ANOVA de McGahan y Porter (1997). La consistencia de sus resultados les permite concluir que, en general, los descubrimientos de ésta literatura son robustos y poco variables a la técnica de estimación.

En su conjunto, todos los estudios anteriores representan lo que se podría llamar la línea “clásica” del análisis de varianza. En el Cuadro I se presenta un resumen de los principales resultados de estos estudios y de la muestra utilizada en cada uno de ellos.

⁵ Sector económico es una definición más amplia que industria. Porter y McGahan reconocen tan solo 9 sectores distintos.

⁶ Note que este efecto es muy similar al encontrado por Roquebert *et al.*, (1996) y Rumelt (1991), que consideran sólo datos del sector manufacturero

⁷ Para un tercer argumento, ver McGahan y Porter (1999a) y McGahan y Porter (1999b).

⁸ Las técnicas utilizadas hasta entonces (COV y Nested ANOVA) asumen que cada efecto proviene de una distribución independiente, sin permitir covarianza entre ellos, lo cual puede dejar mucho que desear tanto en términos teóricos como empíricos (McGahan (1997) descubre una covarianza negativa y significativa entre grupo e industria) ; en contraste, el ANOVA permite covarianza entre los efectos, pero no asume aleatoriedad en los errores.

CUADRO I
RESUMEN LINEA CLASICA DEL ANALISIS DE VARIANZA

	Schmalensee (1985)	Rumelt (1991)	Roquebert (1996)	McGahan (1997)	McGahan y Porter (2002)	
Años	1975		1985 -1991	1981 – 1994	1981 – 1994	
Fuente	USFTC	1974 – 1997	COMPUSTAT	COMPUSTAT	COMPUSTAT	
# Datos	1775	USFTC	1657	72742	72742	
#Empresas	456	6932	421	5196	5196	
Sectores	Manufacturero	1774 Manufacturero	Manufacturero	Todos	Todos	
Técnica	COV	COV	COV	COV	Nested ANOVA	Simultaneous ANOVA
Efecto año	n/a	-	-	2%	-	1%
Efecto industria	20%	16%	12%	19%	7-9%	9-10%
Efecto corporación	n/a	1%	18%	4%	10-13%	9-12%
Efecto firma	n/a	46%	37%	32%	35%	33-38%
Total modelo	20%	63%	67%	57%	52%-57%	52%-61%

A pesar de sus importantes avances, este cuerpo de la literatura aún presentaba limitaciones y preguntas sin responder. No tardaron en aparecer una serie de estudios revisionistas. En general, estos estudios se cuestionaron los siguientes cuatro elementos: la variable de desempeño utilizada, el método de estimación y las hipótesis detrás de éstos, la poca consistencia del efecto corporación⁹ y la distribución de los efectos para distintos tipos de empresas.

Para el cuestionamiento de la robustez de la variable de desempeño, McGahan (1999-b) utiliza la q de Tobin y Hawawini *et al.* (2003), utiliza el *market to book ratio* y el *EVA*¹⁰. En ambos estudios se confirman gran parte de los resultados anteriores: el peso relativo de los efectos es consistente a través de distintas medidas de desempeño. En lo referido al método de estimación, Koljatic y Lefort (1999) aplican cambios en el método y en la especificación del modelo, probando que los resultados de cada tipo de efecto son sensibles a estos cambios. Concluyen así que hay que ser en extremo cuidadoso en la interpretación del análisis de descomposición de

⁹ La amplitud del efecto corporación encontrados en los estudios anteriores (desde 1 por ciento en Rumelt [Rume91] hasta un 18 por ciento en Roquebert *et al.* (1996), parece contrastar con la solidez de las razones teóricas para la existencia de tal efecto.

¹⁰ - Q de Tobin = Valor de Mercado activos / Valor de reposición
 - Market to Book Ratio = (Patrimonio bursátil + Deuda contable) / Activos contables
 - EVA = ROI - WACC

varianza¹¹. Por otro lado, Ruefli y Wiggins (2003) señalan que la hipótesis *ceteris paribus* (i.e., todos los demás factores permaneciendo igual) debe cumplirse para validar un análisis de varianza. De acuerdo a su opinión, esto se cumple en campos como la biología y la genética, precursores del análisis de varianza, pero difícilmente se cumple en la descripción de los fenómenos estudiados por la administración estratégica, en donde se presume que los efectos tienen influencias recíprocas, sin poder aislar de manera “pura” la influencia de un determinado efecto¹². Para subsanar esta limitación, estos autores utilizan una metodología que corrige por este problema, pero no encuentran grandes diferencias en los resultados respecto a los obtenidos con la línea clásica de análisis de varianza.

En cuanto al análisis de la poca consistencia del efecto corporación, Bowman y Helfat (2001) analizan extensivamente la literatura y llegan a concluir que el efecto corporación estaba enmascarado, siendo en realidad positivo y de considerable tamaño. A modo de ejemplo, el efecto corporación resulta mayor mientras mayor es el porcentaje de firmas diversificadas en la muestra, lo que explicaría el 18 por ciento del efecto corporación de Roquebert *et al.*,1 (1996), cuya muestra comprende sólo empresas diversificadas. Además Adner y Helfat (2003) encuentra que las estrategias corporativas son dinámicas y cambiantes a través del tiempo, por lo que no

¹¹ Koljatic y Lefort plantean que el análisis de descomposición de varianza sólo provee información acerca de la magnitud relativa de la variación común atribuible a cada uno de los diferentes factores explicativos. Así, por ejemplo, el efecto industria estimado mide el porcentaje de la variación total en el retorno de las unidades de negocios atribuible al hecho de que ellas operan en diferentes sectores económicos, sin aportar información acerca de las características específicas de los diferentes sectores que ayudan a aumentar su rentabilidad. Estos autores plantean que una forma alternativa de buscar explicar las diferencias en rentabilidad entre las unidades de negocios es el análisis de covarianza, donde se incluye un conjunto de variables explicativas y un vector de constantes que representan el efecto de las diferentes variables explicativas en la rentabilidad de las diversas unidades de negocios. La principal ventaja de esta última metodología es que permite cuantificar la importancia estadística de las variables explicativas incluidas en el modelo y así, se puede decir algo más específico acerca de los determinantes de la rentabilidad de las empresas y unidades de negocios.

¹² Esta limitación se puede entender también como una variante de la restricción de no-covarianza entre efectos. Estos autores señalan que los distintos efectos tienen una influencia intertemporal sobre sí mismos, lo que no es capturado por el análisis de varianza tradicional. Para subsanar estas limitaciones, utilizan una metodología que enfrenta estos problemas. En particular, utilizan un modelo donde el ROA es la variable dependiente y los efectos industria, grupo y el rezago del ROA son las variables explicativas. Utilizando una metodología no paramétrica y regresiones ordinales, estiman la probabilidad de que cada una de las variables explicativas prediga el ROA. Sus resultados no son capaces de rechazar los supuestos de *ceteris paribus* implícitos en el análisis de varianza.

son percibidas en los estudios anteriores, debido a que en ellos no se capturan los cambios de los efectos a través del tiempo.

En cuanto al cuestionamiento acerca de la distribución de los efectos para distintos tipos de empresas, en Hawawini *et al.* (2003), se encuentra que el efecto empresa es el más importante sólo para las empresas extremas, sean estas de alto o de bajo rendimiento; mientras que estos mismos autores encuentran que en el caso de las empresas “promedio” el efecto más importante es el relacionado con la industria. Por otro lado, Chang y Singh (2000) encuentran que sólo para las empresas de gran tamaño el efecto empresa domina; mientras que el efecto más importante para las empresas de tamaño mediano o pequeño es el relacionado con la industria.

En resumen, de acuerdo a los resultados disponibles en la literatura, se puede concluir que para el desempeño empresarial el efecto año parece no importar, que el efecto empresa es el más importante y que el efecto industria y el efecto corporación son importantes, pero en un menor grado. Sin embargo, parece haber importantes indicios de que estos resultados no son transversales para distintos sectores económicos ni para empresas ni unidades de negocio con distinto rendimiento, por lo que se requiere de investigación adicional en este campo. Ahora bien, esta parte de la historia oculta otra igualmente interesante: el comportamiento dinámico de los efectos. Para eso, revisaremos los principales resultados de la literatura que busca analizar la persistencia de las rentas empresariales.

C. Análisis de persistencia

Como se señaló anteriormente, es útil separar el análisis del desempeño empresarial en dos problemas distintos, aunque relacionados: un problema de corte transversal y otro de series de tiempo. El análisis de varianza, revisado en la sección anterior, está relacionado, fundamentalmente, con el primer problema, explicando el rendimiento de las empresas a través de los principales factores que han sido reconocidos en la teoría. Esta sección del artículo tiene como objetivo mostrar cómo se ha tratado empíricamente la segunda arista del problema: la dinámica temporal del rendimiento.

Un elemento central del problema de la dinámica competitiva está relacionado con la sustentación de la rentabilidad empresarial y de las ventajas competitivas de las empresas a través del tiempo. En este sentido, se pueden distinguir dos preguntas que se ha intentado responder

empíricamente: ¿existen diferencias persistentes en las rentas de las empresas?, y si es así, ¿qué explica tales diferencias?.

En cuanto a la primera pregunta, se distinguen tres metodologías que han tratado de dar cuenta de la evolución de las rentas a través del tiempo. La primera de dichas metodologías es descriptiva y del tipo gráfica. En ella se agrupa a las empresas en altas y bajas, según el resultado del primer año del período de tiempo considerado en el análisis, manteniéndose dicha agrupación de empresas a través del tiempo. Una vez agrupadas las empresas en altas y bajas, se calculan los promedios de rentabilidad de cada grupo de empresas año a año, buscando información acerca del tipo de convergencia entre los grupos. Ghemawat (1991) realiza este ejercicio para 692 empresas norteamericanas y encuentra que una diferencia inicial de ROIs de 36 puntos porcentuales en el año 1971 entre las empresas altas y bajas, se reduce a 3 puntos y medios para el año 1980. Asimismo, Del Sol (2004) realiza el ejercicio para el ROA de 280 empresas chilenas (SVS), encontrando que el diferencial inicial de 14 puntos porcentuales para el año 1994 se reduce a 4 puntos porcentuales al cabo del 2001¹³. Estos resultados han sido interpretados por estos autores como una ilustración de la transitoriedad de las ventajas competitivas. Sin embargo, se ha señalado también que el uso de medias puede esconder una gran variación entre grupos, ya que pueden no apreciarse empresas que consistentemente derrotan al resto Hawawini *et al.* (2003).

El segundo tipo de metodología, también descriptiva, busca dar cuenta de una mayor diversidad entre empresas. El estudio precursor en esta línea de investigación es McGahan (1999c), quienes clasifican a las empresas norteamericanas para los años 1981-1997 (utilizando la base de datos Compustat) en base a dos criterios: 1) empresas en un 25 por ciento superior, un 50 por ciento intermedio, y un 25 por ciento inferior, según su desempeño durante los primeros cuatro años (81-84); 2) empresas en un 25 por ciento superior, un 50 por ciento intermedio, y un 25 por ciento inferior, según su desempeño durante los últimos cuatro años (94-97). Luego de esta agrupación, estos autores analizan el porcentaje de empresas que se mantuvo en la misma categoría al comienzo y al final del período. Los resultados son de 77,6 por ciento, 81,4 por ciento y 78,4 por ciento para cada grupo, respectivamente. Estos resultados llevan a estos autores a concluir que: “En efecto, todos los tipos de rendimientos: alto, moderado y bajo, son bastante persistentes”. En contraste con el análisis gráfico, este resultado da cuenta

¹³ Para otros ejemplos, ver Waring (1996), Navarrete (2003) y Montalva (2003).

de que pareciera existir persistencia en las rentabilidades: las empresas de buen desempeño se pueden separar por mucho tiempo de aquellas de mal desempeño. Para Chile, Montalba (2003) realiza un estudio similar, obteniendo conclusiones muy parecidas a las reportadas en McGahan (1999c).

Un tercer tipo de metodología es econométrica, y permite concluir con mayor rigurosidad acerca de las tendencias descritas anteriormente. Mueller (1977) realiza un primer intento, y utilizando 472 empresas norteamericanas (Compustat) para los años 1949-1969, concluye que las diferencias de utilidad entre las empresas tienden a persistir a través del tiempo. En este estudio se encuentra que un 67 por ciento de las empresas se desvía significativamente del valor de convergencia de largo plazo. Este resultado es confirmado en Cubbin y Geroski (1987), quienes encuentran que si bien dos tercios de las empresas convergen a una rentabilidad común para un período de 27 años, un tercio mantiene una sólida independencia del resto.

Impulsado por estos descubrimientos, Mueller escribe su libro en 1986 (Mueller (1986)), en donde refina su modelo. Esta vez modela auto regresivamente el error, obteniendo así una ecuación complementaria a estimar, en donde el retorno del período t es función del retorno del período $t-1$. Así, este autor obtiene una estimación formal y estadística del nivel de convergencia de las rentabilidades, conocida como el *Coficiente de Persistencia*, el cual se interpreta como el porcentaje de renta de un periodo que se mantiene en el periodo siguiente. Mueller aplica su nuevo modelo a una muestra de 600 empresas norteamericanas para el período 1950-1972, donde encuentra que el resultado para el coeficiente de persistencia arroja un valor promedio de 0,5, lo que lo lleva a concluir que “los resultados por sobre y debajo de la media tienden hacia la media de la muestra”. Esta medida de persistencia sería recogida ampliamente por la literatura y muchos estudios posteriores, los que entregan resultados similares a los de Mueller (1986) en términos de mostrar convergencia en las rentabilidades empresariales.

El Cuadro II resume los principales trabajos que se han realizado para analizar empíricamente la persistencia de la rentabilidad empresarial. Dicho cuadro presenta, fundamentalmente, la variable explicativa de la persistencia, la forma de medición de dicha variable que utiliza cada estudio, y los principales resultados de cada estudio en cuanto a la persistencia de la rentabilidad¹⁴.

¹⁴ En el anexo de este artículo se presenta mayor información referida a las características de la muestra de los principales estudios referidos en esta tabla.

CUADRO II
VARIABLES QUE EXPLICAN LA PERSISTENCIA, RESUMEN
DE LA LITERATURA EMPÍRICA

Variable	Medición	Estudios	Concepto/Teoría	Resultados sobre persistencia
I. Intangibilidad de recursos	q de tobin Market to Book ratio	Villalonga (2004) Dowling y Roberts (2002)	Recursos Inimitables (RBV)	Positiva con significancia
II. Retorno anormal	roi empresa-roi industria	Hansen y Jacobson (2001)	Para roi empresa, Presencia de recursos valiosos (RBV) Para roi industria, atracción de nuevos entrantes (IO)	Positivo con significancia
III. Número de empresas en la industria	# de empresas	Waring (1996)	Intensidad de la competencia (IO)	Positivo con significancia
IV. Economías de escala	parámetro de ec. de escala	Waring (1996)	Bareras a la entrada (IO)	Positivo con significancia
V. Skills de empleados	Empleados educados/empleados totales	Waring (1996)	Recursos Inimitables, Barreras a la entrada (RBV-IO)	Positivo con significancia
VI. Reputación y habilidad en la administración	America's most admired corporation data (AMAC)	Dowling y Roberts (2002), Acquah (2003)	Recursos inimitables (RBV)	Positivo con significancia
VII. Participación de mercado	ventas empresa/ventas industria	Mueller (1986)	Ventajas en el mercado de productos (IO-RBV)	Positiva, Mueller (1986) encuentra relación positiva indirecta
VIII. Innovación	patentes/ventas, número total de patentes	Mueller (1986), Cefis (1999), Roberts (1999), Roberts y Amit (2003)	Visión Schumpeteriana de la competencia	Positiva, Cefis (1999), Roberts (1999), Roberts y Amit (2003) encuentran relación positiva significativa, Mueller (1986) una relación positiva indirecta

CUADRO II (CONTINUACION)
 VARIABLES QUE EXPLICAN LA PERSISTENCIA, RESUMEN
 DE LA LITERATURA EMPIRICA

IX. Gastos en I&D	gasto promedio en periodo, gasto corriente, gasto total periodo, radio gasto R&D a ventas activos fijos/activos totales	Acquaah (2003), Waring (1996)	Inversiones irreversibles (RBV), barreras (IO)	Ambiguo, solo Waring (1996) encuentra relación significativa negativa
X. Intensidad en capital	activos fijos/activos totales	Acquaah (2003), Waring (1996)	Economías de escala, barreras, excesos de capacidad (IO)	Ambiguo, solo Waring (1996) encuentra relación significativa negativa
XI. Crecimiento de la empresa / industria	crecimiento activos en periodo, crecimiento en ventas periodo, tasa promedio de crecimiento en ventas	Acquaah (2003), Waring (1996), Geroski y Jacquemin (1988), Mueller (1986)	Rivalidad industrial (IO), ventajas en el mercado de productos (IO-RBV)	Ambiguo, solo Acquaah (2003) y Mueller (1986) encuentra relación positiva significativa para crecimiento a nivel empresa
XII.	gasto promedio en periodo, gasto corriente, gasto total periodo, radio gasto publicidad a ventas	Acquaah (2003), Waring (1996), Mueller (1986)	Inversiones irreversibles (RBV), barreras (IO)	Débil
XIII. Tamaño	Activos corrientes, activos promedios, radio activo empresa/activos industria	Acquaah (2003), Hansen y Jacobson (2001), Dowling y Roberts (2002), Mueller (1986)	Preferencia de economías de escala y ámbito (IO)	Débil, solo Acquaah (2003), Hansen y Jacobson (2001) encuentran relación positiva pero con débil significancia estadística
XIV. Concentración Industrial	four firm concentration radio	Acquaah (2003), Waring (1996), Geroski y Jacquemin (1988)	Intensidad de la competencia (IO)	No significativo
XV. Diversificación	índice de especialización, índice de diversificación	Mueller (1986), Acquaah (2003), Geroski y Jacquemin (1988)	Diversificación riesgo, economías de ámbito (IO), apalancamiento de recursos inimitables (RBV)	Contradictorio Acquaah (2003) encuentra relación positiva significativa Geroski y Jacquemin (1988) encuentra relación negativa significativa

Como se puede observar en el Cuadro II, una buena parte de los estudios arroja resultados positivos y significativos para la existencia de persistencia de la rentabilidad empresarial. Los resultados observados también muestran diferencias entre las empresas, que parecen mantenerse en el tiempo. Sin embargo, para algunos autores (ver, por ejemplo, Mueller (1986) y Wiggins y Ruefli (2002)), la persistencia puede ser un fenómeno poco común, atribuible sólo a unas pocas empresas dominantes en el tiempo.

Analizándola en términos generales, y de acuerdo a la evidencia empírica de que se dispone, existen importantes avances respecto de la pregunta de los determinantes de la persistencia de las rentas. En primer lugar, se destaca el rol que tiene la industria en la trayectoria de las rentabilidades, lo cual constituye un gran apoyo a la visión industrial. A modo de ejemplo Waring (1996), utilizando datos de la base Compustat para los años 1970-1989, calcula coeficientes de persistencia para las distintas industrias en la muestra y concluye que son significativamente distintos; es decir, algunas industrias sostienen más los resultados que otras. Esta heterogeneidad también se demuestra en Goddard y Wilson (1996), McGahan (1999c), Benito (2001), Hansen y Jacobson (2001) y Wiggins y Ruefli (2002).

En otro importante estudio, McGahan y Porter (1999a) particionan la rentabilidad empresarial para los años 1981-1994 en componentes atribuibles al año, industria, corporación y empresa, con el objetivo de analizar la persistencia para cada componente por separado. Los resultados obtenidos indican que el efecto industria tiene un coeficiente de persistencia significativamente mayor que el efecto empresa. Esto lleva a concluir a estos autores que “Los cambios en la estructura de la industria tienen un impacto más persistente en la utilidad que los cambios en la estructura de la empresa”. Esta conclusión es confirmada en McGahan (1999b), en donde se encuentra que “las influencias de la industria fueron más predecibles y sustentables que las ventajas competitivas”.

En respuesta a los resultados obtenidos por las investigaciones anteriores, que destacaban la importancia de la industria en la explicación de la sustentación de la rentabilidad de las empresas, algunos trabajos han resaltado razones a nivel de empresa para sustentar el desempeño. En un claro apoyo a la visión de la empresa basada en los recursos, Villalonga (2004) encuentra que los recursos intangibles de una empresa tienen un rol importante en la sustentación de sus ventajas competitivas. Asimismo, los trabajos de Dowling y Roberts (2002) y de Acquaah (2003) arrojan resultados idénticos para la reputación empresarial y para la habilidad administrativa, respectivamente.

Finalmente, y acercándose a perspectivas schumpeterianas, en Roberts (1999) y en Roberts (2001) se defiende empírica y teóricamente a la actividad innovadora como fuente de un alto rendimiento sostenido en el tiempo.

Las diferencias entre empresas están relacionadas con las asimetrías encontradas entre las empresas de alto y bajo rendimiento. La primera de estas asimetrías dice relación con la importancia de los distintos efectos (año, grupo, industria, firma). En McGahan y Porter (2003) se encuentra que los buenos resultados a través del tiempo son una combinación de buenas posiciones competitivas, de la participación en industrias atractivas y de la influencia positiva de un ambiente corporativo, mientras que el mal rendimiento se explica mayormente por componentes empresariales, esto es, posiciones competitivas desventajosas. La segunda asimetría viene dada por las diferencias en el coeficiente de persistencia entre el alto y el bajo rendimiento. Benito (2001) utiliza 2.129 empresas británicas de la base de datos Datastream para el período 1975-1998, y demuestra que el coeficiente de persistencia es mayor para las empresas de alta rentabilidad que para las de baja rentabilidad¹⁵. Esto indica que existe mayor estabilidad de los resultados empresariales en el grupo de empresas de renta superior que en el de renta inferior, lo que pudiera dar cuenta de procesos competitivos distintos para cada grupo.

En resumen, la investigación empírica acerca de la sustentabilidad de las rentas empresariales muestra alguna evidencia significativa de que las diferencias de desempeño entre las empresas se pueden mantener por un largo tiempo. Las causas de tal persistencia residen en tres distintas categorías: aquellas a nivel de industria, de empresa (ya sea referidas a sus recursos o capacidad de innovación) y, por último, aquellas relacionadas con razones de tipo institucional. Sin embargo, la evidencia también muestra que la persistencia de las rentas empresariales puede ser distinta para empresas con distinto rendimiento y para aquellas ubicadas en distintos sectores económicos y países.

¹⁵ Este resultado se confirma en Wiggins y Ruefli (2002), Chacar y Balagopal (2004), y McGahan y Porter (1999-a).

III. RELACION ENTRE LOCACION Y DESEMPEÑO EMPRESARIAL

La literatura empírica también ha explorado la influencia de la locación en la rentabilidad. En particular, nos centraremos en el análisis de la existencia de un “efecto país” y de un “efecto industria-país” en el desempeño empresarial e industrial. El efecto país se entiende como relacionado con factores que ejercen influencia en todas las industrias y empresas de un determinado país de una manera relativamente homogénea. Estos factores pueden estar relacionados con aspectos sociológicos (por ejemplo, modos de conducta), institucionales (derechos de propiedad, calidad política, etc.), de calidad de los recursos humanos, e incluso de *know-how* o habilidad para hacer las cosas, Kogut (1991). Por otra parte, el efecto industria-país da cuenta de las diferencias que pueden existir entre países en la estructura de una industria en particular. A modo de ejemplo, el sector eléctrico puede tener diferencias significativas entre distintos países en variables tales como barreras a la entrada y a la salida, nivel de competencia, disponibilidad de recursos, y empresas de soporte.

Makino *et al.* (2004) realizan un análisis de varianza para una muestra de 616 corporaciones japonesas con presencia de subsidiarias en 79 países del mundo (5.183 subsidiarias en total), para los años 1996-2001. En dicho análisis se distingue un efecto año, un efecto industria, un efecto corporación multinacional (similar al efecto corporación del análisis de varianza tradicional), un efecto país, un efecto industria-país y un efecto subsidiaria (similar al efecto empresa del análisis de varianza tradicional). Los resultados obtenidos señalan que un 30 por ciento de la varianza del desempeño es explicada por el efecto subsidiaria (muy similar al porcentaje capturado por el efecto empresa en estudios clásicos de análisis de varianza), un 8 por ciento es explicado por el efecto corporación multinacional, un 4 por ciento por el efecto industria, un 3 por ciento por el efecto país, y un 5 por ciento por el efecto industria-país. Esto lleva a estos autores a concluir que el país, y en términos más generales la locación, es importante e influyente a la hora de determinar el desempeño de las empresas.

Estos estudios concluyen, además, que el efecto industria y el efecto país influyen de manera conjunta, más que de manera separada, sobre el desempeño de las empresas, proporcionando evidencia de una conexión locación-desempeño funcionando a nivel de industria-país más que a nivel de país como un todo. Además de la estimación para el total de la muestra,

y con el objetivo de explorar posibles diferencias entre países, los autores dividen la muestra en cuatro partes de acuerdo al nivel de desarrollo de los países. En un resultado importante, los autores encuentran que a mayor desarrollo del país el efecto industria y el efecto país se hacen menos importantes, mientras que el efecto corporación se torna más importante.

En un estudio similar, Vasconcelos (2004) realiza un análisis de varianza para 12.529 empresas de 78 países para los años 1997-2001, incorporando, al igual que Makino *et al.* (2004), un efecto país y un efecto industria país. Sus resultados también indican que la influencia del país es importante, mostrando además que esta influencia difiere para distintos sectores económicos, i.e., la influencia relativa de los distintos factores sobre la rentabilidad de las empresas, incluyendo los efectos año e industria-año, no es la misma. A modo de ejemplo, en sus resultados el desempeño de las empresas del sector agrícola es explicado en un 26 por ciento por el efecto empresa, en un 18 por ciento por el efecto país, y en un 4,5 por ciento por el efecto industria-país (cero en el resto de los efectos), mientras que para el sector financiero el desempeño es explicado en un 28 por ciento por el efecto empresa, en un 2,3 por ciento por el efecto país, en un 9 por ciento por el efecto industria, y en un 19 por ciento por el efecto industria-país. Asimismo, Furman (2000) realiza un análisis de varianza para cuatro países (de manera independiente), encontrando fuertes contrastes entre los países en cuanto a la importancia relativa de los distintos efectos.

Como se analizó anteriormente, el estudio de la persistencia también ha buscado explicar la sustentación de la renta en base a argumentos institucionales y de nivel de competencia para países, Chacar y Balagopal (2004). Al respecto, y debido a que el coeficiente de persistencia está relacionado con una medida del nivel de competencia en los mercados, distintos contextos competitivos e institucionales debieran arrojar distintas medidas de persistencia. En Cubbin y Geroski (1987), se da cuenta de esta heterogeneidad: los coeficientes de persistencia para el Reino Unido, Francia y Alemania difieren, y se llega a la conclusión, después de comparar con factores industriales y de empresa, que los factores a nivel país son los que más explican estas diferencias. Siguiendo esta misma línea de investigación, Hansen y Jacobson (2001) y Maruyama y Odagiri (2002) encuentran que la distribución de los coeficientes de persistencia industriales no es homogénea entre países. A modo de ejemplo, se encuentra que las rentas de la industria eléctrica en Japón son más sustentables que las de su homóloga norteamericana.

De acuerdo a la línea de argumentación recién señalada, se podría concluir que países de menor desarrollo debieran presentar mayor persistencia debido, en parte, a peores marcos regulatorios de la libre competencia, mayores barreras a la entrada y peor infraestructura. Esto se confirma en Montalba (2003), en donde se concluye que la persistencia de las rentas de las empresas chilenas es mayor que la de las empresas de Estados Unidos, y en Chacar y Balagopal (2004), en donde se encuentra que la renta subnormal en India supera en persistencia a la de Estados Unidos, entre otras razones, debido a las mayores barreras a la salida que existirían en los países de menor desarrollo (por ejemplo, por mayor rigidez laboral). Sin embargo, en Glenn y Singh (2003) se ponen en duda estos estudios, ya que encuentra que, en general, los países de menor desarrollo tienen coeficientes menores, resultado considerado como sorprendente y contra-intuitivo. En Yurtoglu (2004) se confirma esta sospecha al contrastar la persistencia en Turquía con la de países más desarrollados, y donde no se encuentran diferencias en la persistencia entre países. Así, estos autores advierten que se requiere una mayor evidencia empírica y teórica para sustentar este tipo de argumentación.

En otro importante estudio referido al efecto de la locación en la rentabilidad empresarial, Khanna y Rivkin (1999) encuentran evidencia econométrica de que los grupos empresariales afectan el desempeño económico de sus empresas en prácticamente todos los países analizados en la muestra (Argentina, Brasil, Chile, India, Indonesia, Israel, México, Perú, Filipinas, Corea del Sur, Taiwan, Tailandia y Turquía). A modo de referencia, este estudio encuentra que la varianza de la rentabilidad explicada en promedio por la pertenencia a grupo económico en estos 13 países es del 10.7 por ciento, siendo este guarismo, en varios de dichos países, similar a lo explicado por el efecto industria.

Respecto de alguna evidencia local, en Del Sol y Kogan (2003) se descubre que las empresas sudamericanas con socios chilenos y las empresas chilenas con subsidiarias en el extranjero, tuvieron un desempeño superior a las empresas de los países locales. Esto se debería a la habilidad desarrollada por el empresariado chileno para llevar a cabo estrategias en períodos de reformas económicas. Este resultado también tiende a mostrar que el país sí puede afectar el desempeño de las empresas.

En el Cuadro III se resumen los resultados provistos por la evidencia respecto de la relación entre locación y desempeño empresarial¹⁶. Como se puede observar en dicha tabla, parece existir un efecto país tanto en la explicación de la rentabilidad empresarial como en su sustentación.

CUADRO III
RESUMEN DE LITERATURA ACERCA DE EFECTO LOCACION
EN DESEMPEÑO

		Tipo de Efecto	
		Efecto país	Efecto industria-país
Tipo de Metodología	Análisis de varianza	Makino, Isobe y Chan (2004) y Vasconcelos (2004). El país explica la rentabilidad de las empresas	Makino, Isobe y Chan (2004) y Vasconcelos (2004). La combinación industria-país explica la rentabilidad de las empresas
		Makino, Isobe y Chan (2004) y Vasconcelos (2004). Efectos más importantes para países de menor desarrollo	
		Vasconcelos (2004) Influencia de efectos dependiente de sector económico	
	Análisis de persistencia	Montalva (2003), Chacar y Balagopa (2004), Yurtoglu (2004) y Glenn (2003). La persistencia es distinta entre países	Hansen y Jacobson (2001) y Maruyama y Odagiri (2002). Para una industria en particular, hay diferencias en su persistencia entre países
	Regresión tradicional	Del Sol (2003). Capacidades a nivel país	Porter y Sakakibara (2001). Capacidades a nivel industria-país.

¹⁶ En el anexo de este artículo se presenta mayor información referida a las características de la muestra de los principales estudios referidos en este cuadro.

En resumen, se puede decir que existe evidencia que relaciona al país con el rendimiento de las empresas i.e. el país y la locación sí influyen el desempeño empresarial. Sin embargo, debe ser recabada mayor investigación para identificar los mecanismos básicos de esta influencia, en particular para distinguir entre efectos a nivel de país y efectos a nivel de industria-país. Asimismo, se comprueba un resultado que ya habíamos visto en secciones anteriores, y que dice relación con la distinta importancia de los diversos efectos en distintos países y sectores económicos.

IV. CONCLUSIONES

Le evidencia empírica revisada en este artículo confirma que los componentes más importantes del desempeño empresarial corresponden a factores relacionados con características únicas de la empresa, superando a otros efectos, como el de la industria y de la corporación. Este resultado lleva a concluir que los administradores deben preocuparse más de las características diferenciadoras de sus empresas que de las industrias en que participan, y que la investigación académica debe centrarse en la determinación de los factores que promueven la creación, desarrollo y sustentación de dichas características.

No obstante lo recién mencionado, investigaciones recientes muestran que los efectos de los factores relacionados con la empresa, industria y corporación varían considerablemente por sector económico y por país. Así es como el efecto industria puede explicar un porcentaje pequeño de la rentabilidad en un determinado sector (menos del 10 por ciento) y otro muy importante en otro (sobre el 50 por ciento). Lo anterior, lleva a la necesidad de realizar análisis desagregados por sector económico y por país. A pesar de que los resultados obtenidos a partir de tal desagregación puedan parecer poco robustos porque, muy probablemente, serán distintos por sector y por país, serán más útiles para el análisis del desempeño. Así, si bien las diferencias entre las empresas aparecen como muy importantes en la explicación de su desempeño, no parece recomendable desconectar la empresa de la industria y del contexto competitivo en la cual opera.

La investigación empírica acerca de la sustentabilidad de las rentas empresariales, por su parte, muestra alguna evidencia de que las diferencias de desempeño entre las empresas se pueden mantener por un largo tiempo. Las principales causas de tal persistencia residen en factores industriales,

de la empresa, e institucionales. Sin embargo, la evidencia también muestra que la persistencia de la rentabilidad puede ser distinta para empresas con distinto rendimiento, y para aquellas ubicadas en distintos sectores económicos y países. Por otra parte, la revisión de la literatura también arrojó evidencia significativa que relaciona al país con el rendimiento de las empresas, aunque mayor investigación debe ser recabada para identificar los mecanismos básicos de esta influencia, en particular para distinguir entre efectos a nivel de país y efectos a nivel de industria país.

BIBLIOGRAFÍA

- Aaker, D. A. (2001). *Developing Business Strategies*, John Wiley, New York, Sexta edición.
- Acquaah, M. (2003) Corporate management, industry competition and the sustainability of firm abnormal returns. *Journal of Management and Governance*, Vol 7.
- Adner, R. y Helfat, C. (2003) Corporate effects and dynamic managerial capabilities. *Strategic Management Journal*, Vol 24.
- Andrews, K. (1971). The concept of corporate strategy. Dow Jones-Irwin, Homewood, Ill.
- Benito, A. (2001) 'Oscillate wildly': asymmetries and persistence in company level profitability. Working paper, Bank of England.
- Bowman, E. y Helfat, C. (2001). Does corporate strategy matter? *Strategic Management Journal*, Vol 22, enero.
- Bresnahan, T. y Schmalensee, R. (1987). The empirical renaissance in industrial economics. *The journal of industrial economics*, Vol 35, junio.
- Brush, T., Bromiley, P. y Hendrickx, M. (1999). The relative influence of industry and corporation on business segment performance: an alternative estimate. *Strategic Management Journal*, Vol 20, junio.
- Cefis, E. (1999). Persistence in profitability and in innovative activities. *Cuaderno del departamento de ciencias económicas Universidad de Bergamo*, Vol 6.
- Chacar, A. y Balagopal, V. (2004). Are emerging economies less efficient?: Performance persistence and the impact of business group affiliation. *Strategic Management Journal*, Forthcoming.
- Chang, S. y Singh. H. (2000). Corporate and industry effects on business unit competitive position. *Strategic Management Journal*, julio.
- Cockburn, I., Henderson, R. y Stern, S. (2002). Untangling the origins of competitive advantage. *Strategic Management Journal*, Vol 21.
- Collins, D. y Montgomery, C. A. (1995). Competing on resources. *Harvard Business Review*, julio-agosto.
- Cubbin, J. y Geroski, P. (1987). The convergence of profits in the long run. *Journal of Industrial Economics*, Vol 35.
- Del Sol, P. y Kogan, J. (2003). "Global competitive advantage based on pioneering economic reforms: The case of Chilean FDI". Trabajo presentado en la 23rd Annual International Conference of the Strategic Management Society, noviembre.
- Del Sol, P. (2004). Ganar sin competir. El Mercurio Aguilar.
- Demsetz, H. (1973). The market concentration doctrine. AEI-Hoover Domestic studies.
- Dowling, G. y Roberts, P. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. *Strategic Management Journal*, Vol 23.
- Farjoun, M. (2002). Towards an organic perspective on strategy. *Strategic Management Journal*, Vol 23, Julio.
- Furman, J. (2000). Does Industry matter differently in different places? Industrial performance center MIT, Special working paper series.

- Geroski, P. y Jacquemin, A. (1988). The persistence of profits: a European comparison. *The economic journal*, Vol 98, junio.
- Ghemawat, P. (1991). Commitment: the dynamic of strategy Free press.
- Ghemawat, P. (1993). The risk of not investing in a recession. *Sloan Management Review*, Winter.
- Ghemawat, P. y Rivkin, J. (2002). Creating competitive advantage. In Business Fundamentals "Competitive strategy".
- Ghemawat, P. (2003). Semiglobalization and international business strategy. *Journal of international business studies*, Vol. 34.
- Glenn, J., Lee, K. y Singh. A. (2003). Corporate profitability and the dynamics of competition in emerging markets: a time series analysis. *Economic Journal*, Vol 113, noviembre.
- Goddard, J. A. y Wilson, J.O.S. (1996). Persistence for UK manufacturing and service sector firms. *The Service Industries Journal*, Vol 16, abril.
- Hamel, G. (2000). Leading the revolution. Harvard business school press, Boston, Massachusetts.
- Hansen, G. y Jacobson, R. (2001). Modeling the competitive process. *Managerial and Decision Economics*, Vol 22, junio/agosto.
- Hawawini, G., Subramanian, V. y Verdin P. (2003). Is performance driven by industry or firm specific factors? A new look at the evidence. *Strategic Management Journal*, Vol 24, enero.
- Henderson, R. y Mitchell, W. (1997). The interactions of organizational and competitive influences on strategy and performance. *Strategic Management Journal*, Vol 18, Summer special issue.
- Khanna, T. y Rivkin, W. Estimating the Performance Effects of Networks in Emerging Markets. *Strategic Management Journal*, 22: 45-74.
- Kogut, B. (1991). Country capabilities and the permeability of borders. *Strategic Management Journal*, Vol 12, Verano.
- Koljatic, M. y Lefort, F. (1999). Market, corporation and business unit effects: what do they account for? *Revista Abante*, Vol 2, abril.
- Levinthal, D. (1994). Adaptation on Rugged landscapes. *Management Science*, Vol 43, julio.
- Lioukas, S. y Spanos, Y. (2001). An examination into the causal logic of rent generation: contrasting porter's competitive strategy framework and the resource based view perspective. *Strategic Management Journal*, Vol 22, octubre.
- Makino, S., Isobe, T. y Chan, C. (2004). Does country matter? *Strategic Management Journal*, Vol 25, octubre.
- Maruyama, N. y Odagiri, H. (2002). Does the 'persistence of profits' persist?: a study of company profits in Japan, 1964-97. *International Journal of Industrial Organization*, Vol 20, diciembre.
- Mauri, A. y Michaels, M. (1998). Firm and industry effects within strategic management: an empirical examination. *Strategic Management Journal*, Vol 19, marzo.
- Mcgahan, A. y Porter, M. E. (1997). How much does industry matter, really? *Strategic Management Journal*, Vol 18, Summer special issue.
- Mcgahan, A. y Porter, M. E. (1999a). The persistence of shocks to profitability. *The Review of Economics and Statistics*, Vol 81, febrero.
- Mcgahan, A. (1999b). The performance of US corporations: 1981-1994. *Journal of Industrial Economics*, Vol 47.
- Mcgahan, A. (1999c). Competition, strategy and business performance. *California Management Review*, Vol 41, Primavera.
- Mcgahan, A. y Porter, M. E. (2002). What do we know about variance in accounting profitability? *Management Science*, Vol 48, julio.
- Mcgahan, A. y Porter, M. E. (2003)- The emergence and sustainability of abnormal profits. *Strategic Organization*, Vol 1.
- Miller, D. (1996). Configurations revisited. *Strategic Management Journal*, Vol 17, julio.
- Montalva, R. (2003) ¿Es Chile una economía estable en la rentabilidad de la firma?. Tesis Universidad Católica de Chile.

- Mueller, D. (1977). The persistence of profits above the norm. *Economica*, Vol 44, noviembre.
- Mueller, D. (1986). Profits in the long run Cambridge university press.
- Navarrete, A. (2003). ¿Es una recesión económica una oportunidad? Tesis Universidad Católica de Chile.
- Oliver, C. (1997). Sustainable competitive advantage: combining institutional and resource-based view. *Strategic Management Journal*, Vol 18, octubre.
- Peteraf, M. A. (1993). The cornerstones of competitive advantage: a resource based view. *Strategic Management Journal*, 14; 179-191.
- Porter, Michael. (1990). The competitive advantage of nations. *Harvard Business Review*, marzo abril.
- Porter, M. E. (1991). Towards a dynamic theory of strategy. *Strategic Management Journal*, Vol 12, winter.
- Porter, M. y Sakakibara, M. (2001). Competing at Home to Win Abroad: Evidence from Japanese Industry. *The Review of Economics and Statistics*, Vol 83, mayo.
- Roberts, P. (1999). Product innovation, product market competition and persistent profitability in the U.S. pharmaceutical industry. *Strategic Management Journal*, Vol 20, julio.
- Roberts, P. (2001). Innovation and firm level persistent profitability: a Schumpeterian framework. *Managerial and Decision Economics*, Vol 22, junio/agosto.
- Roberts, P. y Amit, R. (2003). The dynamics of innovative activity and competitive advantage: the case of Australian retail banking, 1981 to 1995. *Organization Science*, Vol 14, marzo/abril.
- Roquebert, J., Phillips, R. y Westfall P. (1996). Markets vs. Management: What drives profitability? *Strategic Management Journal*, Vol 17, octubre.
- Ruefli, T. y Wiggins, R. (2003). Industry, corporate and segment effects and business performance: a non-parametric approach. *Strategic Management Journal*, Vol 24, septiembre.
- Rumelt, R. (1991). How much does industry matters? *Strategic Management Journal*, Vol 12.
- Schmalensee, R. (1985). Do markets differ much? *American Economic Review*, Vol 75.
- Teece, D., Pisano, G. y Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, Vol 18, agosto.
- Vasconcelos, F. How much does country matter? Working paper Universidad de Sao Paulo, awarded by the ANPAD as best 2003 paper in strategy and organization
- Villalonga, B. (2004). Intangible resources, tobin's q, and sustainability of performance differences. *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol 54.
- Waring, G. (1996). Industry differences in the persistence of firm specific return. *The American Economic Review*, Vol 86, diciembre.
- Warren, K. (1999). The dynamics of strategy. *Business Strategy Review*, Vol 10, Issue 3.
- Wiggins, R. y Ruefli, T. (2002). Sustainable competitive advantage: temporal dynamics and the incidence and persistence of superior economic performance. *Organization Science*, Vol 13, enero/febrero.
- Yurtoglu, B. (2004). Persistence of profitability in Turkey. *Applied Economics*, Vol 36, abril.

ANEXO
CARACTERÍSTICAS DE LAS MUESTRAS DE LAS
TABLAS 2 Y 3 DEL ARTÍCULO

Estudio del Cuadro II

Fuente	Roberts y Amit (2003)	Roberts (1999)	Downing (2002)	Hansen y Inabaen (2001)	Acquah (2003)	Celis (1999)	Waring (1996)	Villalonga (2004)	Isco (1988)	Mueller (1986)
Años	1981-1995	1977-1993	1984-1998	1973-1992	1985-1997	1978-1991	1970-1989	1981-1997	1963-1982	1950-1972
# Datos	4969	714	1849	26200	1547	1148	101097	18237	4820	23000
# Empresas	18	42	300	1310	119	82	12986	1641	241	1000
Medida de Descuento	ROA	ROA	ROA	ROI	ROA	ROA	ROA	ROA	ROI	ROA
				TSE/COMPUS TAT	AMAC/COMPUS TAT	EPO-Crespi	COMPUS TAT	COMPUS TAT	PIMS	COMPUS TAT

Estudio del Cuadro II

Fuente	Makino (2004)	Vasconcelos (2003)	Mentelva (2003)	Chacar	Yurugelu (2004)	Glen (2003)	Hansen (2001)	Del Sol (2003)	Porter (2001)	Manayana y Odhagi (2002)
Años	1996-2001	1997-2001	1989-1999	1985-1998	1985-1998	n/a	1973-1992	1994-2002	1973-1990	1964-1997
# Datos	28809	60092	25509	2236	2236	n/a	26200	5384	1386	12138
# Empresas	5183	12592	8887	172	172	n/a	1310	919	77*	357
Medida de Descuento	ROS	ROA	ROA	ROA	ROA	ROA	ROI	ROE	Local Market Share & World Market Share	ROI
	METH Trend Survey	COMPUSTA T Global Database	PROWESS / COMPUS TAT	Chamber of Commerce (ICI)	Estatal	n/a	COMPUS TAT	Economica	Market Share Encyclopedia	TSE