



Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social
Naciones Unidas/CEPAL-Consejo Regional de Planificación

Latin American and Caribbean Institute for Economic and Social Planning
United Nations/ECLAC-Regional Council for Planning

ILPES

Institut Latino-Américain et des Caraïbes de Planification Economique et Sociale
Nations Unies/CEPALC-Conseil Regional de Planification

***PRIVATIZACIONES: PANORAMICA
DE UN TEMA DE ACTUALIDAD***

*Paul Dekock **

DIRECCION DE PROGRAMACION DEL SECTOR PUBLICO

Distr.
RESTRINGIDA

LC/IP/R.153
19 de enero 1995

ORIGINAL:ESPAÑOL

PRIVATIZACIONES: PANORAMICA DE UN TEMA DE ACTUALIDAD

*Paul Dekock **

**] Las opiniones expresadas en este documento, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.*

95-1-47

INDICE

INTRODUCCION GENERAL	1
I. DEFINICIONES Y OBJETIVOS DE LA PRIVATIZACION	4
1. <i>Introducción</i>	4
2. <i>Definiciones</i>	4
3. <i>Objetivos</i>	5
4. <i>Comentarios sobre los objetivos de la privatización</i>	6
II. ESTRATEGIAS Y TECNICAS DE PRIVATIZACION	14
1. <i>Introducción</i>	14
2. <i>Técnicas de privatización</i>	15
III. ASPECTOS MICROECONOMICOS RELATIVOS A LA PRIVATIZACION	20
1. <i>Propiedad e incentivos</i>	20
2. <i>Competencia y empresas privadas y públicas</i>	25
3. <i>La competencia como mecanismo de incentivos</i>	29
4. <i>Interconexiones, redes e integración vertical</i>	29
5. <i>Empresa pública y competencia</i>	31
IV. LA REGULACION	32
1. <i>Introducción</i>	32
2. <i>Una visión de la regulación</i>	34
3. <i>Regulación y monopolio</i>	37
4. <i>Regulación y competencia</i>	41
5. <i>Otros aspectos de la regulación: los precios uniformes, la discriminación de precios y los costos comunes</i>	45
6. <i>Fijación de tarifas - Mecanismos regulatorios</i>	47
V. IMPACTOS FINANCIEROS Y MACROECONOMICOS DE LA PRIVATIZACION	53
1. <i>Introducción</i>	53
2. <i>Impactos financieros y macroeconómicos</i>	54
VI. PRECIO DE VENTA DE LAS EMPRESAS PUBLICAS	58
1. <i>Introducción</i>	58
2. <i>Métodos de valoración</i>	59
3. <i>Un análisis costo-beneficio</i>	62

VII. EXPERIENCIAS NACIONALES	70
1. <i>Argentina</i>	70
2. <i>Brasil</i>	72
3. <i>Chile</i>	74
4. <i>México</i>	78
5. <i>Perú</i>	81
6. <i>Venezuela</i>	82
7. <i>Otros países de América Latina</i>	83
VIII. CONCLUSIONES	89
BIBLIOGRAFIA	92

INTRODUCCION GENERAL

Los diversos problemas y temas que atañen a la privatización no sólo son múltiples, son además muy controvertidos. En este documento se ha intentado presentar un panorama general, lo más objetivo posible, de lo que significa e implica la privatización, con el afán de que el lector disponga de un amplio abanico de ideas en torno al tema. Basado en la vasta literatura que existe, pretende proporcionar un primer bagaje de elementos que debería permitirle evaluar razonablemente el interés que reviste la privatización como instrumento de política económica e incitarlo a que posteriormente investigue más en detalle aquellos temas que le atraen, por motivos de interés personal y/o profesional.

Como punto de partida, puede señalarse que cuando el Estado traspasa una empresa pública al sector privado, tiene básicamente dos posibilidades. En efecto, puede hacer: i) un traspaso total o parcial de propiedad o ii) un traspaso de gestión.

Si se opta por un traspaso de propiedad habrían a su vez dos situaciones, ya que el Estado puede proceder a: i) un traspaso de empresas públicas que ya están sometidas, en algún grado, o que pueden someterse a la competencia, es decir a las leyes del mercado o ii) a un traspaso de empresas públicas, que se caracterizan por ser monopolios naturales y que, por definición, no tienen empresas competidoras en el mercado.

La diferencia entre ambos casos radica esencialmente en que en el segundo, el Estado mantendrá normalmente cierta responsabilidad o control sobre el funcionamiento de la empresa, en particular para salvaguardar los intereses de los consumidores frente a una empresa monopólica que se privatiza y que, por tanto, continuaría gozando de un poder de mercado. Esto lo hará esencialmente imponiendo políticas de regulación, las cuales le permitirán asegurar y velar por el adecuado funcionamiento de la empresa en manos privadas.

La segunda posibilidad, que implica un traspaso de gestión, significa que el sector privado llevará a cabo actividades (producción de un bien o entrega de un servicio) previamente realizadas por empresas públicas, pero sin que el Estado pierda su derecho de propiedad. Normalmente los traspasos de gestión son temporales o pueden constituir un paso previo a un traspaso de propiedad. Los traspasos de gestión buscan básicamente combinar competencia y eficiencia, sin ser a su vez una carga significativa para los reguladores.

En cualquier caso, al venderse una empresa pública o traspasarse su gestión al sector privado, está presente el convencimiento de que las empresas no están "funcionando bien en manos del Estado". ¿Qué encierra esta interrogante?

*El problema de la propiedad es un primer aspecto a considerar. Hay autores que opinan que la propiedad privada **per se** es esencial para asegurar el "buen funcionamiento" de una empresa. Trátase de un problema de incentivos, en el sentido que los empresarios privados tendrían presiones (e intereses) que, por una serie de razones, los obligan a que la empresa "funcione bien". Pero parece razonable arguir que no es suficiente que la empresa esté en manos privadas para que "funcione bien". ¿Acaso no revisten importancia, por ejemplo, el tipo y la dimensión de una empresa y las condiciones sociales y económicas generales del país en las que opera?*

En este contexto, resulta útil referirse al concepto de privatización efectiva. No bastaría con lograr la participación del sector privado en actividades del sector público. La privatización debería, a su vez, conducir a la racionalidad privada en el funcionamiento de la empresa privatizada. La racionalidad privada engloba no sólo aspectos de maximización de utilidades, sino también los de minimización de costos de producción, así como lo relativo a dar respuesta a la demanda, según ésta se manifiesta en los mercados.

Por tanto, la privatización no sólo requiere que se traspasen las actividades a manos privadas sino, además, que éstas se desarrollen en mercados competitivos para no excluir la racionalidad privada. Aquí aparece el concepto de liberalización, el cual no ha de confundirse con la privatización. La liberalización consiste en lograr que el funcionamiento global de la economía se apoye en lo posible en la racionalidad privada, para lo cual se precisa asegurar un adecuado funcionamiento de las fuerzas del mercado. La liberalización es concebible sin privatización, pero la privatización requiere a veces de medidas de liberalización para que la empresa realice sus actividades en un mercado adecuadamente competitivo.

Surgiría así que, además de la privatización, las fuerzas competitivas no deberían ser contrarrestadas, sino más bien fomentadas, ya que de otro modo no se lograría la racionalidad privada en el manejo de las empresas privatizadas. Cabe considerar pues cómo las fuerzas competitivas influyen en el comportamiento de las empresas, tanto privadas como públicas, y examinar la competencia como mecanismo generador de incentivos.

No habría ninguna incompatibilidad entre empresa pública y competencia. De hecho, cuando ello fuese posible, resultaría ventajoso enfrentar las empresas públicas con las fuerzas competitivas. Pero hay industrias en que las fuerzas competitivas son inevitablemente débiles o inexistentes. Visto desde otro ángulo, tendríamos pues la privatización de empresas para las que no existe una clara razón económica y social que justifique su posesión por parte del Estado, siendo éstas productivas, sujetas a la competencia y sin poder monopólico. y la privatización de empresas públicas llamadas "de utilidad pública", que son monopolios.

Aquí aflora el tema de la regulación, al cual ya se aludió anteriormente. El término de regulación hace referencia a diferentes procedimientos utilizados por el sector público para intervenir en la economía, afectando al funcionamiento de los mercados y a la asignación de recursos. La regulación es otro vasto universo, el cual también será abordado someramente en este documento.

Otro tema sumamente controvertido que salta al escenario, es el del precio de venta de una empresa. Implica examinar diferentes métodos de valoración de una empresa y realizar un análisis costo-beneficio que arroje luces sobre diversos problemas. A ello se agrega el impacto que tiene la privatización en las finanzas públicas ya que, al vender una empresa pública, el Estado obtiene recursos financieros. De suma importancia es saber qué hará el Estado con dichos recursos.

A estas alturas, resulta oportuno tener presente que la privatización se vincula con una discusión, por cierto muy polémica, referente a la "división de tareas o actividades" entre el Estado y el sector privado. Se dice que tanto el Estado como el sector privado deben dedicarse a lo que hacen mejor.¹ A este nivel de generalidad, el enunciado anterior parece obvio y poco controvertible. Sin embargo, la controversia emerge tan pronto se intenta hacerlo operacional: no sólo se requiere detallar el conjunto de actividades que hace mejor el Estado y aquél que hace mejor el sector privado; también cabe precisar la manera de cómo habrá de efectuarse la transición hacia la situación deseada. Esto requiere juicios de valor, ya que no existe ni unanimidad sobre las interrogantes anteriores ni una metodología universal para responderlos. A medida que se avanza en mayor detalle se emiten más juicios de valor y, consecuentemente, se pierde consenso respecto de cuál sería la división de actividades más apropiada. Pero esta falta de acuerdo sobre qué es mejor que haga el sector privado y qué es mejor que haga el Estado, no significa que el precepto de "división de tareas o actividades" sea inválido. Sirve para subrayar el hecho real de que cada país optará por un diseño diferente de privatización.

Por su parte, el amplio involucramiento del Estado en las actividades económicas de la gran mayoría de los países del mundo, implica que las privatizaciones pueden producir alteraciones significativas en el equilibrio que hoy en día prevalece entre las responsabilidades y actividades que se le asignan a las esferas pública y privada, y ponen en el tapete la discusión de otros temas que merecen un tratamiento aparte, como son los del Estado regulador y la importancia del sector privado como eje del desarrollo nacional.

Como un último punto, se subraya que la experiencia de la privatización en los países en desarrollo todavía está relativamente inmadura, incluso en países pioneros en este campo, como es el caso de Chile. Por consiguiente, pasarán varios años antes de que realmente se conozcan todos los beneficios y costos derivados de las decisiones de privatización adoptadas durante los últimos cinco a diez años en diversos países de la región latinoamericana.

En el capítulo final se examinan la experiencias que tienen hoy en día diversos países de América Latina.

¹ La decisión de privatizar no depende de la mayor dimensión del sector público o del tamaño del Estado en un país respecto de otro. Primaría más bien la idea que el Estado no debería estar gastando recursos en actividades que el sector privado podría hacer mejor.

I. DEFINICIONES Y OBJETIVOS DE LA PRIVATIZACION

1. *Introducción*

En este capítulo se define el término de privatización. Se enumeran y comentan brevemente a continuación los distintos objetivos que pueden orientar un programa de privatización.

2. *Definiciones*

La definición más comúnmente encontrada en la literatura sobre el tema se refiere a la transferencia de empresas estatales a manos privadas: hay un traspaso de propiedad. Se trata de la privatización en su sentido estricto. Pero el Estado, junto con mantener la propiedad estatal y velar por un adecuado abastecimiento, también puede poner -temporalmente- la producción de un bien o la entrega de un servicio en manos del sector privado: en este caso hay un traspaso de gestión.

Suele en ocasiones equipararse privatización con los términos de liberalización o desregulación, que abren posibilidades al sector privado de realizar actividades previamente reservadas a las empresas del sector público. Se estaría así ampliando la definición de la privatización, al incluir bajo ésta cualquier reforma que favorece el libre juego de las fuerzas del mercado. A este respecto, es menester aclarar que mediante la eliminación de las restricciones para entrar a un mercado, lo que de hecho se persigue es incrementar el papel que juega la competencia. Obsérvese además que, en tales circunstancias, no necesariamente hay transferencia de propiedad o traspaso de gestión. Cabe pues subrayar que liberalización y privatización son dos conceptos distintos. Pero se han mezclado ambos conceptos en los debates políticos; y el público en general también los confunde. Esto se debe a que la presentación de las políticas de privatización ha enfatizado el estímulo que ejercen las fuerzas competitivas y a que la privatización de empresas públicas se ha visto acompañada de medidas de liberalización. En todo caso, es analíticamente útil y necesario distinguir --cuando ello es posible- entre los efectos de la privatización y los efectos de la liberalización, a fin de determinar las circunstancias en las cuales la una o la otra es por sí sola efectiva y aquellas circunstancias en las cuales ambas deben combinarse.

Hay por su parte autores que hablan de desnacionalización, lo que significa transferir la propiedad estatal al sector privado extranjero. En numerosos países en desarrollo, no siempre hay un número adecuado de inversionistas privados y la privatización puede significar en tales casos la internacionalización de importantes sectores de la economía de un país. Otros, finalmente, aluden al término de desestatización.

3. *Objetivos*

Los objetivos más comúnmente citados serían los siguientes:²

1. *Incrementar la eficiencia de las empresas públicas;*
2. *Intensificar la competencia en los mercados de productos y servicios, así como en los financieros;*
3. *Aliviar los problemas financieros del sector público (disminución del déficit público y/o del servicio de la deuda externa; eliminación de subsidios);*
4. *Lograr una mayor participación ciudadana en la propiedad de las empresas, por ejemplo mediante la venta de acciones entre el público en general—capitalismo popular— o que los mismos trabajadores —capitalismo laboral— de una empresa también sean accionistas;*
5. *Traspasar al sector privado ciertas empresas públicas, cuyas razones de creación y existencia han dejado de ser válidas;*
6. *Facilitar el proceso de reconversión del aparato público;*
7. *Desarrollar el mercado de capitales doméstico;*
8. *Inmunizar la gestión de la empresa estatal de influencias políticas.*

Esta lista dista de ser exhaustiva. Así, podría señalarse que en el caso de los países en transición de Europa Central y del Este, así como en el caso de la antigua Unión Soviética, además del objetivo general de eficiencia, destaca el objetivo fundamental de transformar la economía, desde un sistema planificado a uno orientado hacia el mercado, mediante la creación de una estructura institucional que corresponda a una economía de mercado moderna, donde el sector privado habrá de jugar un papel central en el proceso de transformación.

También se mencionan otros objetivos más específicos tales como fomentar el desarrollo de un sólido sector privado, fortalecer la capacidad empresarial y de gestión, aumentar la inversión privada, facilitar la asociación entre empresas nacionales y extranjeras públicas o privadas, asegurar un mejor acceso a los mercados extranjeros, etc.

² Los objetivos no figuran por orden de prioridad.

4. *Comentarios sobre los objetivos de la privatización*

a) *Comentarios generales*

i) *Hay consenso respecto de los objetivos?*

Para empezar, uno podría interrogarse sobre si existe o no consenso entre los diferentes actores involucrados respecto de los objetivos de la privatización. La respuesta sería que más bien dista de haber uno, ya que existen variados comentarios como los siguientes: i) para los economistas primaría normalmente el argumento que la privatización ha de conducir a una mayor eficiencia en la oferta de un producto o de un servicio; esperan que las empresas estatales se tornen más eficientes una vez que éstas queden en manos privadas;³ también opinan que la privatización permitiría despolitizar la toma de decisiones en materia de política económica; ii) los políticos han favorecido la promoción del capitalismo popular a través de una propiedad difundida de las acciones de una empresa; pero también han buscado por este medio mermar el poder sindical en el sector público; asimismo, puede señalarse que la privatización se ha vuelto políticamente atractiva frente a la creciente resistencia ciudadana a alzas en los impuestos;⁴ iii) los administradores de las empresas estatales tienden a suponer que su remuneración aumentará si las empresas quedan bajo propiedad privada; también plantean que es más incómodo manejar una empresa estatal bajo el control de un ministro que una empresa privada que es propiedad de muchos accionistas; iv) los empleados de las empresas públicas piensan que la remuneración no será mayor si se privatiza la empresa e insisten en que probablemente habrá despidos; y v) las privatizaciones afectan los intereses de otros grupos de la economía: aquellos consumidores que se benefician de algún subsidio verán su condición deteriorada una vez eliminado el subsidio a raíz de la privatización; pero la privatización puede conducir a una baja de precios y a un mejor servicio, particularmente si hay una fuerte competencia; en estas circunstancias, el consumidor se verá favorecido.

Debido a esta variedad de objetivos y falta de consenso sobre éstos, no resulta sorprendente que surjan conclusiones conflictivas al momento de evaluarse los éxitos y fracasos de una privatización. Puede agregarse que la ampliación del marco temporal (es decir cuando se pasa del corto al mediano y largo plazos) dentro del cual se evaluarán las repercusiones favorables y/o negativas de la privatización, dificulta aún más las cosas.

Por lo demás, si uno analiza las estrategias privatizadoras seguidas por diferentes gobiernos, no se detecta en ellas un único y definido objetivo. Por el contrario, los gobiernos buscan normalmente

³ Parece razonable argüir que la privatización no tendría sentido si la empresa privatizada requerirá, por ejemplo, un monto de subsidios al igual que cuando era una estatal. Además, la empresa privatizada deberá producir igual —o más— y vender a un precio menor que la empresa en manos públicas.

⁴ En términos generales, privatizar es sumamente tentador si ya no existen posibilidades de reducir el gasto fiscal, si ya no es posible aumentar los ingresos mediante una mayor recaudación tributaria, o en aquellos casos en que las fuentes no inflacionarias de financiamiento público se han agotado. En esas circunstancias, existe la opción de capitalizar los potenciales ingresos futuros de una empresa mediante su privatización. Es lo que suele denominarse el **efecto Pan Am**, que describe la situación en la cual apuros financieros inducen la venta de activos potencialmente rentables para financiar gastos que no pueden comprimirse sin poner en peligro la viabilidad a corto plazo de la empresa en cuestión.

alcanzar un conjunto ponderado de objetivos.⁵ Además, a medida que los programas de privatización se van ejecutando, algunos de sus objetivos se alteran.⁶

De modo que podría quizás concluirse que cualquier intento por alcanzar un consenso nacional sobre qué es lo que debe ser un exitoso programa de privatización, estaría destinado al fracaso. Y surgiría que la búsqueda de algún grado de consenso a nivel de empresas estatales individuales sería más útil que buscar reglas generales aplicables a todos los casos. Por lo tanto, parecería aconsejable que los gobiernos examinen los pros y contras de una privatización de acuerdo a un examen caso por caso.

Algunos autores han señalado por su parte que esta multiplicidad de objetivos revelaría la carencia de un análisis claro y sólido de los propósitos y efectos de la privatización. Los argumentos que avalarían esta crítica serían, básicamente, que la simple agregación de objetivos indicaría que cualquier objetivo nuevo que aparece como deseable o realizable es simplemente incorporado a la lista; dos, que falta un análisis explícito de las transacciones ("trade-offs") entre objetivos, real o potencialmente conflictivos; y, tercero, que en numerosos casos ha primado la decisión de llevar a buen término la privatización una vez anunciada.

Para otros autores, los objetivos, si bien múltiples, pueden agruparse bajo tres temas centrales: i) disminuir el papel del Estado, a fin de favorecer las fuerzas del mercado y la competencia e incrementar la productividad, la eficiencia, la calidad y la entrega del servicio en la provisión de bienes y servicios; ii) generar fuentes de ingreso y de financiamiento para las empresas involucradas en el proceso de privatización (así, por ejemplo, la entrada de capitales en México y Argentina y el crecimiento de sus mercados de capitales serían muestras de los beneficios que puede traer la privatización); y iii) reducir el déficit fiscal y la deuda externa. Este último objetivo tiene dos componentes: la disminución del déficit fiscal y la de la deuda externa. Paliar el déficit fiscal ha sido más bien un objetivo de tipo coyuntural; una vez que hay superávit, es difícil continuar justificando este objetivo. En tal caso empieza a adquirir relevancia la disminución de la deuda externa.

ii) Conflictos entre ciertos objetivos

Debe tenerse presente que la contraposición de las motivaciones micro y macroeconómicas de una programa de privatizaciones puede conducir a problemas de evaluación que implican un cierto conflicto entre objetivos. Esto puede deberse a que -en virtud de ciertas cuestiones relacionadas con la regulación y, más específicamente, con la tarificación de los servicios que vende la empresa a privatizar- un intento de elevar el precio de venta (Z) de la empresa puede llevar a una disminución del valor social de la misma bajo operación privada (V_{sp}).⁷ Ejemplos de esto parecieran ser las privatizaciones de ENTEL (en Argentina) y de Aerolíneas Argentinas, en las cuales -a lo largo

⁵ Reflejando de este modo el hecho de que los países enfrentan distintas realidades y tienen diferentes prioridades.

⁶ Así, por ejemplo, respecto de las privatizaciones de empresas públicas realizadas en Chile a partir de 1985, se anunció que sólo un 30% del capital accionario de las empresas sería vendido al sector privado, pero las metas fueron ampliadas a 49% y luego al 100% en los cuatro siguientes años. Se señala de paso que algunos autores han subrayado que si la intención es privatizar entre 51% y 100% de la empresa pública, la meta debiera ser anunciada al inicio del proceso y no en forma escalonada. Agregan que la proyección de una empresa completamente privada aumentaría el valor de las acciones vendidas durante el período en el cual el Estado todavía tiene control de la empresa.

⁷ Véase más adelante en este documento la sección **Un análisis costo-beneficio**.

del proceso de privatización- el Estado relajó ciertas regulaciones tarifarias y permitió a los nuevos propietarios de las empresas un mayor ejercicio de su poder monopólico en el mercado (reduciendo así el bienestar social esperado por la operación de las empresas privadas), a cambio de conseguir un precio más alto (y un pago más rápido) por los fondos de comercio enajenados.

Cuando, por su parte, se busca favorecer, por ejemplo, una amplia difusión de las acciones entre el público (capitalismo popular), el logro de este objetivo no permitiría alcanzar el de maximización del precio de venta de la empresa. Se dice por otra parte que existe un *trade-off* entre eficiencia interna y eficiencia asignativa: la privatización incentivaría la reducción de costos en la empresa privatizada pero también significaría una pérdida de eficiencia asignativa, debido a la tendencia de los propietarios privados a tratar de explotar monopólicamente los mercados.

b) Comentarios respecto de ciertos objetivos

i) Incrementar la eficiencia de las empresas públicas

La crítica que habitualmente se escucha respecto de las empresas públicas se refiere a su ineficiencia. Sin embargo, hay países que presentan ejemplos de empresas públicas eficientes, con excelentes resultados.⁸ Pero veamos más de cerca este concepto de ineficiencia. Para empezar, digamos que lo que se critica es el "mal desempeño" de una empresa pública. Ahora bien, cuando se busca medir el "desempeño" de una empresa, se recurre habitualmente al uso de algunos indicadores. Estos deben definirse claramente ya que de otro modo coexistirán interpretaciones diferentes. Además, cualquier confusión no hace más que dificultar una evaluación objetiva del problema. Este es precisamente el caso del concepto de eficiencia. Sucede que los partidarios de la privatización acostumbran asimilar eficiencia y rentabilidad financiera. A estas alturas, basta con tener presente que en la teoría se distingue entre rentabilidad —entendida como la maximización de utilidades pecuniarias en una actividad económica—, eficiencia productiva o interna —definida como la producción al costo mínimo— y eficiencia de asignación —definida como la generación de cantidades y precios óptimos desde el punto de vista de la asignación de los recursos.⁹ Agreguemos que usualmente resulta difícil realizar estudios comparativos de eficiencia, por cuanto las condiciones bajo las cuales opera una empresa de propiedad pública no son las mismas una vez que ha sido privatizada y, por ende, cualquier diferencia apreciada en sus resultados puede atribuirse al no cumplimiento de la cláusula *ceteris-paribus*.

⁸ En la revista "*The Economist*" (edición del 21 de mayo de 1988) figura el caso de la empresa coreana Posco (Pohang Steel Company), empresa productora de acero. La empresa Posco, que es de propiedad del Estado, produjo 467 toneladas de acero bruto/cápita en 1986, cifra que se comparó con la producción media de 327 toneladas de las cinco mayores empresas productoras de acero del Japón. La eficiencia de Posco también favorecería a sus clientes nacionales: Posco cobraba US\$320/tonelada; un precio bastante inferior a lo que pagaban los productores de autos en EE.UU. (US\$540/tonelada) y en Japón (US\$430/tonelada).

⁹ Algunos autores usan el término de eficiencia económica en vez de eficiencia de asignación. Nótese que el Estado, al administrar una empresa, normalmente se ha fijado como objetivo la maximización de la eficiencia de asignación. Por último, en una economía perfectamente competitiva, las tres definiciones coinciden: un productor que maximiza sus utilidades será económicamente eficiente, ya que producirá cantidades óptimas a un precio equivalente al costo marginal.

ii) **Intensificar la competencia en los mercados financieros y de productos y servicios**

La competencia sería, en último término, el único garante de que la asignación de recursos físicos y financieros producida de manera descentralizada a través del mercado sea eficiente.¹⁰ Por consiguiente, la privatización también ofrecería ganancias si, a través de ella, se logra una mayor competencia en los distintos mercados. El caso más convincente para argumentar que la privatización de empresas públicas permitiría aumentar la eficiencia (interna y de asignación) es el de aquellas que operan en mercados competitivos o que podrían llegar a serlos en el futuro. Pero para alcanzar efectivamente una mayor eficiencia en estos casos, las políticas antimonopolio estrictas y la eliminación de regulaciones cuya aplicación limita la entrada de nuevas empresas o conducen a la consolidación de carteles, son prácticas que deberían aparecer intrínsecamente involucradas con las operaciones de privatización, cuando el objetivo último de éstas es la intensificación de la competencia. De manera más amplia, se constata que la privatización aunque conceptualmente distinta es un fenómeno estrechamente vinculado a la liberalización o desregulación. A su vez, la privatización de empresas en sectores intrínsecamente no competitivos ha de venir asociada, para que de lugar a las mejoras de eficiencia perseguidas, con el establecimiento de ciertas normas reguladoras. Por eso, se dice que las políticas de privatización conducirán a la "re-regulación" tanto más cuanto la privatización aumente su tendencia a implicar al sector privado en las políticas públicas. El papel del Estado como regulador de materias económicas tenderá a adquirir mayor protagonismo, particularmente allí donde resulta claro que las actividades del sector privado han de tener un mayor impacto público.

Lo central pareciera residir en que la privatización funciona mejor en el contexto de un programa global de reformas económicas: es decir reformas económicas que incluyan la creación de condiciones para un entorno macroeconómico estable, liberalización del comercio, liberalización de los precios, eliminación de los subsidios, y reformas industriales y de regulación.

iii) **Aliviar los problemas financieros del sector público (disminución del déficit público o del servicio de la deuda externa; eliminación de subsidios)**

Se trata del objetivo sobre el cual se explayan numerosos trabajos que examinan el tema de la privatización. Como un primer punto, por ejemplo, se señala que la venta de empresas públicas al sector privado normalmente contribuye a la reducción de un déficit fiscal en doble forma: por un lado, los aportes futuros (cuando las empresas son deficitarias) quedan eliminados y, por otro lado, hay un aumento de los ingresos provenientes de la venta. Cabe precisar que la venta da origen a una transferencia financiera inmediata al gobierno, pero que ésta también afecta los flujos fiscales a futuro: en efecto, si una empresa ya tenía pérdidas, una transferencia fiscal negativa anual puede convertirse en un flujo positivo de ingresos tributarios, si se supone que la propiedad privada será rentable; si la empresa ya era rentable, el flujo dependerá del efecto neto entre los dividendos e impuestos de la empresa pública y los impuestos que serán pagados por la empresa privatizada. Por su parte, cabe tener

¹⁰ Los teoremas fundamentales de la teoría económica del bienestar demuestran que, cuando se cumplen los supuestos del modelo de competencia perfecta, la libre operación de los mercados lleva a una asignación de recursos que es **Pareto óptima**. La eficiencia paretiana se define como un estado de la economía en que nadie puede mejorar su bienestar sin necesariamente reducir el bienestar de otros individuos en la sociedad. Sin embargo, la eficiencia paretiana es independiente de la distribución inicial de los recursos. Por tanto, aún cuando se cumplan las condiciones del modelo competitivo en los mercados de bienes y servicios, el Estado asumirá un papel fundamental como redistribuidor del ingreso por medio de las políticas tributaria y sociales.

presente que el déficit de una empresa pública puede deberse solamente a la política de precios que le es impuesta por el gobierno central. Asimismo, que los déficit de las empresas públicas suelen concentrarse en unas pocas empresas o relacionarse con inversiones muy importantes, que no pueden ser completamente financiadas con ahorro interno o con los créditos disponibles. Un segundo punto que cabe no olvidar es que la venta de empresas públicas sustituye activos estatales, y si los recursos obtenidos de la venta no son adecuadamente administrados, entonces la situación patrimonial del Estado podría verse deteriorada.

- iv) **Lograr una mayor participación ciudadana en la propiedad de las empresas, por ejemplo, mediante la venta de acciones entre el público en general—capitalismo popular—o que los mismos trabajadores—capitalismo laboral—de una empresa también sean accionistas**

Varios gobiernos que han emprendido programas de privatización han identificado como un objetivo central la difusión de la propiedad entre el público en general, dando origen a lo que se ha denominado **capitalismo popular**. En este sentido, las privatizaciones sentarían las bases de una democracia con posesión de propiedad. Estos mismos programas de privatización han buscado, mediante la participación de los trabajadores—**capitalismo laboral**— en la propiedad de las empresas, mejorar las relaciones laborales dentro de la industria, así como motivar e inyectar entusiasmo a los trabajadores. Desde un punto de vista más estratégico, sin embargo, puede argumentarse que el principal atractivo de la venta de acciones a pequeños accionistas o trabajadores se encuentra en el hecho de que dificulta la posterior renacionalización de las empresas.

- v) **Traspasar al sector privado empresas públicas, cuyas razones de creación y existencia han dejado de ser válidas**

En algunos países, el argumento para desprenderse de ciertas empresas públicas puede deberse al simple hecho que el papel catalítico jugado por una empresa en el desarrollo económico y social ya no requiere de mayor apoyo por parte del Estado, y que se desea que entre a competir con las del sector privado. Otra razón análoga para la propiedad estatal se debía al inicio de nuevas actividades que el sector privado no deseaba realizar: ocupación de "vacíos" no cubiertos por la inversión privada o "**gap-filling**". Pero una vez que el Estado considera que se ha cumplido este rol pionero, expresa su deseo de vender estas empresas al sector privado, permitiendo así que el Estado utilice sus escasos recursos en otras actividades pioneras. También cabe referirse a la intervención del Estado en el rescate de empresas. Hay gobiernos¹¹ que se volvieron propietarios de empresas debido a que habían avalado préstamos que tenían como garantía adicional los activos de estas empresas. Cualquier incumplimiento del pago de la deuda forzaba al gobierno a ejercer sus derechos sobre los activos. En esta situación, es dable suponer que el Estado busque vender la empresa apenas tenga la oportunidad de hacerlo. Los gobiernos también han debido adueñarse de empresas a causa de una inadecuada administración de propietarios privados anteriores y a su sensibilidad por problemas de desempleo, desarrollo regional u otras consideraciones políticas. Pero el principal objetivo sigue siendo el de sanear la empresa: una vez que esto se ha logrado, no hay motivos para mantener la propiedad estatal.

¹¹ Es el caso de Chile a principios de los años ochenta.

vi) Facilitar el proceso de reconversión del aparato público

La privatización se considera como un instrumento dentro del contexto de readecuamiento de las funciones del Estado. La privatización de empresas es parte de la reforma administrativa. El cambio ideológico acaecido en la región ha puesto el énfasis en la iniciativa del sector privado. La idea central es la del "Estado subsidiario", vale decir que el sector público debe limitarse a las actividades esenciales para el desarrollo que el sector privado no puede o no quiere desempeñar. Esto no debe apreciarse de manera negativa si lo que se busca es racionalizar las formas de intervención del Estado en la economía, trasladando el acento de los métodos administrativos burocráticos a los económicos. En última instancia, la privatización puede elevar la eficacia de la intervención del Estado. En la mayoría de los países en desarrollo, no se trata de liquidar el área pública sino de revalorar su función. Máxime que normalmente permanecen en manos del Estado ciertas empresas y sectores estratégicos. Su eficacia se eleva gracias a la inyección de recursos financieros obtenidos de la privatización y al realizarse los programas de racionalización y restructuración de las economías. De este modo, la privatización no significa necesariamente un debilitamiento del área pública.

vii) Desarrollar el mercado de capitales doméstico

Las privatizaciones han dado lugar a una profundización y ensanchamiento de los mercados de capitales al inducir un importante incremento en el número de inversionistas, así como un fuerte aumento de la capitalización de estos mercados. Cabe destacar dos efectos derivados de la expansión registrada por los mercados financieros. Primero, el fuerte incremento en el número de inversionistas ha ampliado enormemente las posibilidades de financiación de las empresas mediante el recurso a los mercados de valores. Segundo, se ha producido una mayor internacionalización de los mercados financieros; de hecho la política de privatizaciones ha estimulado en general la penetración de la inversión extranjera, aunque los países han practicado a este respecto políticas diferenciadas.

viii) Inmunizar la gestión de la empresa estatal de influencias políticas

Las fallas en la gestión de las empresas públicas se atribuyen a la dependencia de su administración de las autoridades políticas, lo que reduciría los incentivos a elevar la rentabilidad e introduciría interferencias políticas en el manejo de las empresas, en especial en sus políticas de precios, remuneraciones y empleo. La privatización liberaría las empresas de estas distorsiones con los consiguientes aumentos de eficiencia y rentabilidad.

**OBJETIVOS
DEL
PROGRAMA DE PRIVATIZACION**

(BRASIL)¹²

- 1. Redefinir el papel del Estado mediante la transferencia al sector privado de actividades económicas inadecuadamente operadas por el sector público;*
- 2. Permitir al Gobierno Central de focalizar sus esfuerzos y recursos en proyectos sociales (salud, educación, vivienda, seguridad pública, investigación y desarrollo, etc.);*
- 3. Reducir las deudas del sector público (tanto interna como externa) y contribuir de este modo a mejorar las finanzas del sector público;*
- 4. Promover la modernización de la industria nacional mediante el fomento de la competencia en la economía;*
- 5. Fortalecer los mercados de capitales nacionales mediante una propiedad accionaria ampliada.*

¹² Véase documento del BNDES "Programa Nacional de Desestatização - Brazilian Privatization Program" (mayo 1994).

**OBJETIVOS DEL
PROGRAMA DE PRIVATIZACION**

(PERU)¹³

1. Objetivos empresariales:

- . *viabilidad y prosperidad a largo plazo de las empresas;*
- . *rápida recuperación operativa;*
- . *generación de empleo productivo.*

2. Objetivos políticos:

- . *transparencia y agilidad del proceso;*
- . *aumentar la participación del trabajador en la propiedad;*
- . *armonizar los intereses de los diversos grupos sociales*

3. Objetivos legales:

- . *establecer un marco regulatorio moderno y simplificado para el desarrollo eficiente de las operaciones empresariales;*
- . *efectuar una correcta transferencia de la propiedad sobre los derechos de las operaciones privatizadas;*
- . *asegurar la irreversibilidad del programa.*

4. Objetivos económico-financieros

- . *Incremento de la inversión nacional y extranjera;*
- . *generación divisas;*
- . *aumento del empleo;*
- . *crecimiento del producto agregado;*
- . *satisfacción de la demanda de bienes y servicios de calidad;*
- . *incremento de la competencia;*
- . *ingresos fiscales.*

¹³ Véase *"Perú- El proceso de privatización"*, Comisión de Promoción de la Inversión Privada (COPRI), Mayo 1994.

II. ESTRATEGIAS Y TECNICAS DE PRIVATIZACION

1. Introducción

Una vez que se ha decidido llevar a cabo un proceso de privatización, bien para paliar el déficit público, bien para tratar de lograr la eficiencia interna tradicionalmente asociada a la disciplina del mercado, o cualquier otro objetivo o conjunto de objetivos, cabe considerar diversas técnicas para llevar a cabo la privatización. Estas variarán de acuerdo a los objetivos del programa de privatización. Se examinarán brevemente algunas de ellas.

Pero antes de entrar en materia, cabe referirse brevemente a la estrategia de privatización. La formulación de una atinada estrategia puede dar mayor credibilidad al proceso de privatización y asegurar su éxito. Tal estrategia ha de considerar diversos elementos, entre otros: metas cuantitativas; ponderación de los diferentes objetivos; elección de las empresas que habrán de ser incluidas en el programa de privatización ¹⁴ (por ejemplo, empresas rentables o potencialmente rentables versus empresas que arrojan pérdidas; elección entre pequeñas, medianas y grandes empresas; etc) ¹⁵; el ritmo de la privatización (rápida o gradual); la secuencia en el proceso de privatización (por ejemplo, partir con la privatización de pequeñas empresas o de tamaño mediano; o partir con las empresas no rentables para luego pasar a las rentables; etc.); ¹⁶ la planificación de la privatización (planes anuales, bienales, trienales o quinquenales); la organización de la privatización (entre otros, el grado de centralización en

¹⁴ Al efectuarse la selección de las empresas públicas a ser incluidas en un programa de privatización, quedarán identificadas al mismo tiempo aquellas que permanecerán en el sector público y aquellas que serán simplemente liquidadas. Qué empresas han de privatizarse es una pregunta que requiere más bien una respuesta pragmática y no ideológica. La privatización acarrea beneficios cuando puede demostrarse que la empresa privada es más eficiente en el manejo de los activos. Y aún así, queda por decidir si la simple propiedad privada o si un contrato de gestión de la empresa con el sector privado es la mejor modalidad para lograr un incremento de la eficiencia; y si la respuesta es la propiedad privada, cabe decidir si le conviene al Estado mantener una participación accionaria minoritaria y/o si conviene regular la empresa.

¹⁵ Empresas competitivas de pequeña dimensión respecto de los mercados de los productos y de los factores de producción deberían normalmente figurar entre aquellas que se venderán primero; como son pequeñas respecto de las ventas nacionales (incluyendo las importaciones), no hay ningún peligro de que puedan explotar algún poder de mercado y además se evitan las dificultades de una regulación **post-venta**; como son pequeñas respecto de los mercados de factores, la licitación competitiva es factible y se evitan las dificultades de fijar precios de venta y las negociaciones; como son pequeñas en tamaño absoluto, cambios rápidos en materia de **performance** son también posibles. Por otra parte, es muy tentador vender las empresas que mejor funcionan ya que son las que encontrarán rápidamente un comprador. Esto tendría sentido político si lo que se busca es arrancar rápidamente con un programa y dejar en claro que existe la decisión de llevarlo a cabo. Desde un punto de vista económico, sin embargo, estas empresas tendrían una baja prioridad ya que los beneficios potenciales serían mínimos. Al contrario, los mayores beneficios económicos vendrían de aquellas empresas que funcionan mal (asumiendo que están mal manejadas y no que sean económicamente inviables). Aquí lo esencial es encontrar un comprador y quizás el precio de venta sea más bien de orden secundario. También habría beneficios en el caso de las empresas que tienen severas restricciones en materia de autonomía en su toma de decisiones, etc. Lo que importaría no es tanto lo que se vende; importaría más bien cómo se vende. Las políticas que acompañan la venta son importantes.

¹⁶ En el proceso de privatización argentino, las autoridades se centraron desde un principio en la transferencia de grandes empresas de servicios públicos -en varios casos monopolios naturales- en lugar de desprenderse prioritariamente de aquellas industrias que, potencialmente, estaban en condiciones de operar en entornos competitivos.

la toma de decisiones y ejecución); y las técnicas de venta o de transferencia utilizadas. Decisiones respecto de todos estos elementos están sujetas a las condiciones imperantes: por ejemplo, puede ser necesario retrasar la privatización de empresas públicas que entregan servicios básicos (agua, luz, gas, etc.) hasta que se monte el requerido marco regulador no sólo para proteger el interés público sino también para no socavar la credibilidad del proceso, al transformar simplemente un monopolio público en uno privado.¹⁷

Cualquiera sea la estrategia adoptada, según los objetivos fijados y las condiciones en las cuales se realiza, la experiencia sugiere que una clara estrategia de privatización, respaldada por un decidido compromiso político, es un factor importante para asegurar una ejecución eficaz y para lograr buenos resultados, incluyendo el de lograr un consenso político y social para la privatización.

2. Técnicas de privatización¹⁸

a) Venta de acciones al público en general

El Estado vende al público la totalidad o una parte de las acciones que detenta en una empresa pública y de la cual es parcial o totalmente dueña. Técnicamente, una transacción de este tipo equivale a una distribución secundaria de acciones. Las acciones pueden venderse nacional o internacionalmente. Si el Estado sólo vende parte de sus acciones,¹⁹ habrá obviamente una

¹⁷ En resumidas cuentas, una primera aproximación para desarrollar programas de privatización es la de preparar un programa de trabajo detallado con mucha intervención administrativa. El proceso de privatización no se ejecutará mientras no se hayan cumplido diversas condiciones consideradas prerrequisitos indispensables, tales como: creación de un ente privatizador con status legal independiente; adopción de una ley que especifique las modalidades de transferencia; adopción de provisiones relacionadas con cualquier posible disputa como resultado de las operaciones de privatización y de la situación de los empleados de las empresas privatizadas; y publicación de una lista identificando las posibles técnicas para la venta de cada una de las empresas públicas. Una segunda modalidad -minimizadora- supone la posibilidad de privatizar sin la creación de cuerpos administrativos independientes, sin un arsenal de instrumentos legales y sin un censo exhaustivo de las empresas públicas. Las privatizaciones se realizan a través de procedimientos *ad-hoc*. Esta segunda modalidad promueve la flexibilidad y la rapidez pero en detrimento de la transparencia del proceso. Quizás lo más apropiado sea pues la aproximación intermedia, recogiendo los aspectos más positivos de cada una.

¹⁸ Para mayores detalles en la materia, favor referirse a *Techniques of Privatization of State-Owned Enterprises, Vol. I, Methods and Implementation*, de Charles Vuylsteke y *Techniques of Privatization of State-Owned Enterprises, Vol. II, Selected Country Case Studies*, de Helen Nankani. *World Bank Technical Papers N° 88* (1988).

¹⁹ En términos generales, la venta parcial de acciones es vista a veces como una simple cirugía estética: cambian las apariencias, pero no la realidad. Esto puede lograrse, por ejemplo, mediante la venta de una parte de las acciones -sin perder por ello el control de la empresa- a diversos accionistas privados. Si bien ello disminuirá estadísticamente el número de empresas estatales, el Estado mantendrá su control sobre el proceso decisorio interno de las empresas involucradas. Pero cabe argumentar que lo que pareciera importar no es tanto el derecho que tiene el Estado a intervenir sino la manera cómo lo hace. Por ejemplo, el Estado puede otorgarle autonomía financiera a la empresa en materia de inversiones o no imponer restricciones en cuanto a la obtención de préstamos (los que no estarían sujetos a los reglamentos estatales). Otro argumento en favor de la venta parcial derivaría de la dificultad de fijar un precio justo para la empresa que se vende, en particular si el entorno socio-económico es inestable. También se dice que es difícil obtener un precio justo por la empresa cuando la oferta de acciones es relativamente importante respecto del tamaño del mercado de capitales. Vender inicialmente un paquete de acciones, dejar que el mercado fije su precio y luego vender sucesivamente un segundo y tercer paquete de acciones puede incrementar los ingresos del Estado. Cuando, por ejemplo, se vendió el primer paquete de acciones de Telmex (Teléfonos de México), el mercado valoró la empresa en US\$ 8.0 billones; al momento de la segunda venta de acciones seis meses después, el valor aumentó a US\$ 14.0 billones; y al venderse un tercer paquete accionario un año después la empresa se valoraba en US\$ 30

copropiedad entre el Estado y el sector privado. El gobierno puede optar por esta posibilidad si desea mantener cierto control en la empresa antes de pasar a su privatización total. Por último, cabe señalar que algunos estudios indican que el Estado tiene que vender más del 50% de las acciones para que se considere que hay privatización.²⁰

La venta de acciones al público requiere que: i) la empresa sea de una dimensión apropiada y que funcione adecuadamente, además de tener un historial que demuestre una rentabilidad razonable o, al menos, que pueda tenerla en el futuro; ii) se prepare la debida información financiera, gerencial y de otro tipo para ser entregada al mercado financiero; iii) haya liquidez en el mercado financiero; iv) hayan mercados accionarios (inclusive un órgano regulador) que funcionen a fin de poder alcanzar, informar y atraer al público en general.

Esta modalidad está en consonancia con el objetivo gubernamental de alentar una difusión de la propiedad de las acciones o, si se quiere, de transferir la propiedad del Estado al público en general. Dicho de otra manera, busca evitar la concentración de la propiedad. La ventaja de esta modalidad es su transparencia y la no discriminación entre compradores potenciales. Políticamente, puede considerarse como una modalidad de corte democrático.

b) Venta (total o parcial) privada de acciones

El Estado vende en su totalidad o en parte las acciones que detenta en una empresa pública y de la cual es parcial o totalmente dueña, a un solo inversionista o a un grupo de inversionistas previamente seleccionados.²¹ Se asume que la empresa estatal funciona normalmente como una corporación representada por acciones. La transacción puede consistir en una compra directa de acciones por parte de otra corporación o como una inversión privada de parte de un grupo específico, por ejemplo inversionistas institucionales. Nuevamente la privatización puede ser completa o parcial (copropiedad).²²

Esta modalidad será preferible cuando la empresa pública tiene resultados débiles o cuando

billones.

²⁰ Resulta oportuno separar la decisión de renunciar al control de una empresa respecto de la de cuantas acciones (o propiedad) deben venderse. Poseer una participación mayoritaria de acciones no es necesario ni suficiente para retener el control. No es necesario por la obvia razón que 20% o menos es suficiente para controlar una empresa si las demás acciones están lo suficientemente dispersas entre muchos accionistas. No es suficiente puesto que el gobierno puede retener un paquete accionario sin derecho a voto - casos de Telnex y Mexicana- y recibir los beneficios financieros de la propiedad aún cuando haya cedido el control de la empresa.

²¹ Puede hablarse de un sistema de "doble sobre" para la venta: en una primera etapa se evalúa, por ejemplo, la capacidad técnica y financiera de las ofertas y en una segunda etapa se permite cotizar solamente a aquellos oferentes precalificados en la primera etapa. También se habla de subasta condicionada, vale decir, requiriendo ciertas características de entrada a los inversionistas, sin la participación del mercado de valores.

²² Conviene mencionar el caso de la "acción especial" o "acción dorada" (golden share) que se refiere al hecho que el Gobierno se reserva una cuota de acciones en una empresa privatizada, bajo el arreglo que no tomará parte activa en el directorio de la empresa o en su gestión excepto en circunstancias extremas (por ejemplo, cuando hay intentos por concentrar las acciones en algunas manos). Esto puede ser un mecanismo útil en sectores donde se requiere cierta vigilancia o control por parte del Estado o en aquellos casos donde la protección del interés nacional es de importancia vital.

necesita propietarios decididos con buenos antecedentes industriales, financieros, comerciales y otros, además de tener compromisos bien claros que permitan asegurar el éxito futuro en la gestión de la empresa. Quizás sea también la única alternativa en ausencia de mercados accionarios desarrollados, donde es difícil alcanzar al público en general, o cuando la empresa tiene una dimensión que no justifica una venta generalizada de acciones.

Una de las ventajas de esta modalidad es que se conoce de antemano al dueño potencial, el cual puede ser evaluado y seleccionado de acuerdo a ciertos criterios: manejo gerencial, tecnología, acceso a mercados, etc. Cabe velar sin embargo por que la empresa no quede desmantelada una vez adquirida, por ejemplo mediante la venta de bienes de la empresa. Estos aspectos deben estipularse en el acuerdo de venta.

c) Nueva inversión privada en una empresa pública

*Si un gobierno desea inyectar capital a una empresa estatal (generalmente para su rehabilitación y expansión), puede lograrlo mediante un aumento de capital, emitiendo nuevas acciones para ser vendidas al sector privado. Una característica de esta modalidad de privatización es que el Estado normalmente no se desprende de las acciones que ya posee en la empresa estatal. Al aumentar el número de acciones se diluye más bien la posición del Estado como accionista. Obviamente, el resultado será una copropiedad entre el Estado y el sector privado, donde el Estado puede o no puede ser el accionista mayoritario (**joint venture**). Normalmente, la nueva emisión de acciones no significa nuevos ingresos para el Estado, al menos inicialmente.*

*Esta modalidad es preferible cuando uno trata con empresas subcapitalizadas que tienen dificultades para obtener recursos. Una empresa estatal puede requerir capital, entre otros, para aumentar su capacidad o para su rehabilitación. Una nueva emisión de acciones puede eventualmente combinarse con la venta de acciones existentes, que están en manos del Estado. Los gobiernos pueden ser proclives a favorecer un **joint venture** con empresas extranjeras a fin de obtener mayores beneficios en materia de manejo gerencial, además del capital. En algunos casos, esta modalidad puede utilizarse para reforzar una empresa estatal que el gobierno desea mantener en su cartera. Cabe notar por último que un incremento del capital que tenga un valor relativamente alto (comparado con el capital suscrito inicialmente) pero un valor absoluto bajo (comparado con los montos financieros involucrados) puede hacer que el sector privado obtenga la participación mayoritaria con un esfuerzo financiero relativamente limitado.*

d) Venta de bienes de una empresa estatal

Bajo esta modalidad se procede a la venta de bienes de una empresa estatal.²³ Una empresa pública puede vender sus bienes más importantes. Generalmente, mientras el propósito puede ser el de vender bienes separados que representan actividades diferentes, la venta de bienes separados puede sólo ser un medio de vender la empresa como un todo. En otras palabras, los bienes pueden venderse individual o conjuntamente como una nueva entidad corporativa. En principio, los bienes sólo pueden ser vendidos al sector privado. En algunos casos, los bienes no son vendidos técnicamente, pero sí entregados por el gobierno como contribución a la nueva empresa que se constituye con el sector privado. Las acciones que el gobierno recibe por este concepto pueden ser luego vendidas.

²³ Normalmente después de su cierre.

Por definición, la venta de bienes significa que se conoce de antemano al comprador y, por ende, puede tener las mismas ventajas que la venta directa de acciones. La modalidad ofrece además flexibilidad en el sentido que puede ser más fácil vender bienes individualizados que la empresa como un todo. Sin embargo, cabe tener presente que esta manera de proceder puede resultar en que el gobierno mantenga deudas residuales.

e) Fragmentación

Este método se refiere al desmantelamiento o a la reorganización de una empresa estatal en varias entidades separadas o en un **holding** y varias subsidiarias. Puede considerarse como una forma de reestructuración previa a la privatización.

Esta modalidad permite la privatización por partes o una privatización progresiva. Permite además aplicar diferentes métodos de privatización según los diferentes componentes, favoreciendo una eventual maximización del proceso en su totalidad. Si una empresa estatal realiza demasiadas actividades que, en su conjunto, no son atractivas para inversionistas potenciales, mientras en unidades individualizadas sí lo son, la fragmentación es una alternativa posible. A veces, el gobierno puede preferir vender algunos componentes de la empresa y retener otros (como por ejemplo en el caso de los puertos). Otra razón para fragmentar una empresa puede deberse al hecho de que se trata de un monopolio y que el gobierno desea desmantelarla en empresas separadas para fomentar la competencia.

f) "Management/employee buy-out"

Se refiere a la adquisición de un paquete de acciones por parte de un grupo de empresarios privados que le permita controlar la empresa. También puede vincularse al caso de los empleados o de la dirección y de los empleados que adquieren el control de la empresa.

Se trata de una modalidad de interés en materia de transferencia de propiedad cuando la gerencia y los empleados tienen pocos recursos o conocimiento de la propiedad por acciones, y puede ser una solución para una empresa estatal difícil de vender. Constituye también un enorme incentivo para la productividad. Es claramente una solución para los problemas de empleo cuando la alternativa es la liquidación de la empresa. La nueva gerencia debe minimizar los despidos y los otros costos que implica cerrar una empresa estatal.²⁴ La modalidad requiere de una gerencia competente y de una mano de obra estable y comprometida.

g) Contratos de arriendo y gestión

Esta modalidad se refiere al aporte, por parte del sector privado, de aspectos relativos a la gestión y la tecnología, según un contrato con la empresa estatal, por un plazo determinado y con ciertas compensaciones. Es decir, "se privatizan" la gerencia y las operaciones de la empresa estatal. Los contratos de arriendo y gestión son normalmente medidas temporales: por ejemplo, el objetivo sería el

²⁴ La privatización de Nuova Utenseleria Italiana (NUI), en Italia, podría considerarse como un ejemplo. La empresa NUI dependía del Instituto de Reconstrucción Industrial (IRI), el mayor holding de empresas públicas en Italia. Debido a la resistencia por parte de los empleados a que NUI fuese vendida a una empresa del sector privado, el acuerdo a que se llegó a principios de 1980 fue el de vender la empresa a los empleados (que tienen participación mayoritaria). Los empleados que no querían comprar acciones continuaron como tales. Este caso demuestra también que la opción inicial de privatización no siempre es política y socialmente viable.

de lograr que la empresa estatal vuelva a ser rentable y funcione de una manera adecuada.

Bajo un contrato de arrendamiento, el operador privado arrienda las instalaciones y el equipo (edificios, maquinaria, etc.) de la empresa que posee el Estado y las usa para llevar a cabo sus actividades. El contrato de arrendamiento estipula los términos y condiciones bajo los cuales el operador privado puede utilizarlos, el pago que debe cancelar al Estado y las responsabilidades de cada una de las partes involucradas. El elemento clave es que el arrendatario asume plenamente el riesgo comercial del manejo de los bienes de la empresa. En otras palabras, el arrendatario debe pagar al Estado independientemente de si la empresa logra o no logra obtener beneficios. Además, es usual que el arrendatario se responsabilice por el mantenimiento de las instalaciones y equipo que usa, o comparta los costos según lo estipulado en el acuerdo. Además, el arrendatario tiene libertad para contratar al personal.²⁵

En el contrato de gestión, el operador privado asume, de acuerdo a un contrato, la responsabilidad de manejar la empresa y para ello recibe una paga.²⁶ Tiene plena autoridad gerencial y autoridad para dirigir y manejar la empresa. Pero no se expone a riesgos financieros, y generalmente recibe su paga independientemente de si la empresa logra o no logra obtener beneficios. El Estado asume todos los riesgos comerciales y es responsable de las deudas de la empresa. En este sentido, el Estado no queda aliviado de ningún peso financiero y, de hecho, acumula otro, que es la paga del operador privado. Lo que generalmente espera es que la gestión de la empresa se torne eficiente y rentable sin perder la propiedad y el control.

La modalidad se aplica cuando no es posible la inmediata privatización de la empresa estatal. Tanto el arriendo como el contrato gerencial pueden ser soluciones intermedias que intentan hacer posible la posterior privatización. Hay también casos donde el Estado no desea deshacerse o no puede deshacerse de la propiedad de una empresa estatal, pero sí desea que sea manejada por el sector privado. Adicionalmente, se evitan los problemas financieros de valoración de empresas y los problemas legales de las operaciones de transferencia.

Para finalizar, señalemos que habrían actualmente más de 20 métodos diferentes de transferir, sea parcial o totalmente, empresas y actividades públicas al sector privado.

²⁵ En el Togo (Africa), por ejemplo, la empresa privada Société Togolaise de Sidérurgie (STS) -de propiedad de un empresario estadounidense- arrendó la planta siderúrgica estatal Société Nationale de Sidérurgie (SNS). El contrato de arriendo (firmado en 1984) estipulaba, entre otras cosas, un pago anual al gobierno de aproximadamente US\$175,000 por el uso de las instalaciones (edificios, maquinarias, etc.) por un periodo de 10 años, contemplándose un incremento de dicho pago -después de los 10 años- si los beneficios aumentaban; el Gobierno también garantizaba que la STS podía importar, libre de derechos, las materias primas requeridas e imponía una tarifa de 41% sobre las importaciones competitivas; el gobierno, si decidiese retomar en sus manos la empresa, se comprometía a pagar al empresario un monto equivalente -a valor libro- de todas las mejoras realizadas en la empresa, y permitía a la STS aumentar sus precios a nivel nacional cada seis meses, de acuerdo a los aumentos de los costos de las materias primas.

²⁶ En Sri Lanka, por ejemplo, la administración de tres de las cuatro fábricas de tejidos de propiedad del Estado fue entregada a tres empresas extranjeras: Tootal Textiles del Reino Unido; Bombay Dyeing y Manufacturing Company Ltd., de la India. Si bien los términos de los respectivos contratos varían bastante, se prevé el pago a una de ellas de un monto equivalente al 2% del volumen de ventas; a otra, el pago de 35% de los beneficios netos y, a otra, el pago de 30-35% de los beneficios netos. Dichos contratos fueron firmados en 1980 para ser posteriormente revisados en 1987. El propósito de estos contratos de gestión ha sido el de hacer viables las tres fábricas antes de su privatización y de que éstas se transformen eventualmente en "joint ventures".

III. ASPECTOS MICROECONOMICOS RELATIVOS A LA PRIVATIZACION

1. Propiedad e incentivos

a) Introducción

Cuando se transfiere una empresa del sector público al sector privado, se producirá un cambio en las relaciones entre los administradores de la empresa y los beneficiarios de las utilidades generadas por ésta. En general, este cambio de propiedad modificará la estructura de los incentivos que tiene la administración y, por lo tanto, alterará el comportamiento gerencial el cual, a su vez, afectará el desempeño de la empresa.

*El problema que se presenta puede resumirse como sigue: hay un **principal** -dueño de una empresa- y un **agente** -administrador de la empresa-; el principal trata que el agente actúe en función de sus intereses (es decir los intereses del principal) pero el principal no dispone de información suficiente sobre el comportamiento del agente y sobre las circunstancias que lo rodean; el principal tiene pues un problema para monitorear y evaluar el desempeño del agente; esta situación impide a su vez al principal precisar al agente qué es lo que tiene que hacer, ya que no puede observar en su totalidad lo que está sucediendo; la **teoría principal-agente** ²⁷ trata precisamente sobre este problema de información y de incentivos.*

La teoría principal-agente deriva del problema de la separación entre propiedad y administración de la empresa y consistiría básicamente en una compatibilización de objetivos entre la administración y los propietarios de una empresa.

En el caso de una empresa privada, los administradores son los agentes que actúan para los accionistas, que son los principales. En el caso de una empresa pública, los agentes son los administradores que actúan para algún ministerio -principal- y ante el cual son responsables. También puede decirse que los ministerios son, a su vez, agentes que actúan en beneficio del público en general (principal). Una privatización conducirá muy probablemente a cambios en los objetivos de los principales. Además, deberían producirse modificaciones respecto de los incentivos que tendrán los administradores (agentes).

²⁷ Con anterioridad se hablaba de delegación de elección. En cualquier caso de delegación de elección, el problema consiste en asegurar que las decisiones que se toman sean consistentes con el ranking de las preferencias del individuo o grupo de individuos en cuyo beneficio se están tomando las decisiones. El problema de asegurar esta consistencia es un problema de control. Un sistema de control es un conjunto de reglas y procedimientos, cuyo objetivo es precisamente lograr la consistencia entre las decisiones y las preferencias. Hay dos tipos de costos que deben considerarse cuando se establece un sistema de control. El primero consiste en los costos de operación del sistema: recolección de información, análisis de la información y su transmisión; también están los costos que derivan de la posible demora en la toma de las decisiones, etc. El segundo consiste en los costos que surgen de la no correspondencia entre las decisiones y las preferencias: si, desde el punto de vista del ranking de las preferencias, que supuestamente debe orientar las decisiones, sucede que las decisiones tomadas no son las "mejores", entonces habrá un costo, que puede medirse como la diferencia entre el "valor" del resultado de la decisión óptima y el de la decisión tomada. Se trata pues, esencialmente, de un costo de oportunidad.

Un tema de particular interés se refiere a los posibles efectos que tiene el tipo de propiedad sobre la eficiencia de una empresa. Al examinar este tema, es preciso distinguir, como ya se señaló, entre eficiencia de asignación en el mercado y eficiencia interna.²⁸ Se señala de paso que también existen la eficiencia empresarial y la eficiencia tecnológica.

Por otra parte, en los debates públicos suele señalarse que la privatización de empresas que tienen poder de mercado permite mejorar su eficiencia interna, pero que se corre el riesgo de que empeore la eficiencia de asignación a menos que el comportamiento de maximización de utilidades sea neutralizado por mecanismos regulatorios y/o por una rigurosa competencia. Habría pues necesidad de explorar el *trade-off* entre eficiencia de asignación y eficiencia interna cuando se transfiere una empresa pública al sector privado.

En tercer lugar, el tipo de propiedad es sólo uno de los factores que influyen en la estructura de los incentivos que tienen los administradores y en el manejo que harán de una empresa. En efecto, la estructura competitiva del mercado (es decir si es competitivo o no) en el cual está operando una empresa²⁹ y las regulaciones que enfrenta tienen efectos significativos sobre los incentivos, así como sobre la eficiencia de asignación y la eficiencia interna de la empresa. Más aún, el impacto de cualquiera de estos tres factores sobre los incentivos está supeditado a los otros dos. Por tanto, cabe analizar cómo la competencia y la regulación influyen en los incentivos que tienen los administradores.

b) El caso de la propiedad privada

La teoría económica relativa al comportamiento de las empresas privadas recurre habitualmente a la hipótesis de que el objetivo de la gerencia es la maximización de las utilidades. Sin embargo, si bien es bastante probable que la privatización conduzca a que los administradores pongan mayor énfasis en la obtención de utilidades, ello no siempre es tan tajante.

Generalizando, puede señalarse que, en el logro de sus objetivos, la gestión de los administradores de una empresa privada está sujeta al seguimiento de tres grupos: i) los accionistas; ii) otros inversionistas o agentes de otras empresas, que buscan eventualmente comprar acciones de la empresa como paso previo a su adquisición (*take-over*); iii) los acreedores, que favorecerán cambios en la administración si se percatan que la empresa enfrentará problemas financieros (*quiebra*).

i) Control y monitoreo por parte de los accionistas

Los accionistas buscan esencialmente maximizar sus dividendos o el valor de mercado de sus acciones. Sin embargo, en un mundo de incertidumbre, de información asimétrica, de diferencias en materia de impuestos, etc., los intereses de los accionistas no necesariamente coincidirán. Así, aún si fuese cierto que cada accionista busca maximizar sus dividendos, muchas veces no habrá unanimidad

²⁸ La eficiencia interna también se denomina eficiencia productiva. A su vez, cabe considerar que se supone que la empresa tiene eficiencia técnica (tecnológica). Por su parte, también está el concepto de eficiencia-X (introducido por H. Leibenstein), de difícil interpretación, que toma en consideración el hecho que si bien los insumos o factores de producción pueden estar asignados de manera correcta no hay ninguna razón para suponer que dichos insumos serán utilizados del modo más eficaz. El grado de ineficiencia-X concierne la diferencia entre la eficacia real y máxima de uso de los insumos.

²⁹ Importan también aspectos tales como la dimensión y antigüedad de la empresa, así como el tipo de empresa (naciente, en plena etapa de maduración, en declinación).

respecto de las prioridades acordadas por los mismos accionistas a las diferentes políticas/estrategias gerenciales. En segundo lugar, si los accionistas son también los consumidores de un bien producido por una empresa, sus intereses no se limitarán a aspectos meramente financieros. Así, por ejemplo, un mayor precio del bien será fuente de un mayor ingreso para el accionista y, por ende, aumentará su bienestar pero a su vez lo reducirá, ya que deberá consumir el bien a un precio más alto. Este punto puede ser relevante cuando los consumidores poseen un porcentaje importante del capital social de una empresa monopólica.

Pero supóngase por el momento que los accionistas buscan maximizar sus dividendos y que hay unanimidad en cuanto al ranking de las políticas/estrategias gerenciales.

¿Qué pasa primero cuando hay dispersión en materia accionaria (es decir muchos accionistas pequeños)? ¿Cómo se controla la gestión de la administración? Si se produce un aumento en las utilidades totales gracias al esfuerzo de un solo pequeño accionista, éste asumirá todo el costo, pero sólo se beneficiará de una parte de este aumento (el cual será función del número de acciones que posee). Desde la perspectiva de los accionistas tomados como un todo, los administradores no serán controlados de manera óptima y tendrán un cierto grado de discreción para perseguir sus propios objetivos. Resultaría que no siempre es adecuado basar el análisis del comportamiento de una empresa suponiendo que busca maximizar sus utilidades.

Un segundo elemento que debe considerarse es el costo de obtener la información. Debido a las economías de escala en la obtención de información, sería quizás más rentable concentrar las actividades de control y monitoreo en pocas manos, evitando así una duplicación de esfuerzos asociada a la multiplicidad de accionistas. Pero ello conduciría a un monopolio en materia de información.³⁰

A pesar de estos argumentos, la maximización de las utilidades continúa predominando como hipótesis en materia de comportamiento de las empresas privadas. De hecho, habrían varias razones que refuerzan esta hipótesis, en particular la adquisición de una empresa por otra (take-over) y la quiebra.

ii) Adquisición de una empresa por otra

La competencia pone en evidencia una "mala administración", ya que la menor rentabilidad actúa como un mecanismo indicador. Las leyes que facilitan los take-overs inducen a los administradores a ser relativamente eficientes, ya que de lo contrario pueden perder su puesto.

Hasta ahora se ha considerado el caso de numerosos accionistas que buscan maximizar sus dividendos. Pero como las acciones pueden transarse en el mercado, éstas pueden cambiar rápidamente de propietario. De este modo, podría argüirse que la dispersión de accionistas no constituye un factor significativo en materia de incentivos para los administradores.

³⁰ No está demás cerciorarse de si las leyes que rigen el funcionamiento de las empresas privadas, en las cuales figuran normalmente las obligaciones que tienen los directores de una empresa respecto de sus accionistas, no les imponen precisamente a estos últimos ciertas limitaciones que les impiden un control más adecuado de la gestión de la empresa y les incrementan el costo de obtención de información.

Si la administración no es eficiente, el precio de las acciones de la empresa disminuirá (p). Si hay un inversionista que desea adquirir las acciones (n) para modificar el contrato y hacer más eficiente la administración, el valor de las acciones aumentará (p^). Cabe mencionar que toda adquisición involucra también un costo de transacción.³¹ A medida que aumente la diferencia entre p^* y p , la empresa será vulnerable a la adquisición.*

*Esto no significa, por supuesto, que cualquier desviación de la obtención de la máxima eficiencia interna será castigada de este modo. Siempre está presente el costo de transacción. Pero si éste es bajo, la gestión de la administración estará fuertemente sujeta a un eventual **take-over**.*

*Hasta ahora se ha asumido que el objetivo del **take-over** es la maximización de las utilidades y que los **take-overs** resultan de desviaciones respecto del cumplimiento óptimo del contrato que se tiene con la administración de una empresa. Ambas hipótesis pueden no ser válidas. En efecto, la adquisición puede deberse al deseo de la administración de incrementar su propia utilidad -sus intereses- y no al de aumentar el bienestar de los accionistas. No surge claramente de la experiencia que los **take-overs** se hagan siempre en beneficio de los accionistas. En segundo lugar, si se busca simplemente realizar un beneficio financiero, los **take-overs** pueden deberse a factores tales como las ganancias provenientes de un mayor poder de mercado o a rebajas en los pagos al fisco. Por tanto, el efecto disciplinador de la amenaza de **take-over** sobre la eficiencia interna se vería debilitado.*

*El impacto de la amenaza del **take-over** juega algún papel en el fomento de la eficiencia interna, pero dependerá en gran medida de las características del mercado de capitales, incluyendo la protección que tiene el accionista según los marcos regulatorios y legales vigentes, las restricciones impuestas por las leyes de competencia y el sistema fiscal.*

iii) Quiebra

Las estrictas leyes de quiebra, que implican un alto costo para los gerentes, los inducen a evitar el fracaso y por lo tanto a generar utilidades. Cabe también tomar en cuenta los siguientes aspectos: i) las circunstancias en las cuales se produce la quiebra; ii) el proceso puede ser iniciado por un grupo diferente de agentes económicos (los acreedores por ejemplo); y iii) el marco legal y regulatorio que rige la quiebra.

Resumiendo, se puede esperar que la administración de una empresa privada esté incentivada en maximizar las utilidades mediante al menos tres mecanismos:

i) el control y monitoreo que ejercen los accionistas sobre la administración; ii) el riesgo de modificación del contrato entre accionistas y administración, por medio de una adquisición o de una posición controladora de parte de accionistas potenciales; iii) el riesgo de un cambio de gerencia o liquidación de la empresa en caso de quiebra.

³¹ Los costos de transacción incluyen aspectos tales como la reestructuración financiera y/o la de la deuda, indemnizaciones por despido, servicios de consultores y comisiones bancarias.

c) **El caso de la propiedad pública**

En el caso de las empresas públicas, la tarea de monitorear la gestión de los administradores ha sido confiada esencialmente al gobierno. Comparada con la propiedad privada, las diferencias más obvias en las relaciones entre los administradores y sus más inmediatos principales surgen del hecho que: a) los principales generalmente no buscan maximizar los beneficios; b) las acciones de la empresa no se transan en los mercados y, por ende, no hay mercado que permita lograr el take-over, y c) no existe generalmente la amenaza de quiebra sobre la gestión financiera de la empresa.

El primer punto a) nos lleva a analizar los objetivos no comerciales que se le fijan a las empresas públicas. Estos objetivos pueden agruparse básicamente bajo los siguientes encabezamientos: i) Estabilización económica (control de la inflación; seguridad alimentaria; amortiguar crisis económicas mediante medidas anticíclicas); ii) crecimiento económico (aumento de la inversión, de la producción, del ingreso y del empleo; aceleración de la industrialización); iii) redistribución del ingreso (promoción de pequeños productores -campesinos, artesanos, y otros productores de pequeña escala- mediante créditos; redistribución geográfica (promoción de la equidad regional); y iv) producción y propiedad nacional (de ciertos insumos y propiedad y control sobre ciertos activos). El énfasis puesto en estos objetivos podrá variar no tan sólo de un país a otro, sino además dentro de un mismo país en diferentes períodos.

Por su parte, el análisis en términos de la teoría principal-agente hecho en la sección anterior puede aplicarse al caso de las empresas públicas. Pero la situación se torna más compleja, ya que intervienen nuevos grupos en el monitoreo: los políticos y los funcionarios públicos. Con ello, en las tareas de seguimiento de las empresas públicas cabe considerar al público en general, a sus representantes electos, a los funcionarios públicos y a los administradores de las empresas. Habría pues más de un nivel de delegación, si bien la diferenciación entre empresa privada y pública, basada exclusivamente en términos de niveles de delegación, es errónea. La dificultad de resolver el problema principal-agente radica en que el principal (gobierno) tiene objetivos diversos y establece contratos -explícitos o implícitos- con los agentes (administradores de las empresas públicas) que no reflejan necesariamente los intereses de quiénes son en definitiva el principal (el público en general). Además, estos objetivos pueden y suelen ser conflictivos entre sí.

El gobierno posee una ventaja respecto de las sociedades de propiedad desconcentrada. Puede internalizar los beneficios de ejercer control sobre los administradores y puede aprovechar las economías de escala de inversión en control. Lamentablemente, los múltiples objetivos del gobierno y la influencia de factores políticos electorales de corto plazo, junto con la tradicional falta de incentivos de las burocracias públicas para ejercer su rol de control, reducen la posibilidad de que el gobierno pueda aprovechar esta ventaja.

Estos obstáculos, además del hecho que los riesgos de adquisición y de quiebra están normalmente ausentes en el caso de las empresas estatales, implican una gran inflexibilidad de adaptabilidad de las empresas públicas a las situaciones cambiantes y dinámicas de la economía nacional e internacional.

Para finalizar, puede señalarse aquí que el problema principal-agente será aún más complejo en los casos de que la privatización sea parcial, dando origen a una participación conjunta de los sectores público y privado.³² Será extremadamente difícil definir cuál es la función objetivo a que deben responder las autoridades de la empresa. Sin embargo, no se puede eludir el problema cuando se busca evaluar las consecuencias de una privatización parcial.

2. Competencia y empresas privadas y públicas

a) Introducción

Cabe considerar aquí cómo influye la competencia en el comportamiento de las empresas privada y pública.

Recordemos brevemente que las razones económicas teóricas para justificar la acción del Estado se vinculan al concepto de "fallas del mercado" o, más precisamente, la incapacidad que tienen las fuerzas competitivas en los distintos mercados de que la provisión de ciertos bienes y servicios se haga de manera asignativamente eficiente. Las fuentes principales de fracasos del mercado serían: i) el monopolio natural; ii) las externalidades, por las cuales existen beneficios y costos relacionados con la provisión de un bien o servicio que no pueden ser captados por el sistema de precios; iii) el carácter de "bienes preferentes" que ciertas actividades poseen, y que pueden hacer deseable su provisión a precios distintos y en cantidades distintas de los que surgen del libre juego de las fuerzas del mercado. Son estas "fallas del mercado" las que han conducido al Estado a asumir funciones de empresario y de regulador, además de la de fomentar las actividades productivas del sector privado.³³

³² Cabe hacer referencia aquí a una crítica hecha a la empresa mixta. Un autor señala que una empresa es una entidad que combina recursos productivos con el objeto de crear bienes o prestar servicios; pero que además es una unidad de decisión. En ella se concentra por tanto la manera como se ha de combinar ese conjunto de recursos para el logro del fin económico respectivo. Por su parte precisa que el poder de decisión no admite división. De este modo, si el poder de decisión reside en los titulares o representantes del capital público, esto es, en los funcionarios o empleados gubernamentales, la empresa mixta se diferenciaría muy poco o nada de la empresa pública. Y, por ende, tendría los inconvenientes y deficiencias funcionales que caracterizan a dichas empresas. Este mismo autor duda que esa empresa pueda conseguir capitales privados en cuantía sustancial ya que los particulares no arriesgarán sus ahorros en una empresa manejada según métodos de la administración pública. Sólo los conseguirá a través de operaciones garantizadas, que no se diferenciarán de cualquier empréstito público, o a través de privilegios o ventajas especiales que compensen el riesgo especial de la inversión. Cuando, por el contrario, el poder de decisión reside en los titulares o representantes del capital privado, los cuales aseguran una firme disciplina económica o administrativa, plantea que no será difícil obtener el concurso de capitales privados. Mas en tal caso se interroga si tiene algún sentido la participación de capitales públicos: ¿No sería más conveniente para el interés colectivo que esos capitales fuesen suministrados por los particulares? ¿No es obviamente preferible que los capitales públicos se asignen a las irrenunciables tareas que le incumben al Estado, como la administración de justicia o el orden público, la sanidad o la educación? En resumidas cuentas, la empresa mixta terminará convirtiéndose en una empresa pública que consigue algún capital privado mediante garantías, privilegios o ventajas especiales o en una empresa privada hacia la cual se canalizan esfuerzos y recursos financieros del sector público que podrían ser más útiles en finalidades donde son irremplazables e indispensables para la colectividad. (Véase el artículo *Las empresas mixtas, de Joaquín Sánchez-Covisa; ¡ La privatización: una oportunidad! Centro de Investigaciones Económicas Nacionales -CIEN- editado por Juan F. Bendfeldt y Hugo Maul R.; Guatemala, 1a. edición, 1992).*

³³ También debe agregarse como falla del mercado la asimetría de información entre los agentes.

Si bien estas preocupaciones tienen fundamento, lo que se intenta destacar aquí es que las fuerzas competitivas no pueden ser lisa y llanamente obviadas para luego asumir que son irrelevantes, cuando precisamente podrían jugar un papel importante. Así, las condiciones de demanda y de tecnología pueden cambiar de tal modo que un monopolio natural de antaño no exista más y, por tanto, podría ser que las dificultades de continuar controlando eficientemente la empresa pública sean enormes, al punto de que las fuerzas competitivas podrían justamente tener ventajas significativas a pesar de ser imperfectas. Dicho de otra manera, cuando se analiza la conveniencia de la intervención del Estado, cabe comparar los beneficios que se derivan de corregirlas ineficiencias en la asignación de recursos con los costos de la intervención estatal. Si los beneficios que se obtienen de la intervención del Estado son inferiores a los costos que ésta representa, no habrían razones económicas fundadas que justifiquen la acción estatal.

En segundo lugar, cuando se habla en particular de empresa estatal y situación de monopolio, están presentes los intereses e influencia de los administradores y empleados del sector público. Se arguye que los administradores de empresas públicas han resistido con éxito los embates de la competencia gracias a su influencia en las decisiones de política, a la inercia institucional y al apoyo de los empleados. En contraste, los consumidores y los competidores potenciales no han podido hacerse oír. Desde este punto de vista, la privatización se vincula con la liberalización en cuanto a que rompería el bloqueo institucional de carácter anticompetitivo. Sin embargo, también se arguye que los administradores de empresas privatizadas han sido bastante exitosos en limitar la competencia que enfrentan una vez insertos en el sector privado.

Después de estos breves comentarios, se examinan a continuación algunos aspectos de las teorías de la competencia. En primer lugar está la competencia potencial. El problema central consiste en ver si la liberalización de las condiciones de entrada en una industria crea amenazas de suficiente poder como para que las empresas correspondientes se comporten eficientemente y produzcan en función de las preferencias de los consumidores. No siempre se da el caso. Surge entonces el tema de la regulación de las empresas privatizadas. ¿Son acaso las fuerzas de la competencia potencial lo suficientemente efectivas como para remover o, al menos, disminuir la necesidad de regulación? ¿O acaso se requiere la intervención del Estado para que la competencia potencial sea efectiva?

En segundo lugar, está la competencia como mecanismo generador de incentivos. Los problemas de monitoreo y de recompensa de los esfuerzos y de la eficiencia de los administradores están presentes tanto en las empresas públicas como privadas. En materia de regulación, la asimetría de información que existe entre los gerentes de una empresa y el ente regulador constituye el meollo del problema. Por su parte, la competencia y los resultados que proporciona (especialmente mediante la comparación con las gestiones de empresas rivales) entrega información económica relevante y, por tanto, actúa como un mecanismo generador de incentivos. Las fuerzas competitivas constituirían un acicate para la eficiencia interna y servirían como mecanismo conducente a la eficiencia de asignación.

En tercer lugar, cabe tener en mente los problemas de competencia que surgen en el caso de las redes y de las relaciones verticales. A título de ejemplo, si un suscriptor (de teléfono) en una ciudad A desea llamar a otro en una ciudad B, debe utilizar tres elementos del sistema de telecomunicaciones: las redes locales en A y B y la larga distancia entre ambas ciudades. Las redes locales están monopolizadas por X, la empresa dominante, pero hay espacio para la competencia en la oferta de larga distancia, que la empresa X también ofrece. A menos de que se le impida, la empresa X frustrará la competencia en el mercado de las llamadas de larga distancia. Este es un problema crucial de la interconexión. También existe en la industria del gas y de la electricidad, donde productores rivales

dependen de las redes de transmisión de las firmas dominantes. La economía de la verticalidad concierne por lo tanto a las políticas regulatorias y la pregunta más amplia de si es apropiada la desagregación vertical de una empresa que se privatiza.

b) Competencia potencial y amenazas de entrada

Cuando las empresas que se privatizan ya están en mercados competitivos, la competencia debería encargarse de regular eficientemente el comportamiento de las empresas y de proveer incentivos apropiados para alcanzar la eficiencia interna y la de asignación. Pero los mecanismos de la competencia entre empresas dejarán de ser apropiados si la empresa pública que se privatiza tiene una parte significativa del mercado (poder de mercado) y si no es eventualmente desagregada en unidades que subsecuentemente competirán entre sí.

La entrada y el crecimiento de nuevos rivales en un mercado, o por lo menos su amenaza, podrían imponer a la empresa la disciplina de la competencia. De lo contrario, se requerirá regular el comportamiento de la empresa en materia de precios para contrarrestar el abuso de su poder monopólico. La regulación bajo la forma de políticas que impidan un comportamiento anticompetitivo puede ser necesaria para que las amenazas de entrada sean eficaces.

A continuación se examina brevemente la teoría de los mercados disputables³⁴.

En un mercado disputable, la amenaza de competencia potencial alcanzaría su nivel máximo. Las empresas estarían obligadas a satisfacer las necesidades de los consumidores con la máxima eficiencia so pena de que nuevos competidores las sustituyan en el mercado.

Todas las empresas -existentes y potenciales- tienen acceso a los mismos métodos de producción y por ende sus funciones de costo son idénticas. Además, la entrada no involucra *sunk costs*.³⁵ una empresa puede entrar al mercado sin incurrir en gastos irrecuperables o irreversibles y, por tanto, no hay barreras para salir del mercado. Es perfectamente posible tener un mercado disputable con altos costos fijos, desde el momento que no sean hundidos, y un mercado monopólico puede, por cierto, ser disputable.

Si hay equilibrio en un mercado disputable se verifican varias propiedades que son altamente deseables, de acuerdo a los criterios de la economía tradicional del bienestar. En particular, habría eficiencia interna, ya que las empresas -individual y colectivamente- están obligadas por la amenaza de entrada de producir al costo mínimo, y habría eficiencia de asignación ya que $p = CM_a$ (precio = costo marginal).

³⁴ También se habla de mercados "accesibles" o de "mercados desafiables".

³⁵ Cabe diferenciar entre *costos hundidos* (*sunk costs*) y costos fijos. Los costos fijos son costos que no varían con el nivel de producción; no siempre están hundidos. Por ejemplo, una empresa que arrienda una fotocopiadora por un período corto incurre en un costo fijo, pero no en un costo hundido. Los costos hundidos son fundamentalmente costos de la estructura productiva (ya los erogaron y no pueden utilizarlos en una actividad distinta a la que encaran). Por ejemplo, las cañerías para la red de distribución de gas natural o los gasoductos para el transporte.

*Esta teoría se ha propuesto como marco referencial para la competencia y aparecería como bastante más general que lo contemplado en el tradicional texto de estudio sobre competencia perfecta. En lugar de que el gran número de empresas sea el sello de la competencia, serían las amenazas de entrada las que fomentan la competencia en un mercado disputable, aún si hay una o dos empresas en el mercado. Pero los costos hundidos son de importancia central.*³⁶

*Cabe notar que la teoría de los mercados disputables supone además que las empresas que conforman la industria tienen la capacidad de mantener una estructura estable de precios y cantidades; además las empresas son financieramente viables (es decir sus ingresos totales alcanzan a cubrir al menos sus costos totales) y no existen incentivos por parte de potenciales entrantes al mercado para entrar en él: es lo que se llama la sostenibilidad.*³⁷

*Un aspecto relevante de esta teoría es que toda regulación de un mercado, que es a la vez disputable y sostenible, sería innecesaria y significaría un despilfarro de recursos productivos.*³⁸

Por último, algunos autores señalan que cuando el operador original que domina el mercado es muy grande, es él, y no el nuevo participante potencial, quien constituye una amenaza para el mercado, con lo cual la importancia práctica de la disputabilidad como factor regulador se podría poner en duda. En tal caso, aún si un mercado fuese disputable en principio, la regulación efectiva y directa de precio/calidad de las nuevas empresas privatizadas por parte de las autoridades públicas, sería sumamente importante para la eficiencia en la asignación y la equidad social.

³⁶ El mercado de la aeronavegación comercial es un caso al cual puede aplicarse la concepción de mercado disputable. El mercado de la aeronavegación comercial se caracteriza por el hecho que las barreras a la entrada se dan principalmente por aspectos regulatorios y no por condicionamientos de tipo tecnológico y productivo. En el transporte aéreo el peso de los costos fijos es altísimo, pero buena parte del capital utilizado lo constituyen los aviones. Estos pueden ser utilizados en distintas rutas con un costo muy bajo de reasignación, lo cual significa que para cada ruta en particular los costos hundidos sean bajos. Por el contrario, el establecimiento de nuevas empresas requiere de altas inversiones, ya sea en el alquiler o en la compra de aeronaves. Siendo el mercado aéreo disputable, las empresas tenderán de por sí a operar en condiciones de eficiencia productiva y asignativa. Si no lo hacen, aparecerán otras empresas potencialmente interesadas en ingresar al mercado, las cuales desplazarán a las menos eficientes que estén en el mercado. Por tanto, no tendría importancia que un mercado aéreo considerado fuese de tipo monopolístico, oligopólico o competitivo. Sea cual sea la estructura del mercado, las empresas que en él actuaran operarán eficientemente a fin de evitar cualquier penetración de empresas desde fuera del mercado.

³⁷ En el caso de la aeronavegación comercial, la sostenibilidad es menos clara. El servicio aéreo se presta a través de ciertas rutas (los aeropuertos son una limitante importante a este respecto) y hay ciertas "indivisibilidades" en el equipamiento destinado a su prestación. De este modo, el servicio aéreo está sujeto a economías de densidad, lo que lleva a que haya notables diferencias de costo entre unas rutas y otras. A su vez, hay ciertas economías de alcance (debido a la existencia de costos conjuntos). Puede darse entonces que el óptimo de eficiencia social se logre a través de la explotación conjunta de rutas muy rentables y poco rentables. Pero debido a que algunas rutas son más disputables que otras, esta explotación conjunta puede dejar de ser sostenible. Si no hay regulación, la provisión conjunta de servicios se romperá, desaprovechándose las economías de alcance. Luego, puede que la solución óptima de eficiencia social se torne subóptima y que se requiera de algún tipo de regulación.

³⁸ Si una estructura de mercado es sostenible pero no es disputable, puede ser necesario tener que regular para evitar que las empresas que en él operen fijen precios por encima de sus costos marginales y se aparten así de las condiciones de eficiencia deseables. Por su parte, si la estructura de mercado es disputable pero no sostenible, también puede ser necesaria la regulación a fin de evitar continuos costos de reestructuración del mercado, que hagan que los precios oscilen permanentemente por encima y por debajo de los costos marginales de la industria.

3. *La competencia como mecanismo de incentivos*

Se ha señalado que una de las virtudes de la competencia enfatizada por los defensores de la privatización y de la liberalización es su papel como mecanismo que estimula la eficiencia interna. Si además la competencia favorece la eficiencia de asignación, entonces es doblemente benéfica en términos de bienestar social.

4. *Interconexiones, redes e integración vertical*

En muchas industrias se requieren varias actividades económicas para poner el producto final a disposición del consumidor. Así, por ejemplo, el gas debe ser descubierto y extraído antes de ser distribuido al consumidor final. Las llamadas de larga distancia consisten en una línea interurbana y en líneas locales.

En estas industrias ocurre generalmente que una competencia más eficaz puede ser factible en ciertas actividades y en otras no. Por ejemplo, dada la actual situación tecnológica, la competencia es posible en las telecomunicaciones de larga distancia; pero existe un monopolio natural y un inevitable poder de mercado en lo que se refiere a las redes locales. En las industrias de energía las posibilidades de una competencia eficaz en la distribución y transmisión son remotas; pero no habría ninguna razón para que no exista en la producción de gas o en la generación de electricidad.

El problema de política es cómo promover y mantener una eficaz competencia en actividades donde ello es factible cuando hay una situación de monopolio en las actividades que se le vinculan. En otras palabras: ¿pueden confinarse los problemas de dominación a aquellas actividades en las cuales simplemente no puede existir la competencia, o puede la empresa dominante frustrarla competencia en otros sectores?

Conviene pues evitar que empresas que operan en segmentos de industria que poseen características de monopolio natural se integren verticalmente con aquellas insertas en segmentos que no tienen dichas características monopolísticas y, por ende, que no precisan un papel regulador más activo del Estado. Esto es de suma importancia para efectos de futuras privatizaciones y para las modalidades de fomento de la competencia por parte del Estado.

Se argumenta que la integración vertical de las empresas no afecta el desempeño de los mercados, ya que un monopolio "aguas arriba" podría extraer todas las rentas monopolísticas mediante la fijación de un precio del bien intermedio de carácter monopolístico, sin necesidad de integrarse "aguas abajo". Incluso la desintegración vertical puede dar origen a ineficiencias importantes, debido a la existencia de externalidades verticales o a sesgos en la selección de insumos, con lo cual existirían razones de eficiencia para inducir a la integración vertical de las empresas.

Sin embargo, aún cuando no deben pasarse por alto los motivos de aumento de eficiencia que justifiquen la integración vertical en el caso de industrias no reguladas, en el caso de industrias reguladas, por sus características de monopolio natural, la integración vertical de las empresas que operan en el segmento que posee estas características genera serias dificultades desde la perspectiva del regulador. Esta es la justificación para tomar precauciones respecto de integraciones verticales bajo estas circunstancias.

En primer lugar, es posible que la empresa integrada, que está limitada en sus posibilidades de extraer rentas monopólicas en el segmento regulado, pueda constituirse en un monopolio de facto en el segmento no regulado, con lo cual se facilita el abuso de su posición monopólica. La constitución de monopolios de facto, en aquel segmento que podría ser potencialmente competitivo, se ve facilitada por la creación de barreras de entrada, las que conducen a la empresa monopólica a operar en el segmento del mercado potencialmente competitivo. Existen muchas formas sutiles de discriminación, como por ejemplo, la provisión de los insumos o servicios, en contra de las empresas competidoras en el mercado relacionado.

Si el regulador posee dificultades para monitorear adecuadamente las condiciones de la interconexión de las empresas que operan en el segmento competitivo con el monopolio natural existirá un riesgo importante de que los competidores del monopolio natural en el segmento desregulado posean una desventaja competitiva. Por otro lado, las ventajas de información sobre los clientes de la empresa monopólica genera barreras de entrada a terceros que deseen disputar determinados segmentos del mercado. Este problema puede ser muy crítico toda vez que las empresas que operen en el segmento competitivo se vean obligadas a revelar al monopolio natural información sobre el mercado objetivo para efectos de poder interconectarse. Con esta información el monopolio natural puede tomar decisiones estratégicas para impedir la entrada de un tercero a este segmento del mercado.

En segundo lugar, la integración vertical, a través de la participación conjunta en la propiedad del monopolio natural y de las empresas que le ofrecen servicios o insumos, en muchos casos representa una fórmula para obtener rentabilidades mayores que las establecidas por el regulador. Ello por cuanto, a través de la sobrefacturación de insumos y servicios se pueden transferir utilidades a las empresas relacionadas no reguladas.

En consecuencia, es imprescindible regular adecuadamente los procesos de integración vertical en aquellos sectores que poseen características de monopolio natural. La forma más adecuada de hacerlo es segmentar estas industrias, de tal forma de propender hacia la competencia en aquellos sectores en que potencialmente es factible que se de. Por ejemplo, es importante que las empresas concesionarias de los servicios que tienen características de monopolio natural operen como empresas de giro exclusivo en dichos mercados, de otro modo se torna extremadamente complejo el proceso de regulación, siendo muy difícil obtener información fidedigna sobre los costos de operación de las actividades reguladas. Sin embargo, estas restricciones pueden introducir ineficiencias debido a la imposibilidad de aprovechar economías de alcance mediante la integración vertical.

Hay ejemplos concretos de casos en que la integración vertical puede conducir a monopolizaciones innecesarias. Así, en el caso eléctrico existen tres segmentos claramente diferentes : el de generación, el de transmisión y el de distribución. Solamente los dos últimos poseen características de monopolio natural, mientras que el segmento de generación, gracias al avance tecnológico que ha permitido la construcción de centrales eléctricas más pequeñas, puede operar perfectamente bajo competencia sin requerirse la intervención de un ente regulador. No obstante, en la medida que empresas que operan en los segmentos de transmisión y/o distribución posean empresas filiales o coligadas en el segmento de generación se producirá abuso de poder monopólico contra aquellas otras firmas que venden su energía al monopolio, con lo cual tenderá a monopolizarse un sector que podría operar perfectamente en competencia.

5. *Empresa pública y competencia*

Como último punto, digamos que propiedad estatal y competencia son perfectamente compatibles. De hecho, sería ventajoso enfrentar las empresas públicas a las fuerzas competitivas, aún en aquellos casos en que no hay privatización.

Hay varias razones por las cuales las fuerzas competitivas pueden mejorar el rendimiento de industrias donde existen empresas públicas. Primero, la eficiencia interna puede verse mejorada debido al efecto disciplinario que ejercen las amenazas competitivas sobre los gerentes de las empresas públicas. Se dice que el mayor beneficio de los monopolios es la vida "tranquila" y, si tal es el caso, hay un argumento en contra del monopolio público. Este argumento es aún mayor si los mecanismos para regular las empresas públicas son débiles. De manera particular, las fuerzas competitivas rompen el "monopolio de la información" sobre las condiciones de las empresas que de otro modo puedan existir, y que tiende a diluir la eficacia del régimen regulatorio. Nótese que la competencia no necesariamente es una alternativa a la regulación: puede ser más bien un útil complemento.

Una segunda ventaja que surge al favorecer la posibilidad de competencia con una empresa pública dominante es que crea oportunidades para la innovación (nuevos productos, nuevos procesos, etc.).

IV. LA REGULACION

1. Introducción

Un entorno competitivo proveería un sistema de incentivos que obligaría a las empresas privadas a adoptar un comportamiento que asegure tanto la eficiencia interna como asignativa. Pero existen industrias en las que las fuerzas competitivas son débiles o inexistentes y, en consecuencia, surge la necesidad de que el Estado adopte una política de regulación que influya en el comportamiento de las empresas privadas de una industria, estableciendo para ello un adecuado sistema de incentivos que guíe o restrinja sus decisiones económicas.³⁹

En términos generales, podría decirse que la regulación de la actividad privada por parte del Estado es inevitable: en efecto, ésta se haría por "acción" u "omisión". En el primer caso, el Estado regularía activamente cuando ejerce algún tipo de control directo sobre el funcionamiento de una empresa o de un determinado mercado: fijación de un precio máximo de venta, de una tasa de retorno sobre el capital que no supere un determinado monto, el establecimiento de barreras de entrada, etc. El segundo caso suele asimilarse al de uno de ausencia de regulación o, simplemente, desregulación. El Estado estaría "regulando" al permitir la competencia en el mercado y proporcionar un marco jurídico y económico que induzca decisiones privadas consistentes con el interés de todos los consumidores.

Por otra parte, cuando se habla de regulación se subraya que el mercado puede dar lugar a asignaciones ineficientes por dos motivos: i) los equilibrios no son competitivos; o ii) ciertas características del mercado conducen a que la asignación competitiva no sea eficiente (o a que no se maximice alguna medida de bienestar social). En el primer caso, el problema tiene su origen en el ejercicio de poder del mercado derivado de una mayor eficiencia de las empresas instaladas y su tratamiento no pertenece al campo de la regulación sino al de la defensa de la competencia. En efecto, supóngase el caso de varias empresas que operan en un mercado, las cuales coluden, dando lugar a un equilibrio con precios superiores a los que registrarían si compitieran entre ellas. Frente a esta situación, la solución adecuada no sería regular (por ejemplo, fijando precios máximos de venta). Lo central es evitar este tipo de comportamiento estratégico de las empresas: trátase pues de un problema de defensa de la competencia. Supóngase ahora un mercado abastecido por una sola empresa. Al existir rendimientos crecientes de escala para los niveles de demanda usuales, el precio resultante será superior al competitivo y la asignación ineficiente. Pero en este caso la ineficiencia no proviene de comportamiento estratégico alguno del monopolista. Por tanto, la defensa de la competencia nada tiene que hacer. Se trata aquí de un caso típico de regulación. Sería obviamente muy distinto si la posición de monopolio no se debiera a factores tecnológicos sino a la creación de barreras de entrada a potenciales empresas competidoras por parte de la empresa instalada: este sería nuevamente un caso de defensa de la competencia.

³⁹ El término regulación hace referencia a diferentes procedimientos utilizados por los sectores públicos para intervenir en la economía, afectando al funcionamiento de los mercados y a la asignación de recursos. En sentido general, puede decirse que el concepto de regulación engloba toda la normativa que impone limitaciones al funcionamiento de los mercados, distinta de los ingresos y gastos públicos. Básicamente, la regulación incluye la reserva de actividades productivas, la fijación de precios administrados, las barreras legales de entrada o salida de los mercados, las exigencias de calidad de los bienes y servicios comercializados y las restricciones al régimen de propiedad de las empresas.

Mediante estos ejemplos se logra diferenciar con nitidez la regulación del intervencionismo y de la protección, que tratan de suplantar al mercado como forma de organizar la asignación de los recursos.

*Este concepto de regulación -en su sentido estricto- permite además entender la paradoja de que en estos últimos años se hayan producido dos fenómenos en apariencia contradictorios: por una parte, un creciente reconocimiento del papel del mercado y de la iniciativa privada y, por otra parte, una abundante investigación teórica y empírica sobre los mecanismos regulatorios, y un incremento de la regulación en la economía de numerosos países. Esta aparente contradicción se ve resuelta si se tiene en mente que las prácticas regulatorias tratan de complementar y mejorar el funcionamiento de los mercados como mecanismos de asignación eficiente de los recursos. La diferenciación realizada entre defensa de la competencia y regulación implica por lo tanto que la segunda sólo debe actuar en caso de que la primera sea insuficiente.*⁴⁰

*El fundamento de la regulación se encontraría pues en el hecho de que muchos equilibrios competitivos -y, por supuesto, los no competitivos- constituyen asignaciones ineficientes de los recursos productivos. Expresado de manera secuencial, puede decirse que, tras la aplicación de una política de defensa de la competencia absolutamente eficaz que eliminara todo ejercicio de poder del mercado derivado de prácticas estratégicas, se abre el campo de la política regulatoria. El por qué de la regulación se encontraría, por lo tanto, en la existencia de fallas de mercado.*⁴¹

⁴⁰ Conviene señalar a estas alturas que la literatura en materia de regulación hace a su vez referencia a los diferentes métodos de regulación gubernamental. Así, a nivel de la economía en general, la **legislación en favor de la competencia** puede remediar o impedir estructuras corporativas no competitivas, la fijación de precios monopólicos, etc., las que impiden el adecuado funcionamiento de las fuerzas competitivas cuando no hay razón alguna para que persista alguna falla de mercado. Por su parte, la regulación cubriría la **regulación de estructura** (la que se preocupa de la estructura de una industria) y la **regulación de conducta** (la que se preocupa del comportamiento de las empresas de una industria). Existe también la **regulación de normas** (que introduce restricciones en materia de salud, seguridad o de polución), que por cierto trasciende la regulación meramente económica y, por ende, no será tratada aquí. Hay regulación de estructura cuando el ente regulador determina cuales empresas quedan autorizadas o son requeridas de realizar ciertas actividades económicas. Busca impedir que se materialicen opciones de negocio que pueden ser deseables desde la perspectiva de la empresa pero que son indeseables desde el punto de vista del interés público, además de ser difíciles de regular mediante un control de conducta de la empresa. Así, para impedir un exceso de capacidad productiva en ciertos sectores, se han introducido regulaciones para controlar la entrada al mercado limitando, por ejemplo, el otorgamiento de licencias para que nuevas empresas operen en esa industria. Del mismo modo, la regulación en materia de salida (de un mercado) puede asegurar que una empresa no abandone actividades que tienen un beneficio social si bien éstas son ineficientes desde el punto de vista de la empresa. La regulación de estructura ha sido habitualmente utilizada para proveer una amplia gama de servicios, incluyendo aquéllos socialmente necesarios pero que no son generadores de beneficios. Se ha alentado el monopolio de la empresa estatal (protegiéndola de cualquier entrada) para subsidiar internamente (subsidios cruzados) productos y servicios que permitan satisfacer estas necesidades. La ineficiencia que ello acarrea ha sido reconocida. Por ello, por ejemplo, los subsidios directos y no cruzados están siendo utilizados de manera creciente para la provisión de servicios de autobús no rentables, conjuntamente con la introducción de licitaciones competitivas para tales servicios. En materia de regulación de conducta, los entes reguladores han intentado orientar el comportamiento monopolístico de ciertas empresas centrando su atención en aspectos particulares de la conducta de la empresa. Tal es el caso, como se verá más adelante, de la regulación por la tasa de retorno o, más recientemente, del instrumento del RPI - X. Por último, no cabe olvidar que la empresa estatal ha sido -y es- ampliamente utilizada como instrumento de intervención regulatoria.

⁴¹ Existen otras explicaciones de las motivaciones últimas de la regulación. Así, algunos autores ponen énfasis en el hecho que la regulación confiere poder al regulador, por lo que una razón fundamental de aquélla deriva de la propia preferencia del regulador por el poder, lo que en su formulación extrema conduce a la idea de que la regulación persigue la captación de votos. Otros señalan que en la medida en que es posible que determinadas regulaciones concretas permitan obtener beneficios

El catálogo teórico de fallas del mercado es enorme. Pero el tema no es si existen muchos desde un punto de vista analítico, sino si son frecuentes o lo suficientemente importantes como para justificar la regulación. Desde este punto de vista se trata más bien de un problema empírico y no teórico.

Se subraya que las fallas del mercado constituyen una condición necesaria pero no suficiente de la regulación. En efecto, si el análisis económico demuestra que un mercado tiene alguna falla y que puede lograrse un mayor bienestar económico si se la remedia, solamente se ha satisfecho la condición necesaria de una regulación por parte del Estado. Queda por demostrar que la política regulatoria es el remedio más eficaz.⁴²

2. *Una visión de la regulación*

Para algunos autores, la regulación puede asimilarse a un juego entre el gobierno (o el ente regulador) y la empresa. Con esta perspectiva, se pueden precisar las posibles estrategias de los jugadores, sus objetivos, la secuencia de las movidas y las condiciones de información del juego.⁴³

En lo que se refiere a las posibles estrategias, la empresa tiene que tomar decisiones respecto de sus precios, volúmenes de producción, inversión en capital, calidad del producto, innovaciones en la producción, etc. El gobierno puede regular algunas de estas variables. Pero a menos de que esté muy bien informado sobre las condiciones que imperan en la industria y de su comportamiento, no podrá regular muchos aspectos de las actividades de la empresa. Este problema de información es crucial, ya que el gobierno condiciona su política solamente de acuerdo a lo que sabe. La asimetría de información es probablemente el tema central de la regulación.

Respecto de los objetivos, hay varias hipótesis que pueden barajarse. El enfoque tradicional consiste en suponer que la empresa busca maximizar sus utilidades y que el gobierno busca maximizar el bienestar social, definido éste último como la suma de los excedentes del consumidor y del productor. Sin embargo, es deseable considerar otros enfoques, especialmente si se toma en cuenta el debate en torno a los efectos de la privatización sobre la eficiencia interna. Se podría también asumir que los empresarios le otorgan importancia a objetivos tales como la minimización de los esfuerzos empresariales o el aumento de las ventas. Por otra parte, los objetivos del gobierno o de los órganos reguladores podrían ser otros que el de la sola maximización del bienestar social.

En cuanto a la secuencia de las movidas, nuevamente hay distintas perspectivas analíticas. Una es suponer que el gobierno tiene la "primera movida" en virtud de su habilidad de diseñar el marco regulatorio y que la empresa actuará lo mejor que pueda en función de dicho marco. Así, la definición clara de las reglas en las cuales debe enmarcarse el comportamiento de los agentes económicos sería

específicos a los regulados, éstos dedicarán una buena parte de sus recursos a lograr ser regulados en la dirección que les permita maximizar sus rentas. Por su parte, existen regulaciones derivadas de la imposición a la sociedad de códigos morales privados.

⁴² La literatura en economía contiene una larga lista de alternativas a la regulación (impuestos, subsidios, licitaciones para operar un monopolio, etc.).

⁴³ Véase *Privatization: an economic analysis*, de John Vickers and George Arrow; The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London, England, 1988.

un factor esencial para lograr la eficiencia del sistema. Regulaciones arbitrarias o deficientes probablemente generarían incertidumbre. Esta falta de claridad conduciría a su vez a que los privados gasten recursos para protegerse contra eventuales cambios en las reglas, etc. Por su parte, el marco regulatorio es también determinante del valor de las empresas y de su eficiencia.⁴⁴ La inexistencia de un marco regulatorio, o simplemente la incertidumbre sobre la naturaleza de la regulación que regirá la actividad una vez que la empresa esté operando privadamente, disminuiría el valor social de la privatización. Además, en ambientes confusos de regulación, en especial cuando éste permite aprovechamientos monopólicos en ciertas etapas, los privados tomarán acciones defensivas que pueden incluir la postergación de inversiones, el uso de tecnologías ineficientes, etc. Así, no sólo habrá un problema de transferencia entre el Estado y el sector privado, sino que la asignación de recursos se verá distorsionada. Más aún, cuando se mantiene un factor de riesgo que pudiera ser evitado mediante la creación de un marco regulatorio *ex-ante* apropiado, los compradores de la empresa no serán necesariamente quienes tengan la mayor capacidad de manejarla eficientemente, sino que serán *ceteris-paribus* quienes muestren una mayor disposición a tomar riesgos. Una situación diferente, aún cuando tiene consecuencias similares a las descritas, es la de los agentes que creen que la falta de regulación persistirá después de la privatización, lo que les permitiría explotar una situación monopólica. Si bien es cierto que el mayor flujo esperado de rentas puede aumentar el valor de la empresa, ello se hará a un costo social elevado, que será pagado por todos los consumidores a través de una menor producción y de un mayor precio generados por el monopolio. La relación entre poder monopólico y el mayor precio que genera un monopolio es relevante, pues la venta de empresas con poder monopólico puede llegar a ser considerada una forma de incentivar a los privados a comprar empresas, y así aumentar la recaudación por parte del Estado. Pero la regulación *ex-ante* también tiene deficiencias. Una es que el marco regulatorio es más bien de corto plazo respecto de ciertos aspectos del comportamiento de la empresa, en especial las inversiones a largo plazo en capital. En tales circunstancias, el gobierno responde a condiciones establecidas por la empresa. En segundo lugar, el gobierno y cada empresa hacen una serie de movidas a través del tiempo y por ende interactúan estratégicamente. Así, como ya se señaló, la empresa intentará influir en el diseño de la futura política de regulación a través de acciones presentes. La naturaleza dinámica del problema acarrea problemas de credibilidad (consistencia en el tiempo).

Finalmente, están las condiciones de información, en particular las asimetrías de información que generalmente existen entre el ente regulador y la empresa. Como ya se dijo, el problema de la información yace en el corazón de la economía de la regulación. El problema de la política de regulación es un problema de diseño del mecanismo de incentivos: es decir, cómo inducir a la empresa a actuar de acuerdo al interés público, cuando el ente regulador no es capaz de observar las diferentes facetas del comportamiento de la empresa.

Por cierto, el problema de la información se relaciona con un aspecto considerado como fundamental en cualquier mecanismo regulador: la compatibilidad de incentivos. El ente regulador y el regulado persiguen objetivos distintos lo que, unido al hecho de que normalmente el primero no puede observar los efectos sobre los resultados de las decisiones del regulado, plantea el problema de que éste ha de considerar beneficioso perseguirlos mismos objetivos que el ente regulador para que el resultado

⁴⁴ Resulta interesante analizar en qué medida el Estado puede generar condiciones que permitan un aumento del precio recibido por una empresa sin que ello sea consecuencia de la entrega de un poder monopólico.

final sea satisfactorio.⁴⁵ Este es un problema típico de las relaciones entre agente y principal, y que ha de resolverse haciendo de alguna forma partícipe al regulado de las mejoras de eficiencia o bienestar que logre la regulación. Por poner un ejemplo trivial, supóngase que la regulación persigue como objetivo principal la reducción de costos de una empresa. Dado que esto requiere esfuerzo por parte del regulado, si éste no se beneficia en absoluto de la mejora de eficiencia, el sistema no funcionará: no existirán incentivos adecuados para que el regulado reduzca sus costos.

En general, este problema de incentivos plantea un tema de distribución de beneficios. Si, por ejemplo, el ente regulador tiene como objetivo el beneficiar íntegramente a los consumidores, obligando al regulado a transferir toda la reducción de costos a los precios del bien producido, el regulado no se beneficiará en lo más mínimo de esta reducción de costos. Pero el otro extremo -un mecanismo que permite al regulado transformar en beneficios toda la reducción de costos- no será favorable al consumidor. De este modo, se produce una relación de sustitución entre estas dos posiciones extremas y una regulación óptima deberá lograr un equilibrio entre ambas.

Como un punto adicional, resulta oportuno hacer algunos comentarios sobre la eficacia reguladora, la cual depende de la amplitud de la nueva entrada y de la información de que dispone el regulador.

Para cumplir con la doble tarea de controlar precios y fomentar la competencia, el regulador necesita obtener información adecuada respecto de la amplitud que hay para lograr reducciones de costos y de la extensión y efectos de una posible nueva entrada. También deberá transmitir la información a las empresas operantes y potenciales a fin de mejorar la eficiencia y las perspectivas de entrada. La generación y diseminación de la información yacen en el centro de la eficacia reguladora.

Los diversos mecanismos que existen para entregar incentivos a las empresas a fin de que proporcionen información relevante al regulador, se establecen en el contexto de una tecnología dada y una línea de producción dada; pero no abarcan la innovación y la entrada. Una vez que se admiten estos fenómenos, se torna aparente que la información que adquiere el regulador es efímera: a través del tiempo se torna obsoleta y necesita ampliarse. Para cumplir con las dos tareas mencionadas -control de precios y fomento de la competencia- el regulador necesita pues obtener información a un ritmo mayor que al que decae. La posibilidad de lograr esto depende de dos parámetros.

Primero está el ritmo al cual cambian las condiciones tecnológicas y las del mercado. Más lento el cambio, mayores probabilidades tendrá el regulador de adquirir gradualmente mayor información y de estar en una posición de fijar metas realistas en materia de productividad y de determinar estructuras de precios asignativamente eficientes. También estará en condiciones de evaluar más acertadamente los efectos de una nueva entrada. Pero cuando el ritmo del cambio es lento, una nueva entrada es

⁴⁵ El problema es por cierto más complejo ya que se estaría omitiendo el hecho que el Estado regula a través de sus reguladores. Esta omisión equivale a suponer que el regulador tiene el mismo objetivo que los representantes de la sociedad (Presidente y parlamentarios). Lo más probable es que ello no sea así. En otras palabras, cabe reconocer que la estructura jerárquica real sería la siguiente: la sociedad (a través de sus representantes electos) delega en un regulador la tarea de controlar una empresa para que ésta tome decisiones productivas que maximicen el bienestar general. De esta forma, si se acepta que los reguladores tienen objetivos propios, que difieren de los de la sociedad en su conjunto, son necesarias algunas consideraciones adicionales. En particular, quien diseña el esquema regulatorio debe prever la forma de incentivar al regulador para que éste, a su vez, incentive a la empresa regulada a maximizar el bienestar de la sociedad. Se agregue el costo de dicho incentivo debe contabilizarse para determinar la conveniencia del esquema regulatorio bajo consideración.

menos atractiva. Bajo estas circunstancias, será probablemente más beneficioso controlar precios que fomentar la competencia. Por su parte, cuanto más rápido es el ritmo del cambio en la industria, mayores serán las probabilidades de que el conocimiento del regulador decaiga más rápido de lo que puede obtener información actualizada. Pero los cambios rápidos proporcionan las condiciones para que una nueva entrada sea factible. Bajo estas circunstancias, la prioridad del regulador sería la de fomentar la competencia más que de controlar los precios. A más largo plazo, a medida que la industria se torna más competitiva, se reducirá la necesidad de regular los precios.

El segundo parámetro se refiere a la necesidad de contar con múltiples/diversas fuentes de información. Si hay más empresas en la industria, se pueden, por ejemplo, comparar los rendimientos.

3. Regulación y monopolio

a) Definición de un monopolio

Como primer paso cabe definir qué se entiende por un monopolio natural que produce un solo producto. Hay dos conceptos a considerar: i) el costo medio total es decreciente; ii) la función de costos es subaditiva.

El primero es relativamente simple: el costo medio total disminuye a medida que aumenta la producción. El segundo concepto si bien más difícil de entender, es de suma importancia.

Supóngase la función de costo $C(q)$, con q = nivel de producción.

Un costo medio total decreciente para cualquier producción positiva menor o igual a q , puede definirse de la siguiente manera:

$$\frac{C(q^j)}{q^j} < \frac{C(q^i)}{q^i} \quad (1)$$

donde para cualquier q^i y q^j , tenemos $0 < q^i < q^j \leq q$

Esta primera condición se relaciona con las economías de escala. Esta condición es suficiente para asegurar que los costos de producción serán los más bajos cuando hay una sola empresa que satisface la demanda; pero no es una condición necesaria. Vale decir, aún cuando el costo medio total puede estar aumentando, los costos de producción pueden seguir siendo menores si solamente hay una sola empresa.

Para clarificar este último punto, cabe referirse a la subaditividad de la función de costos. Esta es subaditiva si y sólo si:

$$C\left(\sum_{i=1}^m q^i\right) \leq \sum_{i=1}^m C(q^i) \quad (2)$$

Habrá subaditividad estricta si la desigualdad es estricta. La condición (2) es necesaria y suficiente para asegurar que los costos serán los más bajos cuando hay una sola empresa. Por tanto, cualquier empresa cuya función de costos satisfaga (2) puede producir un nivel dado de producción a un costo no mayor al que incurrirían dos o más empresas cuyas producciones, conjuntamente, igualan ese nivel de producción.

Se aceptará sin demostración que (1) implica (2), pero que (2) no implica (1).⁴⁶

Por otra parte, cuando la función de costos de una empresa satisface la condición (1) se tiene un **monopolio natural fuerte**. Cuando satisface la condición (2) pero no la condición (1) se tiene un **monopolio natural débil**. Cabe diferenciar entre ambos casos en materia de regulación.

La condición de subaditividad se complica cuando hay una empresa multiproducto, donde entra además en juego el concepto de economías de alcance.⁴⁷

b) Aspectos generales de la regulación de un monopolio ⁴⁸

Definida una situación de monopolio natural, cabe enfrentar a continuación el problema de la regulación. El ente regulador deberá conjugar la eficiencia tecnológica derivada de la existencia de una sola empresa con una adecuada restricción de su poder de mercado, que permita lograr la eficiencia asignativa.

La maximización del bienestar total, entendida como la suma de los excedentes del consumidor y del productor, tiene como primer óptimo que $p = CM_a$ (precio = costo marginal). Por su parte, si se deja al monopolista fijar su precio, éste lo hará donde $IM_a = CM_a$ (ingreso marginal = costo marginal).

⁴⁶ Cuando se hace la demostración, (1) implica la subaditividad estricta.

⁴⁷ Por su mayor complejidad teórica, se ha preferido dejar a un lado el caso de la empresa multiproducto. Se señala simplemente que contra lo que se podría suponer en un principio, la simple unión del supuesto de economías de alcance al de economías de escala, no es una condición suficiente para la existencia de monopolio natural en el caso de una empresa multiproducto. Ello se debe al componente de economía de escala recogido en la propia definición de economías de alcance, lo que puede dar lugar a un descenso de los costos en la producción conjunta derivado del efecto de escala resultante de unir las producciones individualizadas de cada uno de los productos sin existir una real complementariedad de costos entre los mismos y, por tanto, sin que dicho efecto reductor de costos se dé para variaciones marginales. Una posibilidad -la menos complicada- es la de sustituir el supuesto de economías de alcance por el de convexidad transvectorial, que supone la comparación del costo de combinaciones equivalentes de productos.

⁴⁸ Véase, entre otros, *Natural monopoly regulation, Principles and practice*, de Sanford V. Berg y John Tschirhart, Cambridge Surveys of Economic Literature, Cambridge University Press, 1988.

El gráfico n° 1 ilustra ambas situaciones. Si el monopolista opera sin regulación, producirá q^m y venderá al precio $p(q^m)$. Por su parte, la solución eficiente es que el precio = CM_a , es decir que se produzca q^w y se venda al precio $p(q^w)$. El área *xceda* representa el beneficio del monopolista. El área *ceg* representa el aumento de bienestar para la sociedad cuando se pasa de la producción q^m a la producción q^w . Nótese que en el gráfico se trata de un monopolio natural fuerte en el rango de producción considerado, ya que el costo medio total es decreciente. Conclusiones similares surgirán en el caso de un monopolio natural débil.

La adopción de un mecanismo de regulación ha de tomar en cuenta tres factores: i) la pérdida de eficiencia asignativa que se produce cuando no hay regulación, usualmente asociada a grandes beneficios para el monopolista; ii) la existencia de barreras a la entrada del mercado considerado; iii) si se trata de un monopolio natural débil o fuerte.⁴⁹

Respecto del primer factor, puede decirse que si la pérdida de eficiencia asignativa es mínima, quizás no se justifique la regulación. Recuérdese que la regulación tiene un costo, y que los beneficios que se obtienen al corregirla ineficiencia asignativa tienen que ser mayores a los costos de tener un ente regulador. Por otra parte, la existencia de un beneficio significativo para el monopolista puede ser un indicador de que hay una seria ineficiencia asignativa. Sin embargo no es una condición necesaria. De acuerdo al gráfico n° 2, con una curva de costo medio total $CM_c(0)$, el beneficio extraordinario del monopolista corresponde al área *abcf*, siendo ésta relativamente pequeña. La pérdida de eficiencia asignativa está representada por el área *bem*. Si *bem* excede el costo de tener un ente regulador, la regulación podría justificarse, debiendo examinarse los factores ii) y iii) antes señalados. Si se produce un cambio de tipo tecnológico que conduce a una reducción importante de los costos fijos (curva $CM_c(1)$ en el gráfico n° 2), el beneficio -extraordinario- del monopolista aumenta significativamente, pero el área *bem* permanece igual.⁵⁰ Se constata por tanto que la existencia de un beneficio extraordinario para el monopolista no sería necesariamente un adecuado indicador de una seria pérdida de eficiencia asignativa. El punto central es saber si puede lograrse una mejoría en materia de bienestar, cuando el regulador le fija el precio de venta al monopolista.

Supóngase ahora que hay barreras de entrada para penetrar en el mercado. La barrera más común aparece cuando la empresa que opera en el mercado tiene altos costos hundidos.⁵¹ En efecto, si alguna empresa decide entrar, tendrá que incurrir en enormes inversiones para poder competir con un nivel de producción similar y el aumento de la producción -si la empresa decide entrar al mercado- conducirá a una baja de precios, haciendo poco rentable la operación.

Las barreras de entrada adquieren mayor relevancia cuando se examinan separadamente los casos de los monopolios naturales fuerte y débil. En el caso de un monopolio natural fuerte, el costo medio total es decreciente en el rango considerado del nivel de producción. De acuerdo al gráfico n° 1, la regulación debería evitar que la empresa produzca el nivel q^m . Pero si el regulador establece el precio en $p(q^w)$, éste se sitúa por debajo del costo medio total de la empresa: la empresa tendrá

⁴⁹ Hay, evidentemente, otros factores cruciales que cabe considerar para diseñar una regulación adecuada: i) definición del objetivo perseguido con la regulación; ii) valoración de la información necesaria para aplicar el mecanismo regulador; iii) compatibilidad de incentivos del mecanismo regulador.

⁵⁰ Se supone que el CM_a no cambia en el rango de variación de la producción.

⁵¹ El mercado sería por tanto no disputable.

dificultades financieras con una pérdida equivalente al área $bfgy$. El ente regulador deberá pagar un subsidio -por dicho monto- a la empresa o habrá que cerrar la empresa.

Una alternativa al caso del pago de un subsidio, es la de establecer el precio igual al costo medio total, de modo tal que la empresa tenga un beneficio igual a cero (es decir cubre sus gastos totales). Este caso conducirá a una producción que se situará entre q^m y q^w .

Considérese ahora el caso de un monopolio natural débil y la existencia de barreras a la entrada. En el **gráfico n° 3**, la curva $2C(q/2)/q$ representa el costo medio total cuando hay dos empresas operando en el mercado. Con esta curva lo que se busca es ubicar el nivel de producción q_s , correspondiente a un nivel de producción donde se torna eficiente construir y operar una segunda empresa. El costo medio total para una sola empresa es decreciente hasta q_s y luego es creciente. En el rango donde la producción varía entre 0 y q_s , es decir $0 \leq q \leq q_s$, los costos son subaditivos. Dada la curva de demanda $p(q)$ y el costo marginal $C'(q)$, la aplicación del principio $p = CM_a$ conduce al nivel de producción q^m , donde los costos son subaditivos. Sin embargo, el costo medio total es creciente. Se constata que la empresa puede igualar precio y costo marginal y tener una ganancia equivalente al área sombreada. Para asegurar este resultado, se requiere sin embargo la intervención del regulador para proteger a los consumidores, ya que la empresa siempre buscará igualar precio e ingreso marginal. Pero al menos el regulador ya no debe preocuparse por un posible déficit de la empresa monopólica.

Supóngase ahora que se remueven las barreras⁵² a la entrada, en el caso del monopolio natural fuerte. Si se quiere lograr el nivel de producción q^w (véase el **gráfico n° 1**), la regulación será necesaria, puesto que en ausencia de regulación el monopolista escogerá otro nivel de producción. El regulador deberá pagar un subsidio a la empresa. Pero, por otra parte, si los consumidores no quieren subsidiar al monopolista y desean que el monopolista cubra sus costos por medio de sus ingresos, la regulación será innecesaria. El monopolista se verá obligado a fijar su precio igual a su costo medio total, donde los beneficios son iguales a cero, puesto que cualquier precio mayor que permita ganancias atraerá nuevos competidores. Para el caso de un monopolio natural débil sin barreras de entrada, considérese nuevamente el **gráfico n° 3**, donde la función de costos es subaditiva en q^w , pero donde el costo medio total es creciente. Se requiere una regulación para asegurar el precio $p(q^w)$; pero no porque el monopolista busca imponer un precio mayor (como era el caso cuando había barreras de entrada). Más bien, el precio de monopolio invita a entrar al mercado. Por cierto, un precio $p(q^w)$ también invita a entrar al mercado, ya que hay ganancias (el área sombreada). Más aún, no hay ningún precio que impida la entrada, ya que sin barreras de entrada un nuevo entrante siempre puede bajar el precio de venta de la empresa que opera el mercado, tomar parte del mercado y obtener un beneficio positivo. Así, si el precio de la empresa que opera en el mercado fuese igual al costo medio total y se vendiera q^w , un nuevo entrante podría fijar un precio ligeramente menor, vender algo menos (satisfaciendo parte del mercado) y obtener beneficios positivos.

⁵² Cabe precisar aquí que se parte del supuesto de que hay nuevas empresas que pueden entrar al mercado y de que éstas podrán lograr un nivel de producción igual o inferior al de la empresa que opera en el mercado. Se trata de un caso extremo ya que supone que la nueva empresa entrante logrará el mismo nivel de producción que la empresa que opera en el mercado, que logrará vender su producción y que la empresa que opera en el mercado no reaccionará para impedir la entrada. Se trata de un mercado **perfectamente disputable**. Se asume por lo tanto que las nuevas empresas no enfrentan costos para entrar al mercado (no hay costos hundidos). Se ha criticado esta situación por ser irrealista. En cualquier caso, su análisis permite comprender el tipo de regulación que debe adoptar el regulador. Por último, esta falta de realismo es menos objetable cuando se considera el caso de una empresa multiproducto ya que las nuevas empresas entrantes pueden tener solamente la posibilidad de desafiar la empresa que opera en el mercado en un producto específico.

Gráfico No. 1

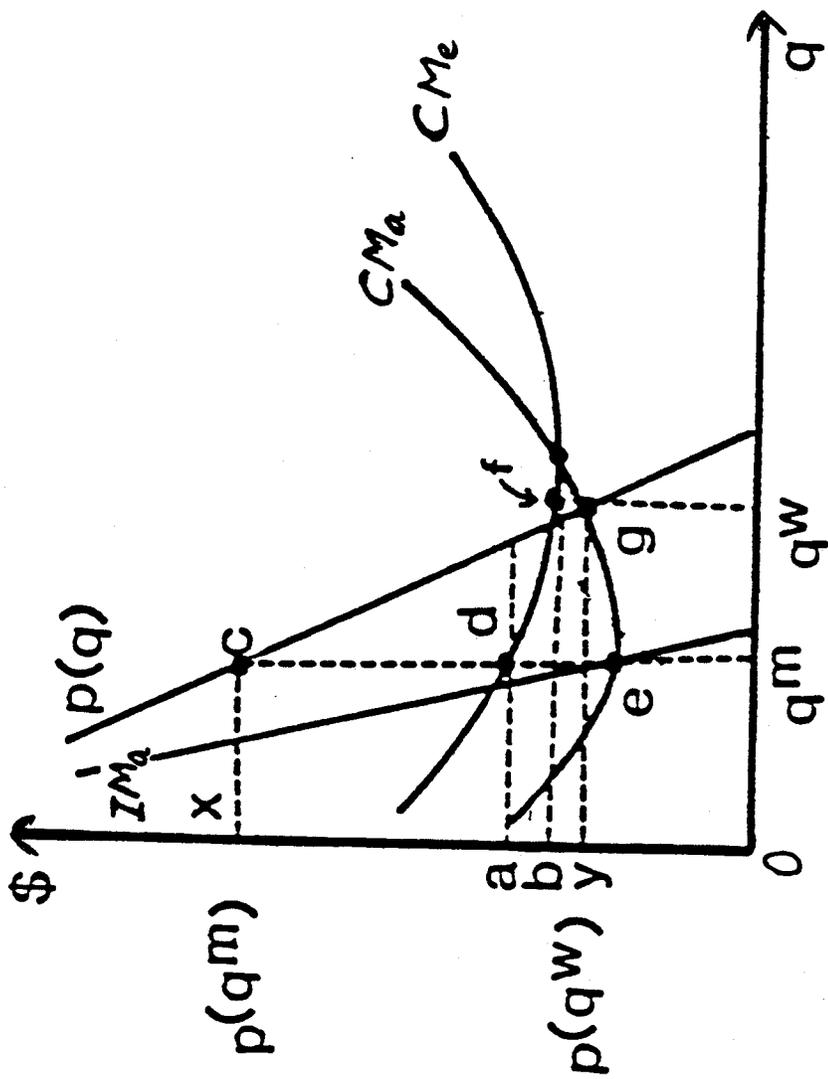


Gráfico No. 2

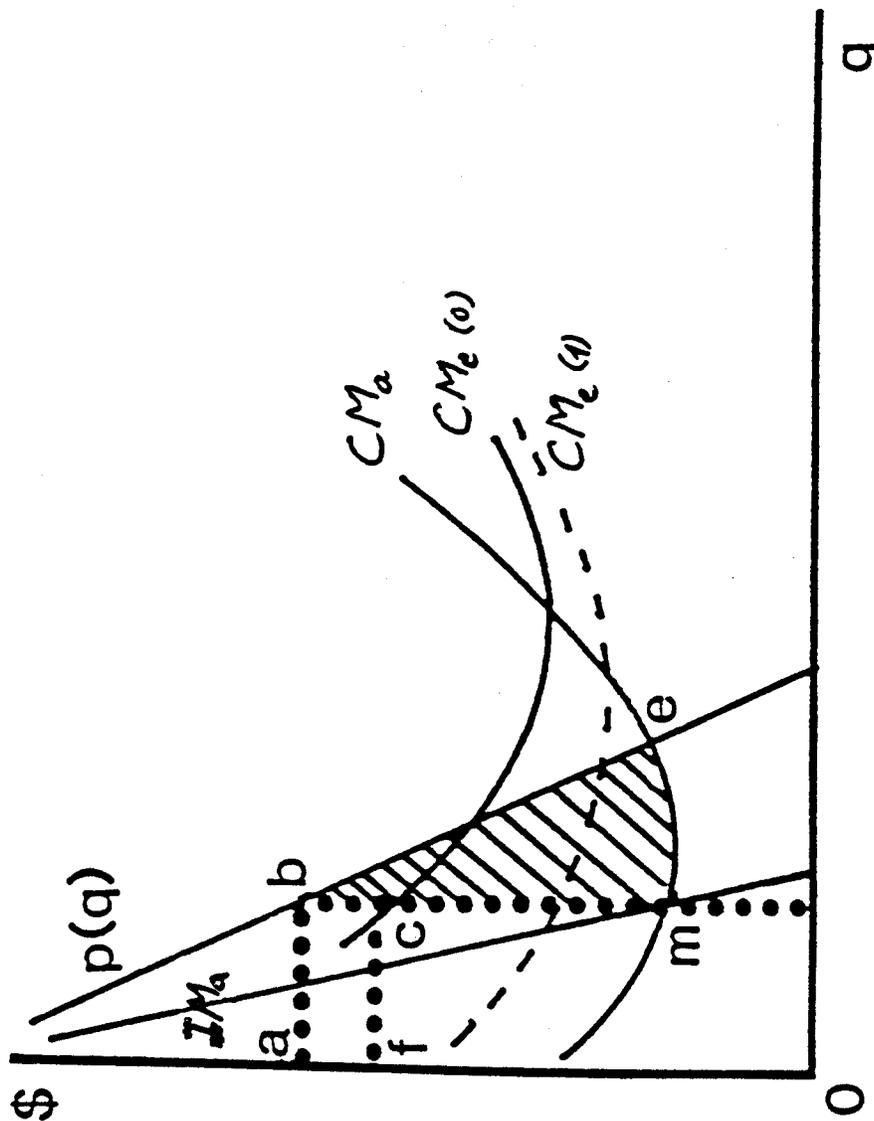
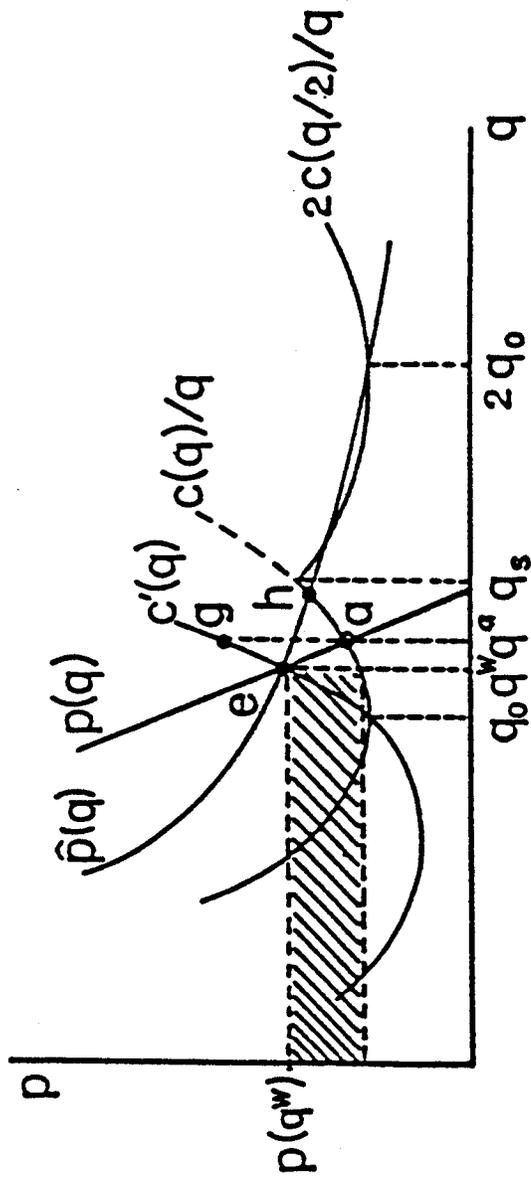


Gráfico No. 3



El regulador se ve pues confrontado con la necesidad de proteger al monopolio que opera en el mercado frente a nuevos entrantes. Si el nivel de producción que maximiza el bienestar está entre q_0 y q^* , el regulador deberá levantar una barrera a la entrada, dándole a la empresa existente el derecho exclusivo (o concesión) de operar en el mercado. Si no hubiese un contrato mutuamente beneficioso, quizás no habría empresa alguna operando, ya que los administradores de la empresa saben que habrá pérdidas si entran al mercado nuevas empresas.

Un tipo de barrera reguladora de la entrada podría ser la de exigir al nuevo entrante que obtenga la producción total a un precio inferior al de la empresa que opera en el mercado. Si la empresa que opera en el mercado produce a un nivel donde precio = costo medio total, y si el nuevo entrante no posee una mejor tecnología ni tiene acceso a insumos a un menor precio, esta medida impedirá cualquier entrada al mercado.

Como un último punto, cabe ser cuidadoso respecto del caso de un monopolio natural débil. Se vio que un monopolio natural es débil cuando su función de costos es subaditiva en el rango de variación considerado de la producción. Pero ¿cuál es el rango de variación relevante de la producción?. De acuerdo al gráfico n° 3, la empresa es un monopolio natural para una demanda del tipo $p(q)$, puesto que $C(q)$ es subaditiva para cualquier nivel de producción hasta q_* . Por tanto, la empresa ha de ser un monopolio natural sobre el rango de variación relevante de la producción, sea como sea que se defina este rango. Supóngase ahora la demanda $\hat{p}(q)$: ésta intersecta la curva de costo medio $C(q)/q$ en el punto h e intersecta la curva de costo medio $2C(q/2)/q$ en un punto correspondiente a la producción $2q_0$ y donde el costo medio es mínimo. La relación entre la demanda $p(q)$ y costo medio en el punto a y la relación entre la demanda $\hat{p}(q)$ y el costo medio en el punto h son similares. Ambas demandas intersectan una curva de costo medio que es creciente y donde la función de costos sigue siendo subaditiva. Sin embargo, hay una clara diferencia. Para la demanda $p(q)$, el mercado es un monopolio natural débil, pero para la demanda $\hat{p}(q)$, el mercado es un duopolio natural. En este último caso, el rango de variación relevante de la producción va más allá de q_* , dejando de satisfacerse la definición de un monopolio natural. De este modo, se constata que la definición de un monopolio natural no es independiente de la demanda que hay en el mercado, ya que se requiere conocer esta demanda para establecer el rango relevante de la producción. Consecuentemente, las políticas de regulación deben tomar en cuenta tanto el costo como la demanda.

4. Regulación y competencia

Se examinan a continuación algunos casos en donde es posible obviar o combinar la regulación con la competencia: están la concesión y la "regulación conjunta" ("yardstick competition"). Además, está el concepto de disputabilidad.

Cabe recordar nuevamente que la investigación económica de estos últimos años ha enfatizado que la estructura de monopolio natural no es suficiente para justificar la regulación. Aún si una industria se caracteriza por un monopolio natural, en el sentido de que no hay espacio para la competencia dentro del mercado, sucede que bajo ciertas circunstancias la competencia por el mercado puede conducir a una asignación eficiente de los recursos en ausencia de regulación.

a) Concesiones

En lo que respecta al monopolio natural, el dilema en materia de política es cómo beneficiarse de las ventajas de costo de una sola empresa sin padecer los inconvenientes de su comportamiento monopolístico.⁵³ Una posibilidad es la de mantener la propiedad estatal, pero realizar una operación privada de la empresa. El esquema consiste en otorgar concesiones por períodos de unos cinco años. Las asignaciones de la concesión se realizan mediante licitaciones competitivas periódicas.⁵⁴ Durante el período de concesión, los precios sólo se ajustan mediante una fórmula de reajustabilidad por inflación. Al término del período de concesión se llama nuevamente a licitación, pudiendo participar el concesionario o cualquier otro interesado.

La concesión aparece como un método atractivo que permite combinar competencia y eficiencia sin ser a su vez una carga significativa para los reguladores. La competencia que se produce entre las empresas que desean tener el monopolio destruye el indeseable monopolio de la información que afecta negativamente la regulación y, además, el precio se establece a través de la competencia y no por medio de los administradores. La idea básica radica por tanto en que la subasta produce competencia *ex-ante* y la periodicidad de la misma competencia *ex-post*. Como ya se indicó, se trata de una competencia por el mercado y no de una competencia dentro del mercado.

Sin embargo, la concesión no siempre funciona, en todo caso bajo la forma sencilla antes descrita. Habrían tres tipos de problemas: i) existe el peligro que la licitación para la concesión no sea competitiva; ii) el problema de la cesión de los activos; y iii) las dificultades que derivan de la especificación del contrato y su monitoreo.

Respecto de i), por ejemplo, hay dos razones fundamentales: primero, existe el peligro de colusión entre los licitadores, especialmente si son pocos o si las empresas están en contacto continuo a través del mercado; en segundo lugar, una empresa puede tener ventajas estratégicas en la competencia por la concesión de tal modo que las otras empresas simplemente no estén dispuestas a competir con ella. Así, por ejemplo, supóngase que existe una empresa A que tiene una concesión la cual está por renovarse. Si la experiencia recogida durante la concesión ha tenido el efecto de reducir los costos de operación, la nueva concesión tendrá un mayor valor para la empresa A que para las otras. Este simple hecho puede disuadir a las otras empresas de competir con A ya que tendrían pocas posibilidades de ganar. El grado de competitividad *ex-post* puede, por tanto, verse mermado.

⁵³ Para ejemplificar un caso de monopolio natural, supóngase que deben producirse 1,000 unidades de un bien y que la producción puede realizarse en una o, eventualmente, en dos empresas. El costo fijo de cada empresa es de \$1,000 sea cual sea su nivel de producción. Por su parte, el costo medio variable es de \$1. Si una sola empresa produce las 1,000 unidades, el costo medio total será \$2 (es decir, costo medio variable de \$1 + costo medio fijo de \$1). Si dos empresas producen cada una la mitad (500 unidades), el costo medio total se incrementa: en efecto, el costo medio variable es de \$1, pero el costo medio fijo es de \$2 (1000/500), con lo cual el costo medio total es de \$3. Resulta socialmente deseable tener una sola empresa ya que el costo de producción es menor. Lo que cabe evitar es que esta única empresa explote monopolísticamente a los consumidores fijando el precio. Por último, se señala que cuando los costos de proveer un insumo que puede compartirse entre dos o más líneas de producción son subaditivos -es decir cuando son menores a los costos totales de proveer este insumo separadamente para cada línea de producción- la función de costos multiproducto exhibe economías de alcance.

⁵⁴ En otras palabras, se concede la explotación de un monopolio en régimen de franquicia por un período determinado, mediante una subasta entre posibles competidores.

Otra fuente de ventaja para la empresa que ya tiene la concesión concierne las asimetrías de información. Si la empresa A tiene la concesión actual, sus conocimientos en materia de costos y condiciones de demanda son probablemente mayores a los de las otras empresas. Este hecho ya disuadirá a otras empresas de competir con A por una nueva concesión. Si la empresa B puja más alto que la empresa A por la concesión, es probable que B haya pujado demasiado. El mero hecho que la empresa B -con menor información- gane frente a la empresa A -con mayor información y conocimiento- ya sería una indicación de que B ha ofrecido más de lo necesario.

En lo que se refiere a la entrega de los activos,⁵⁵ supóngase que la empresa A que tenía la concesión, pierde con B en la competencia para la renovación de la concesión. ¿Qué pasa con los activos utilizados por A en la operación de la concesión? A menos que los costos hundidos sean nulos (lo que es muy poco probable) la eficiencia requiere que B tome posesión de los activos de A. La valoración de los activos plantea serios problemas.

También cabe considerar el tema de la especificación y administración de los contratos de concesión. Si el contrato de concesión consiste en proveer un servicio o un producto bien determinado, los términos del contrato habrán de ser relativamente sencillos. Si hay una incertidumbre tecnológica o de mercado respecto del producto, la especificación del contrato será probablemente una ardua tarea, y es casi seguro que surgirá la necesidad de administrar y monitorear el contrato a través del tiempo.⁵⁶

b) "Yardstick competition" (regulación conjunta)⁵⁷

Se trata de un método bastante original, que aporta una solución al problema de revelación de costos de las empresas reguladas, si son varias, en caso de que el regulador carezca de información específica sobre los mismos. La idea central es sencilla: si el regulador utiliza como verdaderos costos de una empresa la media de los valores declarados por todas las restantes empresas competidoras, y si no hay comportamientos colusivos, en muchos casos la empresa no obtendrá beneficio alguno si distorsiona la información que le proporciona al regulador. Si declara costos mayores de los verdaderos, esto beneficiará a sus competidores, pero no a ella misma.

Otra forma de regulación conjunta, por ejemplo, se logra cuando se divide en dos un monopolio nacional -una para la zona norte (**N**) y otra para la zona sur (**S**), cada una con su respectivo monopolio de tipo geográfico- y se les hace competir entre sí mediante el siguiente tipo de mecanismo regulatorio: la tarifa que N podrá pedir durante un período dado dependerá del nivel de costos de S y viceversa. Suponiendo que N y S enfrentan condiciones similares y que no hay colusión, el método sugerido ofrece la posibilidad de combinar eficiencia interna y eficiencia de asignación. Existen buenos incentivos para la eficiencia interna, porque N se guarda los beneficios de sus actividades de reducción de costos, ya que la tarifa está vinculada a los resultados en costos que logra S. Se produce una eficiencia de asignación si hay simetría entre ambas empresas, ya que las tarifas se alinean con los costos de las empresas.

⁵⁵ Aún si los activos fuesen públicos, es imprescindible lograr que la empresa haga un uso eficiente del equipo, lo cual puede exigir difíciles negociaciones con el gobierno.

⁵⁶ Se infiere que la concesión presenta serias dificultades cuando se considera su duración.

⁵⁷ También se habla de competencia por comparación.

La regulación conjunta ilustra la proposición general, consistente en que en un contexto de información asimétrica y cuando un principal tiene demasiados agentes, el esquema óptimo de incentivos consiste usualmente en que la recompensa de cada agente dependa tanto de su propio rendimiento como del de los demás agentes.

c) **El concepto de disputabilidad**

Otra manera de introducir la competencia por el mercado se refiere al concepto de disputabilidad (véase el capítulo III.).

La idea central de la disputabilidad es que la competencia por el mercado puede conducir a una solución de segundo mejor, aún si la estructura de costos es subaditiva en el rango de producción relevante, desde el momento que no hayan costos hundidos. La condición de que no hayan costos hundidos no es requerida por la competencia de Demsetz, pero si se satisface esta condición adicional, se puede lograr una solución de segundo mejor por medio de la competencia sin la supervisión estatal de la subasta exigida por Demsetz.

Los costos fijos son aquéllos que no varían con el nivel de producción cuando la producción es positiva. Sean y , w los vectores de producción y de precios y C_L la función de producción a largo plazo:

$$C_L(y, w) = \delta F(w) + V(y, w) \text{ donde } \delta = 0 \text{ si } y = 0 \\ \delta = 1 \text{ si } y > 0$$

Esta definición permite que hayan costos fijos aún en el largo plazo y $F(w)$ representa estos costos fijos. No se incurre en gastos fijos si la empresa cesa su producción.

De acuerdo a lo habitualmente argumentado, el largo plazo es lo suficientemente largo para que se eviten todos los costos si la empresa cesa la producción. Pero, en el corto plazo, supóngase un período proyectado de producción de s años, la empresa puede tener compromisos previos que le obliguen a incurrir en algunos costos aún cuando cese la producción. Si la función de costos de corto plazo es $C(y, w, s)$, entonces $K(w, s)$ representa los costos hundidos por s años si:

$$C(y, w, s) = K(w, s) + G(y, w, s) \text{ donde } G(0, w, s) = 0$$

Como un costo hundido no puede obviarse o eliminarse durante algún período de tiempo, aún si la empresa cesa su producción, durante ese período los costos hundidos no pueden considerarse como un costo de oportunidad de la empresa.

Obsérvese que cuando s tiende hacia el infinito $K(w, s) = 0$.

La idea que hay detrás de la disputabilidad en el caso de un solo producto es como sigue: si no hay costos hundidos, las empresas que operen con la misma tecnología y función de costos podrían entrar libremente al mercado y fijar el precio que les guste. Pero cualquier empresa que fijase su precio a un nivel superior al costo medio sería eliminada del mercado por otra empresa que fija un precio menor. La consecuencia de todo esto es que habría una fijación de precios igual a los costos medios (solución de segundo mejor).

Si la empresa tiene costos hundidos, tenemos que $K(w,s) > 0$. Para cubrir sus costos, la empresa tiene que fijar un precio que genere ingresos que le permitan cubrir sus costos hundidos y sus costos variables -es decir $G(y,w,s)$ -. Si se le asegurase a la empresa que pudiese operar en el mercado por s años (un período que le permite recuperar sus costos hundidos), entonces podría fijar un precio igual a su costo medio, vale decir $C(y,w,s)/y$, alcanzándose una solución de segundo mejor. Pero bajo el concepto de disputabilidad no se le garantiza a la empresa la posibilidad de operar por s años (lo cual si es el caso de la competencia de Demsetz). En efecto, la empresa no sabe por cuanto tiempo podrá estar en el mercado hasta que aparezca otra que fije un precio inferior al suyo y lo saque del mercado; por tanto tendría que fijar un precio mayor al de $C(y,w,s)/y$ para protegerse de una posible entrada antes de que pasen los s años. Consecuentemente, si bajo la disputabilidad hay costos hundidos no se alcanzará la solución de segundo mejor.

5. Otros aspectos de la regulación: los precios uniformes, la discriminación de precios y los costos comunes

La tensión que hay entre eficiencia económica y nivel apropiado de ingreso (para la empresa), y que surge de lo examinado en la sección 3 b) arriba, constituye un foco de atención de parte de la literatura en materia de regulación. Sin embargo, habrían otras maneras de alcanzar una mayor eficiencia que la de segundo mejor (*second best*) -y, quizás, hasta de alcanzar el óptimo-, sin otorgar un subsidio cuando existen economías de escala en el rango de producción relevante. En efecto, cabe recordar el supuesto de que se pide un mismo precio para todas las unidades del producto vendidas en el mercado. Dicho de otra manera, se tiene, primero, que cada unidad comprada por un consumidor individual es vendida al mismo precio (es decir, el precio es uniforme) y, luego, que el precio unitario es el mismo para todos los consumidores (es decir no hay discriminación de precios entre los consumidores).

a) Discriminación de precios

Ello sugiere que habrían dos maneras de mejorar la eficiencia económica, cuando uno se aparta de la hipótesis, por cierto bastante restrictiva, de que se cobra un mismo precio por todas las unidades del producto vendidas en el mercado. La primera es la discriminación de precios. En otras palabras, el regulador podría imponer la fijación de precios diferentes según distintos tipos de consumidores. El *peak load pricing*⁵⁸ y los *precios Ramsey*⁵⁹ caen bajo esta categoría.

Mucho aspectos de la discriminación de precios tienen que ver con la legalidad de esta práctica. Pero ello aparte, el aplicar precios diferenciados puede ser difícil por razones económicas. El vendedor debe identificar el precio al cual cada consumidor desea comprar (o, al menos, los diferentes grupos de

⁵⁸ El término *peak load* es un problema que enfrentan varios servicios públicos. Hay tres características esenciales en el problema del *peak load*: i) la empresa debe proporcionar el producto (o servicio) durante un número de períodos de tiempos con variaciones en la demanda por el servicio; ii) la empresa debe seleccionar una sola dimensión en cuanto a capacidad de producción; y iii) el producto (o servicio) no es almacenable.

⁵⁹ La determinación de precios uniformes (para los distintos servicios que proporciona una empresa) que maximizan una medida del bienestar social sometida a la restricción de que la empresa multiproducto cubra sus costos es un problema típico de óptimo de segundo orden (*second best*) que da lugar a lo que, en la literatura económica, se conoce con el nombre de *precios de Ramsey*.

consumidores). Además, la reventa no puede permitirse por razones legales o tecnológicas. Si la reventa fuese posible, el arbitraje funcionará para eliminar las discriminaciones de precio y todos los consumidores terminarían pagando lo mismo por el producto.

La segunda manera de apartarse de la hipótesis de un precio idéntico para todas las unidades de producción vendidas en el mercado consistiría en cobrar un precio diferente a cada consumidor de acuerdo a la cantidad que compra. Esto se llama usualmente **tarifa no lineal**.

La diferencia entre lineal y no lineal es bastante sencilla: si un consumidor i paga p_i por cada unidad y compra y_i , su gasto total es $p_i y_i$, de modo tal que su gasto promedio por unidad es constante. De este modo, un gasto no lineal es uno donde el gasto promedio no es constante cuando varía la cantidad de unidades compradas.

Hay varias maneras de fijar precios no lineales. Considérese por ejemplo la llamada **tarifa en dos partes**: la tarifa tiene un componente fijo y un componente variable. Supongáse que hay N consumidores (idénticos) y que la empresa tiene la función de costos $C = F + my$ (m es el costo marginal; y F los gastos fijos). Uno podría pensar en una estructura de tarifa que le impondría a cada consumidor un gasto fijo mensual e donde $e = F/N$. Además, se le pediría a los consumidores que paguen un gasto variable igual a m por cada unidad comprada. De este modo, el gasto total de cada consumidor sería de $e + my$ (tarifa). Se alcanza la solución óptima ya que cada unidad adicional que se consume se vende al costo marginal. Además, la empresa sería financieramente viable ya que el ingreso total sería $N(e + my) = F + Nmy$.

b) Los costos comunes

El problema de los costos comunes en una empresa multiproducto debe tenerse presente en materia de regulación. Para visualizar el problema, considérese el caso de una empresa que produce dos productos y cuyos niveles de producción son y_1 y y_2 . Sea además m_1 y m_2 los respectivos costos marginales y F el costo fijo de producción.

La función de costos será $C = F + m_1 y_1 + m_2 y_2$

El costo fijo es común a ambas producciones. En otras palabras, se trata de un costo compartido entre las producciones y_1 y y_2 . Si se le impone a la empresa que fije los precios respectivos de cada bien (o servicio) al costo marginal, la empresa tendrá una pérdida igual al costo fijo (F). Es decir, la empresa no cubre sus costos totales con este tipo de fijación de precios. ¿Qué debe hacer el ente regulador para fijar precios que le permitan a la empresa cubrir al menos sus costos totales?

Lo primero es asignar una fracción f_i del costo fijo a cada producción. En el caso examinado se tendrá $f_1 + f_2 = 1$ si se asignan los costos entre ambas producciones. Entonces, a cada bien (o servicio) se le fija un precio tal que $p_i y_i = f_i F + m_i y_i$, para $i = 1, 2$.

El problema de la fijación de precios depende por tanto de la manera como se fijen los f_i . En principio, hay una gama infinita de maneras de hacerlo. En la práctica, los reguladores suelen asignar los costos comunes: i) en proporción al ingreso bruto ($f_1/f_2 = p_1 y_1 / p_2 y_2$), ii) al nivel de producción ($f_1/f_2 = y_1 / y_2$), o iii) a los costos ($f_1/f_2 = m_1 y_1 / m_2 y_2$).

6. Fijación de tarifas - Mecanismos regulatorios

En el caso de que la competencia no sea posible en un mercado, el regulador, a fin de maximizar el bienestar social, deberá normalmente proceder a la fijación de tarifas. Se examinan brevemente a continuación algunos esquemas de regulación.

a) Regulación por costo de servicio

El objetivo propuesto en este tipo de regulación consiste en asegurar la viabilidad y estabilidad de la empresa de que se trate proporcionándole un rendimiento adecuado, que le permita cubrir sus costos y financiar las inversiones necesarias para mantener una situación de eficiencia tecnológica dinámica, y todo ello limitando los posibles beneficios extraordinarios derivados de su poder de mercado.

El esquema más utilizado es el de la *regulación por tasa de retorno (o tasa de rendimiento)*.⁶⁰ Es muy común en los EE.UU. ¿Cuáles son las principales características de este mecanismo de regulación? La empresa regulada presenta una solicitud de cambio de tarifa cuando desea revisar sus precios. La empresa calcula, para un período acordado con el regulador -generalmente los últimos 12 meses-, los costos operacionales, el capital empleado y el costo del capital. El regulador audita estos cálculos y determina una justa tasa de retorno sobre el capital empleado. Esta información junto con hipótesis sobre la demanda se usan para calcular el requisito del ingreso total. Esto determina el nivel de la tarifa. La estructura de la tarifa por su parte debe evitar cualquier discriminación injusta o poco razonable. La tarifa debe por tanto aprobarse según cada una de las líneas de producción o de servicio, lo cual requiere asignar costos comunes, por ejemplo sobre la base de la producción, de los ingresos, etc. La tarifa aprobada se mantiene hasta que la empresa solicita un cambio de tarifa, usualmente cuando la tasa de retorno lograda deja de ser adecuada.

Supóngase una empresa que produce un solo bien con dos insumos, trabajo (L) y capital (K).

El beneficio de la empresa es:

$$\pi = R - wL - rK - d - T$$

donde R = ingresos (precio x cantidad)

w = precio de L

r = precio de K

d = amortización del capital

T = impuestos que debe pagar la empresa

La empresa tratará de maximizar π . Sin embargo se regula la empresa, requiriendo que la tasa de retorno no sea superior a una tasa establecida, llamémosla s .

⁶⁰ *Rate of return regulation*, cuyo comportamiento como regulador fue analizado por H. Averch y L. Johnson: *Behaviour of the firm under regulatory constraint*, *American Economic Review*, n° 67 (1962). Por ello se habla del *modelo A-J*.

La restricción de una tasa de retorno puede escribirse como sigue:

$$\frac{R - wL - d - T}{K - D} \leq s$$

El numerador equivale al ingreso de explotación neto y el denominador es la **base de retorno** (stock de capital menos amortización). D equivale a la suma de todas las amortizaciones de períodos anteriores.

Para imponer esta restricción, el regulador necesita un sistema uniforme de contabilidad para las empresas que entregan servicios públicos. Esto es esencial para mantener consistencia en la categorización de los gastos operacionales, de capital, amortizaciones, impuestos. ¿Cuáles son algunos de los problemas de este tipo de regulación?

Considérese, por ejemplo, el caso de la amortización. Esta se refiere no sólo al desgaste normal que experimenta el capital, sino que además puede reflejar la obsolescencia tecnológica. Por tanto, el capital puede quedar fuera de uso antes de que se desgaste físicamente. Esta situación permite a la empresa fijar márgenes muy variables de amortización, según como se quiera amortizar el capital (se puede por tanto hacer variar bastante la base de retorno, $K - D$). Por otra parte, amortizaciones inadecuadas pueden conducir a que la empresa tenga pocos incentivos para adoptar nuevas tecnologías. Nótese que la amortización juega un doble papel en el cálculo de la tasa de retorno ya que aparece tanto en el numerador como en el denominador. Sin duda, una empresa quisiera tener un pequeño monto por concepto de amortización en el denominador y uno mayor en el numerador, pero esto sería inconsistente. Sucede, sin embargo, que en algunos estados de los Estados Unidos no se deduce el monto total de las amortizaciones en el denominador (y por ende la base es mayor).

Otro inconveniente derivaría del débil incentivo que tendría la empresa para mantener en niveles bajos sus costos de explotación, en particular si éstos pueden transferirse a los consumidores. Por ejemplo, una empresa que opera en un medio competitivo tendrá fuertes incentivos para comprar los insumos más baratos, los cuales necesita en su proceso de producción. Una empresa regulada, por ejemplo una empresa eléctrica, quizás no tenga estos mismos incentivos. Por tanto, el regulador no sólo ha de vigilar que no se produzca un inadecuado uso de recursos, sino que también debe controlar el esfuerzo de la empresa en su búsqueda de soluciones que sean del menor costo posible. Pero este tipo de monitoreo no es nada fácil. Otro inconveniente es que el mecanismo de la tasa de retorno lleva a la empresa a usar demasiado capital para el nivel de producción que tiene. Ello se debe a la asimetría de la restricción. Como el ingreso permitido, deducido los costos operacionales, depende de la base de retorno (capital), hay un incentivo para aumentar el nivel de capital más allá de lo que se requiere para una producción económicamente eficiente.

Otra dificultad se refiere a la medición de la base de retorno de la empresa, la cual puede ser crítica para monopolios naturales tales como empresas eléctricas o empresas de telecomunicaciones, que tienen cuocientes capital/ventas muy altos. Si la tasa de retorno ha de ser una tasa "justa" para el capital, en su cálculo hay que considerar el valor original del capital, su valor de mercado y su valor presente de reemplazo. La medición de estos tres valores dará valores distintos, lo cual dificulta las cosas. Además, hay otros problemas tales como la interrogante de si debe incluirse o no el exceso de capacidad como capital, puesto que en tal caso el equipo está sin uso.

Una vez que se ha determinado la base de retorno, el regulador debe fijar la tasa s . La determinación de s es esencialmente producto de un proceso de negociación, siendo el regulador un árbitro entre la empresa y los consumidores. El límite inferior es la tasa mínima que se requiere para atraer a los inversionistas. El límite superior está determinado por lo que la empresa obtendría como beneficio sin restricciones. Si $r = s$, el beneficio es nulo. Por ende, s tendría que ser algo mayor que r para que la empresa tenga algún incentivo. Pero el cálculo de r no es fácil: por ejemplo, ¿debe acaso el regulador tomar en cuenta el costo del capital que tienen todas las empresas de ese sector para determinar el costo del capital de una empresa en particular?; ¿Deben acaso considerarse sólo las empresas reguladas o las no reguladas para calcular tasas de retorno comparables?.

No está demás señalar que se ha extendido el **modelo A-J** para examinar diferentes objetivos de la empresa y diferentes tipos de restricciones. Sin embargo no resulta sorprendente constatar que cuando se modifican los objetivos y las restricciones no cambian las conclusiones básicas. Como una empresa no puede hacer algo mejor que minimizar los costos, cualquier modificación del modelo ya sea altera la dimensión o la dirección de la ineficiencia en la producción o ya sea hace que la empresa retorne a su sendero de expansión de costos mínimos. Por tanto, las investigaciones continúan basándose en la hipótesis de maximización del beneficio y en una tasa de retorno impuesta a la empresa.

Se ha agregado alguna riqueza al modelo considerando la periodicidad de la regulación. Se han hecho intentos para introducir el "**retraso regulatorio**" (**regulatory lag**) en el modelo. Dichos modelos le asignan al ente regulador un papel activo (determinístico o probabilístico). Durante el período de retraso se relaja la restricción para la empresa, pero el ente regulador siempre está presto a caer sobre la empresa para lograr que la tasa de retorno vuelva al nivel de la tasa autorizada. Estas intervenciones del ente regulador pueden ocurrir a intervalos establecidos o probabilísticos de acuerdo a una distribución de probabilidad que es conocida por la empresa.

Las implicaciones en materia de bienestar de la regulación por tasa de retorno también han sido examinadas. En estos modelos, se obtiene la tasa de retorno óptima reemplazando el objetivo de maximización de los beneficios por algún objetivo de bienestar social. La idea consiste entonces en escoger la tasa de retorno que permite alcanzar ese máximo social que es impuesto.

Otras críticas al modelo derivan del hecho que supone que el ente regulador sólo regula los beneficios; sin embargo, lo que de hecho hacen los reguladores es regular los precios. El cálculo del nivel de beneficio permisible es sólo una etapa en la determinación de cuanto será el aumento de precios permitido. Una vez establecido éste, los precios regulados de la empresa -no su tasa de retorno- quedan fijos hasta la siguiente revisión. Este hecho tiene importantes implicancias respecto del comportamiento y resultados de la empresa regulada y de los entes reguladores cuando hay cambios rápidos en los precios y en la demanda y hay un retraso regulatorio.

El **modelo A-J** también asume implícitamente que el horizonte para planificar las inversiones de capital es corto si se compara con el intervalo que media entre las revisiones regulatorias, o al menos, que el resultado de las revisiones regulatorias son lo suficientemente predecibles en el horizonte de planificación de la inversión para que la empresa pueda seleccionar un plan de inversión apropiado en respuesta a cada revisión. De hecho, el tiempo destinado a establecer un importante programa de inversión en capital excede ampliamente el intervalo entre dos revisiones regulatorias. La habilidad de una empresa para responder a rápidos cambios en las restricciones de regulación es, por tanto, bastante limitada. Aún más, el modelo A-J supone que la frecuencia de la revisión reguladora es exógena a la empresa. Como lo han señalado ciertos estudios, los beneficios de una empresa son una importante

causal de una revisión reguladora. Beneficios decrecientes y costos nominales crecientes empujarán la empresa a solicitar un aumento de precios o (menos frecuente) costos nominales decrecientes y beneficios crecientes conducirán a que el ente regulador revise la actuación de la empresa en búsqueda de alguna justificación para la reducción de precios. La empresa sólo tendrá un incentivo para producir ineficientemente cuando sabe que está cerca de la tasa de beneficio donde anticipa que se producirá una revisión reguladora ya que en cualquier otro instante todo aumento en los beneficios que se deba a una reducción de costos será retenida por la empresa. Obviamente, el hecho que las acciones del ente regulador de la empresa dependan las unas de las otras introduce la posibilidad de un comportamiento estratégico por parte de ambos.

Por último, se ha demostrado que en el caso de una empresa maximizadora del bienestar en términos de eficiencia asignativa sujeta a una función de producción con rendimientos crecientes de escala, la imposición de una tasa de retorno fija tiende más bien a la subcapitalización, ya que en este caso el retorno fijado pasa a operar como un "piso" y no como un "techo". Esto es así porque en una empresa como la descrita, el objetivo de eficiencia asignativa entra en conflicto con el objetivo financiero, por lo cual la tendencia de una empresa que trata de incrementar el excedente total de los agentes económicos será la de reducir su beneficio en vez de aumentarlo. Esto la llevará a tratar de flexibilizar su restricción de tasa de retorno (que en este caso se convierte en una tasa de retorno mínima) reduciendo la base sobre la que la misma se aplica, que es la cantidad total de capital utilizado.

b) Regulación por incentivos

Este mecanismo intenta reducir la relación entre precios y costos efectivos para generar incentivos a la minimización de costos. Entre los esquemas más interesantes están los de **regulación por índice de precios o "price cap regulation"**, que se aplicó por primera vez en Gran Bretaña en 1983 en el caso de British Telecom (BT) y que posteriormente ha sido ampliamente difundido en otros países de Europa, y el de **regulación de acuerdo a una empresa eficiente**, usado en Chile.

i) Regulación por índice de precios (price cap regulation) ⁶¹

Este tipo de regulación consiste básicamente en establecer una tarifa base respecto de la cual la empresa involucrada está obligada a realizar reducciones conforme va transcurriendo el tiempo; a través de estas reducciones se busca beneficiar parcialmente a los usuarios con los incrementos esperados de productividad y progreso técnico que puedan lograrse. Si este mecanismo se utiliza en un contexto inflacionario, se tiene el esquema conocido como **regulación RPI - X (Retail Price Index - índice de precios al consumidor - menos X)** donde X representa una estimación *ex-ante* de los aumentos de eficiencia de la empresa, la cual se fija exógenamente. En otras palabras, se establecen los precios regulados por un período de cuatro a cinco años, los que no pueden crecer por sobre la tasa RPI - X. Al final de cada período el valor de X es redefinido. Cualquier aumento de eficiencia superior a esta tasa, en el lapso que rigió dicho valor, es mantenido como beneficio por la empresa.

Los argumentos en favor del mecanismo RPI - X serían básicamente tres: i) el mecanismo es menos vulnerable a la ineficiencia de los mayores costos y a la sobrecapitalización. Como la empresa tiene el derecho de retener todos los beneficios que pueda durante el período establecido, esto preserva

⁶¹ También se conoce como regulación por nivel decreciente de precios.

el incentivo de la eficiencia interna o productiva asociada a una maximización de beneficios no restringida. Parte de este aumento de eficiencia puede traspasarse a los consumidores, vía el nivel de X . Los precios son por tanto menores a los resultarían bajo el mecanismo de la tasa de retorno; ii) el mecanismo permite mayor flexibilidad a la empresa para ajustar la estructura de precios de la canasta de bienes y servicios y, en principio, no hay restricciones para los precios que están fuera de la canasta. Esto es de particular importancia cuando, como lo fue el caso de la empresa British Telecom, se considera que los precios iniciales no guardan relación con los costos relativos, pero sin embargo los precios óptimos no pueden determinarse y fijarse inmediatamente debido a un inadecuado conocimiento de los costos y de las demandas, así como a restricciones políticas sobre el ritmo del ajuste; iii) el mecanismo es más sencillo de operar por parte del regulador y de la empresa; es además más transparente y está mejor focalizado en los parámetros de mayor preocupación para los consumidores, con lo cual se les da mayor seguridad a estos últimos.

En cuanto a los defectos respecto de los incentivos y mayor eficiencia que supuestamente tendría el mecanismo RPI - X , éstos serían los siguientes: i) en la práctica, el nivel de X debe ser establecido y revisado repetidamente para asegurar una adecuada tasa de retorno. De otro modo, surgirán ineficiencias (los precios no estarían en consonancia con los costos) y habrán presiones por parte de la empresa y de los consumidores. Si los criterios para revisar X no son claros, esto aumentará el costo del capital y/o desincentivará la inversión. Cabe establecer por tanto claros lineamientos para revisar X . Estos lineamientos tendrán que incluir una retroalimentación explícita de la reducción de costos en favor de una (eventual) reducción de precios. Este hecho contradice los incentivos superiores que tendría el mecanismo RPI - X . De manera específica, las empresas pueden creer que las ventajas a corto plazo de una mayor eficiencia serán más que compensadas por un X más severo y, por tanto, menores precios en el siguiente período, y hasta puede inducir un cambio adverso de X durante el período en vigor. Bajo este punto de vista, el mecanismo RPI - X es meramente una forma especial del control vía tasa de retorno, sin mayores ventajas en materia de eficiencia económica. También se cuestiona si el mecanismo RPI - X permite tanta flexibilidad en materia de precios y si goza de tanta transparencia, puesto que permite los subsidios cruzados, lo cual es ineficiente desde el punto de vista asignativo y puede utilizarse de manera anticompetitiva.⁶²

⁶² Respecto de la fijación y revisión de X , cabe tener presente que la restricción RPI - X es una de las tantas condiciones que contiene la licencia de la empresa regulada, las cuales son inicialmente fijadas por el Gobierno. A diferencia de las otras condiciones, tiene una duración limitada, generalmente por cinco años, y no hay ninguna restricción formal sobre la magnitud de X en el período subsiguiente. Con el acuerdo del que tiene la licencia, el regulador puede modificar cualquier condición en cualquier momento. Si el primero no está de acuerdo, el regulador puede remitir el problema a la Comisión de Monopolios y Fusiones (Reino Unido) y tiene autoridad para modificar la licencia si y sólo si dicha Comisión concluye que el que tiene la licencia está actuando en contra del interés público. La renovación de la restricción RPI - X , cualquiera sea el nivel de X , equivale a una modificación de la licencia. El nivel inicial de X es fijado por el Gobierno, como parte del proceso de privatización. Por su parte, las subsecuentes revisiones de X las realiza el regulador, como parte del proceso regulador. Esto tiene implicaciones importantes. En primer lugar, el nivel inicial de X es parte del paquete de medidas, cuyos parámetros afectan los costos, ingresos y riesgos de la empresa regulada. Algunos de estos parámetros se refieren al diseño del control de precios, incluyendo la duración de la restricción de precios, su alcance en términos de bienes y servicios involucrados, cuales costos (si los hay) pueden traspasarse a precios, y si la restricción se calcula sobre la base del rendimiento histórico o esperado de la empresa. Todos estos parámetros están incluidos en la licencia. Otros parámetros pertenecen al marco más amplio de la regulación e incluyen aspectos como las obligaciones no comerciales impuestas a la empresa, qué pasos se toman para alentar o desalentar la competencia, etc. Ambos conjuntos de parámetros son establecidos por el Gobierno de manera más o menos simultánea el cual, además, tiene pleno conocimiento de las interacciones y "trade-offs" que existen entre los parámetros. Los parámetros se afinan a medida que transcurre el proceso de privatización y culmina con la fijación de parámetros centrales, incluyendo X , previo a la publicación del prospecto. En contraste, la revisión de X se lleva a cabo en un contexto donde estos parámetros ya han sido establecidos. Sin duda éstos pueden modificarse y en la práctica algunos lo han sido, pero realizar

ii) *Ajuste de precios de acuerdo a un modelo de empresa eficiente*

En Chile, por ejemplo, se considera el ajuste de precios de acuerdo a la inflación de costos, con una revisión periódica (cada cuatro o cinco años) en base al establecimiento de una tasa de retorno meta que debería obtener una empresa modelo eficiente. Se trata de establecer una competencia subrogada impuesta por el modelo de empresa eficiente, cuyos costos no corresponden al de alguna empresa específica real.

Este esquema de regulación no resuelve el problema básico de asimetría de información. Un aspecto fundamental que queda sin resolver es cómo se obtiene el costo de una empresa eficiente. En la medida que existe un solo monopolio natural que provee el servicio, el modelo de empresa eficiente estará influido significativamente por los costos del monopolio natural y, por lo tanto, se tendrán problemas similares a los que se presentan en el ajuste de X en el esquema de índice de precios.

cambios sustanciales e inesperados tendría efectos adversos potenciales sobre los costos del capital de la empresa y sobre los consumidores. Más aún, en la medida que cualquier propuesta de modificación es parte de la licencia de la empresa, si la empresa no está de acuerdo respecto de los cambios, el regulador quizás no desee correr el riesgo de una apelación sin éxito ante la Comisión ya mencionada. En resumidas cuentas, hay menor margen de libertad para revisar X . En segundo lugar, el nivel inicial de X es establecido por el gobierno como propietario de la empresa, mientras que X es revisado por el regulador quien no tiene acciones. En su calidad de propietario, el gobierno puede optar, si así lo desea, por menores ingresos para así lograr menores precios para los consumidores. El regulador no tiene ese margen extra de libertad. Cualquier cambio en favor de algún grupo de interés (como los clientes) se hará a expensas del otro grupo (los accionistas). El regulador se ve restringido por las expectativas de los accionistas y consumidores, las cuales quedaron establecidas al momento de la privatización y su discreción se ve limitada al rango que estime conveniente. La tercera diferencia entre establecer y revisar X , que refuerza las dos anteriores, se refiere al efecto que produce sobre el precio de las acciones de la empresa. En ambos casos, el nivel de X influirá en el precio de las acciones por medio de sus efectos en los flujos netos de ingreso anticipados, de modo tal que es el mercado de valores el que determina los beneficios de los accionistas. Sin embargo, al momento de fijarse X , este efecto debe conjeturarse. No se sabe con certeza como los inversionistas potenciales evaluarán la empresa que se les presenta. Tampoco hay necesariamente una valoración del mercado respecto de arreglos previos o alternativos con los cuales comparar. Sin embargo, después de la privatización, las opiniones de los inversionistas están claramente reflejadas en el precio de las acciones que se transan, con sus beneficios, y otros datos financieros. Un cambio en la valoración hecha por el mercado de valores, como consecuencia de una acción de parte del regulador, en particular una revisión de X , se reflejará en un cambio de precio de la acción. Si el mercado considera la decisión del regulador como favorable a la empresa (vale decir más favorable de lo esperado), el precio de la acción subirá y el costo de su capital bajará; sucederá lo contrario si la decisión del regulador se considera como desfavorable para la empresa. El regulador no puede pasar por alto este hecho en sus decisiones y refuerza las mayores restricciones que hay en las revisiones de X que en su fijación inicial.

V. IMPACTOS FINANCIEROS Y MACROECONOMICOS DE LA PRIVATIZACION

I. Introducción

La privatización de empresas públicas tiene importantes implicaciones financieras para el Estado, ya que puede, entre otros: i) privarlo del flujo de traspaso de excedentes y utilidades que recibe de las empresas, ii) proporcionarle un volumen de recursos por una sola vez, iii) reducirle el gasto en transferencias destinadas a cubrir déficit de empresas públicas que tienen dificultades financieras, iv) quitarle poder político y, como instrumento de política económica, permitirle disminuir pasivos o incrementar activos, etc. Cabe también tener presente que la venta de empresas públicas sustituye activos estatales, y si los recursos de la venta no son adecuadamente administrados, entonces la situación patrimonial del Estado se habrá deteriorado.

En primer término, los efectos de una privatización no son sólo actuales. En efecto, el sector público percibirá ingresos en el momento de la venta de sus activos,⁶³ pero esta venta también afectará los flujos fiscales a futuro. Si la empresa ya era rentable, el flujo neto a futuro dependerá del efecto neto entre los impuestos y los dividendos de la empresa pública y los impuestos que pagará la empresa privatizada. Si la empresa no era rentable (con déficit) la transferencia fiscal negativa podría convertirse en un flujo positivo de ingresos tributarios, si la empresa privatizada se torna rentable.

En segundo término, una vez obtenidos los ingresos, cabe considerar la utilización específica que se le dará a los recursos que se obtienen de la venta. Las consecuencias de corto y mediano plazo sobre el presupuesto y el patrimonio público son distintas si el Gobierno decide, por ejemplo, utilizar dichos recursos en: i) reducir la deuda, ii) aumentar la inversión, iii) disminuir los impuestos, iv) incrementar los gastos corrientes, o v) una combinación de estos propósitos.

Por último, cabe no perder de vista que la situación presupuestaria a mediano plazo de un gobierno dependerá del comportamiento de la economía como un todo. Aún si mejoraran los resultados financieros de una empresa dada después de la privatización, y el gobierno obtuviera todos los beneficios, las perspectivas económicas podrían empeorar si las mejoras de una empresa se producen a expensas del resto de la economía. En otras palabras, aún cuando una empresa particular mejore su eficiencia, ello puede ser a costa de disminuir la rentabilidad de otras empresas de la competencia, disminuyendo los impuestos pagados por éstas. Al considerar el impacto de la privatización, es importante ir más allá de las mejoras -medibles- de los resultados de las empresas privatizadas, y considerar el efecto en las fronteras de producción de toda la economía.

⁶³ Esto relajará las restricciones de liquidez que pueda eventualmente tener el Estado.

2. Impactos financieros y macroeconómicos

Considérese, para empezar, el precio de venta. Cuando el mercado de capitales es perfecto, la empresa será vendida al precio competitivo, que equivale al valor presente del flujo descontado de ingresos después de impuestos.⁶⁴ En caso de que el precio sea inferior al valor presente del flujo de futuros ingresos que el activo generará, el Estado sufrirá una pérdida patrimonial que afectará su posición financiera a futuro.

En segundo lugar, como ya se señaló, cabe determinar el destino que se le dará a los recursos obtenidos de la venta. Si se utiliza, por ejemplo, la totalidad de los ingresos provenientes de la venta para financiar un aumento temporal del gasto corriente o una reducción temporal de los impuestos (o una combinación de ambas cosas), la venta reducirá el déficit de ese ejercicio, pero los déficits en ejercicios futuros serán mayores. Sea cual sea la combinación de reducción de impuestos y aumento de gastos que se elija, tendrá que haber una contracción correspondiente en uno o más ejercicios futuros (se supone implícitamente que los déficits futuros no pueden ser mayores después de la privatización).⁶⁵

Cuando la tasa de descuento usada para calcular el precio de venta refleja correctamente los costos financieros de oportunidad, estos mayores déficits futuros quedarán exactamente compensados si, con el producto de la venta, el gobierno compra otros activos financieros o rescata un importe equivalente de la deuda pública. En tal caso, los sectores público y privado no hacen más que intercambiar activos y pasivos financieros, y ese intercambio no afecta la demanda de recursos reales en la fecha de la venta, ni la afectará en el futuro. Por lo tanto, la posición fiscal no se verá alterada. Bajo el supuesto de competencia perfecta, la tasa social y privada de descuento son idénticos y el impacto fiscal nulo. El cálculo del valor presente supone implícitamente que los flujos de caja obtenidos de la venta se reinvierten a la tasa de descuento. Si los fondos de la venta son invertidos en proyectos que rinden menos que la tasa de descuento, el impacto fiscal será negativo.

Puede concluirse que el patrimonio neto del Estado no se verá afectado si: i) no existe una pérdida de capital implícita en la venta;⁶⁶ y ii) los recursos se destinan a una reducción de los pasivos del sector público.

También se concluye que los recursos obtenidos de una privatización no pueden plantearse como una fuente de gastos fiscales permanentes. Esto se debe a que los recursos se obtienen por una sola vez y que los gastos permanentes son un flujo constante en el tiempo. Por tanto, sería recomendable destinar los recursos obtenidos al financiamiento de gastos transitorios a menos, claro está, que al agotarse esta fuente de ingresos se empalme con alguna otra planeada de antemano. Asimismo, sería recomendable evitar en lo posible usar los recursos obtenidos en el financiamiento de gastos corrientes.

⁶⁴ Una excepción concierne el caso cuando el Estado decide vender una parte o parte de ella a un grupo específico, por ejemplo a los trabajadores de la empresa, a un precio inferior al valor presente de los flujos futuros de caja.

⁶⁵ Parte de los gastos corrientes se destinan al gasto social, y constituyen por tanto una inversión en capital humano, lo que puede ser socialmente rentable. Por su parte las rebajas en materia impositiva, a través de su probable impacto en el crecimiento económico, gracias a un mayor nivel de inversión, pueden llevar a aumentos en la base tributaria, por lo que el efecto en recaudación no necesariamente será negativo.

⁶⁶ Esta condición se vincula con el tipo de empresa a ser privatizada y el procedimiento -técnica de privatización- utilizado en la venta.

El criterio podría ser que la venta de empresas públicas no se traduzca en deterioro de la situación patrimonial del Estado.

Algunos autores han sugerido no sólo asignar los recursos provenientes de las privatizaciones a una cuenta especial, sino más bien asignarlos todos, o una buena parte de ellos, a un fondo fiduciario nacional para el desarrollo social. Agregan que si las autoridades tuvieran que cumplir con un requisito legal que les obliga a asignar dichos recursos al gasto social, ello podría servir como herramienta política para buscar formas alternativas de equilibrar los presupuestos (por ejemplo, disminución de los gastos militares, reformas tributarias, etc.).

Otro aspecto que merece mencionarse es que cuando se planea privatizar una empresa pública, hay que analizar si ésta tiene o no un gran impacto en el financiamiento del presupuesto fiscal. En el caso de Chile, por ejemplo, CODELCO (Corporación del Cobre) aporta una parte significativa (más del 50%) de los ingresos fiscales presupuestarios en moneda extranjera. Además, financia gastos fiscales extrapresupuestarios de magnitud apreciable, como es el aporte a las Fuerzas Armadas. Adicionalmente, ha permitido la formación del Fondo de Compensación de los Ingresos del Cobre.

¿Qué puede decirse de las eventuales diferencias en el régimen tributario de los sectores público y privado? Conviene aclarar que para una empresa pública la diferencia entre dividendos e impuestos es meramente de carácter contable, ya que ambos constituyen flujos de caja fiscales. Supóngase ahora que no se modifica el régimen tributario después de la privatización. Si el mercado de capitales es eficiente, el precio de mercado de la empresa debe reflejar el flujo previsto de utilidades, deducidos los impuestos. Si además el desempeño (vale decir comportamiento o eficiencia) de la empresa no varía con la transferencia al sector privado, la transferencia no afectará la corriente de ingresos tributarios del gobierno.

Supóngase ahora que las empresas públicas no cumplen con sus obligaciones tributarias, o gozan de tasas impositivas o exenciones especiales, como suele ocurrir en muchos países en desarrollo. Cabría anticipar que los ingresos tributarios aumentarán después de la privatización, pero al costo de que baje el precio de mercado de las empresas, debido al aumento de las obligaciones tributarias.

Si hay cambios en las reglas tributarias al momento de la privatización, la máxima disposición de pago por parte del sector privado se verá obviamente afectada, lo que afectará los ingresos provenientes de la venta de la empresa pública.

Como un último punto en materia fiscal, puede señalarse que el Estado, al definir la estrategia de venta de empresas, enfrenta básicamente la siguiente disyuntiva: puede imponer altos impuestos a las utilidades de las empresas, aceptando una merma en la recaudación generada por la venta de las empresas, o puede imponer bajos impuestos, recibiendo un alto precio por el traspaso. Estas dos políticas difieren básicamente en el perfil temporal con que se reciben los recursos de la venta de empresas públicas y en la valoración que hace el sector privado de ellas.

¿Qué pasa respecto del precio que puede obtenerse por empresas que implican riesgo? Si se supone que los gobiernos tienen una menor aversión al riesgo que el sector privado, puede anticiparse que las empresas públicas se venderán a un precio inferior al indicado por el valor actual previsto del flujo de ingresos. Este descuento tendría que ser aún mayor, si se consideran otros factores de incertidumbre: por ejemplo las futuras modificaciones de la reglamentación de precios, mercados (incluido el del trabajo) y márgenes de utilidades, posibles modificaciones al régimen tributario y la

perspectiva de renacionalización a un precio inferior al del mercado. Además, debido a las imperfecciones del mercado de capitales, suele sostenerse que el gobierno tiene una tasa de descuento inferior a la del sector privado. Esto ocurre, por ejemplo, cuando el gobierno tiene acceso a préstamos externos en condiciones favorables. De modo que aún con el mismo grado de aversión al riesgo, el sector privado no estaría dispuesto a pagarle al gobierno el precio íntegro de mercado.

Estos argumentos hacen pensar que aún si los gobiernos pudiesen encontrar formas de vender las empresas al precio indicado por el valor del mercado, el valor continuaría estando por debajo de lo que el gobierno percibe como valor descontado previsto del flujo de ingresos. El gobierno tendría que transferir parte de su riqueza al sector privado, en compensación por la mayor aversión al riesgo de ese sector y su tasa de descuento más alta.

Este problema se complica en la práctica porque es posible que las ventas de empresas estén asociadas con otros descuentos, producto de las asimetrías del mercado. Cuando un gobierno pone a la venta una empresa, no siempre sabe cuál es exactamente el precio máximo o mínimo que el sector privado piensa pagar. De modo que el gobierno tendrá una tendencia a pedir un precio exagerado por algunas empresas y uno menor de lo que corresponde, por otras. Si pide un precio excesivo, la empresa no se venderá. Si pide un precio inferior, el gobierno estará incurriendo en una pérdida financiera que puede ser grande.

En materia de inversión, habría un primer efecto, de tipo directo, que mide el cambio de la formación de capital en los propios sectores privatizados. Este efecto sería de signo positivo puesto que cabe considerar que las empresas privatizadas deberán obligatoriamente realizar inversiones de envergadura ⁶⁷ que el Estado no pudo hacer por motivo de restricciones financieras. Pero también hay efectos indirectos que miden el impacto sobre la inversión en otros sectores de la economía. Si existen, en general, condiciones más favorables para adquirir empresas públicas que para emprender un nuevo proyecto de inversión, el sector privado privilegiará la compra de estas empresas antes que la realización de otros proyectos de inversión. En caso que el ahorro del sector privado sea escaso, esto puede producir un desplazamiento importante de la inversión privada. Si, además, existe una serie de políticas orientadas a incentivar la compra de activos existentes -como sucedió, por ejemplo, a mediados de los ochenta en Chile, con las operaciones de conversión de deuda externa y de privatización- se dificulta aún más el desempeño de la inversión. Este efecto indirecto sería negativo. Pero también hay efectos indirectos positivos. Así, por ejemplo, las empresas privatizadas podrían decidir la compra de bienes de capital e insumos nacionales, incentivando de este modo la inversión en aquellos sectores que producen tales bienes o proveen tales insumos. Además, como las privatizaciones tienen un efecto fiscal positivo, el consiguiente ahorro público puede dar lugar a un incremento futuro de la inversión pública.

Pero si el gobierno no usa el producto de las ventas para promover un aumento de la inversión, las ventas de empresas podrían desacelerar el crecimiento del volumen de capital y, con ello, la tasa de crecimiento global de la economía, menoscabando el ingreso fiscal a mediano plazo.

Por tanto, para que la venta de empresas no se traduzca en un desplazamiento de la inversión privada es necesario que el Estado ahorre los recursos provenientes de la privatización. Al decidir de ahorrar la totalidad de los recursos provenientes de la venta de las empresas a valor de mercado, manteniendo inalterado el nivel de gasto corriente, no hay efectos de desplazamiento del ahorro (por

⁶⁷ Para rehabilitar el stock de capital en los servicios públicos.

ejemplo a través de la tasa de interés), ya que tanto la demanda como la oferta de fondos prestables crecen de manera plenamente coordinada. Si la empresa se vende a extranjeros, la venta atraerá un flujo neto de capitales desde el exterior o, alternativamente, significará una conversión de pasivos financieros externos. La generación de un flujo de entrada de capitales que complemente el ahorro interno permitirá que la inversión agregada se expanda. Por otra parte, una conversión de pasivos permitiría aliviar tanto la carga de la deuda como las restricciones de liquidez imperantes, lo que también estimularía la inversión. Se señala de paso que otra condición para impedir que la venta de empresas se traduzca en un desplazamiento de la inversión privada es que el Estado realice el traspaso o venta a precios de mercado y evite los subsidios financieros. El impacto sobre la inversión del otorgamiento de subsidios en la venta de empresas públicas a inversionistas privados nacionales, difiere dependiendo del uso dado a los recursos y de la manera cómo el Estado compensa los ingresos que pierde por las ventas subsidiadas. Si el sector privado que recibe el subsidio aumenta sus gastos de consumo debido a un efecto riqueza, se producirá un desplazamiento de la inversión. Si el subsidio fuera de un 100%, esto sería equivalente a vender la empresa al precio de mercado y transferir la totalidad de los recursos generados por la venta al sector privado. En este caso se produciría el máximo de desplazamiento.

Otro problema concierne al efecto que tienen las ventas de las empresas públicas en el precio de las acciones de las empresas privadas establecidas. Normalmente cabría anticipar que con la misma demanda y una oferta mayor, el precio de equilibrio de sus activos disminuya. Esto tendería a hacer que, en el margen, la compra de acciones resulte más atractiva que la nueva inversión y también impondría una pérdida de capital a los accionistas de las empresas existentes. Para evaluar el efecto global, hay que analizar cada caso por separado. Estas consideraciones afectan la viabilidad de las transferencias en gran escala de los activos públicos al sector privado.

Además de todo ello, la privatización puede tener efectos en la economía debido al cambio de estructura del capital de las empresas del sector privado, ya que al privatizarse se modifican los planes de inversión de las empresas, se cierran o se liquidan. Por cierto, puede argumentarse que éste es uno de los objetivos de la privatización. En la práctica, en la medida en que no se permita que las presiones competitivas desempeñen un papel importante, y se obtengan rentas de monopolio con la perpetuación de las políticas existentes, es posible que ese resultado se malogre. Esto ocurrirá en particular si la privatización no viene acompañada de una mayor competencia. La observación general es que los cambios de propiedad casi siempre conllevan cambios de prioridades y estrategias de mercado que afectan a las decisiones de inversión, y tendrán repercusiones en los mercados de capital, cuya dirección tendrá que evaluarse caso por caso.

Para finalizar, y en lo que se refiere al tema de la renacionalización, otro peligro de la privatización es que si los gobiernos no permiten que las fuerzas del mercado determinen la viabilidad de las empresas, existe la posibilidad de que privaticen utilidades en la fase ascendente del ciclo económico y socialicen las pérdidas y costos de la restructuración en épocas de crisis. Al evaluar el efecto de la privatización en el presupuesto siempre existe el riesgo, especialmente para las empresas estratégicas, de que el gobierno se encuentre con los costos de una operación de rescate, además de haber sufragado todos los costos iniciales de la privatización. Por eso, una mejora presupuestaria duradera exige que se lleven a cabo todas las mejoras posibles de resultados.

VI. PRECIO DE VENTA DE LAS EMPRESAS PUBLICAS

1. Introducción

Un tema bastante discutido en materia de privatización concierne a la determinación del precio que se ha de pagar por una empresa o, visto desde el ángulo contrario, el precio al que se debe vender para encontrar compradores.

Se presenta el tradicional problema de un vendedor que busca maximizar el precio de venta y un comprador que intenta minimizar el precio de compra. Se trataría pues de la fijación de un bien cualquiera y, por tanto, cabría suponer que no surgirán mayores controversias. Sin embargo, las interpretaciones de este tema son bastante divergentes.

La discusión respecto del valor de una empresa se centra a menudo en la existencia de dos métodos de valoración: el valor libro y el precio de mercado. Se dice que el precio de mercado representa el valor de la empresa, y se argumenta técnicamente que éste se puede expresar en el valor presente de las utilidades futuras. Al usar el valor de libro se asume, implícitamente, que el precio de mercado no es correcto. Como existen imperfecciones en los mercados bursátiles, el precio fijado no es el resultado de la libre determinación de la oferta y de la demanda.

¿Cuál es entonces el precio de la empresa que se privatiza? Surgen aquí los diferentes criterios técnicos de valoración de empresas que van más allá de la simplificación de reducir la discusión a dos de ellos, como son el valor libro y valor presente de los beneficios futuros.

*El valor libro representa una cifra *ex-post* que equivale al capital inicial de la empresa más todas las acumulaciones de ganancias retenidas y los incrementos o aportes de capital. Es pues un valor histórico acumulado. El valor libro representaría el pasado de la empresa hasta el momento del cálculo y equivale al valor de los activos menos el valor de sus deudas. Se trata de un valor referencial de lo que valdría hoy la empresa, producto de su gestión pasada.*

Si se lleva el valor libro al simplismo extremo, asumiendo que hay dos empresas que tienen el mismo valor libro, pero que actúan en sectores diferentes de la economía y que sus equipos directivos son distintos, el sentido común nos diría que ambas empresas no pueden tener el mismo precio. De aquí nace el otro criterio de valoración de empresas que consiste en la actualización del valor futuro de los flujos de utilidades. No sólo vale el pasado, también hay que considerar las expectativas futuras de la empresa. Sin embargo, existen en este criterio aspectos que llevan a considerar el precio también como referencial. En efecto, ya que el futuro es incierto y estará sujeto a riesgos, tanto a los flujos de caja futuros como a las tasas de interés implícitas en el cálculo, sólo se les puede asignar una distribución de probabilidades, en cuyo caso el valor esperado de los beneficios futuros es sólo un valor referencial por el carácter riesgoso que se asume en los supuestos implícitos.

Lo que cabe tener presente en cualquiera de los métodos utilizados es que se obtienen valores referenciales calculados por expertos para fines de negociación.

2. *Métodos de valoración*

a) *Aspectos generales*

Para realizar una operación de privatización, es necesario que tanto el gobierno como los potenciales inversionistas dispongan de un marco de referencia, que les permita estimar lo que podría considerarse como una banda de precios "razonables" para efectuar la transacción. Con este fin se suelen aplicar diversos métodos de valoración de empresas.

La valoración de una empresa a privatizar requiere de un riguroso trabajo previo, el que consiste en el análisis y verificación de la información disponible sobre la empresa. Cabe identificar todos aquellos puntos críticos que pudieran afectar la marcha de la empresa y su valoración por el mercado después de la privatización, examinándose cuidadosamente la documentación proporcionada y recabándose información adicional relativa a las distintas áreas de gestión.

A través de este proceso se busca contrastar la situación y perspectivas de la empresa, identificándose sus fortalezas y sus debilidades, así como las oportunidades de negocio no explotadas y los riesgos o contingencias que pudieran amenazarla en el futuro. En general, la atención se centra en factores tales como: a) situación legal; b) recursos humanos; c) situación fiscal; d) productos y mercados; e) operaciones y tecnología; y f) finanzas.

El análisis realizado permitirá sustentar una opinión fundada sobre las ventajas competitivas que para el comprador podría representar el control de la empresa, posibilitando además la detección de las sinergias que pudieran existir entre las dos empresas (ello en el entendido que el comprador ya tiene una empresa).

Pueden producirse sinergias de tipo comercial por complementariedad de la gama de productos o de los mercados geográficos, por compartir canales de distribución, etc. que afectan el comportamiento de las ventas y a la rotación del activo; sinergias operativas, por el logro de economías de escala y mejoras de gestión, con la consiguiente reducción de costos unitarios y mejora de los márgenes de explotación; y sinergias financieras, que posibiliten una mayor capacidad de endeudamiento y un menor costo en la captación de los recursos después de la adquisición. También cabe estudiar la posibilidad de sinergias fiscales como resultado, entre otros factores, de la existencia de pérdidas fiscales compensables en ejercicios futuros, o de la posibilidad de actualización de balances con motivo de la adquisición.

El análisis de sinergias deberá considerar el horizonte temporal de realización de las mismas, así como los recursos adicionales humanos y materiales que se podrían necesitar para su consecución. Finalmente, habrá de tener en cuenta si las sinergias detectadas son exclusivas para el comprador o compartidas con terceros que pudieran competir en la licitación.

A continuación es necesario emplear un conjunto de técnicas cuantitativas que permitan estimar la banda de precios en que, con un razonable grado de confianza, se situaría el valor de la empresa en un mercado eficiente y que dispusiese de toda la información relevante.

b) Métodos de valoración

i) Descuento de flujos de caja de libre disposición ("Free Cash Flow")

Es el método más utilizado para la valoración de fusiones y adquisiciones de empresas. El valor de la empresa en el mercado, a largo plazo, corresponde a la actualización de los flujos de caja netos de los que la empresa puede disponer para retribuir a los capitales propios y ajenos, una vez pagados los impuestos y financiadas las inversiones de explotación que la empresa requiere para mantenerse en el negocio. Este método requiere la estimación de los **cash flow** esperados de libre disposición por parte de la empresa (**Free Cash Flow - FCF**).

El método de valoración por **Free Cash Flow** incorpora un criterio de mercado, el costo de oportunidad del capital que los inversionistas exigen para proyectos de riesgo similar, obligando a considerar el impacto de largo plazo de las decisiones empresariales sobre la capitalización bursátil de la empresa y la riqueza de sus accionistas.

Se trata, en definitiva, de estimar la repercusión de estrategias empresariales alternativas sobre el valor de mercado de la empresa, determinado básicamente por su evolución en términos de flujos de caja esperados, y por los niveles de riesgo operativo y financiero que impliquen cada uno de los proyectos. Un proyecto de inversión puede aumentar la cifra de ingresos e incluso el beneficio contable de la empresa, pero sólo aumentará su valor de mercado a largo plazo si los inversionistas y accionistas perciben que la tasa de rendimiento interno de las inversiones es superior al costo de oportunidad del capital invertido en negocios de riesgo equivalente. En caso contrario, es previsible que el valor de mercado de la empresa se sitúe permanentemente por debajo del valor contable ajustado por la inflación que correspondería a la sociedad. Si el mercado percibe que las decisiones de inversión o financiamiento reducen los flujos de caja netos esperados o elevan el riesgo de la empresa, sea por tipo de negocio o por estructura financiera, el resultado previsible será una repercusión negativa en el valor de mercado de la empresa, ante el desplazamiento de los inversionistas hacia activos financieros alternativos que les ofrezcan combinaciones más atractivas de rendimiento y riesgo.

ii) Análisis de múltiplos de compañías similares

Esta técnica de valoración resulta atractiva por su aparente sencillez y facilidad de aplicación. Parte del supuesto que los mercados de valores son de alguna forma eficientes, y reflejan en sus precios toda la información disponible sobre las empresas. Por tanto, la mayor parte del trabajo de valoración ya ha sido efectuada por el mercado y el problema es seleccionar un grupo de empresas comparables a la que se pretende valorar y que, además, coticen en la Bolsa. Una vez identificados se procede a calcular los múltiplos que el mercado paga por algunos de los parámetros más relevantes de dichas empresas. Entre los múltiplos más empleados se hallan los siguientes:

PER = Cotización/beneficio por acción (PER = profit equity ratio)

Precio - cash flow = Cotización/cash flow por acción

Precio - valor contable = cotización/valor contable por acción

Precio - ventas = capitalización bursátil/ventas

En algunos sectores específicos se pueden emplear también múltiplos que relacionan la cotización bursátil con parámetros físicos, como el número de barriles de petróleo que contienen los yacimientos de una compañía petrolera o el número de líneas telefónicas en servicio de una compañía de telecomunicaciones.

*La ventaja principal de este método es posibilitar la comparación con empresas del mismo sector o industria, teniendo como referencia el precio que el mercado paga por cada unidad monetaria de beneficios, **cash flow**, ventas, etc. Se obtiene así una estimación de lo que el mercado estaría dispuesto a pagar por su participación minoritaria en la empresa que se ofrece a la venta. Lógicamente, si la oferta se presenta por un paquete de control, hará falta estimar también la prima requerida sobre el valor obtenido mediante el análisis de múltiplos de empresas comparables.*

Desafortunadamente, este método presenta importantes inconvenientes, siendo quizás el principal la dificultad de encontrar empresas con un elevado grado de semejanza, que permita trasladar los múltiplos que el mercado paga por cada una de ellas. Así, dentro de un mismo país y sector, es fácil encontrar significativas diferencias en el PER de las empresas, situación que se complica aún más en el caso de una privatización en la que participan empresas de varios países.

iii) Análisis de múltiplos de transacciones similares

De manera análoga al método descrito en el apartado anterior, el análisis de los precios a los que se hayan cerrado operaciones de compra-venta de empresas pertenecientes a la misma industria puede proporcionar información sobre el rango de valores en que se moverá la privatización. Lógicamente, los múltiplos correspondientes a adquisiciones de empresas comparables incorporan ya las primas pagadas por el control de las mismas.

Con frecuencia, los múltiplos así obtenidos presentan una fuerte dispersión, por lo que deben emplearse con sumo cuidado. Además, cabe tener presente que cada una de las transacciones podrá haber tenido lugar en condiciones singulares, por lo que su extrapolación resultará generalmente problemática. Sin embargo, la estimación de los múltiplos pagados por empresas comparables puede ser útil para intuir, en una primera aproximación, un rango de valores aceptables para las partes interesadas en la privatización.

El análisis de transacciones comparables permite estimar el valor de una participación de control.

iv) Valor de liquidación de los activos

Pueden plantearse situaciones en las que resulta interesante considerar el valor que el comprador obtendría vendiendo los activos de la empresa, liquidando las deudas con terceros y pagando los impuestos que pudieran existir. Si la privatización permite la segregación y venta de activos, es posible que el valor de liquidación de algunos de ellos (edificios, participaciones financieras, etc.) sea importante, e incluso superior al que representa su mantenimiento en la compañía. Sin embargo, normalmente el valor de liquidación será muy inferior al que tendrá la empresa en pleno funcionamiento, lo que limita su empleo práctico en los procesos de privatización.

3. *Un análisis costo-beneficio*⁶⁸

En esta sección se intenta responder a tres preguntas básicas:

a) ¿Cuándo debe venderse la empresa pública?

b) ¿A quién debe venderse?

c) ¿A qué precio debe venderse?

Para responder a estas preguntas, se parte del hecho que el intercambio de activos entre el sector privado y el sector público tiene sus raíces en tres valores, tres precios y en la diferencia entre dos parámetros:

V_{pp} = *valor privado bajo propiedad privada*

V_{sp} = *valor social bajo propiedad privada*

V_{sg} = *valor social bajo propiedad pública*

Z_g = *precio mínimo aceptable para el gobierno*

Z_p = *precio máximo aceptable para el comprador privado*

Z = *precio al cual se hace la venta*

β_g = *precio sombra de los recursos fiscales (un multiplicador)*

β_p = *precio sombra de los recursos privados (un multiplicador)*

⁶⁸ Véase en particular *Selling Public Enterprises*, E. Jones, L.; Tandon, P. y Vogelsang, I. Cambridge (Mass), MIT Press, 1990.

Definiciones

1. Valor privado bajo propiedad privada (V_{pp})

El valor privado de la empresa bajo propiedad privada es el valor actualizado del flujo de beneficios netos anticipados que tendrán los nuevos dueños. Por definición, corresponde a la disposición de pago máxima del comprador privado. Por ende:

$$V_{pp} \equiv Z_p \quad (1)$$

Hay dos variantes de V_{pp} que son de particular interés:

V_{ppa} = el valor privado como empresa individual

V_{ppc} = el valor privado que tiene la empresa para un grupo de empresas

Un grupo de empresas puede estar dispuesto a pagar más que el valor de una empresa de por sí por varias razones (economías de escala, por ejemplo).

Por lo tanto, no basta que el Estado sepa lo que el sector privado está dispuesto a pagar; también debe saber por qué está dispuesto a pagar ese monto. En segundo lugar, como se verá más adelante, la venta no necesariamente tiene que hacerse al mejor postor. Tercero, aún en los casos en que se impidan prácticas anticompetitivas, las empresas privadas existentes estarán a menudo dispuestas a pagar más que los individuos independientes o los grupos de individuos, y esto puede, por ejemplo, entrar en conflicto con el objetivo de la búsqueda de una propiedad más difundida. Cuarto, comprender las motivaciones del sector privado ayudará a fijar los términos y las condiciones de la venta y facilitará la transacción. Quinto, es útil que el Estado, para fines de negociación, tenga una idea del precio máximo que el sector privado está dispuesto a pagar. Finalmente, esta comprensión es esencial para establecer el valor social de la empresa bajo propiedad privada la cual, a su vez, es una condición previa para que el gobierno pueda establecer el precio mínimo que estaría dispuesto a aceptar.

2. Valor social bajo propiedad privada (V_{sp})

El valor social bajo propiedad privada corresponde al valor actualizado de los beneficios netos anticipados que irán a la sociedad en su conjunto. Difiere del valor V_{pp} porque los objetivos sociales son diferentes a los objetivos privados, lo cual se traduce en clasificaciones y valoraciones distintas de los flujos. En otras palabras, la valoración privada concierne los retornos al accionista, evaluados a precios de mercado, mientras que la valoración social concierne el retorno que tienen todos los actores económicos, evaluados a precios sombra.

3. Valor social bajo propiedad pública (V_{sp})

El valor social bajo propiedad pública corresponde al valor actualizado de los beneficios netos anticipados que van a la sociedad en su conjunto cuando la empresa es de propiedad pública. V_{sp} difiere de V_p por dos conjuntos de razones:

1. En un contexto económico dado, el comportamiento privado será normalmente distinto al comportamiento público, en principio en términos de eficiencia estática y dinamismo empresarial;
2. Como parte de los términos y condiciones de venta, el contexto económico probablemente se modificará (por ejemplo, las tasas impositivas, las tarifas de protección, las políticas de precio de la producción, la disponibilidad de crédito).

El primer conjunto es central, ya que constituye la motivación económica más importante de la privatización. El segundo es crítico analíticamente, ya que ignorarlo significa ocultar los verdaderos beneficios de la privatización.

4. Parámetro β_g

El parámetro β_g representa el aumento de bienestar social (en unidades de consumo) proveniente de un aumento de un dólar en los ingresos del gobierno.

¿Cuál es la dimensión de β_g ? Dependerá de cada país y del período que se considera. Sin embargo, puede generalizarse diciendo:

$\beta_g < 1$ (los recursos públicos valen menos)

$\beta_g > 1$ (los recursos públicos valen más)

$\beta_g = 1$ (ninguno de los casos; es sólo una transferencia)

La dimensión de β_g está vinculada al uso posterior que se hará de los recursos. Supóngase, por ejemplo, que un ingreso adicional de \$100 (obtenido de la venta de una empresa) le permite al gobierno reducir los impuestos al consumo en \$100, eliminando así la distorsión creada por el impuesto y por tanto entregando beneficios superiores a \$100. Si dichos beneficios alcanzaran \$125, entonces cada dólar de ingreso que obtiene el gobierno habrá de multiplicarse por 1.25. En este caso, $\beta_g > 1$. β_g no es fácil de determinar. Se trata de una cuestión de orden técnico, que cabe considerar en el contexto de un país y de un período dado.

5. Parámetro β_p

Los defensores de la privatización a menudo dejan de lado uno de los costos más importantes del proceso: el costo de oportunidad del paquete de inversión privada y el manejo gerencial que se le dedica a la empresa privatizada. Si un empresario mejora sensiblemente el rendimiento de una empresa privatizada, ello no significa necesariamente que el país estará mejor. ¿Qué habría pasado si ese paquete empresarial se hubiese aplicado a alguna otra actividad privada donde la ganancia para el país hubiese sido bastante mayor?

Para incorporar esta posibilidad en el análisis, se introduce β_p , que corresponde al aumento de bienestar social (en unidades de consumo) proveniente de un aumento de un dólar en los ingresos del sector privado. En un mundo neoclásico perfectamente competitivo, $\beta_p = 1$. Sin embargo, en el mundo real ello no sucede. Por ejemplo, si el nivel de inversión es subóptimo, entonces puede que β_p sea mayor que uno, ya que un dólar de beneficio de la empresa permite una inversión que a su vez creará un flujo de consumo cuyo valor actualizado será mayor que un dólar. Esta posibilidad es muy factible en el contexto de un país en desarrollo.

El valor de β_p es función de cómo se financia el proyecto. Al extremo, considérese el caso de un comprador extranjero en un contexto macroeconómico donde la compra total resulta en una entrada de divisas, y que los beneficios son repatriados enteramente mediante una salida de divisas de igual monto. Entonces $\beta_p = 0$, ya que la inversión inicial no tiene ningún costo de oportunidad en términos de consumo o inversión nacional. Los beneficios también se valoran igual a cero ya que no benefician ningún actor nacional.

Resumiendo, la privatización (como venta de una empresa estatal al sector privado) tiene un impacto de comportamiento (reflejado en la diferencia entre V_p y V_{sg}) y un impacto fiscal (reflejado en la diferencia entre β_g y β_p).

¿Cuándo debe venderse la empresa pública?

Un activo debe venderse si el cambio en el bienestar (ΔW) es positivo. Si el gobierno se comportase como un vendedor privado, tendríamos que el precio de venta debería exceder el valor de las futuras ganancias que deja de percibir:

$$\Delta W = Z - V_{sg} > 0 \quad (2)$$

Pero el gobierno debe velar sobre el desempeño de la empresa después de la venta, es decir (V_p), y sobre el impacto de la transferencia de fondos del sector privado al sector público, es decir ($\beta_g - \beta_p$). Convendrá vender cuando:

$$\Delta W = V_p - V_{sg} + (\beta_g - \beta_p)Z > 0 \quad (3)$$

En esta ecuación el primer término da el valor social después de la venta; el segundo término da el valor social antes de la venta y el tercero el valor social de la venta en sí.

Si se reordenan los términos, se obtiene:

$$V_p + (\beta_g - \beta_p)Z > V_{sg} \quad (4)$$

Según esta ecuación, el gobierno debe vender si el valor social bajo propiedad estatal es menor al valor social bajo propiedad privada, más una tasa de retorno sobre la venta (en otras palabras, el valor social neto del ingreso por concepto de la venta).

Cuando $\beta_g > \beta_p$.

$$Z > (V_{sg} - V_{sp})/(\beta_g - \beta_p) \quad (5)$$

El término a la derecha es el precio mínimo que el gobierno debe aceptar por la empresa:

$$Z_g = (V_{sg} - V_{sp})/(\beta_g - \beta_p) \quad (6)$$

Si ahora el valor social es mayor bajo propiedad privada que bajo propiedad pública ($V_{sg} < V_{sp}$) y si además $\beta_g > \beta_p$, el precio será negativo: el gobierno debería estar dispuesto a pagarle al sector privado para que tome posesión de la empresa. Esto puede suceder, digamos, si la empresa arroja pérdidas bajo operación pública, pero se torna viable bajo propiedad privada sin daños perjudiciales para los consumidores o los trabajadores en materia de bienestar. Si el gobierno es indiferente entre fondos privados y públicos ($\beta_g = \beta_p$), entonces debería estar dispuesto a pagar cualquier suma arbitraria para que el sector privado se haga cargo de la empresa. Cuando $\beta_g > \beta_p$, el monto que el gobierno estaría dispuesto a pagar se torna finito, pero siempre deberá estar dispuesto a pagar un monto indicado por la ecuación (6).

Todo esto puede parecer sorprendente, pero es más bien intuitivo. Si el país estuviese económicamente mejor con la empresa en manos del sector privado, entonces el gobierno debería estar dispuesto a pagar algo para que se logre esta mejoría. Adicionalmente, si el gobierno es indiferente entre fondos públicos y privados, entonces debería estar dispuesto a pagar cualquier monto, ya que el pago en este caso es sólo una transferencia y es neutro en cuanto al bienestar. Este resultado extremo puede que sea políticamente no viable, pero el resultado más débil que surge de un precio de oferta negativo puede ayudar a explicar (o justificar) el caso cuando se pide un precio menor por las acciones públicas.

Cuando $\beta_g < \beta_p$.

En este caso, cuanto mayor es el valor de Z, menor será el cambio en el bienestar social (véase la ecuación (3)). La desigualdad antes indicada se invierte y la regla de venta es:

$$Z < (V_{sg} - V_{sp})/(\beta_g - \beta_p) \quad (7)$$

El gobierno no tiene un precio mínimo de venta, sólo tiene un precio máximo de venta. No debe aceptar un precio mayor al indicado por (7) ya que cualquier transferencia mayor de fondos privados al gobierno haría que la sociedad en su conjunto esté peor con esta transacción (se asume que $V_{sp} > V_{sg}$, ya que de otro modo la expresión indicaría el precio mínimo que el gobierno debería pagar para librarse de la empresa). En otras palabras, la sociedad estaría mejor con la empresa bajo propiedad privada ($V_{sp} > V_{sg}$), y los fondos serían también más productivos en manos privadas ($\beta_p > \beta_g$), lo cual significa que un valor de Z demasiado alto puede tener un efecto negativo en materia de bienestar social, que podría más que compensar la ganancia que surge del cambio en la propiedad de la empresa.

Los principales resultados son las ecuaciones (6) y (7), que dan los límites del precio de venta del gobierno. Por ejemplo, si $\beta_g > \beta_p$, (6) nos da la fórmula para determinar el precio mínimo al cual el gobierno estaría dispuesto a vender. El precio de oferta no es, por supuesto, el precio al cual debe venderse de hecho la empresa. Este punto se aborda a continuación.

¿A qué precio debe venderse la empresa?

¿Qué precio (Z) debe escogerse cuando el gobierno busca maximizar ΔW , ceteris-paribus? La ecuación (3) nos da el efecto neto de la venta, para cualquier comprador. Si uno examina esta ecuación, el precio de venta (Z) afecta el bienestar social sólo por medio del factor $(\beta_g - \beta_p)$.

Formalmente:

$$\delta \Delta W / \delta Z = (\beta_g - \beta_p) \quad (8)$$

Esto equivale a decir que cuando Z aumenta, el bienestar social aumenta a la tasa $(\beta_g - \beta_p)$.

Hay tres casos posibles: 1) si $\beta_g = \beta_p$, $\delta \Delta W / \delta Z = 0$; la mejora en bienestar social no se ve afectada por el precio de venta. No preocupa el precio de venta y cualquier precio, sea éste negativo o positivo, es tan bueno como cualquiera; 2) si $\beta_g < \beta_p$, la ecuación (8) será negativa, indicando que el gobierno desearía minimizar el precio de venta. En principio, esto significa que el gobierno debería pagarle al sector privado un monto importante para que se adueñe de la empresa; 3) si $\beta_g > \beta_p$, la ecuación (8) será positiva. Es el caso más razonable. El gobierno debe tratar de obtener el mayor precio posible para la empresa al venderla a cualquier comprador. Sin embargo, éste sería también lo máximo que el comprador privado estaría dispuesto a pagar. Por lo tanto:

$$Z^* = Z_p = V_{pp} \quad (9)$$

El asterisco indica el valor óptimo de la variable. Por consiguiente, el incremento máximo del bienestar social será:

$$\Delta W^* = V_{sp} - V_{sg} + (\beta_g - \beta_p)V_{pp} \quad (10)$$

Sin embargo, es bastante improbable que se alcance este precio. Z_p refleja el precio al cual al comprador le es indiferente comprar la empresa o retener su cartera existente; el comprador estaría simplemente sustituyendo un activo por otro de un mismo valor. La situación es obviamente simétrica, con Z_g representando el precio al cual la sociedad no pierde ni gana en la transacción. Pero hay una asimetría: si bien esta transacción tiene un solo vendedor (el gobierno), puede haber más de un comprador. Luego, la competencia entre los compradores podría forzar a algún comprador a pagar un monto cercano a su disposición a pagar máxima. En un país en desarrollo, esto quizás no se produzca si el sector privado es pequeño en tamaño.

En cualquier caso, Z_g y Z_p proporcionan los límites para el precio real de venta. Si $Z_g > Z_p$, no puede realizarse ninguna transacción, pero dada la probabilidad de un precio negativo de oferta, existe un rango considerable de negociación. ¿Dentro de este rango, dónde se establecerá el precio? Para un determinado conjunto de términos y condiciones de venta, la respuesta será indeterminada en el contexto de una negociación entre pocos actores y dependerá de la habilidad de las dos partes en la negociación.

En la práctica, por supuesto, los términos y las condiciones de la venta ya están preestablecidos y constituyen el foco de la negociación. Puede contemplarse el caso donde se revierte la secuencia negociadora: se establece primero arbitrariamente el precio y luego se negocian los términos y condiciones, a fin de que el precio sea aceptable para ambas partes. Es decir, si un precio negativo

puede ser económicamente aceptable, políticamente no podrá serlo. Bajo tales circunstancias, se establecerá al inicio un precio mínimo políticamente aceptable y las negociaciones se centrarán en los términos y condiciones que lo hagan mutuamente aceptable.

Cabe notar que las expresiones de ΔW y de su tasa de cambio conciernen un comprador específico. Por lo tanto, para cualquier comprador, el gobierno ha de tratar de maximizar el precio de venta. Pero esto no es lo mismo que decir que el gobierno deba seleccionar el que ofrezca el mayor precio, ya que éste puede estar asociado con una valoración social menor.

¿A quién debe venderse la empresa?

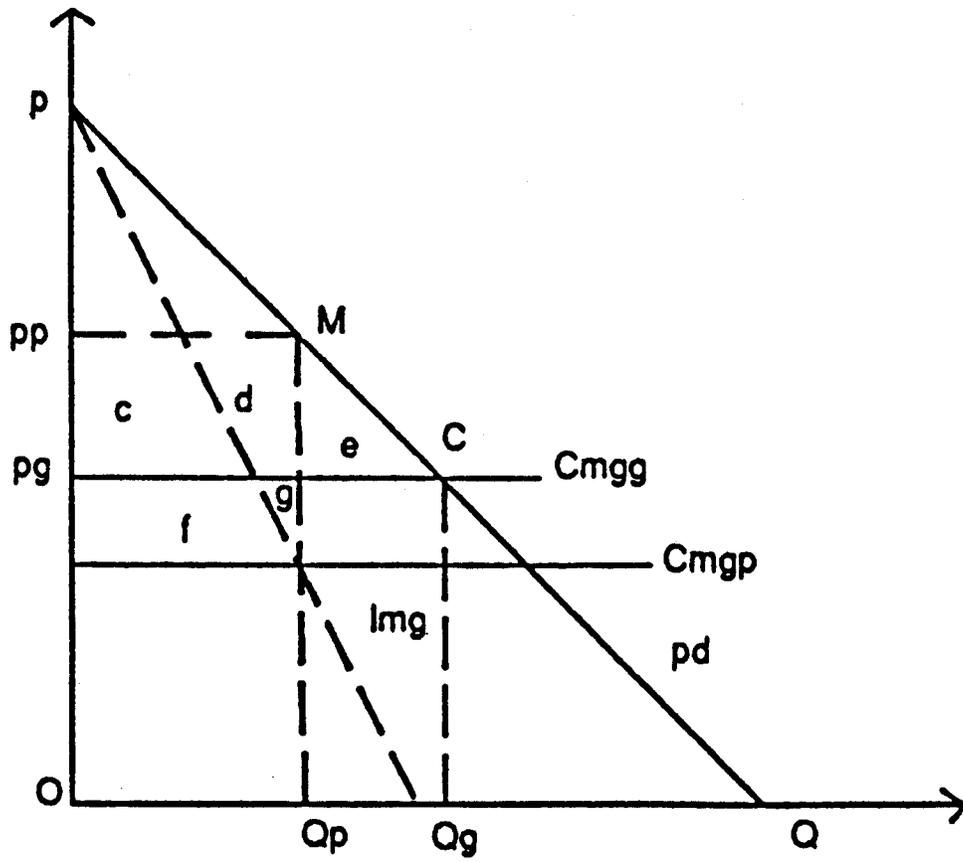
De hecho, lo que hay que hacer es tratar de obtener el mayor precio del "mejor" comprador. ¿Cómo se determina el mejor comprador?

La ecuación (3) da el punto de partida para una posible respuesta. Hay que clasificar los licitadores según sus ΔW y centrarse en el de mayor valor. Lamentablemente, a menudo esto sólo constituye el punto de partida en la selección, ya que el precio (Z) sigue sujeto a negociación, y se puede inducir a algunos licitadores a aumentar sus ofertas finales (o ajustar las condiciones de venta más favorablemente). Cómo funciona exactamente este proceso dependerá de la estructura de negociación empleada. Luego, como un paso en el proceso de selección, el cálculo de ΔW^* (ecuación 10) permite identificar los licitadores con el mayor potencial para lograrlo mejor para el país. Para finalizar, nótese que el concepto de ranking de los licitadores según sus ΔW a fin de hacer una selección entre ellos, es válido independientemente de los valores relativos de β_g y β_p .

Lo visto hasta ahora permite pues responder a ciertas preguntas básicas en materia de venta de una empresa pública al sector privado, si se logra estimar la diferencia entre los dos parámetros (β_g y β_p) y si se logra estimar un valor V_{pp} y una diferencia de valores ($V_{sp} - V_{sg}$).

Además, se han captado los dos grandes motivos que puede tener el Estado para encarar un proceso de privatización: i) una causal microeconómica (problema de eficiencia relativa de las distintas formas de propiedad; diferencia entre V_{sp} y V_{sg}); ii) la causal macroeconómica (influida directamente por los problemas de tipo fiscal y por las propensiones a ahorrar e invertir presentes en la economía; diferencia entre β_g y β_p). Además, ambos fenómenos aparecen expresados en forma completamente separable: si una de las dos causales es la que importa, la otra podría desecharse totalmente. Así, por ejemplo, si sólo interesan los efectos microeconómicos de una privatización (o si la economía valora en forma idéntica los recursos en manos del Estado respecto de los que se hallan en manos de las empresas privadas, es decir $\beta_g = \beta_p$), el precio por el cual se realiza la privatización en cuestión pasa a carecer de importancia, interesando solamente saber si el cambio de propiedad es capaz de acarrear por sí mismo un aumento de la eficiencia asignativa (o del bienestar) global. Si en cambio lo único que se busca es flexibilizar la restricción fiscal, el precio de venta de la empresa pasa a ser prácticamente lo único que importa en la evaluación: cuando $\beta_g > \beta_p$, cualquier aumento en el valor de Z implica un mejoramiento del bienestar social global.

GRAFICO



Un último punto: la eficiencia interna (de costos) versus eficiencia de asignación; el *trade-off* fundamental.

Típicamente, el Estado espera que la venta aumentará la eficiencia de la empresa, suponiéndose en general que la privatización trae aparejada una disminución del nivel de costos de la empresa. Pero se teme también que conducirá a una explotación de los consumidores, ya que se presume que los propietarios privados tratarán de explotar monopolícamente los mercados. Para analizar este *trade-off* se recurre al gráfico adjunto.⁶⁹

En la figura aparecen representadas las curvas de demanda pd y de ingresos marginales Img de un mercado monopolístico, junto con dos curvas de costos marginales que podrían corresponder a una empresa operada en forma privada (Cm_{gp}) y a la misma empresa operada en forma pública (Cm_{gg}). Los supuestos básicos implícitos en la figura son que la curva de costos marginales de la empresa privada se encuentra por debajo de la de la empresa pública, pero que su objetivo de maximización de beneficios la lleva a acercarse más al punto de explotación monopolística (M) y a fijar por ende un precio pp más elevado. Sea por reglas normativas de funcionamiento o por razones políticas a la baja de precios, la empresa pública tiende en cambio a ubicarse en un punto como C en el cual -si bien el nivel tarifario pg es más bajo- todo lo recaudado por la empresa se destina a la remuneración de los insumos y factores productivos. La comparación de eficiencia en términos de excedentes del productor y del consumidor nos lleva a ver en la figura que en principio una solución de provisión privada respecto de una pública implica una ganancia del área $f + g$ (por aumento de la eficiencia productiva) y una pérdida del área e (por disminución de la eficiencia asignativa), al tiempo que trae también aparejado un traspaso del área $c + d$ de los consumidores a los productores (redistribución del ingreso). La baja de costos registrada, sin embargo, puede no ser en todos los casos una ganancia neta de bienestar, ya que -si afecta tanto las cantidades como los precios de los insumos y factores de producción contratados- es susceptible de implicar también una redistribución de excedentes a favor del productor y en contra de los proveedores de dichos insumos y factores (trabajadores, contratistas, etc.).

⁶⁹ Véase *Empresa pública y privada: un análisis teórico de eficiencia comparada*, de Germán Coloma. Buenos Aires, ITDT (mimeo) 1991.

ANEXO

Los valores sociales de la empresa bajo operación privada (V_{sp}) y bajo operación pública (V_{sg}) se definen de la siguiente manera:

$$V_{sp} = \sum_t [\delta_t \beta_p (\pi_{pt} - X_{pd} + W_{pt} + N_{pt}) + (1 - \delta_t) \beta_g (\pi_{pt} + W_{pt} + N_{pt}) + \delta_t \beta_g X_p] / (1+i)^{(t-1)}$$

$$V_{sg} = \sum_t [\sigma_t \beta_g (\pi_{gt} + W_{gt} + N_{gt}) + (1 - \sigma_t) \beta_p (\pi_{gt} - X_g + W_{gt} + N_{gt}) + (1 - \sigma_t) \beta_g X_g] / (1+i)^{(t-1)}$$

$$\beta_p = (1+r_p)/(1+i)$$

$$\beta_g = (1+r_g)/(1+i)$$

Donde:

π_{pt} y π_{gt} = utilidades económicas brutas antes de impuestos, después de la privatización bajo operación privada y las que hubieran resultado de permanecer bajo operación gubernamental, respectivamente.

δ_t y σ_t = proporción del capital social que pertenece al sector privado en periodos posteriores a la privatización y al sector público de no haberse realizado la privatización, respectivamente.

X_p y X_g = impuestos económicos pagados por la empresa después de la privatización y si hubiese continuado la empresa bajo administración pública, respectivamente.

W_{pt} y W_{gt} = capital de trabajo bajo operación privada y pública, respectivamente.

N_{pt} y N_{gt} = activos no operativos bajo administración privada y pública, respectivamente.

i = tasa de interés de descuento para el consumidor

β_p y β_g = aumento de bienestar social (en unidades de consumo) provenientes de un aumento de un peso en los ingresos del sector privado y del gobierno, respectivamente.

r_p y r_g = rendimiento típico de la inversión del sector privado y del gobierno, respectivamente.

Véase el documento El proceso de privatización en México: un estudio de caso, de Manuel Sánchez, Arturo Olvera, Otonial Ochoa, Ernesto Sepúlveda, Rossana Corona, Luis F. Herrera, Carlos A. Herrera, Citlalli Moreno, Luis R. Rey y Juan C. Zepeda. Documentos de trabajo. Serie de Documentos de Trabajo nº 118. Banco Interamericano de Desarrollo Económico y Social. Marzo de 1992.

VII. EXPERIENCIAS NACIONALES

1. Argentina

Durante el gobierno del Presidente Raúl Alfonsín (1983-1989) se realizó un relevamiento del universo de empresas pertenecientes al sector estatal (provincial, municipal, nacional) que arrojó un total de 527 empresas (1985). La participación del Estado incluía al sector bancario, las empresas monopólicas de servicios públicos, compañías de servicios que competían con el sector privado, compañías productoras de servicios estratégicos y compañías transferidas al sector público para evitar su bancarrota.

Todos los procesos de privatización llevados a cabo entre 1982 y 1987 correspondieron a empresas nacionalizadas anteriormente. La privatización se realizó a través de transferencias de la propiedad de empresas (participaciones accionarias) y activos. Los activos y empresas más importantes incluidos en esta primera etapa fueron: 147 paquetes de activos provenientes de instituciones financieras liquidadas, Líneas Aéreas Austral, Opalinas, Hurlingham y Siam S.A., compuesta por cuatro subempresas: Electromecánica, Electrodoméstica (artículos domésticos), Servicios Asistencial (servicios médicos) y Siat (tubaría de acero). En el sector financiero, se promovió también la fusión de bancos nacionalizados con las instituciones bancarias compradoras: Banco Internacional, Banco Delta, Banco del Interior y otros cuatro bancos más.

Hasta fines de la administración del Presidente Alfonsín, los proyectos de privatización fueron desarrollados de manera aislada. Durante este período los principales obstáculos fueron legales, laborales y financieros.

El programa verdaderamente masivo ha sido desarrollado por el gobierno del Presidente Menem. En primera instancia, se produjeron algunas reformas legales, se preparó un programa de privatización y se tomaron medidas de desregulación macroeconómica. A través de la Ley de Emergencia Económica y la Ley de Reforma del Sector Público -Ley n° 23696- (ambas promulgadas en agosto de 1989) se le dieron al ejecutivo los instrumentos para privatizar, con una mínima o ninguna participación del Congreso. Se establecieron parámetros para la venta de acciones y activos, contratos tipo leasing, con y sin opción de compra, contratos de administración, contratos de concesión y sistemas de otorgamiento de licencias.

En una primera etapa (1989-1990) las privatizaciones sirvieron para cancelar masivamente la deuda pública externa y acercarse así a una negociación con los bancos acreedores, que luego se plasmaría en la firma del Plan Brady; en una segunda etapa (1991) la enajenación de activos públicos constituyó el financiamiento puente para un programa de estabilización que había prometido formalmente no recurrir al impuesto inflacionario, pero que todavía no había equilibrado las cuentas fiscales y requería por lo tanto de ingresos extraordinarios; en una tercera etapa (1992-1993) al cobrar fuerza la estabilidad y declinar las urgencias financieras del sector público, las autoridades ganaron autonomía en el diseño de la política de privatizaciones y pudieron atender algunos objetivos diferentes a los puramente macroeconómicos.

A diferencia de la mayoría de los países que empezaron las privatizaciones con la venta de pequeñas empresas, Argentina lo hizo con las grandes. Así, los principales proyectos de privatización se han desarrollado a través de la venta de ENTEL,⁷⁰ empresa pública de telecomunicaciones; la venta de los canales 11 y 13 de televisión; la venta de Giol, empresa productora de vino; los contratos de concesión para la operación y mantenimiento de carreteras; la venta de Ferrocarriles Argentinos; la venta de la empresa Líneas Marítimas Argentinas y de Aerolíneas Argentinas.⁷¹

Otro aspecto de interés del programa de privatizaciones ha sido la venta de partes de las industrias del petróleo y del gas. Durante 1990-92 se privatizaron reservas petroleras, 10 distribuidoras de gas y varias refineras, por un total de US\$ 3.7 billones. Este esfuerzo quedó coronado por la venta del 45% de las acciones en la empresa estatal YPF (Yacimientos Petrolíferos Fiscales) a través de una oferta pública internacional valorizada en US\$ 3 billones, en junio de 1993. En septiembre de 1993 se vendió un 13% más de las acciones de YPF entre inversionistas privados. Entre 1994 y 1995 deberían completarse las privatizaciones de la empresa de correos, de la Caja Nacional de Ahorro y Seguros y de todas las empresas manufactureras.

El 4 de mayo de 1992 el gobierno argentino dispuso que, a partir de esa fecha, todas las empresas que sean privatizadas tendrán un sistema idéntico de venta, consistente básicamente en: 1) el establecimiento de un monto único para los futuros interesados en efectivo; por dicho importe no habrá competencia; 2) para resolver la adjudicación se tendrá en cuenta la cantidad de títulos públicos del Estado, de la deuda interna o externa que ofrezca cada interesado (45% en bonos internos, 45% en bonos externos y un 10% también integrado por títulos públicos, pero su composición dependerá de la decisión del interesado); 3) el importe que se tomará para cotizar estos títulos será el valor nominal de los mismos, más los intereses impagos hasta la toma de posesión.

Una característica saliente de las privatizaciones argentinas la constituye el papel muy débil que jugó la difusión de la propiedad accionaria a través del mercado de capitales y el papel todavía más débil de la distribución accionaria entre los trabajadores de las empresas privatizadas. Esta característica se conjuga mal con el slogan de "convertir a los proletarios en propietarios" y la enorme publicidad que se hizo en torno al tema de la compra de acciones por parte de los asalariados, mediante la cual se buscó captar el acuerdo de amplias capas de la población con el objetivo de la privatización.

Los ingresos obtenidos de las privatizaciones durante 1989-1993 significaron una reducción directa de unos 10.0 mil millones de dólares -a valor nominal- de la deuda pública externa y unos 9.2 billones de dólares en efectivo.

Lo esencial para 1994 concierne la reforma de del sistema de seguridad social y su reemplazo por un sistema privado mediante la creación de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, en consonancia con la Ley n° 24241 (Ley de Fondo de Pensiones) y la privatización de fuentes generadoras de energía, incluyendo centrales nucleares, puertos y petroquímica.

⁷⁰ El 60% de ENTEL -la compañía nacional de teléfonos- que en 1989 representaba casi un tercio del déficit total de las empresas públicas, fue vendido esencialmente a intereses extranjeros, obteniéndose US\$ 214 millones al contado y con un *debt-equity swap* por un valor nominal de US\$5 billones, representando el mayor *swap* de cualquier privatización. Un 30% restante fue vendido mediante una oferta pública en un monto cercano a los US\$ 2.1 billones.

⁷¹ La venta de Aerolíneas Argentinas (fijada inicialmente en 85% y luego rebajada a 57%) significó un ingreso de US\$ 260 millones al contado y una cancelación de la deuda externa por un monto nominal de US\$ 1.6 billones.

2. *Brasil*

El sector público en Brasil ha jugado siempre un papel preponderante en el desarrollo del país, debido a la amplia intervención y regulación del Estado en la economía. Para ilustrar lo anterior, en base a un universo constituido por las 500 empresas -tanto públicas como privadas- más grandes del país, las 80 empresas públicas -federales y estatales- más grandes representaban, en 1990, el 37.2% (US\$ 70.0 billones) de los ingresos brutos totales y el 75.5 % (US\$ 76.0 billones) de los activos netos. La participación del Estado es significativa en la industria del acero, la minería, los productos químicos y petroquímicos, fertilizantes, transporte y servicios públicos (agua, gas, etc). De estas 80 empresas, 56 son federales y 24 estatales. Pero no todas figuran en el programa de privatización. Sobre un total de 67 empresas incluidas en el programa, la mitad está controlada por el Estado y, respecto de la otra mitad, el Estado tiene una participación minoritaria de acciones. Sólo 19 de estas 67 empresas figuran entre las 56 empresas federales.

*La privatización forma parte de las reformas estructurales que realiza el Gobierno, vinculadas con la reforma del Estado y el ajuste fiscal. El Programa Nacional de Desestatización (PND) fue anunciado por el Presidente Collor de Mello en abril de 1990. Este se basa en un conjunto de dictámenes, provisiones y leyes presidenciales. Las dos leyes más importantes son las leyes N° 8031 y N° 8250 y varios decretos. Al asumir, a finales de 1992, el nuevo gobierno del Presidente Itamar Franco, se modificó el programa de privatización (Decreto N° 724 del 19 de enero de 1993, varios otros decretos además de medidas provisorias). Los objetivos del PND son: i) redefinición del papel del Estado mediante la transferencia, al sector privado, de actividades económicas indebidamente explotadas por el sector público; ii) reducción de las deudas del sector público, tanto interna como externa, contribuyendo de este modo al mejoramiento de las finanzas del sector público; iii) permitir al gobierno central la focalización de sus esfuerzos y gastos en proyectos sociales (salud, educación, vivienda, seguridad pública, R & D, etc.) (uso de los recursos obtenidos); iv) promover la modernización de la industria nacional fomentando la competencia en la economía; v) fortalecer los mercados de capitales nacionales, en particular mediante la difusión de la propiedad. El Presidente de la República decide respecto de la inclusión de las empresas en el PND, nombra a los miembros de la Comisión Directiva, establece las acciones "doradas" (**golden shares**) y tiene arrogación o poder de decisión respecto de cualquier asunto relativo al PND. La Comisión Directora depende directamente del Presidente de la República pero, técnicamente, del Ministro de Finanzas. Se compone de 12 a 15 miembros (e igual número de suplentes): cinco miembros pertenecen a los ministerios de Finanzas, Trabajo, Minas y Energía, Transporte y Planificación; siete a diez miembros provienen del sector privado y son expertos en leyes, economía, finanzas, contabilidad, administración y mercados de capital. Sus funciones son las de proponer las empresas a ser incluidas en el PND, definir los procesos de privatización, proponer al Presidente el uso de "acciones doradas", aprobar las condiciones generales de venta de las acciones, incluyendo el precio mínimo y, aprobar, con el acuerdo del Ministro de Finanzas, el pago mínimo al contado. El Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) es el administrador del Fondo Nacional de Desestatización, donde se depositan las acciones de las empresas incluidas en el PND. El BNDES realiza las licitaciones públicas para la contratación de consultores y auditores y supervisa su trabajo, recomienda a la Comisión Directiva las condiciones generales de la privatización y los ajustes previos necesarios, pone en operación las directrices decididas por la Comisión Directora e informa sobre el proceso de privatización.*

Durante la administración del Presidente Collor de Mello se privatizaron 15 empresas por un total de US\$ 3.54 billones. Desde el inicio de la administración del Presidente Itamar Franco hasta mayo de 1994 se privatizaron 11 empresas por un monto de US\$ 3.56 billones. La primera empresa que

se privatizó fue USIMINAS (empresa acerera que ya contaba con una participación japonesa minoritaria) por US\$ 1.48 billones (octubre de 1991). Se privatizaron otras empresas del sector del acero (CSN, ACOMINAS, ACESITA, etc), del petroquímico (COPESUL, PETROFLEX, NITRIFEX, POLISUL, etc.) y de los fertilizantes (INDAG, FOSFERTIL, GOIASFERIL, etc). También se privatizaron otras empresas como MAFERSA (ferrocarriles), SNBP (navegación) y CELMA (aviación). Para 1994 se contempla privatizar varias empresas (la mitad perteneciente al sector petroquímico),⁷² estimándose que se generarán ingresos por unos US\$ 5.0 billones.

Salvo autorización expresa del Congreso, el Decreto N° 724 estipula en el artículo 10, Sección X que no se podrá vender más del 40% del capital accionario -que tiene derecho a voto- a individuos o empresas del extranjero.⁷³ Por su parte, si las acciones quedan dispersas a raíz del proceso de privatización, la Comisión Directiva puede tomar medidas para preservar la estabilidad de la administración de la empresa. Dicha Comisión puede limitar la participación de inversionistas potenciales y determinar el porcentaje máximo de acciones que pueden comprar. Los fondos de pensiones no pueden participar en las privatizaciones.

Cabe señalar que la compra de las empresas privadas puede realizarse usando diferentes tipos de monedas, en proporciones variables y en base a un examen de caso por caso. Figuran, entre otros, los bonos de la deuda del sector público, las obligaciones de Siderbras, los Certificados de Privatización (CP), los bonos del Fondo Nacional de Desarrollo y la moneda nacional del país. Respecto de los CP, las instituciones financieras, las compañías de seguros y los fondos de pensiones fueron obligados a comprar estos certificados). El único uso que puede dársele a estos CP es la compra de acciones de empresas privatizadas.

Por último, el proceso demora, en promedio, nueve meses (275 días) para cada empresa designada y comprende básicamente los siguientes pasos: i) inclusión de la empresa en el programa de privatización y depósito de sus acciones en el Fondo Nacional de Privatización (FND) (5 días); ii) se seleccionan consultores privados y auditores para la evaluación mediante licitación pública (75 días); iii) se hace el trabajo de consultoría y los ajustes de pre-venta (110 días); iv) se aprueban el precio mínimo de la acción y el método de venta (10 días); v) se publica la noticia/instrucciones de venta a los postores (15 días); vi) se realiza la subasta pública en una bolsa de comercio seleccionada (60 días).

⁷² También están las empresas LIGHT y EXCELSA (electricidad), EMBRAER (aviación), RFFSA (ferrocarriles), LLOYDBRAS (compañía naviera), MINERACAO CARAIBA (mina de cobre), COBRA (computación) y BANCO MERIDIONAL (banca).

⁷³ Inicialmente, la participación de los inversionistas extranjeros en el programa de privatización estaba sujeta a tres regulaciones muy estrictas. La Ley N° 8031 estipulaba que éstos no podían controlar más del 40% de las acciones -con derecho a voto-, salvo que otros límites fuesen fijados por el Congreso. En segundo lugar, el capital utilizado en el programa de privatización no podía ser repatriado antes de los 6 años. Tercero, había que esperar un mínimo de dos a tres años antes de lograr una participación mayoritaria -mediante la compra de acciones- en las empresas privatizadas. Si bien estas reglamentaciones siguen vigentes, a partir de 1994 los inversionistas extranjeros pueden adquirir el 100% del capital con derecho a voto, a menos que un límite diferente sea impuesto por el Presidente de la República. Se aceptan los bonos de la deuda externa como modalidad de pago.

3. Chile

País pionero de la región en materia de privatizaciones, las que generaron ingresos por un total aproximado de US\$ 2.5 billones durante el gobierno del Presidente Pinochet (septiembre 1973 - marzo 1990). Durante dicho período se distinguen tres etapas en materia de privatización.

A finales de 1970, habían 46 empresas filiales de CORFO y 20 empresas creadas por ley.⁷⁴ Durante el gobierno del Presidente Allende, el número de empresas filiales aumentó a 228; CORFO adquirió también la mayoría de las acciones de 14 bancos comerciales y un porcentaje minoritario en otros cuatro. El número de empresas creadas por ley aumentó a 23. Por último, aproximadamente 260 empresas fueron requisadas o intervenidas, sin que su propiedad fuese formalmente transferida al fisco.

En octubre de 1973, se procedió primero a devolver a sus antiguos dueños las empresas que habían sido requisadas durante el gobierno del Presidente Allende. Estas fueron devueltas con la única condición de que los dueños renunciaran a acciones legales en contra del fisco. A finales de 1974 ya se habían devuelto 202 empresas, culminando el proceso en 1979. En un sentido estricto, no puede hablarse de privatización ya que, como se señaló, estas empresas nunca habían sido legalmente transferidas al sector público. En este proceso no hubo precios ni ofertas involucrados.

A principios de 1974, se inicia un programa de privatizaciones, tanto de empresas como de la banca. Esta primera etapa concluyó prácticamente a finales de 1981, cuando sobrevino la crisis económica. Sin embargo, quedaron excluidas de este primer programa de privatizaciones las grandes empresas públicas, manteniendo el Estado el control de importantes sectores de actividad: la minería del cobre; la extracción y refinación del petróleo; la generación y distribución de electricidad, la siderurgia, las telecomunicaciones, los puertos, los servicios sanitarios, los ferrocarriles, la minería del carbón, etc.

Para conducir el proceso de privatización y normalización de empresas se creó (1974) en CORFO la Gerencia de Empresas. La función de privatización y, en general, de venta de todo tipo de activos, se traspasó en 1976 a la nueva Gerencia de Normalización.⁷⁵

La mayor parte de las empresas y bancos fueron vendidos por el mecanismo de licitación pública nacional e internacional o por negociación directa con el comprador. En el caso de algunas empresas en que la participación de CORFO estaba entre el 10% y el 50% del capital, se procedió a realizar licitaciones privadas en la Bolsa de Comercio. Por su parte, las empresas podían comprarse al

⁷⁴ Las empresas públicas en Chile pueden clasificarse en dos tipos, según su régimen legal: i) las empresas filiales de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), que operan como sociedades anónimas; y ii) las empresas creadas por ley (denominadas estatales), que se relacionan con el Estado a través de un ministerio. Había además un banco creado por ley: el Banco del Estado.

⁷⁵ Durante 1985-1989 la decisión de privatizar procedía del Consejo de Directores de la CORFO, compuesto por los Ministros a cargo de asuntos económicos (Hacienda, Economía, Planificación y CORFO) más un miembro nombrado por el Presidente. El grupo a cargo de la ejecución de la privatización era una pequeña unidad de CORFO denominada Unidad de Normalización. Sin embargo, el centro neurálgico del proceso era un grupo informalmente constituido, denominado el **Comité para la Venta de Acciones**, integrado por el subdirector de planificación, los jefes de gabinete de los Ministerios de Hacienda y Economía y el Gerente General, el Gerente de Empresas, el Gerente de Normalización y el abogado de CORFO. Este comité supervisaba "informalmente" la ejecución de las decisiones del Consejo y, a la vez, revisaba y analizaba los planes y estrategias de privatización para definir tanto los montos como los métodos y los precios de venta.

contado o a plazos con una cuota al contado. En este último caso, la tasa de interés fluctuaba entre 8% y 12% real. Si la compra no se hacía al contado, se debían constituir garantías reales, las que podían ser la empresa misma, por un monto mínimo igual al 150% de la deuda. En el caso de los bancos comerciales, se exigió una cuota mínima al contado equivalente al 20%, con un crédito a dos años con una tasa de interés real de 8%. Es decir, tanto para empresas como bancos, el financiamiento de la compra lo proporcionaba la propia CORFO.

El programa de privatizaciones dió origen a una concentración de la propiedad de las empresas y bancos privatizados en unos pocos grupos económicos, y tuvo consecuencias para la propagación y magnitud de la crisis financiera de los años 1981-1983.⁷⁶ Vale la pena destacar que esta primera fase de privatización estuvo acompañada de una significativa reforma económica, incluyendo la liberalización del comercio y la liberación de los precios y tasas de interés. A raíz del colapso sistémico de la economía chilena (1981-83), varios bancos y muchas empresas públicas que habían sido privatizadas volvieron en la práctica a poder del Estado durante el período de referencia.

En 1984 se inició una segunda etapa, que consistió en la reprivatización de las empresas y bancos intervenidos. Los objetivos principales de esta fase consistieron en evitar la concentración de la propiedad y el uso generalizado de endeudamiento en la adquisición. Para difundir la propiedad se recurrió al mecanismo del "capitalismo popular". Este sistema se usó en el caso de dos bancos y las dos AFP⁷⁷ más grandes. El resto de los bancos y empresas fueron reprivatizados por licitación, pero con un procedimiento más estricto. Primero, los posibles compradores debían superar un proceso de precalificación antes de poder participar en la licitación. Segundo, se exigió el pago al contado del 100% del valor de la empresa. Un aspecto importante de esta segunda etapa fue la significativa participación que tuvieron los inversionistas extranjeros.

En 1985 el gobierno inicia, en una tercera etapa, un nuevo programa de privatizaciones, abarcando las grandes empresas públicas. En vista de que las operaciones de las empresas públicas generaban un superávit (equivalente al 0,57% del PGB) no cabía argumentar que serían ventas para eliminar una fuente de déficit del sector público. El Ministerio de Hacienda señaló varios otros motivos, entre ellos: i) la importancia de la propiedad privada como fundamento de la sociedad libre y la economía de mercado; ii) el aumento en la eficiencia que ocurriría en estas empresas bajo gestión privada; y iii) el propósito de tener un mercado de acciones más profundo, proporcionándole mayor estabilidad al mercado de capitales. En cuanto al uso de los recursos recaudados, se indicó que éstos serían empleados en inversión pública en infraestructura física y social, de modo que el patrimonio del Estado no se viera afectado.

⁷⁶ Una lección de esta primera fase sería que programas de privatización inadecuadamente concebidos pueden volverse verdaderos "dolores de cabeza" para los gobiernos. En vista de los costos sociales, políticos y económicos de un fracaso generalizado, son pocos los gobiernos que estarán dispuestos a que un gran número de empresas fracasen, aún después de la privatización.

⁷⁷ Administradoras de Fondos de Pensiones. En mayo de 1981 comenzó a operar un nuevo sistema de pensiones de vejez, con dos grandes cambios: i) el régimen de reparto vigente quedó sustituido por uno de capitalización individual; ii) la administración de los fondos de pensiones sería privada. Al autorizarse la inversión en acciones de empresas a fines de 1985, las AFP se convirtieron en una importante fuente de demanda para las acciones de las empresas privatizadas.

La mayor parte de las empresas privatizadas a partir de 1985 eran empresas filiales de CORFO y, por tanto, eran sociedades anónimas abiertas aunque en la práctica no hubiesen transacciones de sus acciones en la bolsa de valores. Algunas de estas empresas fueron divididas en filiales o se crearon filiales a partir de ciertas actividades antes de la privatización. Por ejemplo, la Compañía Chilena de Electricidad (Chilectra) fue dividida en tres filiales, una generadora y dos distribuidoras, las que fueron privatizadas como empresas independientes.

En el programa de privatizaciones también se incluyeron empresas que no eran filiales de CORFO. Estas fueron previamente convertidas en sociedades anónimas, como por ejemplo LAN-Chile, que tuvo que ser reorganizada en 1985. Los servicios públicos que se resolvió privatizar fueron previamente transformados en empresas. El servicio de Correos y Telégrafos fue dividido en dos empresas, Correos y Telex, vendiéndose únicamente la segunda. Lo mismo sucedió con los servicios de agua potable, no habiéndose privatizado todavía ninguna empresa.⁷⁸

En 1982 se habían promulgado nuevas legislaciones en materia de regulación en los sectores de electricidad y de telecomunicaciones, las que fijaron normas para las concesiones de servicio, el método de cálculo y vigencia de las tarifas y las inversiones del sector privado, entre otros aspectos. Esta regulación se aplicó desde un comienzo a las empresas públicas que operaban en estos sectores, y no sufrió modificaciones al privatizarse estas empresas. Por lo tanto estas actividades, que por tener características de monopolio natural debían ser reguladas, tenían un marco para ello operando al momento de ser privatizadas las empresas.⁷⁹

Inicialmente se anunció que sólo el 30% del capital accionario de empresas filiales de CORFO sería vendida al sector privado, con la excepción de CAP (Compañía de Acero del Pacífico) y Telex-Chile que se privatizarían en un 49%. Sin embargo, muy pronto las metas de privatización fueron ampliadas, primero a 49% y luego a 100%.

Este programa de privatizaciones fue de una magnitud diferente a los anteriores, dado que involucró algunas de las empresas más grandes del país (CAP, ENDESA, CTC, IANSA, etc.) e implicó un nuevo cambio radical en el papel del Estado en la economía, puesto que casi todas estas empresas habían sido creadas por distintos gobiernos a lo largo de varias décadas. También significó el traspaso al sector privado de servicios públicos como la generación, transmisión y distribución de electricidad y la telefonía de corta y larga distancia, y de sectores que en algún momento se consideraron como claves para el desarrollo nacional, como la siderurgia y la refinación de remolacha azucarera.

Se empleó una gran variedad de mecanismos de venta: licitaciones nacionales e internacionales, ventas en bolsa de comercio, ventas directas a trabajadores, etc. Más aún, en el caso de empresas más grandes fueron usados simultáneamente diversos mecanismos.

⁷⁸ Existen, sin embargo, empresas de agua potable privadas y la legislación vigente permite concesiones de servicio a empresas privadas.

⁷⁹ Es interesante destacar que en los otros países de la región los sistemas de regulación surgieron más o menos en forma simultánea al inicio del proceso de privatización.

Para finalizar, cabe subrayar que el Estado aún mantiene la propiedad de algunas empresas importantes. Tales son los casos de la Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO), de la Empresa Nacional de Petróleo (ENAP), de la Empresa Nacional de Minería (ENAMI) -empresa clave para la sustentación de la pequeña y mediana minería del cobre- y de la Empresa Nacional del Carbón (ENACAR) -empresa que enfrenta dificultades, producto de la pérdida de competitividad de la minería del carbón-. Los principales puertos del país no han sido privatizados, siendo administrados por una empresa pública (EMPORCHI). Los servicios de obras sanitarias fueron transformados en sociedades anónimas en 1989, pero ninguno ha sido privatizado. En transporte, son públicas una empresa marítima, el ferrocarrilmetropolitano de Santiago (metro) y los ferrocarriles (EFE Y Ferronor). En el sector financiero, el gobierno mantiene la propiedad de un banco comercial, el Banco del Estado.

Al asumir el Presidente Aylwin (marzo de 1990) el proceso de privatización se redujo considerablemente. Sólo se realizaron algunas transacciones durante su mandato presidencial. Así, se privatizó el 100% de la Empresa Minera Aysén y el 35% de Edelnor. La adjudicación del 51% del yacimiento de cobre El Abra sólo se produjo durante el gobierno del Presidente Frei (CODELCO la adjudicó a la sociedad Cyprus por un monto total de US\$ 330 millones). También se privatizó parcialmente (30%) la empresa administradora de la zona franca de Iquique, ZOFRI; CORFO mantiene el 51% de la propiedad.

El gobierno del Presidente Frei (a partir de marzo de 1994) contempla un programa de privatizaciones básicamente consistente hasta ahora en la culminación del proceso anterior.⁸⁰ Respecto de LAN Chile, en mayo de 1994 se vendió el 23,82% de las acciones que aún estaban en manos de la CORFO (el paquete accionario se lo adjudicó la Sociedad de Inversiones Costa Verde S.A. en US\$ 10.7 millones). En el caso de Edelnor, esta empresa ya es privada en un 53,5%, siendo el paso más reciente la adjudicación de parte de SEI Chile, filial de Southern Electric International, del 35% de la propiedad de la empresa a través de una licitación internacional. Posteriormente, su propiedad se elevó a 38,5%. La etapa siguiente consistiría en la venta de un paquete del 12% de las acciones que aún mantiene en su poder la CORFO (así su participación pasará del 46,5% al 34,5% en el futuro). Por este paquete, se espera recaudar unos US\$ 30 millones. En lo que respecta a Empremar, está en trámite un proyecto de ley destinado a terminar con la limitante que le impone la legislación vigente desde 1988, donde se señala que no puede privatizarse más allá del 35% de Empremar (más precisamente, la ley n° 18.773 dispone que CORFO debe mantener en forma permanente la propiedad de a lo menos 65% del capital accionario). Esta privatización se haría junto con Transcontainer, filial de Empremar. El Gobierno señaló que se estudiará, caso por caso, la eventual privatización de otras empresas públicas. Tal sería el caso de la empresa Colbún-Machicura.

⁸⁰ "El Programa 1993 de la Concertación señala que podrán privatizarse empresas sólo si concurren las siguientes condiciones: i) cuando la empresa opera en un mercado competitivo o existe capacidad para regular y supervisar adecuadamente el funcionamiento del respectivo mercado; ii) no se produzca una excesiva concentración de poder en manos privadas; iii) se garantice un precio razonable y la transparencia del proceso de enajenación; iv) se resguarden los intereses legítimos de los trabajadores y se les dé opción de participar en la adquisición; y v) exista un uso alternativo para los fondos que se generen, que signifique una mayor rentabilidad social. A falta de alguna de estas condiciones, sólo podrá considerarse la privatización parcial, manteniéndose el control estatal de la empresa." (véase el artículo de Eugenio Lahera *Privatizaciones: un enfoque progresista*, en Revista Chile veintiuno, año 1, n° 6, noviembre 1994).

4. México

México empezó su programa de desincorporación en 1983, bajo el gobierno del Presidente Miguel de la Madrid, que abarcó aproximadamente 600 pequeñas empresas hasta mediados de 1988. La gran mayoría fue liquidada, y sólo se vendieron unas 160 empresas por un monto total de US\$ 500 millones.

Bajo la administración del Presidente Salinas de Gortari, iniciada en diciembre de 1988, se prosiguió con el programa de desincorporación, vendiéndose diversas empresas públicas. De este modo, a finales de 1993, el Estado mexicano controlaba 210 en comparación a las 1,155 empresas ⁸¹ que habían en 1982. Durante esa administración se vendieron 252 empresas, de las cuales el 94% fueron adquiridas por inversionistas nacionales. En todos los casos de enajenación, sin excepción, se ha respetado el derecho de preferencia de los trabajadores (artículo 32 de la Ley Federal de las Entidades Paraestatales), se les ha brindado la oportunidad de participar con su postura de compra y en su caso de igualar la mejor oferta. A finales de 1993, se estimaba que los ingresos obtenidos por concepto de privatizaciones se elevaban a US\$ 22.8 billones de dólares.⁸²

De acuerdo al Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, la instrumentación del redimensionamiento del sector público implicaba no sólo vender empresas, sino que contemplaba otras alternativas adicionales (fusión, extinción, transferencia y liquidación). Así, por ejemplo, se transfirieron a gobiernos de los estados, empresas prioritarias de importancia regional o local vinculadas con sus programas de desarrollo. Por su parte, se vendieron aquellas empresas que sin ser estratégicas ni prioritarias, dada su situación económica y condiciones de viabilidad, resultaba conveniente que fuesen adquiridas por los sectores social o privado.

El sustento normativo y jurídico de la desincorporación de entidades paraestatales parte de la propia Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (artículos 25, 28, 90 y 134). En la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal -de conformidad con lo señalado en el artículo 90 Constitucional- se establecen las bases de organización de la administración pública federal, centralizada y paraestatal. Por su parte, la Ley Federal de Entidades Paraestatales señala las premisas fundamentales que regulan las relaciones entre el sector central y paraestatal, en un marco de mayor autonomía de gestión. Asimismo, el Presidente de la República expidió el Reglamento de la Ley Federal de Entidades Paraestatales, publicado el 26 de enero de 1990 en el Diario Oficial de la Federación, con el objeto de reglamentar esta Ley "en lo que toca a la constitución, organización, funcionamiento, control y extinción de las entidades paraestatales". Se precisa que el proceso de enajenación, además de fundamentarse en las leyes y reglamento antes mencionados, se sustenta en los procedimientos que

⁸¹ 744 eran empresas de participación mayoritaria, 231 pertenecían a fideicomisos públicos, 102 a organismos descentralizados y 78 eran de participación minoritaria. Estas empresas abarcaban seis sectores principales: energía y minas, industrial, financiero, comercial y de abasto y transporte y comunicaciones.

⁸² De acuerdo al documento *El proceso de enajenación de entidades paraestatales* publicado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), de diciembre de 1993, los ingresos por ingresos por concepto de las operaciones de venta de conformidad al estado de cuenta de los 252 procesos concluidos bajo la responsabilidad del actual gobierno, en términos nominales, refleja un monto de 69,360,090.1 miles de nuevos pesos.

al respecto ha establecido la Comisión Intersecretarial de Gasto y Financiamiento.⁸³ Dicha Comisión es un cuerpo colegiado integrado por las Secretarías de Hacienda y Crédito Público, Desarrollo Social, Contraloría General de la Federación, Comercio y Fomento Industrial, Trabajo y Previsión Social, así como por el Banco de México. Respecto del proceso de venta de empresas, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) tiene la responsabilidad de coordinar, supervisar y ejecutar la venta de las empresas estatales. Con el objeto de fortalecer las acciones del Gobierno Federal para la venta de entidades paraestatales, por decreto del Presidente de la República se creó la Unidad de Desincorporación de Entidades Paraestatales de la SHCP. Esta Unidad está integrada por seis personas a nivel directivo y por el personal de apoyo. El proceso de desincorporación vía venta de empresas es muy extenso y complejo, ya que los trámites que se realizan son los mismos para todas las empresas independientemente de su tamaño.⁸⁴ Además, se diseñaron adicionalmente ciertos esquemas para algunas empresas cuyo proceso requería de una estrategia especial para su venta (por ejemplo, la Compañía Mexicana de Aviación, ingenios azucareros, Teléfonos de México, empresas siderúrgicas y los bancos).

A finales de 1988 se vendió Mexicana del Cobre por US\$ 1.4 billones y Aerovías de México por US\$ 340 millones. La venta parcial de Telmex a inversionistas privados y extranjeros produjo US\$ 1.8 billones.⁸⁵ El 15% restante en acciones de Telmex fue vendida al año siguiente a través de una emisión de ADR por US\$ 4.2 billones, además de US\$ 500 millones por el 5% de Teléfonos de México vendidos a Southwestern Bull.

Los asalariados, mediante sus organizaciones laborales, han adquirido directamente 17 empresas paraestatales. Además, han adquirido el 4,4% del capital social de TELMEX y el 25% de las acciones de la ex-Aeroméxico.

En 1991, México empezó una masiva privatización del sector bancario, la cual había sido nacionalizada en 1982 en respuesta a la crisis de la deuda. A mediados de 1992 se habían vendido 18 bancos por un total de más de US\$ 12 billones, con Banamex por aproximadamente US\$ 3.2 billones y Bancomer por aproximadamente US\$ 2.8 billones, como las de mayor tamaño.

Entre los objetivos de estas privatizaciones figuró la diversificación de la propiedad, contrastando claramente con la situación previa a la nacionalización de la banca, caracterizada por un alto índice de concentración de la propiedad. No se permite ahora a ningún inversionista poseer más del 5% de las acciones, o más del 10% con el permiso previo de la SHCP. El control por parte de grupos industriales fue prohibido, para evitar los vínculos estrechos entre los sectores industrial y bancario existentes antes de 1982. La participación extranjera se restringió a menos del 30% en cualquier institución.

⁸³ Se señala que la propuesta de desincorporación se somete inicialmente a esta Comisión. Esta la analiza y de acuerdo a la situación general que guarda la empresa, su área de actividad y los antecedentes de su operación, decide la desincorporación más adecuada (es decir, liquidación, fusión, transferencia o venta).

⁸⁴ Para una visión sucinta de las etapas del proceso de venta, favor referirse al documento *El proceso de enajenación de entidades paraestatales*, op. cit., páginas 17-22.

⁸⁵ Es interesante mencionar que con los recursos de la privatización de TELMEX se instituyó el Fondo de Contingencia en el marco de la incertidumbre en el mercado internacional petrolero, provocado por el conflicto en el Golfo Pérsico. Las ventas de empresas y bancos, posteriores a la privatización de TELMEX, también se destinaron a este fondo. La mayor parte de los recursos de este fondo se han destinado al desendeudamiento interno del sector público.

Banamex fue vendido a un grupo de más de 5,000 inversionistas y Bancomer a un grupo regional diversificado de inversionistas constituidos por empleados, clientes y antiguos dueños de un tercer banco, el tercer mayor banco previo a la nacionalización. Al finalizar el proceso de privatización el número de accionistas bancarios era de 130,000, comparado con los 8,000 accionistas antes de la nacionalización de 1982.

Un segundo objetivo fue ampliar las actividades del sector bancario, lo cual se hizo a través de varias reformas constitucionales. Diecisiete de los dieciocho bancos vendidos pertenecen a grupos financieros que incorporan algunos o todos los diferentes servicios financieros. Casi todos incluyen casas de corretaje y siete incluyen compañías de seguros.

Como ya se indicó, a finales de 1990 México comenzó a asignar los ingresos de la privatización a un fondo especial (Fondo de Contingencia en el Banco de México) y, al parecer, una cantidad considerable de esos recursos ha sido destinada a la reducción de la deuda. La deuda pública interna se redujo en 7 mil millones de dólares en 1991 y en 5 mil millones de dólares durante el primer trimestre de 1992. Además, en 1992 el gobierno efectuó silenciosamente operaciones de recompra por 7 mil millones de dólares de la deuda externa pública con la banca comercial (equivalente a casi el 10% del total de la deuda externa pública), utilizando para ello los ingresos provenientes de las privatizaciones. Se estima que la deuda pública total, que equivalía a cerca del 80% del PIB en 1986, llegó a 29% a fines de 1992. La disminución del saldo de la deuda interna y externa del país permitió que el gasto social del Gobierno se ampliara significativamente. Así, entre 1988 y 1993, el gasto en salud creció 78.5%, en educación 78%, en ecología 54% y en desarrollo urbano y vivienda en 27.1%, en términos reales.⁸⁶

A pesar del tamaño sustancial de su programa de privatización, México ha sido bastante prudente, como lo demuestra la venta de los bancos. Varios sectores, como los servicios de correo, electricidad y en particular el sector petrolero son, de acuerdo a la Constitución, parte del sector público estratégico y no han habido iniciativas mayores para cambiar esta situación. Además, en el marco del denominado Pacto de Solidaridad Económica (gobierno y sindicatos y acuerdo empresarial) quedó establecido que no serían enajenadas al sector privado empresas consideradas de fundamental importancia para el desarrollo económico del país.

Por último, se considera que ya han sido privatizadas la mayoría de las empresas estatales consideradas para tal fin. Para 1994 se preve la privatización de 12 empresas, entre ellas, Fábricas de Papel Tuxtepec S.A., Mexicana de Papel Periódico S.A., Productora Nacional de Papel Destinado S.A. de C.V. (las tres de producción de papel), Profotur (turismo) y Servicios Portuarios de Dragado.

⁸⁶ Véase *El proceso de enajenación de entidades paraestatales*, op. cit., página 31.

5. Perú

La legislación en materia de privatización se refiere básicamente del Decreto Legislativo N° 674 ("El Decreto de Privatización"). Al inicio del programa de privatización el número de empresas estatales existentes era de 230. Se mencionan tres métodos para atraer la inversión privada: venta de acciones o bienes al sector privado; aumento del capital de la empresa mediante la emisión y venta de nuevas acciones al sector privado; y los "joint ventures".

Mediante el Decreto Legislativo N° 674 se creó, en el tercer trimestre de 1991, la Comisión para la Promoción de la Inversión Privada (COPRI). En la COPRI participan los Ministros de Energía y Minas, de Economía y Finanzas, de Relaciones Exteriores, de Industria y de Transportes y Comunicaciones. La COPRI actúa como el directorio del proceso y tiene plena autoridad legal sobre la privatización de empresas estatales. También nombra a los miembros de los Comités Especiales (CE). La COPRI depende directamente del Presidente de la República. La Dirección Ejecutiva (DE) tiene la responsabilidad de gerenciar y coordinar el programa integral. Por último, los Comités Especiales (CE) administran con autonomía los procesos individuales de cada empresa. Los miembros de los CE son ejecutivos importantes del sector privado, seleccionados en función de su competencia profesional, integridad personal y experiencia empresarial.

En materia de estrategia y políticas de la privatización puede señalarse que los trabajadores de las empresas en proceso de privatización tienen el derecho preferencial de adquirir hasta el 10% del capital que se transfiere. También se menciona que un criterio fundamental es que el mercado fija el precio de las empresas y activos a privatizar. Además se garantiza un trato no discriminatorio a los inversionistas interesados.

Los objetivos económico-financieros de la privatización son los siguientes: i) incremento de la inversión nacional y extranjera; ii) generación de divisas; iii) aumento del empleo; iv) crecimiento del producto agregado; v) satisfacción de la demanda de bienes y servicios de calidad; vi) incremento de la competencia; vii) ingresos fiscales.

Aunque el Congreso ha aprobado la posibilidad de utilizar obligaciones de deuda externa en la privatización, todavía no ha sido empleada en ningún caso; pero, no se descarta que en las privatizaciones por realizarse durante 1994, vaya a ser permitido.

La Ley 26250, de noviembre de 1993, y su reglamento, de febrero de 1994, establecen que las obligaciones que se pueden utilizar son todas las deudas externas de corto y largo plazo de la República o asumidas por ella. Esto es, deudas con la banca comercial, proveedores e inclusive con agencias oficiales y gobiernos, o una combinación de cualquiera de ellas. La utilización de estas obligaciones en el proceso implica la cancelación total de la deuda más sus respectivos intereses; es decir, una vez utilizados los pagarés en una privatización, el titular de los mismos da por canceladas todas las obligaciones (principal, interés y moras) relacionadas con dichos pagarés.

El reglamento determina que el sistema se utilizará en los casos que la COPRI estime conveniente, a partir de la recomendación del Comité Especial de cada empresa y con la opinión favorable del Comité de Deuda Externa del Ministerio de Economía y Finanzas. Estrictamente, desde el punto de vista de la privatización, el uso de papeles de deuda debería emplearse cuando se considere que ayuda a ampliar la demanda potencial por una empresa.

Diez empresas fueron privatizadas durante 1992, 11 durante 1993 y 10 hasta fines de abril de 1994. En lo que resta de 1994 (abril-diciembre) se contempla privatizar unas 25 empresas. Durante 1992, se privatizaron, entre otros, Minera Condestable (mina de cobre), Banco de Comercio, 78 estaciones de venta de gasolina de Petroperú, Química del Pacífico (Quimpac) y Empresa Minera del Hierro del Perú (Hierroperú). Por su parte, en enero de 1993, se efectuó la subasta de Aeroperú, que fue ganada por el consorcio formado por Aerovías de México S.A. de C.V. e inversionistas locales, quienes ofrecieron US\$54 millones por el 100% de los activos de la empresa. Luego de deducidos los pasivos, el consorcio ganador pagó US\$23.1 millones por el 72.1% de las acciones, mientras que los trabajadores adquirieron el 7.9% equivalente a US\$2.3 millones. El 20% restante será mantenido por el Estado. También se vendieron empresas como Petróleos del Mar S.A. (Petromar) (explotación de petróleo), Cerro Verde S.A. (mina de cobre) y Flota Pesquera del Perú (Flopesca) (venta de 7 buques - 80% de la flota-). En febrero de 1994 se subastó un paquete compuesto por el 35% de las acciones de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), alrededor del 20% de las acciones de la Compañía Peruana de Teléfonos (CPT) y la suscripción de capital en CPT suficiente para alcanzar el 35% del total de acciones. El consorcio ganador fue Telefónica del Perú S.A., liderado por Telefónica de España, que ofreció US\$2,002.18 millones. De este monto, el Estado recibirá US\$1,391.43 millones por sus acciones, mientras que US\$610.75 millones serán suscritos como capital adicional en CPT. El 10% de las acciones de Entel Perú serán ofrecidos posteriormente a sus trabajadores y el 55% restante será colocado en el mercado mediante accionariado difundido. Por último, a fines de abril de 1994 los ingresos por concepto de privatizaciones alcanzaron los US\$ 2,065.67 millones. Como un último punto, cabe subrayar que los ingresos totales obtenidos por la privatización serán invertidos por el Estado en proyectos para combatir la extrema pobreza.

6. Venezuela

La privatización de activos de propiedad del Estado fue una de las características del programa de ajuste estructural, iniciado bajo la administración del Presidente Carlos Andrés Pérez en 1989. En febrero de 1994, el Presidente Rafael Caldera anunció en su discurso inaugural que se proseguiría con el proceso de privatización.

Hasta finales de 1993, se habían privatizado 24 empresas, generándose ingresos por US\$ 2.3 billones. Asimismo, se han transferido más de 43,000 empleados públicos al sector privado y 31,000 trabajadores son accionistas de las empresas donde trabajan.

Los aspectos salientes del programa han sido la venta del 60% de las acciones de VIASA (Venezolana Internacional de Aviación) a un consorcio encabezado por Iberia de España en noviembre de 1991 por US\$ 145.5 millones, y la venta de 40% de las acciones de CANTV, la compañía nacional de telecomunicaciones, a un consorcio encabezado por GTE de los Estados Unidos, por cerca de US\$ 1.9 billones, también en noviembre de ese mismo año. Para 1994 se prevé la privatización de varios hoteles, bancos y hasta pistas de carreras (La Rinconada, Santa Rita y Valencia).

Merecen destacarse las acciones realizadas por el Congreso. En diciembre de 1991 el Congreso aprobó una legislación en materia de privatización -Ley de Privatización, la cual entró en vigor el 10 de marzo de 1992- que establece los lineamientos para la administración y supervisión de futuras transacciones. Anteriormente, el programa había sido administrado íntegramente por el Poder Ejecutivo a través del Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV), sin ningún marco legal específico.

Los aspectos centrales de la legislación son los siguientes:

1. *La administración general del programa queda en manos del ejecutivo, pero bajo la supervisión de un comité del Congreso.*
2. *Los objetivos generales del programa son la democratización del capital junto con la promoción de la modernización y de la eficiencia.*
3. *El FIV es el ente oficial que tiene como responsabilidad la ejecución del programa.*
4. *Quedan prohibidos los aportes de capital a empresas privatizadas en las cuales el Estado mantiene intereses.*

La legislación también señala que habrán de destinarse los recursos provenientes de la privatización a una cuenta especial en manos del FIV, de acuerdo a las siguientes asignaciones:

- 25% para financiar futuras transacciones de privatización;
- 20% para financiar programas de capacitación de la mano de obra;
- 20% para programas prenatales y de cuidados del niño;
- 15% para investigación y desarrollo;
- 10% para recomprar la deuda externa;
- 5% para financiar programas de protección ambiental;
- 5% para el desarrollo del turismo.

Si bien hay un número significativo de empresas destinadas a la privatización, la mayoría se encuentra en sectores no estratégicos, y se anticipa que serán vendidas esencialmente a inversionistas nacionales. Una excepción de importancia es la privatización de ciertos activos del sector eléctrico, que podrían interesar a inversionistas internacionales.

7. Otros países de América Latina

En Bolivia, el Congreso Nacional aprobó en abril de 1992 la Ley 1330, llamada Privatización, que permite al Estado vender bienes y activos al sector privado. En junio de 1992, el Decreto Supremo 23170 estableció las disposiciones de la Ley 1330, con lo cual se dio inicio al proceso de privatización. Entre julio de 1992 y junio de 1993 se privatizaron cerca de 25 empresas (centros de acopio, fábricas de cerámica, hoteles prefecturales, una fábrica de aceites, un ingenio azucarero, etc.) por un monto total de US\$ 18.7 millones de dólares. Se contempla privatizar cerca de 35 empresas durante 1994 (plantas lecheras, terminales de buses, hoteles prefecturales, etc.). El ente responsable del proceso de privatización es la Comisión de Evaluación de la Empresa Pública -CEEP- (compuesta por el Ministerio de Planificación y Coordinación, el Ministerio de Finanzas y el ministerio correspondiente al sector al cual pertenece la empresa que se privatiza; si la empresa pertenece a la Corporación de Desarrollo, el presidente de dicha corporación también forma parte de la Comisión).

Para atraer el capital extranjero y la experiencia empresarial, el actual equipo económico del Presidente Sánchez de Lozada ha recurrido al concepto de capitalización para transferir el control y el 50% de las acciones de las empresas del Estado a inversionistas extranjeros. También se contempla que el 50% restante de las acciones -y dividendos- sea distribuido entre los bolivianos a través de un sistema

de fondos de pensiones, convirtiendo así a Bolivia en el primer país en proporcionar seguridad social bajo esta forma a todos sus ciudadanos.

Se encuentra en aprobación la Ley Marco de Capitalización, la cual tiene tres aspectos importantes. Primero, autoriza al Ejecutivo a transferir los activos de cada empresa a ser privatizada para crear una sociedad anónima. Segundo, crea un órgano regulador en los sectores en los cuales operan las empresas a ser privatizadas, a saber en los campos de las telecomunicaciones, energía y transportes. Tercero, precisa el proceso de transferencia y de gestión. La Ley de Capitalización alienta el libre mercado y la competencia. La única excepción se refiere al área de telecomunicaciones. La empresa que se seleccione para la adjudicación tendrá garantizado el monopolio por un período de cinco años, disminuyéndose posterior y gradualmente este poder. Además, para garantizar la transparencia del proceso de licitación, la Ley de Capitalización contempla prohibir que funcionarios gubernamentales y antiguos funcionarios de las empresas participen directa o indirectamente en el proceso de capitalización.

Se espera que para finales de 1994 al menos dos empresas, ENTEL (Empresa Nacional de Telecomunicaciones) y ENDE (Empresa Nacional de Electricidad) sean capitalizadas. Luego vendrían la empresa petrolera (YPFB), la línea aérea (LAB) y la empresa de ferrocarriles (ENFE).

En Colombia, se menciona la venta del Banco de Colombia, del Banco del Estado, de Bancoldex, del BCH, del Banco Cafetero y CORPAVI. La enajenación de los tres primeros bancos está a cargo del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN). Este Fondo -establecido por la Ley N° 117 de 1985- ha tenido alguna experiencia en materia de privatización mediante la venta, al sector privado, de todas las acciones del Banco de los Trabajadores, Banco Tequendama y Banco del Comercio durante 1991 y parte de 1992. Por su parte, también se procedió a la venta de la participación estatal en industrias del Instituto de Fomento Industrial (IFI).⁸⁷ Por su parte el DNP⁸⁸ ha examinado los proyectos de mayor viabilidad para el desarrollo de estrategias de privatización en el corto plazo. Probablemente constituye el primer documento oficial en el cual se globaliza un grupo de actividades para las cuales se entrega al sector privado la responsabilidad sobre la propiedad o la administración de bienes y servicios. Sin embargo, en el documento no se alude en ninguna parte al término privatización. Según dicho documento, los principales objetivos que se deben cumplir con la apertura de espacios a la inversión privada son: i) obtener recursos adicionales para gasto social; ii) ampliar el mercado de capitales y democratizar la propiedad autónoma; y iii) la especialización y eficiencia de la actividad del Estado, precisándose que las entidades del Estado deben especializarse en las actividades que sólo ellas pueden prestar, en particular la atención de necesidades básicas de la población de menores ingresos, el fortalecimiento de la seguridad y justicia en el país y la regulación de las actividades de los particulares. Luego se mencionan los proyectos específicos que se adelantarán con la cooperación del sector privado. En una primera parte se detalla la participación de la inversión privada en algunos proyectos de infraestructura: i) vial (se propone, entre otros, una serie de proyectos, tanto de construcción y rehabilitación como de mantenimiento vial, para ser adjudicados por vía de concesión, con un total de 270.3 kms y un costo aproximado de 201,500 millones de pesos); ii)

⁸⁷ Para mayores detalles véase *Proceso de Privatización 1990 - 1993, Desarrollo y Perspectivas*, Instituto de Fomento Industrial. Santa Fé de Bogotá, D.C., noviembre de 1993.

⁸⁸ *Nuevos espacios para la inversión privada en Colombia*, documento CONPES DNP-2648 UDE-Diex; 18 de marzo de 1993.

ferroviaria; iii) portuaria; iv) aeroportuaria; v) energética y vi) telefonía móvil celular (la Ley 37 de 1993 plantea el servicio de telefonía móvil celular a través de un esquema de concesión). En una segunda parte se mencionan las entidades y activos cuya enajenación debía iniciarse en 1993 y culminarse antes del segundo semestre de 1994. Se señala que los recursos que superen las destinaciones especificadas en cada caso, se destinarán a cubrir costos laborales de la liquidación o enajenación de entidades públicas y para el Fondo de Inversión Social. Se precisa que en todos los casos se ofrecerá un 15% a los trabajadores y pensionados de las empresas y a organizaciones solidarias (artículo 60 de la Constitución Política Colombiana de 1991 y Resolución del CONPES del 18 de marzo de 1993).

Cabe subrayar que es un Comité *ad-hoc*, compuesto por el Ministro de Hacienda y Crédito Público, el Ministro de Desarrollo Económico, el Ministro de Minas y Energía, el Director del DNP y el Secretario Económico de la Presidencia, el que se encarga de vigilar el cumplimiento de lo dispuesto en el documento de referencia. El Comité debe reunirse por lo menos una vez al mes y debe presentar al CONPES un informe cada seis meses sobre los avances del programa. El DNP asume la secretaría del Comité. Se constata por tanto que habría cierta ausencia de una estrategia global de privatización, que incluya reglas del juego claras y que provea información a través de publicidad y otros medios sobre las condiciones y proyectos de la privatización. No hay campañas efectivas de información dirigidas a los grupos interesados, inversionistas, trabajadores y otros grupos de la población. Esto le resta claridad y transparencia al proceso y disminuye su credibilidad y sentido democrático.

En 1984, se aprobó en Costa Rica la Ley para el Equilibrio Financiero del Sector Público, autorizando la venta de empresas de CODESA (Corporación Costarricense de Desarrollo S.A.) al sector privado. Hay cuatro subsidiarias de CODESA que han sido privatizadas bajo esta ley: Alunasa (Aluminios Nacionales S.A.), Catsa (Central Azúcarera del Tempisque S.A.), Cemcasa (Cementos del Pacífico S.A.) y Fertica (Fertilizantes de Centroamérica S.A.). A partir de 1990, se dio inicio al estudio de varios programas que contemplan la reducción del papel del Estado, el fortalecimiento del papel del mercado y el papel del Estado como supervisor y guardián de las actividades económicas. Estos programas requieren la aprobación de la Asamblea Legislativa. Se contempla, por ejemplo, la privatización de Fanal (Fábrica Nacional de Licores), la eventual apertura de actividades en materia de seguros (actual monopolio del Instituto Nacional de Seguros - INS) y la aprobación de una Ley de Democratización del Sector Público que buscaría regular actividades secundarias del Estado tales como sanidad y seguridad, las cuales quedarían en manos privadas.

En Ecuador tampoco se ha iniciado realmente un proceso de privatización. Existe la Ley de Modernización del Estado, la cual busca promover la eficiencia y productividad del sector público e intenta favorecer y reforzar la participación del sector privado en sectores hasta ahora reservados al Estado. Se creó el Consejo Nacional de Modernización (CONAM). La ley contempla que los ingresos provenientes de las privatizaciones se destinen a apoyar los planes de desarrollo del país. Dichos ingresos no podrán utilizarse para realizar gastos corrientes o pagar la deuda externa. El programa de privatización ha mostrado hasta el momento pocos logros, entre ellos la venta de dos cementeras y una planta procesadora de azúcar. Además, la privatización de la telefónica estatal EMETEL y la apertura del sector eléctrico a inversionistas extranjeros, que constituyen el eje del programa, fueron rechazadas en julio de 1994 por el Congreso. Sin embargo, el actual Presidente, Sixto Durán Ballén ha manifestado que el programa de privatización debe continuar.

En Guatemala aún no se ha iniciado formalmente un programa de privatizaciones. Si han habido algunos experimentos de miniprivatización. Entre ellos, el mantenimiento de las pasarelas sobre las principales arterias de la ciudad de Guatemala, el arrendamiento de la Plaza de Toros y la

conversión de la vieja estación de trasbordo del Obelisco.⁸⁹

En Honduras, el Gobierno firmó en agosto de 1986 un proyecto de acuerdo con la USAID, que establecía una comisión para planificar e implementar la privatización de empresas públicas, en consonancia con los Decretos Legislativos N° 161-85 y 197-85 y Resolución N° 947, que gobierna el decreto. El Decreto N° 106-90 es conocido como Ley para la Cancelación y Liquidación de la Coporación Nacional de Inversiones. Subsecuentemente fue creada la Oficina de Privatización, que sirvió de enlace entre la Comisión Presidencial de Modernización del Estado y el grupo técnico de la USAID. En 1993, el marco institucional se modificó, estableciéndose la Comisión de Privatización, que incluye el Ministerio de Finanzas y Crédito Público, el Banco Central de Honduras, la Comisión Presidencial de Modernización del Estado y el Consejo Hondureño de la Empresa Privada. A finales de 1993 se habían privatizado 31 empresas, obteniéndose ingresos por un monto total de US\$ 132 millones. Las privatizaciones también han conducido a la creación de 2,000 puestos de trabajo y a una reducción de la deuda externa de US\$ 29 millones. El futuro del programa de privatizaciones yace en las manos del Presidente recientemente electo, Dr. Carlos Roberto Reina, y su equipo económico.

En Nicaragua, los objetivos de la estrategia de privatizaciones formulada por Corporaciones Nacionales del Sector Público (CORNAP) -creada en mayo de 1990 mediante Decreto N° 7-90- son reactivar la economía, atrayendo la inversión nacional y extranjera, aumentar los ingresos del tesoro nacional mediante la venta o arriendo de empresas y difundir la propiedad, permitiendo la participación de todos los sectores políticos y sociales en el proceso de privatización. Al 31 de octubre de 1993, de un total de 351 empresas manejadas por la CORNAP, 280 fueron privatizadas mediante adscripciones (es decir mediante la transferencia a otros ministerios para su privatización), liquidaciones, devoluciones, una combinación venta/renta y una combinación devoluciones/venta/renta. De hecho hubo 1,386 acciones de privatización, ya que muchas empresas fueron divididas de diferentes maneras. De ese total, 448 (32.5%) se refieren a la devolución de empresas, granjas, maquinaria y equipo, así como de activos a sus antiguos dueños. También se privatizaron el Hotel Intercontinental, el Montelimar Beach Resort, el Hotel Las Mercedes, el Hotel Barlovento, y los ingenios Victoria de Julio y Julio Buitrago, entre otros.

En Panamá, durante 1992 se adoptó la Ley de Privatización (Ley N° 16). Mediante esta ley se creó, en el Ministerio de Hacienda y Tesoro, la Unidad Coordinadora para el Proceso de Privatización (PROPRIVAT), ente responsable del programa de privatizaciones. Los ingresos obtenidos hasta fines de 1993 por concepto de privatizaciones alcanzaron los US\$ 40.0 millones. Durante 1993, destaca la privatización de Cítricos de Chiriquí S.A. (CICHISA) por US\$ 5.64 millones. Se vendió el 80% de las acciones a inversionistas privados; el restante 20% quedó reservado para los trabajadores de CICHISA a un precio preferencial. Con ello se dio cumplimiento a uno de los objetivos de la Ley de privatización, que busca fomentar la participación de los trabajadores en las empresas privatizadas. Se preve para 1994 la privatización, entre otros, de la Empresa Estatal de Cemento Bayano, de la Corporación Azucarera La Victoria, la Corporación Integral del Bayano (sector agrícola) y Ferrocarril de Panamá. Los servicios públicos como los de electricidad (IRHE), agua potable (IDAAN) y de

⁸⁹ Un examen del interés que revistirá la privatización en Guatemala puede leerse en ¡La privatización: una oportunidad! Desmonopolización, desregulación y democratización del capital, 1a edición, junio 1992, CEES\CIEN, Guatemala. Editado por Juan F. Bendfeldt y Hugo Maul R.

telecomunicaciones (INTEL) no serían privatizados en el marco de la mencionada ley.⁹⁰ La privatización de cada una de estas empresas requeriría la aprobación de la Asamblea Nacional y la adopción -para cada caso- de una legislación específica, para crear el marco regulatorio necesario para la operación de un sistema de servicios públicos en manos privadas. La ley también precisa, entre otras cosas, que el gobierno tome todas las medidas necesarias para que a los trabajadores les sean pagadas todas sus compensaciones cuando se vende una empresa estatal; los trabajadores tendrán la posibilidad de comprar no menos del 5% de las acciones de la empresa privatizada; los ingresos de las privatizaciones no podrán destinarse a los gastos corrientes del gobierno (salvo a aquellos gastos vinculados a la privatización de las empresas involucradas); de hecho, los ingresos deberán destinarse a inversiones por parte del Estado.

En Paraguay, el proceso de privatización se basa en la Ley N° 126/91 y el Decreto N° 13461/92. El Congreso limitó la privatización bajo esta ley a cinco empresas estatales: Aceros Paraguayos (ACEPAR), Líneas Aéreas Paraguayas (LAP), Flota Mercante del Estado (FLOMERES), Ferrocarril Carlos Antonio López y Administración Paraguaya de Alcoholes (APAL).⁹¹ La Ley N° 126/91 establece el marco general del proceso de privatización: establece un Consejo de Privatización, compuesto por los Ministros de Finanzas, de Industria y Comercio y de Agricultura y del Presidente del Banco Central.⁹² El Consejo está vigilado por un Comité Conjunto del Congreso (tres senadores y seis diputados). Este Comité actúa como enlace entre los poderes Legislativo y Ejecutivo. La ley también establece las modalidades de venta, y en una de sus disposiciones autoriza al gobierno a que se haga cargo de la deuda de las empresas que venda. Los objetivos de la privatización contemplan, entre otros, la reducción de la intervención del Estado en la economía, la racionalización del funcionamiento de las empresas estatales y la eliminación de la corrupción. La ley otorgaba un tratamiento preferencial a los trabajadores de las empresas privatizadas para comprar hasta un 20% de las acciones de la nueva empresa. Pero la nueva Constitución (junio de 1992) modificó esta parte señalando que cuando el Estado venda las empresas, deberá dar una opción preferencial de compra a los trabajadores de la empresa involucrada o a aquellos sectores vinculados con la empresa que se privatiza (la ley de regulación fijará el porcentaje correspondiente). Sin embargo, esta provisión aún no ha sido reglamentada, lo cual creará grandes controversias. La ley también contempla un trato preferencial para los inversionistas nacionales: por ejemplo, un 15% de rebaja en el precio de venta respecto de los inversionistas extranjeros. Por último, los recursos de la privatización se destinarán a reembolsar al Estado los gastos en que haya incurrido en la reestructuración de las empresas estatales, incluyendo el pago de compensaciones a los trabajadores despedidos y a un fondo de capacitación para los trabajadores desplazados; el saldo servirá para cancelar deudas pendientes, incluyendo aquellas con el Ministerio de Finanzas y el Banco Central. A finales de 1993 no se había realizado privatización alguna.

⁹⁰ Cabe mencionar que el gobierno negoció un contrato con Motores Internacionales S.A. (MOINSA) para la construcción, operación y gestión de un puerto para contenedores en la costa atlántica de Panamá en el área de puerto Manzanillo, Coco Solo, Provincia de Colón (Terminal Atlántica). El contrato fue sometido a la Asamblea Nacional y aprobado bajo la Ley N° 31 del 21 de diciembre de 1993. El contrato contempla una inversión por parte de MOINSA no menor a US\$ 51.0 millones durante cinco años y la generación de 500 puestos de trabajo. En materia de telecomunicaciones, el gobierno estaría preparando una licitación para otorgar un contrato de 10 años para operar la Banda A de las frecuencias de la telefonía celular.

⁹¹ Como un primer paso en el proceso de privatización de estas cinco empresas (programado para 1994), el gobierno las transformó en empresas por acciones, con el 100% de las acciones en manos del Estado. De este modo, la Administración Paraguaya de Alcoholes se transformó en Cañas Paraguayas S.A., Líneas Aéreas Paraguayas en Líneas Aéreas Paraguayas S.A., Flota Mercante del Estado en Flota Mercante Paraguaya S.A., etc.

⁹² El Consejo de Privatización se ubica físicamente en el Ministerio de Hacienda.

En Uruguay, la Administración del Presidente Lacalle inició (1990) un Programa de Restructuración del Sector Público, para redefinir el papel del Estado a través de una mejora en la calidad y productividad de los sectores públicos. Dicho programa contempla tres áreas: la restructuración de las empresas estatales de servicios, la privatización de empresas financieras estatales y la privatización de empresas industriales y compañías comerciales estatales. El programa de privatizaciones aún no se ha iniciado en este país.

VIII. CONCLUSIONES

A través de los diferentes capítulos de este documento se ha procurado ofrecer un panorama general del tema de la privatización, así como del de la regulación. El avance de la privatización en distintos países de la región latinoamericana ha sido bastante dispar: algunos han avanzado más (Chile, Argentina, México y Brasil), otros sólo recientemente han iniciado un programa de privatización (Panamá, Perú) y otros aún no lo emprenden (Uruguay, Ecuador, Guatemala).

La privatización, al menos en sus inicios, fue considerada por los Gobiernos de la región no tan sólo como un medio de eliminar gastos públicos sino además como uno de obtener recursos adicionales --mediante la venta de activos-- para compensar los desajustes presupuestarios.⁹³ Posteriormente, dichos recursos han venido destinándose a otros fines. A su vez, mediante la liberalización y la desregulación se ha buscado eliminar trabas al funcionamiento de los mercados, suprimir los subsidios y eludir demandas excesivas de los grupos de interés que sobrecargaban los presupuestos públicos. La privatización y la liberalización fueron además tomadas como el medio político y económico de acentuar los estímulos a los empresarios en materia de inversión y crecimiento. Al quedar unidos los apremios fiscales de los gobiernos con planteamientos doctrinarios se provocó un cambio significativo en las percepciones sobre el papel del Estado en las economías de los países de la región.

Sin embargo, de acuerdo a la literatura sobre el tema, surgiría que se ha buscado justificar la privatización no tanto en esos apremios fiscales, sino y sobre todo, en términos de eficiencia. Se ha señalado en el documento que se dice comúnmente que la empresa privada eleva la productividad en el uso de los recursos, por cuanto en condiciones de competencia perfecta produce un óptimo de Pareto. Pero si bien es cierto que hay un clima de opinión más o menos generalizado sobre la inferior eficiencia de la empresa pública, desafortunadamente son pocas las pruebas empíricas y existen diferencias serias entre las distintas tesis explicativas.

Para aquéllos que enfatizan la importancia de los derechos de propiedad, la ineficiencia de las empresas públicas se debería a que los administradores no maximizan el ingreso de los propietarios (vale decir los ciudadanos), a que persiguen diversos objetivos, inclusive propios, y a que reciben recompensas comparativamente inferiores, aparejadas a controles excesivos que les restan margen de acción e iniciativa. Otros autores subrayan la ausencia de las presiones de la competencia del mercado o la pobre disciplina financiera, cuando se tiene fácil acceso al crédito y no se puede quebrar. Otros subrayan las alianzas entre la burocracia gubernamental y los administradores de las empresas públicas en busca de afianzar influencia política y de expandir gastos e inversiones por encima de lo que sería óptimo desde el punto de vista de la asignación de los recursos.

En términos generales, las conclusiones críticas señalan que las empresas públicas tienden a perseguir metas múltiples, a innovar con mayor lentitud, a seguir políticas de precios ajustados con mayor holgura a la evolución de los costos, a tener un menor nivel y una mayor variabilidad en las utilidades, y a invertir montos que sobrepasan los de las prácticas privadas.

⁹³ Pero cabe recordar cuán peligroso es fundamentar las políticas de privatización en las necesidades de financiamiento de corto plazo del sector público.

Parece razonable arguir y también aceptar que la intensificación del régimen de competencia tiende a mejorar la eficiencia en la asignación de los recursos. Pero a su vez cabe reconocer que hay desviaciones de la realidad con respecto al modelo de competencia perfecta. Además de ello, el problema de crear mercados competitivos es de lejos muchísimo más complejo que un simple cambio de propiedad: implica numerosos cambios de tipo político, legal e institucional.

La carga ideológica del debate lleva indudablemente a entremezclar la cuestión de la propiedad privada o pública con el problema de la competencia. Cabe ser precavido, como se señaló en el documento, que un monopolio público se transforme simplemente en uno privado o bien, que se sustituyan los controles de la producción estatal directa por instituciones y sistemas regulatorios complejos y costosos. Resulta posible fomentar la competencia sin alterar el régimen de propiedad, en particular si se modifican las directrices y las metas de las empresas públicas y cuando se abre la economía a la competencia externa. Más que el tamaño del sector público, los objetivos fundamentales que han de tenerse en cuenta a la hora de debatir acerca del futuro de las empresas públicas son el incremento de la eficiencia y de la competitividad de la economía nacional en su conjunto y del perfeccionamiento de la operatoria de los mercados. Pasos importantes en tal sentido serían la remoción de las trabas que dificultan el potenciamiento de las empresas de propiedad pública y que impiden una evaluación objetiva de su grado de eficiencia. Estas deberían poder asociarse con privados e incursionar en nuevos negocios y a disponer de parte de sus ingresos para destinarlos a inversión, así como a contratar empréstitos o emitir instrumentos para atraer recursos adicionales.

Se señaló asimismo que tratar de resolver el debate sobre la eficiencia examinando empíricamente el comportamiento de las empresas públicas versus las privadas, tampoco conduce a un esclarecimiento definitivo. Una primera dificultad es que que las empresas públicas pocas veces persiguen como objetivo único el de la eficiencia económica. En tal sentido, es probable que se logre aumentar la eficiencia si las empresas públicas son liberadas de toda ingerencia política y si además existen mecanismos de control -así como mecanismos de incentivos y de recompensas- que las obliguen, tanto como los objetivos sociales y no comerciales lo permitan, a operar según directrices comerciales y con cierta autonomía financiera. Otra dificultad es que al comparar la producción pública versus la privada suele pasarse por alto los costos alternos de regular, vigilar y controlar a la segunda cuando existe monopolio u otras imperfecciones del mercado.

Aún así, pareciera haber en los países de la región una preocupación generalizada respecto del rendimiento y funcionamiento de las empresas públicas. Ya no habría consenso sobre su impacto benéfico en el desarrollo.

El dilema aparentemente residiría en si cabe privatizar o si simplemente deben reestructurarse las empresas públicas. Con frecuencia se argumenta que la privatización es difícil de lograr, son magros los beneficios presupuestales y altos los costos políticos. Debido a la costumbre de fijar objetivos sociales y distributivos a las empresas públicas, la privatización implica muchas veces sacrificar dichos objetivos por ser éstos incompatibles con el comportamiento empresarial privado.

Con todo, no puede ignorarse que en la actualidad existen no pocos casos de empresas públicas con déficits que drenan exageradamente las arcas fiscales, sobre todo cuando hay otras demandas prioritarias que deben satisfacerse. Sin embargo, habría que evaluar con rigor si se trata de ineficiencias propiamente tales -uso comparativamente mayor de insumos físicos- o formas de subsidiar y satisfacer objetivos gubernamentales.

Es altamente probable que la intensificación de la competencia interna y externa conduzcan a dar mayor peso al objetivo de eficiencia económica. Hay, sin embargo, riesgos en el reduccionismo de los objetivos sociales, en supeditar todo a la consecución de una meta económica, en sí misma, estrecha. Si todo queda sujeto a las leyes del mercado, es probable que hayan casos donde la elección no será entre empresa pública y empresa privada, sino entre empresa pública y ninguna empresa.

Cabe recordar asimismo que en los países en desarrollo hay una escasez de talento gerencial o administrativo, el cual afecta tanto al Estado como al sector privado. A su vez, los recursos financieros privados son finitos y se ha visto que se dan "trade-offs" inevitables entre invertirlos en la compra de empresas existentes o emprender producciones nuevas que vayan apoyando la transformación de la estructura productiva. En este sentido por ejemplo, cabe velar por el tipo de empresas que se venden. Es cierto que habrá un incremento de los ingresos fiscales del Estado pero, a mediano plazo, los recursos financieros y las capacidades empresariales pueden quedar enfrascados en actividades predominantemente viejas que, por definición, han dejado o están en proceso de dejar de ser estratégicas a la construcción de la economía del futuro.

En algunos casos será factible el salvar las restricciones anotadas por la vía de la inversión extranjera directa. Sin embargo, esta solución general tropieza con inconvenientes bien conocidos de orden económico, cuando no de carácter institucional y político.

En cualquier caso, el efecto más destacado de la privatización y de la desregulación ha sido el de alentar la consolidación de arreglos sociales, donde se acrecienta el papel y poder de los empresarios en la economía.

La privatización es, de por sí, una actividad del gobierno, y uno con consecuencias políticas y distributivas potencialmente significativas. Pero, en términos económicos, lo más probable es que siga dominada por otras políticas, tales como la liberalización y la regulación y por mecanismos más variados en materia de incentivos y de control en el manejo de las empresas.

BIBLIOGRAFIA

Ale, Jorge et al.

Estado empresario y privatización en Chile, Universidad Andrés Bello. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas (Chile), pp. 408, 1990

Aylen, Jonathan

Privatization in Developing Countries, Lloyds Bank Review, January 1987, N° 163, pp. 15-30.

Augenblick, Mark and B. Scott Custer, Jr.

The Build, Operate and Transfer ("BOT") Approach to Infrastructure Projects in Developing Countries, WPS n° 498, The World Bank, August 1990. 46 pp.

Baer, Werner y Melissa Birch

La privatización y el rol cambiante del Estado en América Latina. Revista Paraguaya de Sociología. Año 29, n° 85 (sept.-dic. 1992). pp.7-28.

Bailey, Elizabeth E.

Public Regulation, MIT Press Series on the Regulation of Economic Activity; Cambridge, Massachusetts, London, England. 1987.

Bailey, Robert W

Usos y abusos de la privatización, Selección de Documentos Clave - CLAD, vol. 6, N° 2, dic. 1989, pp. 59-74.

Balassa, Ben

Public enterprise in developing countries: issues of privatization, World Bank, Washington, D.C., 1987, 26 páginas.

Baumol, William J. and Robert D. Willig

Fixed costs, sunk costs, entry barriers and sustainability of Monopoly. Quarterly Journal of Economics, August 1981. pp. 405-431.

Baumol William J., Elizabeth E. Bailey and Robert D. Willig

Weak Invisible Hand Theorems on the Sustainability of Multiproduct Natural Monopoly. American Economic Review, Vol. n° 67, n° 3, June 1977. pp. 350-365.

Beesley, Michael and Stephen C. Littlechild

Privatization: Principles, problems and priorities, Lloyds Bank Review, July 1983, N° 149, pp. 1-20.

The regulation of privatized monopolies in the United Kingdom. Rand Journal of Economics, Vol. n° 20, n° 3, Autumn 1989.

Bendfeldt, Juan F. y Hugo Maul R.

¡La privatización: una oportunidad! Desmonopolización, desregulación y democratización del capital, Centro de Estudios Económicos Sociales - Centro de Investigaciones Económicas Nacionales. Guatemala, 1a. edición, Junio 1992. 300 pp.

Berg, Sanford V. and John Tschihart

Natural Monopoly Regulation, Principles and Practice, Cambridge Surveys of Economic Literature, 1988, pp. 564.

Bienen, Henry and John Waterbury

The Political Economy of Privatization in Developing Countries. World Development, Vol. 17, n° 5, pp. 617-632, 1989.

Bitrán, Eduardo and Raúl E. Sáez

Privatization and regulation in Chile, pp.329-377. (in) The Chilean Economy: policy lessons and challenges. Bosworth, Barry P. ed.; Dornbusch, Rudiger, ed. Washington D.C.: The Brookings Institution, 1994. 441 pp.

Borneo, Horacio

Privatización: Ideología y praxis, Selección de Documentos Clave - CLAD, vol. 6, N° 2, dic. 1989, pp. 27-39.

Bos, Dieter and Wolfgang Peters

Privatization, internal control and internal regulation, Journal of Public Economics, vol. 36, N° 2, July 1988, pp. 231-258

Bradley, Ian and Catherine Price

The economic regulation of private industries by price constraints. The Journal of Industrial Economics. Vol. XXXVII, September 1988. n° 1. pp. 99-111.

Brooks, Stephen.

Evaluación de los argumentos emitidos a favor de la privatización, Selección de Documentos Clave - CLAD, vol. N° 6, N° 2, dic. 1989; pp. 7-25.

Castelar Pinheiro, Armando

A privatização tem jeito. Instituto de Pesquisa Economica Aplicada (IPEA). Texto para discussao n° 338. Maio de 1994. 23 pp.

Castelar Pinheiro, Armando and Fabio Giambiagi

Brazilian privatization in the 1990s. World Development, Vol. 22, n° 5, pp. 737-753, 1994.

CEPAL

La restructuración de empresas públicas: el caso de los puertos de América Latina y el Caribe, Cuadernos de la CEPAL N° 68, julio 1992, pp. 148.

Chang, Ha-Joon and Ajit Singh

Public enterprises in developing countries and economic efficiency, UNCTAD Discussion Papers N° 48, August 1992, pp. 67.

Chase Manhattan

La política de privatización del gobierno chileno. Inversiones Chase Manhattan, 1987, pp. 52.

Christiansen, Robert E.

Privatization, World Development, vol. N° 17, n.5S, May 1989, pp. 597-767.

Cifuentes M. María C

Impacto fiscal de la privatización en Chile: 1985-1990, Estudios públicos, N° 51, Invierno 1993, pp. 157-193.

Cointreau, Edouard

Privatización. El arte y los métodos, Unión Editorial S.A. Centro de Observación y Prospectivas Sociales (COPS), 1986, pp. 197.

Cook, Paul and Colin Kilpatrick

Privatization in less developed countries, ed. St. Martin's press, 1988, pp. 315.

Delion, André

Empresas públicas: ¿privatización o reforma?, Revista Internacional de Ciencias Administrativas, vol. 57, N° 1, marzo 1990, pp. 71-87.

De Ru, Hendrik y Roger Wettenhall

Progreso, beneficios y costos de la privatización, Revista Internacional de Ciencias Administrativas, vol. 57, N° 1, marzo 1990, pp. 9-17.

Devlin, Robert

Las privatizaciones y el bienestar social, Revista de la CEPAL N° 49, abril 1993, pp. 155-181.

Dinerstein, Ana Cecilia

Privatizaciones y legitimidad: la lógica de la coerción, Realidad Económica, N° 113, 1 enero-15 febrero 1993. pp. 54.

Economistas Colegio de Madrid

Privatizaciones, N° 49, abril-mayo 1991.

Errázuriz, Enrique y Jacqueline Weinstein

Capitalismo popular y privatización de empresas públicas, Academia de Humanismo Cristiano. Programa de Economía del Trabajo, 1986, pp. 51.

Estrin, Saul and Virginie Pérotin

Does ownership always matter?, International Journal of Industrial Organization n° 9, pp. 55-72. 1991. North-Holland.

Fernández G., Diego

Determinación de una estructura tarifaria óptima que incluya criterios distributivos y su aplicación en el sector eléctrico colombiano. Planeación & Desarrollo. Volumen XXV, n° 1, enero-abril 1994. pp. 167-177.

Fershtman, Chaim.

The interdependence between ownership status and market structure: the case of privatization, Economica (London), vol. 57, N° 227, August 1990, pp. 319-328.

Fitzgerald, Randall

The privatization revolution, Economic Impact, N° 67, 1989, pp. 35-40.

Floyd, Robert H., Clive S. Gray and R.P. Short

Public enterprises in mixed economies, some macroeconomic aspects, International Monetary Fund, Washington D.C., 1984, pp. 196.

Freixas, Xavier

Teoría de la regulación en información imperfecta. Investigaciones Económicas (Segunda Epoca). Suplemento (1992). pp.13-39.

Fromm, Gary

Studies in Public Regulation, MIT Press Series on the Regulation of Economic Activity; Cambridge, Massachusetts, London, England. 1983.

García Zamora, José

Fuentes para el estudio de las empresas paraestatales de México y su privatización, 1983-1988, Comercio Exterior, México, D.F., vol. 39, N° 2, febrero 1989, pp. 151-175.

Gerchunoff, Pablo ed.

Las privatizaciones en la Argentina, Primera Etapa, Instituto Torcuato di Tella, diciembre 1992, pp. 420.

Gerchunoff, Pablo y Guillermo Cánovas

Las privatizaciones en la Argentina: Impactos micro y macroeconómicos, Serie Reformas de Política Pública N° 21. CEPAL (LC/L.820). Abril 1994.

Gerchunoff, Pablo, Carlos Bozalla y Juan Sanguinetti

Privatización, apertura y concentración: El caso del sector siderúrgico argentino. CEPAL. Serie Reformas de Política Pública n° 25. LC/L.847. Julio 1994.

Glade, William

The privatisation and denationalisation of Public Enterprises, N° 258, Offprint Series. Institute of Latin American Studies. The University of Texas at Austin, 1983, pp. 67-97.

State shrinking: a comparative inquiry into privatization, ed. Austin, Texas, University of Texas, 1986, pp. 326.

Privatization in Rent-Seeking Societies. World Development, Vol.17, n° 5, pp. 673-682. 1989.

Hachette, Dominique y Rolf Lüders

La Privatización en Chile. Documento de Trabajo N° 147. Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile, octubre 1992.

Haile-Mariam, Yacob and Berhanu Mengistu

Public enterprises and the privatization thesis in the Third World, Third World Quarterly, vol. 10, N° 4, October 1988, pp. 1565-1587.

Hanke, Steve H.

Lecciones de privatización para América del Sur, Estudios Públicos N° 37, Verano 1990, pp. 147-164.

Privatización: "un capitalismo del pueblo", Perspectivas Económicas, N° 63, 1988, pp. 67-72.

Privatization and development, International Center for Economic Growth (ICEG), San Francisco, California, 1987, pp. 320.

Helm, Dieter, Colin Mayer and Ken Mayhew

The assessment: microeconomic policy in the 1980s. Oxford Review of Economic Policy, Vol. 7, n° 3. pp. 1-12.

Hemmings, Richard and Ali M. Mansoor

Privatization and Public Enterprises, Occasional Paper N° 56. International Monetary Fund. January 1988.

Is privatization the answer?, Finance and development, vol. 25, N° 3, September 1988, pp. 31-33.

Jones, Leroy P. and Ingo Vogelsang

The economics of divestiture: ex-ante valuation and ex-post evaluation, World Bank, DRD Discussion paper 295, 1987, pp. 187.

Kahn, Alfred E.

The Economics of Regulation. Principles and Institutions, Vols. I and II. The MIT Press. Cambridge, Massachusetts, London, England. Third printing, 1990.

Karpunin, Vladimir y Oleg Seriozhin

Privatización: ¿inevitabilidad o necesidad comprendida?, Revista "América Latina" N° 6/90, pp. 4-12.

Katz, Barbara G. and Joel Owen

Privatization: choosing the optimal time path, Journal of Comparative Economics, vol. 17, N° 4, December 1993, pp. 715-736.

Kay, J.A. and Thompson D.J.

Privatization: a policy in search of a rationale. The Economic Journal, Vol. 96, Cambridge, Marzo 1986.

Laban, Raúl and Holger Wolf

Large-scale privatization in transition economies, The American Economic Review, vol. 83, N° 5, December 1993, pp. 1199-1210.

Lahera, Eugenio

Mercado y privatizaciones durante el autoritarismo en Chile, Santiago, FLACSO, 1993. Contribuciones FLACSO N° 84, pp. 42.

Latin Finance

Privatization in Latin America. Latin Finance Supplement n° 45. March 1994.

Machan, Tibor

La ética de la privatización, Estudios Públicos N° 27, Verano 1990, pp. 139-145.

MacLean, Ronald y Fernando Aguirre

El proceso de privatización, ILDIS, 1990, La Paz, pp. 44, Foro Económico N° 28.

Mansoor, Ali M

Los efectos de la privatización en el Presupuesto, Revista de Economía. Banco Central del Uruguay. N° 3, vol. IV. abril 1990.

Marcel, Mario

Privatización y finanzas públicas: el caso de Chile, 1985-88. Colección Estudios CIEPLAN N° 26, junio 1989, pp. 5-60.

Martín, Juan

Interacción de los sectores público y privado y eficiencia global. Revista de la CEPAL n° 36. Diciembre 1988. pp. 99-113.

McComb y John H. Welch

Empresa pública y privatización en un modelo de duopolio: las implicaciones de los costos diferenciales. Economía Mexicana. Nueva Época, vol. I, núm.2, julio-diciembre 1992.

Minsburg, Naum

El auge privatizador en Iberoamérica, Boletín Económico ICE, Información Comercial Española. Publicación de la Secretaría de Estado de Comercio, N° 2345, 9-15 noviembre 1992, pp. 3455-3468.

Mitnick, Barry M.

The Political Economy of Regulation, Columbia University Press. New York, 1980.

Moe, Ronald C

Explorando los límites de la privatización, Selección de Documentos Clave - CLAD, vol. 6, N° 2, diciembre 1989, pp. 97-112.

Montenegro García, Alvaro, Alejandro Benítez Vivas y David Melo Torres

La privatización y su enfoque económico, Universidad de los Andes (Colombia). Santafé de Bogotá: CEDE, 1993, pp. 114, Documento CEDE N° 94.

Montenegro, Armando

El sector privado y la reforma del Estado. Planeación & Desarrollo - Volumen XXV, N° 1, enero-abril 1994. pp. 153-165.

Morgan, David R. y Robert E. England

Las dos caras de la privatización, Selección de Documentos Clave - CLAD, vol. 6, N° 2, diciembre 1989, pp. 75-96.

Muñoz Gomá, Oscar ed.

Después de las privatizaciones: hacia el Estado regulador, Santiago, CIEPLAN, 1993, 359 pp.

Nellis, J. and Sunita Kikeri

Public Enterprise Reform: Privatization and the World Bank. World Development, Vol. 17, n° 5, pp. 659-672. 1989.

OECD

Regulatory Reform, Privatisation and Competition Policy, 1992. 133 pp.

Parada D., José R.

Aspectos conceptuales de privatización de empresas, Estudios Sociales. Corporación de Promoción Universitaria, N° 66, trimestre 4, 1990. ISSN 0716-0321, pp. 197-226.

Pera, Alberto

Deregulation and privatization in an economy-wide context, OECD Economic Studies, N° 12, Spring 1989, pp. 159-204.

Pinto, Aníbal

Estado y empresa privada: una visión retrospectiva de la experiencia chilena, Trimestre económico, vol. 53 (1), N° 209, enero-marzo 1986, pp. 105-148.

Porto, Alberto y Santiago Urbiztondo

Regulación económica: un enfoque "principal agente" de la relación entre el Estado, el regulador y la empresa regulada, Estudios de Economía, Vol. N° 2, diciembre 1993, pp. 305-327.

Ramamurti, R. and R. Vernon

Privatization and Control of State-Owned Enterprises, EDI Development Studies. Economic Development Institute of the World Bank, 1991.

Ramanadham, V.V.

Privatisation in developing countries, Routledge, London and New York. 1989. 443 pp.

Roth, Gabriel

The private provision of public services in developing countries, EDI Series in Economic Development, Oxford University Press, 1987.

Sader, Frank

Privatization and foreign investment in the developing world, 1988-1992, Washington, D.C., World Bank, 1993, pp. 62. Policy Research Working Papers N° 1202.

Saluniers, Alfred H.

Empresas públicas en América Latina: ¿una nueva visión?, Revista Economía, Departamento de Economía, Pontificia Universidad Católica del Perú. Vol. VIII, N° 15, junio 1985, pp. 9-54.

Sánchez, M. A. Olvera, O. Ochoa, E. Sepúlveda, R. Corona, Luis F. Herrera, C. Moreno, Luis R. Rey y Juan C. Zepeda

El proceso de privatización en México: un estudio de caso, Documentos de Trabajo. Serie de Documentos de Trabajo N° 118, Banco Interamericano de Desarrollo, 1992, pp. 338.

Sánchez, Manuel ed. and Rossana Corona ed.

Privatization in Latin America, Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), México, Centres for Research in Applied Economics, Inter-American Development Bank. 1993. 312 pp.

Schamis, Héctor E.

Conservative Political Economy and Privatization: comparative reflections on Chile and Great Britain, Columbia University, Conference Paper N° 33, April 1990, pp. 20.

Schmalensee, Richard and Robert D. Willig

Handbook of Industrial Organization, Vols. I and II. Handbook in economics n° 10. North Holland, 1989.

Schneider, Ben Ross

La política de la privatización en Brasil y México: variaciones sobre un tema estatista, Foro Internacional, vol. 31, N° 1, julio-septiembre 1990, pp. 5-37.

Sigmund, Paul E

Chile: privatización, reprivatización, hiperprivatización, Estudios Sociales N° 62, cuarto trimestre 1989, pp. 93-114.

Silva Valenzuela, Mario

Chile y América Latina: descentralización del Estado y privatización de empresas públicas, Revista de Economía y Administración, N° 9, julio 1990, pp. 8-11.

Reprivatización y capitalismo popular en Chile, Estudios Públicos, N° 33, Verano 1989, pp. 175-217.

Privatizaciones, Revista Economía y Administración, N° 72, noviembre 1988. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Chile.

Starr, Paul

Los límites de la privatización, Selección de Documentos Clave - CLAD, vol. 6, N° 2, diciembre 1989, pp. 41-57.

Susano Lucero, Reynaldo

El Estado privatizador: las condiciones y los riesgos, Finanzas Públicas, año 9, N° 11, febrero 1993, pp. 7-36.

Van Winden, Frans

On the interaction between State and private sector: a study in political economics, Amsterdam: North-Holland, 1983, pp. 283.

Vernon, Raymond

Aspectos conceptuales de la privatización, Revista de la CEPAL N° 37, abril 1989, pp. 153-160.

Vernon-Wortzel, Heidi and Lawrence H. Wortzel

Privatization: Not the only answer, World Development, Vol. 17, N° 5, pp. 633-641, 1989.

Vickers, John and George Yarrow

Privatization: An economic analysis, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London, England. Second printing 1989.

Vickers, John

Government regulatory policy. Oxford Review of Economic Policy, Vol.7, n°3. pp.13-30.

Vuylsteke, Charles

Techniques of Privatization of State-Owned Enterprises. Vol. I. Methods and Implementation, World Bank Technical Paper N° 88-90.

Waigel, Theodor

Privatizaciones: un aspecto clave de la renovación económica, CIEDLA, N° 2, abril-junio 1990, pp. 23-32.

Walters, Alan R.

Privatización, Estudios Públicos N° 27, Invierno, 1987.

Las técnicas de la privatización, Perspectivas económicas, N° 61, 1987, pp. 55-59.

Privatización: algunas lecciones internacionales, Contribuciones CIEDLA, N° 4, octubre-diciembre 1988, pp. 5-15.

Willig, Robert D.

Public versus regulated private enterprises, Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics, 1993. Washington, D.C., vol. 3, pp. 23.

Yotopoulos, Pan A.

The (Rip) tide of privatization: lessons from Chile, World Development, vol. 17, N° 5S, May 1989, pp. 683-782.