

REVISTA

de la

C E P A L

NUMERO 49

ABRIL 1993

SANTIAGO DE CHILE

ANIBAL PINTO

Director

EUGENIO LAHERA

Secretario Técnico



NACIONES UNIDAS

S U M A R I O

Mujeres en la región: los grandes cambios	7
<i>Miriam Krawczyk</i>	
La Cuenca del Pacífico y América Latina	21
<i>Dae Won Choi</i>	
Gestión estratégica, planificación y presupuesto	41
<i>Juan M. F. Martín P. y Arturo Núñez del Prado</i>	
Internacionalización de empresas industriales latinoamericanas	55
<i>Wilson Peres Núñez</i>	
Régimen jurídico del agua: la experiencia de Estados Unidos	75
<i>Carl J. Bauer</i>	
Pobreza y ajuste: el caso de Honduras	91
<i>Jorge Navarro</i>	
Pasado y perspectivas del sistema sindical	103
<i>Fernando Calderón G.</i>	
Búsqueda de competitividad en la industria maderera chilena	115
<i>Dirk Messner</i>	
Cómo mejorar el transporte urbano de los pobres	137
<i>Ian Thomson</i>	
Las privatizaciones y el bienestar social	155
<i>Robert Devlin</i>	
Orientaciones para los colaboradores de la <i>Revista de la CEPAL</i>	182
Publicaciones recientes de la <i>CEPAL</i>	183

Las privatizaciones y el bienestar social

Robert Devlin

Economista Principal de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe. El artículo se basa en un trabajo preparado para la conferencia sobre "The New Europe and the New World", Latin American Centre, St. Antony's College, Oxford University, septiembre de 1992. El autor agradece en particular los comentarios de J. Martin, J. Ramos, R. French-Davis, F. Jiménez, O. Sunkel, R. Sáez y L. Burkhalter, y la colaboración de K. Paul y R. Cominetti en la preparación de los datos.

La privatización es una dimensión importante del proceso de ajuste en América Latina. De hecho, el proceso se halla bastante avanzado en un número importante de países y son pocos los que no han iniciado un programa de privatización con especial hincapié en la enajenación de sus empresas públicas. Este artículo analiza los múltiples factores que impulsan las privatizaciones en los países de la región y examina una dimensión socioeconómica del proceso que no ha recibido mucha atención: la equidad social. Con respecto a esta última, identifica deficiencias en el proceso de privatización y sugiere vías concretas para acrecentar sus beneficios sociales netos. El artículo destaca cinco aspectos fundamentales para lograr mayor equidad en los procesos de privatización: transparencia; esfuerzos sistemáticos para maximizar el precio de venta; compensación integral para los trabajadores desplazados; asignación de los ingresos derivados de la enajenación a un fondo especial de desarrollo social, y regulación pública más efectiva para las empresas privatizadas, en especial aquellas que pueden ejercer poder en el mercado. El objetivo de equidad social debe conciliarse, por cierto, con los otros objetivos señalados en el artículo como relevantes para la decisión de privatizar. Sin embargo, la conciliación con muchos de los demás objetivos expresos de la privatización no exige necesariamente grandes sacrificios en materia de equidad, puesto que también entran en juego muchos otros factores complementarios.

I

Introducción

La crisis de 1982, la peor en la región desde los años treinta, detonó un proceso de cambios radicales en la política económica de toda América Latina y mostró ser relativamente insensible a las tradicionales políticas coyunturales de estabilización y ajuste.¹ Su magnitud y duración asestaron un golpe fatal a la estrategia económica predominante en la región, que hacía hincapié en la sustitución de importaciones y una fuerte intervención estatal.² Dicha estrategia fue reemplazada gradualmente, pero con intensidad cada vez mayor a medida que avanzaba el decenio, por un nuevo paradigma inspirado en los principios liberales de economía de mercado que estuvieron en boga en algunos países industrializados en los años ochenta. Así, en la mayoría de los países de la región los esfuerzos de ajuste y estabilización incluyeron grandes cambios estructurales centrados en la liberalización y desregulación y en el papel subsidiario del Estado en la economía nacional. Una de las piedras angulares del nuevo enfoque (denominado el Consenso de Washington) es la privatización de empresas públicas (Williamson, 1990).³

Este artículo ofrece una visión general de las privatizaciones en la región y examina algunas dimensiones socioeconómicas del proceso que no han recibido mucha atención. La primera sección examina la magnitud de las privatizaciones en América Latina; la segunda analiza algunas de las motivaciones aparentes de las decisiones de privatizar adoptadas por los países, y la tercera se concentra en un objetivo que a veces ha sido sacrificado con demasiada facilidad en las privatizaciones —la equidad social— y sugiere vías para acrecentar los beneficios sociales netos del proceso. La sección final contiene algunas conclusiones.

El tema de la privatización en los países en desarrollo plantea una gran cantidad de problemas potenciales que adquieren mayor complejidad si se les examina en el contexto cambiante de cada país. Por este motivo, el análisis es relativamente general en su enfoque y selectivo en su contenido. Cabe mencionar, asimismo, que los comentarios se centran en la enajenación, que ha sido la técnica de privatización predominante en América Latina.

II

La magnitud de las privatizaciones

Las empresas públicas (EP) han tenido un perfil prominente en la actividad económica de la región. Sin embargo, por absurdo que parezca, no es fácil encontrar antecedentes completos y coherentes sobre ellas.

Por lo tanto, para ilustrar su importancia deberemos recurrir a la información referente a algunos países. Por ejemplo, justo antes de la crisis el valor agregado de las empresas públicas como porcentaje del producto interno bruto del país era cercano a 5% en Brasil, 14% en Chile, 8% en México y 30% en Venezuela. Asimismo, las empresas públicas de la región eran importantes inversionistas en capital fijo, hasta el punto de que con frecuencia originaban 25% o más de la inversión bruta total (cuadro 1). La historia del origen de sus empresas públicas difiere en cada país,

¹ Aparte la gran magnitud de la crisis y la fragilidad de los nuevos regímenes políticos democráticos, la lentitud de la respuesta indudablemente estuvo vinculada a las graves deficiencias en la construcción de las condiciones del financiamiento multilateral y el manejo oficial del problema de la deuda, con lo cual se produjo una tendencia al subfinanciamiento del proceso de ajuste. Véanse Devlin (1989), Ramos (1992), Killick *et al.* (1984) y Ground (1984).

² Pero la crisis financiera también fue un revés para el enfoque monetario de la balanza de pagos y para los partidarios del "mercado crediticio autorregulado". Véanse Ramos (1986), French-Davis (1982) y Devlin (1989).

³ Hay una serie de técnicas de privatización, de las cuales la enajenación —es decir, la transferencia total o parcial de empresas estatales al sector privado— sólo constituye una opción. Véase un análisis de este tema en Cepal, 1992b.

CUADRO 1

América Latina: Algunos indicadores de la participación de las empresas públicas antes de la crisis de 1982

	Valor agregado como % del PIB	Inversión fija como % de la inversión bruta (1980)	Participación en crédito interno (1978)	Empleo como % del total (1980)
Argentina	4.6 ^a	15.4	...	20
Brasil	4.7 ^b	25.8 ^c	11.2	3 ^d
Chile	14.2 ^e	15.8	...	20.4 ^e
Colombia	2.6 ^a	12.7	...	...
Costa Rica	...	23.2	12.8	...
Ecuador	...	21.1	...	...
Guatemala	1.1 ^a	13.3 ^f	...	...
Honduras	...	14.6 ^g	...	...
México	8.2 ^e	23.1	18.9	...
Paraguay	3.1 ^a	6.5 ^f	...	...
Perú	...	10.4	26.4	...
Uruguay	...	18.3 ^f	...	...
Venezuela	30.9 ^e	35.7	1.6	...

Fuente: Nair y Felippides (1988); Floyd, Gray y Short (1984).

^a 1978-1980 (al costo de los factores). ^b 1982 (a precios de mercado). ^c 1981.

^d 1982. ^e 1980 (a precios de mercado). ^f 1978-1980. ^g 1978-1979.

pero en casi todos los casos se observa una combinación de factores que están relacionados, entre otras cosas, con un deliberado fomento de la inversión y el desarrollo, con nacionalizaciones derivadas de acontecimientos políticos o financieros inesperados, con el apoyo a los objetivos de estabilización macroeconómica y con cuestiones relativas al empleo y la distribución.⁴

La información disponible sobre un número considerable de países de la región indica que, justo antes de la crisis, el desempeño financiero general de las EP de la región estaba asociado en forma casi uniforme a cuantiosas necesidades de financiamiento (cuadro 2). El panorama mejora notoriamente para algunos países si se ajustan los saldos de las EP por concepto de transferencias entre las empresas y el gobierno central. Pero aún así se observa que antes de la crisis hubo necesidades importantes de financiamiento en las EP de Argentina, Brasil, Colombia y Costa Rica, y en las empresas no petroleras de Ecuador y México.

Durante los años de la crisis las EP debieron enfrentar un ambiente operativo muy complejo, puesto que los gobiernos centrales intentaban estabilizar los precios internos y reducir las necesidades de financiamiento del sector público. Los graves proble-

mas fiscales llevaron a realizar ajustes en las EP de la región y a reducir sus demandas de financiamiento: entre 1981-1982 y 1986-1987 los países que inicialmente tenían déficit financiero en sus EP redujeron los saldos negativos o los convirtieron en superávit y, con la excepción de Venezuela, los que tenían superávit inicial en ellas incrementaron los saldos positivos. Excluidos Venezuela y las EP productoras de petróleo de México y Ecuador, la mejoría total de los saldos de las EP de los países señalados en el cuadro 2 equivalió al 2% del PIB. Si bien este mejor equilibrio financiero fue significativo, tenía un componente artificial: incluía los efectos de una fuerte merma no sustentable de la inversión. Esto se observa en la columna DH del cuadro 2, en la que se calculan los saldos financieros sobre la base de los niveles de inversión anteriores a la crisis.

La reducción de los gastos y los ajustes de las tarifas fueron inicialmente los instrumentos más importantes para reformar el desempeño financiero de las EP. Sin embargo, tarde o temprano la mayoría de los países de la región comenzó a optar por la reforma más drástica, consistente en la total enajenación o liquidación de sus EP.⁵ Los programas de privatiza-

⁴ Véase en Ortega (1989) una excelente crónica de las empresas públicas en Chile.

⁵ De aquí en adelante, la sigla «EP» se usará en forma general, incluyendo en ella entidades públicas que no se clasifican necesariamente como empresas propiamente tales.

CUADRO 2

América Latina: Ahorro y déficit en las empresas públicas, 1980-1981 y 1986-1987*
(Porcentajes del producto interno bruto)

País	D 1980-1981 (1)	D 1986-1987 (2)	D* 1980-1981 (3)	D* 1986-1987 (4)	DH	Variación absoluta de D* (5)=(4)-(3)
Argentina	-3.39	0.59	-4.92	-2.75	-3.21	2.17
Bolivia	0.10	-2.90	3.65	7.95	7.70	4.30
Brasil	-1.69	0.10	-3.10	-2.10	-4.22	1.00
Chile ^b	-1.33	0.78	5.47	10.33	11.93	4.86
Colombia	-2.00	-1.41	-3.16	0.08	-0.21	3.24
Costa Rica	-2.37	0.97	-1.55	3.46	4.11	5.01
Ecuador	-0.63	-1.77	4.60	4.09	4.46	-0.51
(No exportadores de petróleo)	(-1.6)	(-0.55)	(-1.92)	(-0.67)	(-1.44)	(1.25)
México	-1.30	0.25	1.49	4.62	3.53	3.13
(No exportadores de petróleo)	(-1.57)	(-0.26)	(-6.22)	(-4.97)	(-5.77)	(1.25)
Uruguay	0.26	0.10	2.69	3.14	3.00	0.45
Venezuela	-2.33	-2.62	11.08	5.16	-0.05	-5.92
Total^c	-1.48	-0.74	1.20	2.63	1.68	1.43
Subtotal^d	-1.14	-0.32	-0.80	1.22	0.90	2.02

Fuente: CEPAL, División de Desarrollo Económico.

* Los signos usados en este cuadro son los siguientes:

D = Ingreso total menos gasto total.

D* = D menos T (T = transferencias netas al gobierno central, registradas en sus cuentas).

DH = D* más la diferencia en la cuenta neta de capital entre 1980-1981 y 1986-1987.

^b Para el período 1986-1987 se usaron los valores de 1985, último año para el cual se dispuso de cifras.

^c Promedio simple, excluido Chile.

^d Promedio simple, excluidos Chile, Venezuela y las empresas petroleras de Ecuador y México.

ción por lo general han sido extremadamente ambiciosos, ya que casi todos han incluido los servicios públicos más importantes. Los países que tienen experiencias más impactantes en este sentido son Chile y México, seguidos por Argentina, Venezuela y Brasil.

Chile fue el pionero de la región en materia de privatizaciones. En 1975-1982 el gobierno militar devolvió al sector privado más de 200 empresas (principalmente de bienes transables en el mercado internacional y de servicios financieros, con un valor superior a 1.2 mil millones de dólares) que habían sido nacionalizadas o intervenidas en circunstancias especiales durante la muy controvertida gestión del gobierno democrático anterior. Muchas de estas empresas reprivatizadas volvieron a manos del gobierno en 1982-1983 a raíz del gran colapso sistémico de la economía chilena (French-Davis, 1982), pero fueron rápidamente transferidas nuevamente al sector privado en 1984-1985 (Sáez, 1991; Hachette y Lüders, 1992). En 1985, el gobierno militar anunció el inicio de la

privatización de muchas de las EP tradicionales del país, que habían sido consideradas intocables hasta ese momento. Entre 1985 y 1989 treinta empresas públicas —tanto productoras de bienes transables en el ámbito internacional como grandes empresas de servicios públicos— fueron enajenadas en forma parcial o total, lo que generó 1.3 mil millones de dólares (cuadros 3 y 4). En su punto máximo en 1987-1988, el valor de las ventas fue equivalente en promedio al 2% del PIB y al 7% de los ingresos corrientes del sector público consolidado. A fines de 1989 quedaban en el país 45 empresas públicas; habían sido más de 200 en 1974, y 75 en 1970 (Sáez, 1991). Entre las subsistentes se hallaban CODELCO (la gigantesca empresa productora de cobre), la refinería de petróleo y las empresas de servicios públicos de agua y alcantarillado.

En 1990, el nuevo gobierno democrático de Chile disminuyó el ritmo y modificó el contenido del programa de privatización: sólo se vendería al sector

CUADRO 3

América Latina: Valor de las operaciones de privatización en seis países^a, 1983 a 1991

Año	Monto ^b	Producto interno bruto ^c (%)	Ingreso fiscal ^d (%)
<i>México</i>			
1983	40	-	-
1984	5	-	-
1985	115	0.1 ^e	0.4
1986	100	0.1	0.4
1987	170	0.1	0.4
1988	520	0.3	1.2
1989	730	0.4	1.6
1990	3 205	1.3	5.2
1991	10 550	3.8	12.7
<i>Chile</i>			
1983	...	...	...
1984	...	...	...
1985	10	0.1	0.3
1986	230	1.4	4.0
1987	310	1.7	5.6
1988	560	2.5	8.1
1989	235	0.9	3.0
1990	...	...	...
1991	...	...	...
<i>Argentina</i>			
1983 a 1989 (no hubo privatizaciones)			
1990	2 105 ^f	3.4	19.2
1991	2 901 ^f	4.5	21.2
<i>Brasil</i>			
1983 a 1990 (no hubo privatizaciones)			
1991	1 700 ^g	0.4	1.6
<i>Venezuela</i>			
1983 a 1990 (no hubo privatizaciones)			
1991	2 300	4.5	15.0
<i>Colombia</i>			
1983 a 1988 (no hubo privatizaciones)			
1989	50	-	-
1990	75	-	-
1991	690	0.2	...

Fuentes: Cálculos a partir de datos de Gerchunoff y Castro (1992); Hachette y Lüders (1992); Ruprah (1992a); Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES), Brasil; Fondo de Inversiones de Venezuela y División de Desarrollo Económico de la CEPAL.

^a Se refiere al valor de las ventas y no necesariamente al flujo de fondos.

^b Millones de dólares.

^c Equivalente en dólares.

^d Ingreso corriente del sector público no financiero.

^e Equivalente en pesos.

^f Incluye títulos de la deuda externa pública valorizada a precios del mercado secundario. También incluye las condiciones originales de la venta de Aerolíneas Argentinas, las cuales fueron modificadas en 1992.

^g El pago se efectuó casi totalmente en títulos de la deuda interna.

CUADRO 4

**América Latina: Distribución sectorial de la privatización,
sobre la base de las enajenaciones, 1989-1991**
(Porcentajes)

Sectores	Argentina	Brasil	Colombia	Chile	México	Venezuela
Agricultura	-	-	-	...	2	-
Transporte aéreo	14	3	-	...	3	6
Bancos	-	-	3	...	52	5
Electricidad	-	-	-	...	-	-
Manufacturas	2	95	72	...	10	-
Minería	27	-	-	...	-	-
Transporte terrestre	5	2	25	...	-	2
Telecomunicaciones	53	-	-	...	33	87
Otros	-	-	-	...	-	-
Total	100	100	100	...	100	100

Fuente: *Latin Finance* (1991 y 1992) y División de Desarrollo Económico de la CEPAL.

privado el control de un número limitado de pequeñas empresas públicas, en tanto que de otras EP se venderían paquetes accionarios minoritarios. El gobierno también tenía pensado permitir la participación del sector privado en los nuevos proyectos de infraestructura pública, particularmente en aquéllos auspiciados por las empresas públicas de agua y alcantarillado. En 1991 se vendió una pequeña empresa naviera de propiedad del Estado y se ofreció una participación minoritaria en la empresa de la zona libre de Iquique a través de ventas de acciones en la Bolsa chilena.

México siguió a Chile en materia de privatizaciones en la región. El proceso se inició en 1983 bajo el gobierno de De la Madrid, y se intensificó en 1989 bajo el nuevo gobierno de Salinas. La política de reformas hizo que el total de empresas públicas disminuyera de 1 155 a 280 entre 1982 y 1990 (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sin fecha). Cerca de un tercio de dicha reducción se debió a ventas propiamente tales y el resto a liquidaciones, fusiones de empresas y traspasos a las autoridades locales (Ruprah, 1992a; Tandon, 1992). El proceso afectó inicialmente a pequeñas empresas productoras de bienes transables en el mercado internacional. Sin embargo, con el tiempo el tamaño de las firmas fue aumentando (Aeroméxico, Mexicana de Aviación) y el programa finalmente incluyó a los principales servicios públicos, siendo TELMEX el más importante de ellos. La red de carreteras y los bancos comerciales también están siendo objeto de privatización.

El valor total de las enajenaciones en 1983-1991

fue superior a los 15 mil millones de dólares, y 90% de ese valor se concentró en el bienio 1990-1991 (cuadro 3) por el gran tamaño de las empresas privatizadas en ese período y la mayor magnitud de las ventas mismas: el promedio anual en el bienio señalado fue equivalente al 2.5% del PIB y al 9% de los ingresos fiscales corrientes. A menos que el sector petrolero y el eléctrico cambien de status (la Constitución los considera sectores estratégicos), el proceso mexicano de enajenación podría desacelerarse pronto.

Argentina inició su programa a fines de 1989 bajo el nuevo gobierno encabezado por Menem. En 1990-1991 diecisiete empresas de propiedad pública dedicadas a la producción de bienes transables en el mercado internacional (incluida la producción petrolera) y a los principales servicios públicos, fueron privatizadas en forma parcial o total; además, las carreteras más transitadas fueron traspasadas a concesiones privadas con derecho a cobrar peaje. El valor de las enajenaciones durante el período alcanzó a los 5 mil millones de dólares, equivalentes en promedio a 4% del PIB y a 20% de los ingresos fiscales corrientes (cuadro 3).⁶ El esquema argentino es probablemente uno de los más ambiciosos de América Latina, puesto que el gobierno planea privatizar todas las EP restantes y muchos de los servicios públicos en el período 1992-1993.

Brasil comenzó a privatizar empresas bajo el go-

⁶ Del monto total, alrededor de 1.1 mil millones de dólares corresponde al valor de mercado de los títulos de la deuda externa usados como forma de pago en varias transacciones.

bierno de Collor de Mello en octubre de 1991. Ese año vendió cuatro empresas en 7 mil millones de dólares, lo que equivalió a casi el 0.4% del PIB y al 1.6% de los ingresos fiscales corrientes.⁷ Inicialmente, el gobierno había identificado 55 empresas para la privatización. La lista original incluía exclusivamente las de bienes transables internacionalmente. Se anticipa que el nuevo gobierno de Itamar Franco introducirá algunos cambios en el programa.⁸

Venezuela cuenta con aproximadamente 370 entidades estatales en una amplia gama de sectores (Fondo de Inversiones de Venezuela, 1992); además, algunas de las empresas son negocios de coinversión con extranjeros. El gobierno inició el proceso de privatización a fines de 1990 con un banco pequeño. Luego, en 1991, vendió siete empresas productoras de bienes transables en el mercado internacional, además de importantes servicios públicos. El producto

de esas ventas fue de 2.3 mil millones de dólares, cifra que equivalió a más del 4% del PIB y al 15% del ingreso fiscal. La venta de otras 29 empresas de bienes transables y servicios de turismo se programó para 1992. La lista original, no obstante, se está alargando rápidamente, puesto que otras 43 empresas están siendo preparadas para la privatización, incluida la que abastece de agua a Caracas (Fondo de Inversiones de Venezuela, 1992). Sin embargo, en la práctica, el programa se estancó en el segundo semestre de 1992, debido a la severa inestabilidad política del país.

En su mayoría, los demás países de la región se encuentran en etapas mucho menos avanzadas del proceso de privatización. Sin embargo, hacia 1992 todos los gobiernos, salvo el de Cuba, habían anunciado importantes programas en este sentido y la mayoría al menos había iniciado enajenaciones de algunas empresas públicas de menor importancia.

III

¿Por qué están privatizando los países?

En el esquema teórico de Jones, Tandon y Vogelsang (1990), un gobierno debe privatizar una empresa pública si hacerlo acarrea un cambio neto positivo en el bienestar social del país. Esto ocurre cuando el valor social de la empresa en manos privadas, más el valor social neto del ingreso por concepto de venta de la empresa pública, es mayor que el valor social de la empresa bajo propiedad pública.⁹

Naturalmente, son pocos los gobiernos que han tenido el tiempo o la propensión de hacer un completo análisis de costo-beneficio en cada caso; en gene-

ral, lo que han hecho es aplicar un enfoque más global e intuitivo. Sin embargo, incluso en un esquema menos formal, son tantos los argumentos que parecen respaldar la privatización que no es sorprendente que tantos gobiernos hayan decidido iniciarla. De hecho, las privatizaciones se están volviendo tan generalizadas que, en la práctica, la mayoría de los gobiernos parecieran estar imitando la estrategia del gobierno de Salinas en México: respecto de cada EP, la pregunta "¿deberíamos privatizar?" que se formulaba el gobierno de De la Madrid, se cambió por la de "¿por qué no debíamos privatizar?" Esta pregunta reformulada está tras el ritmo acelerado de las privatizaciones en dicho país (Ruprah, 1992a).

A continuación intentaré describir someramente algunos de los principales factores que, al parecer, están impulsando en forma explícita o implícita las privatizaciones en la región. Esta lista no es en modo alguno exhaustiva; sólo recoge aquellos factores o argumentos que, en mi opinión, tienen una influencia significativa sobre la decisión de privatizar. La ponderación de cada factor, naturalmente, difiere de un país a otro.

También es importante señalar que el análisis no entra en una evaluación mayor de la validez de los

⁷ Casi todas las enajenaciones fueron pagadas con títulos de la deuda pública interna.

⁸ Ya se sabe que el nuevo gobierno está modificando algunos aspectos del programa; en particular, se está reduciendo fuertemente el uso de pagarés de la deuda como medio de pago.

⁹ En otros términos, el gobierno debiera vender la empresa pública si $V_{sp} + (\alpha_g - \alpha_p)Z > V_{sg}$, donde V_{sp} es el valor social de la empresa bajo propiedad privada; V_{sg} es el valor social de la empresa bajo propiedad pública; Z es el precio de venta y α_g y α_p son los precios sombra de los ingresos del sector público y privado, respectivamente. Por cierto, el valor social de la empresa, sea bajo propiedad pública o privada, se evalúa a través de una gama amplia de indicadores de beneficios netos para la sociedad. Véase Jones, Tandon y Vogelsang (1990).

argumentos. Tal tarea excede el alcance de este artículo, debido al carácter específico de muchos aspectos de la privatización, la dificultad de aislar muchos de los factores causales relevantes, la todavía limitada experiencia de las empresas privatizadas y al carácter casi metaeconómico de algunos de los planteamientos más entusiastas de la enajenación.

1. Factores estructurales

a) Ideología

Como se señaló anteriormente, el cambio ideológico en la región ha llevado a hacer hincapié en la iniciativa del sector privado. La idea central es la del "Estado subsidiario"; es decir, que el sector público debe desempeñar sólo las actividades comerciales esenciales que el sector privado no puede o no quiere desempeñar. El nuevo enfoque ha recibido un apoyo teórico creciente (resumido con precisión por Killick, 1989) y el estímulo del éxito político logrado por el ambicioso programa de privatización aplicado en Inglaterra por el gobierno de M. Thatcher. La interpretación puede ser sutil y selectiva, o más enfática y cuantitativa, mostrando el "fracaso gubernativo" como una situación que casi siempre es peor que el fracaso del sector privado; de ahí que se abogue por reducir drásticamente el tamaño del Estado en términos absolutos, sin tomar en cuenta los méritos teóricos de la intervención pública. Los beneficios de la nueva estrategia son, supuestamente, una mayor eficiencia gracias a la liberación de las fuerzas del mercado, y una mayor equidad y participación social por la democratización del capital (Hanke, 1987).

Esta nueva ideología ha estado presente en casi todos los gobiernos de la región, aunque no siempre ha sido la primera consideración, y ni siquiera la segunda, en la decisión de privatizar. Sin embargo, fue claramente la principal motivación de las privatizaciones chilenas efectuadas en 1985-1989 (Hachette y Lüders, 1992), en el marco de un programa que tenía el tajante tono ideológico de los *Chicago boys*, los economistas neoliberales del gobierno militar. En el programa mexicano la ideología también ha sido una consideración de primer orden. En efecto, el surgimiento de una generación joven de burócratas estatales educados en los Estados Unidos, menos vinculados en términos emocionales a la tradición estatista surgida de la Revolución Mexicana, trajo aparejada la percepción de que la economía dominada por el Estado requería de un nuevo equilibrio (Ruprah, 1992a). Sin embargo, el tono de la reforma mexicana ha sido sutil

y selectivo, y el gobierno ha hecho hincapié en que el Estado reorientaría sus esfuerzos hacia el sector social (Khanna, 1992).

b) Eficiencia interna

La experiencia de la región sugiere que al sector público con frecuencia le cuesta desempeñar el doble papel de propietario de una empresa y de agente. Este problema puede volverse aún más difícil cuando la propiedad está dispersa, debido al limitado acceso a la información y al abuso de usuarios que no pagan (*free riders*). Recordando dos de las opciones abiertas al "propietario" que plantea Hirschman (1970) —defender su interés (*voice*) o retirarse (*exit*)—, en tal situación, el costo de alzar la "voz" para exigir una mayor eficiencia será elevado para quienes lo hagan, en tanto que gran parte de los beneficios potenciales de esa acción recaerá en terceros. Es por este motivo que retirarse suele ser la respuesta. De hecho, esto no hace más que reflejar una antigua máxima de Wall Street: "si el comportamiento de la gerencia no le gusta, venda sus acciones".

Este problema tradicional en la relación entre los propietarios de empresas y sus agentes podría considerarse potencialmente mucho más grave al tratarse de una empresa pública: en tal caso, la dispersión de la propiedad es extrema, ya que el sector público está permeado por la sociedad en general. En este contexto, los objetivos potenciales del propietario abarcan todo el espectro de intereses que pueden ser efectivamente expresados por esa sociedad. Pero como ejercer el derecho a "voz" y supervisar el desempeño de la empresa tienen un costo elevado, es probable que sólo lo hagan los grupos de propietarios que perciben beneficios suficientes como para pagar los costos asociados a hacer efectivo ese derecho. Puesto que los beneficios de la mayor eficiencia de una empresa pública están muy dispersos en toda la sociedad, la voz que reclame más eficiencia puede ser neutralizada por las voces más fuertes de grupos que persiguen beneficios propios más tangibles y concentrados.

La intensificación del dilema propietario-agente en las empresas públicas no es en modo alguno un obstáculo insalvable, como lo han demostrado países con una tradición de administración eficiente de las empresas públicas. De hecho, lo que realmente importa para que la administración de las empresas sea eficiente es la estructura del mercado (si es competitivo o no), y no tanto la propiedad *per se* (Vickers y Yarrow, 1988). Sin embargo, podría argumentarse que,

en igualdad de condiciones, el costo social (esfuerzo) de reclamar eficiencia es relativamente menor para los propietarios de una empresa privatizada que para los de una empresa pública.

En consecuencia, retirarse (privatizar) y reasignar recursos o reducir el patrimonio neto del Estado podría considerarse teóricamente como una opción atractiva y de menor costo para aumentar la eficiencia. En efecto, la privatización de las EP da origen a una concentración de la propiedad considerablemente mayor, lo que a su vez limita los objetivos potenciales del propietario e incrementa su poder para supervisar el desempeño de los gerentes y los trabajadores. En resumen, se supone que la voz que exige la maximización de las utilidades deberá competir con un número menor de voces (y por lo tanto enfrentará menores costos de supervisión) cuando la empresa se encuentra en manos del sector privado.

En los casos en que hay involucrado poder monopólico, para que la asignación de recursos sea eficiente se requerirá algún tipo de regulación pública de la empresa privatizada. Sin embargo, como en tal caso la supervisión pública deberá efectuarse desde fuera de la empresa misma, se incrementará el costo público de recopilar la información necesaria para una efectiva regulación. No obstante, la decisión de privatizar debe significar que los nuevos costos públicos de la regulación externa son percibidos como inferiores a los costos públicos que es necesario asumir si el Estado tiene que desempeñar eficazmente el triple rol de propietario, agente y regulador público de una empresa. En términos teóricos al menos, la privatización genera una división del trabajo más transparente y que permite hacer efectivas las responsabilidades; en términos más simples, los propietarios y agentes privados sólo tienen que tratar de maximizar las utilidades, mientras que los reguladores públicos sólo deben perseguir la eficiencia en la asignación. En tanto, el Estado puede reasignar los ingresos provenientes de la privatización a otras actividades de rentabilidad social elevada pero de rentabilidad privada demasiado baja para atraer al capital privado o dedicar dichos ingresos a reducir la deuda pública: en términos generales, en ambos casos el patrimonio estatal neto del Estado permanecerá constante, suponiendo que la empresa vendida no esté subvalorada. O bien puede reducir su patrimonio al usar los ingresos provenientes de las enajenaciones para financiar gastos públicos corrientes.

Todos los gobiernos de la región se han valido de consideraciones de eficiencia para justificar la pri-

vativación de sus empresas. En general se reconoce que a lo largo de los años la mayoría de las EP ha debido hacer frente a una gran variedad de exigencias públicas contradictorias, como las de invertir, ser vía de ahorro externo, fijar precios bajos para ayudar a los pobres, apoyar los esfuerzos de estabilización, crear demanda para las industrias nacionales de bienes de capital, responder a estrategias de desarrollo regional, hacer favores políticos de distintos tipos, etc. Algunas de esas exigencias han sido congruentes con el desarrollo y otras no. Pero el marco institucional público casi siempre era ineficiente, dado que se usaba el mismo instrumento (la EP) para lograr múltiples objetivos sociales, a menudo contrapuestos entre sí.

En la práctica, el criterio de eficiencia parece haber sido una motivación particularmente importante en países como Argentina, Perú y Venezuela, que han tenido EP notablemente ineficientes y que han considerado que los aparatos de gobierno son demasiado débiles para efectuar las reformas que ese criterio exige. En otras palabras, las autoridades han percibido que "salirse" (representado por la privatización) es la única opción viable para superar el problema del propietario-agente. Por otra parte, la eficiencia puede haber sido un objetivo menos motivador en algunos países dotados de fuertes aparatos gubernamentales y con capacidad potencial para reformar las EP, o en aquéllos en los que el desempeño de éstas era al menos aceptable en términos generales. El mejor ejemplo es Chile, donde el gobierno militar contaba con el poder y demostró tener la capacidad de reformar las empresas públicas; con la ayuda de un contexto extremadamente autoritario, concentró más el poder de decisión de las EP —bajando los costos y aumentando los beneficios de reclamar eficiencia— aunque en términos formales el "propietario" seguía siendo público. Como resultado, las EP chilenas eran en general relativamente eficientes y financieramente viables mucho antes de que se tomara la decisión de privatizarlas.¹⁰

¹⁰ Por lo demás, muchas de las ineficiencias remanentes fueron impuestas por las preferencias ideológicas del gobierno militar, lo que acarrió políticas explícitamente restrictivas en cuanto a la expansión de la actividad de las EP. Por ejemplo, no se permitió que la Compañía de Teléfonos, una empresa pública, se diversificara de modo de proporcionar nuevos servicios; se limitaron las nuevas inversiones; las utilidades fueron desviadas hacia el presupuesto del gobierno central y la capacidad de endeudamiento se restringió marcadamente. Asimismo, la empresa se vio fuertemente afectada por el colapso económico de 1982-1983 provocado, en parte, por la política macroeconómica del gobierno (Castillo, 1991).

c) *Cambios en los sectores considerados estratégicos*

Tras la decisión de la mayoría de los países de la región de liberalizar el comercio en forma rápida y espectacular (CEPAL, 1992a), los gobiernos han supuesto que los mercados que han sido desregulados ahora son disputables, y que la competencia externa ocasionará una marcada disminución en el número de monopolios y oligopolios internos en el sector de los bienes transables internacionalmente. En efecto, la regulación de los ingresos por las fuerzas del mercado reduce en principio la necesidad de regulación directa por medio de la propiedad pública.

Muchas autoridades estiman que los cambios tecnológicos y las técnicas administrativas innovadoras han erosionado, o al menos puesto en tela de juicio, la presencia de monopolios naturales en muchos servicios públicos. De hecho, ha surgido cierto apoyo técnico en favor de: i) desconcentrar algunos de los grandes servicios públicos, como ha sucedido en el sector eléctrico de Chile y de Argentina; ii) dividir los antiguos monopolios convirtiéndolos en duopolios, como en el caso de los teléfonos en Argentina (lo que permite, al menos en principio, la regulación externa pública mediante la evaluación comparativa de las empresas)¹¹ y iii) construir y administrar la infraestructura pública por medio de concesiones privadas reguladas, como sucede con las redes viales en Argentina y México. Estos hechos técnicos, junto con la desregulación y la formación de mercados disputables, ha reducido la necesidad percibida de contar con empresas públicas.

El control monopolístico y oligopólico de los bienes transables en el mercado internacional (incluidas las tecnologías), así como la posición dominante de la economía estadounidense, se han visto fuertemente mermados por la gran expansión de la economía mundial en el período de la posguerra. En efecto, los países de América Latina enfrentan ahora una economía mundial más competitiva y una matriz geopolítica más compleja que la existente entre las dos guerras y en los años cincuenta y sesenta. La participación activa de empresas europeas, incluidas las españolas, en las privatizaciones realizadas en Argentina, Chile, México y Venezuela,¹² así como también la participación de empresas chilenas privati-

zadas en las enajenaciones de Argentina y Perú, son un testimonio de la dispersión del poder económico internacional. Se podría argumentar, por lo tanto, que ahora es menor la necesidad de contar con una poderosa fuerza que lo contrarreste expresada a través de la propiedad estatal de las empresas productivas.

d) *Reubicación del sector privado*

Uno de los factores que dieron origen al empresario público fue la inmadurez del sector privado y del mercado. Luego del considerable crecimiento de posguerra y la mayor vinculación de América Latina con otras economías y culturas del mundo, los sectores privados nacionales parecen haber alcanzado en la región una madurez que les permite operar con éxito en muchos sectores dominados anteriormente por las EP.

Lo ocurrido recientemente en la economía mundial también ha fortalecido el atractivo aparente de la transferencia de propiedad al sector privado. La crisis de la deuda pública externa y su absorción obligada de las deudas del sector privado,¹³ se combinaron para convertir a este último en un buen jugador en los mercados internacionales de capital. Se percibe asimismo que en los mercados mundiales más competitivos las ventajas también se han desplazado hacia el sector privado, por su mayor rapidez para obtener y adaptar nuevas tecnologías y formar alianzas con socios extranjeros. Estos hechos han llevado a los gobiernos a buscar oportunidades para modificar las carteras de inversiones públicas.

e) *La necesidad percibida de proyectar coherencia*

En el contexto de la transición a un modelo en el cual el capital privado tiene prioridad, una presencia importante del Estado —aunque sea eficiente— en los sectores económicos atractivos para los empresarios locales puede generar cierto grado de conflicto e incertidumbre que, en última instancia, tal vez conduzca a la decisión de privatizar. Por ejemplo, la presencia comercial del Estado en un sector extensamente privatizado podría actuar como disuasivo de la inversión privada debido al temor de no poder competir eficazmente con una entidad estatal a la que podrían favo-

¹¹ Véase un análisis de lo que se ha denominado *yardstick competition* en Vickers y Yarrow (1988).

¹² Curiosamente, algunas de las empresas europeas, como Telefónica Iberia y France Telecom, son empresas públicas.

¹³ En las renegociaciones internacionales de la deuda externa, los acreedores a menudo exigieron que el sector público absorbiera las deudas del sector privado con la banca extranjera. Esta fue una política muy arbitraria, carente de toda justificación económica real (Devlin, 1989).

recer las políticas públicas. Por otra parte, el valor del patrimonio público en el sector también puede deteriorarse si el gobierno se abstiene de realizar nuevas inversiones para evitar que se le acuse de oprimir a la iniciativa privada. En tales circunstancias, las presiones políticas pueden llevar a sacrificar empresas estatales potencialmente útiles con el fin de preservar o promover el nuevo consenso sobre la división del trabajo entre el sector público y el privado.¹⁴

2. Factores coyunturales

a) *Credibilidad política*

Los gobiernos a menudo han usado las privatizaciones como señal de compromiso con el nuevo modelo ideológico, y han intentado mejorar por ese medio las expectativas de los agentes nacionales e internacionales. Si bien esta motivación está ampliamente difundida en la región, ha tenido particular importancia para los gobiernos recientemente electos que se han comprometido (por convicción o por las circunstancias) con una estrategia económica liberal, pero que han carecido, por lo menos inicialmente, de las credenciales ideológicas del Consenso de Washington o han debido enfrentar dificultades al impulsar reformas liberales en otros frentes.

La búsqueda de credibilidad fue un factor de suma importancia en el surgimiento de la primera ronda de privatizaciones en Argentina en 1989-1990. El gobierno asumió el poder en medio de una crisis económica, hizo un sorpresivo anuncio sobre la privatización de ENTeL y de Aerolíneas Argentinas, que fue motivado en parte por la necesidad de transformar una anterior imagen populista y estabilizar las expectativas de los agentes económicos.¹⁵ El mismo factor parece haber influido mucho en las decisiones de privatización tomadas por el gobierno de Collor de Mello en Brasil; en efecto, ellas produjeron un movimiento concreto hacia adelante en un ambiente económico perturbado que no había sido receptivo a las reformas generales. Y también parece haber tenido mucho peso en las privatizaciones realizadas por los

gobiernos en Venezuela y Perú, que asumieron el poder en medio de fuertes crisis económicas. En el caso del primero, esto formó parte de un programa que erradicó una inicial imagen populista mientras que en el del segundo contribuyó a definir la imagen de un nuevo partido político que al asumir el poder aún la proyectaba poco clara.

b) *Crisis fiscal y estabilización*

La venta de activos estatales puede cubrir en forma provisional los déficit fiscales que causan la desestabilización macroeconómica. La enajenación misma da origen a una transferencia financiera inmediata al gobierno, y también afecta los flujos fiscales futuros. Si la empresa vendida tenía pérdidas, la anterior transferencia fiscal negativa de cada año podría convertirse en un flujo positivo de ingresos tributarios, suponiendo que la propiedad privada fuese rentable. Si la empresa ya era rentable, el flujo neto futuro dependerá del saldo neto entre los impuestos y los dividendos de la empresa pública, y los impuestos que paga la empresa privatizada.

La opción de privatizar se vuelve tentadora cuando se han agotado las posibilidades de reducir el gasto fiscal, cuando no se puede (o no se quiere) aumentar los ingresos mediante una mayor recaudación tributaria, o cuando las fuentes no inflacionarias de financiamiento público se han agotado. En estas circunstancias existe la opción de capitalizar los potenciales ingresos futuros de una empresa pública mediante la privatización. Esto podría denominarse el "efecto Pan Am": los apuros financieros inducen la venta de activos potencialmente rentables para financiar gastos que no se pueden reducir sin poner en peligro la viabilidad a corto plazo de la entidad en cuestión.

Un déficit fiscal que genera una severa inflación y problemas en la balanza de pagos es, evidentemente, un fenómeno costoso en términos sociales: la situación puede impedir reformas, atraer una condicionalidad onerosa del FMI, paralizar la inversión y el crecimiento, y tener efectos distributivos regresivos. En consecuencia, el ingreso adicional de un peso ahora, usado para reducir el déficit fiscal, podría tener una rentabilidad social elevada. Mas aún, en situaciones de severo desequilibrio macroeconómico y de recesión, un peso de ingreso fiscal generalmente tendrá un mayor precio sombra que un peso de consumo privado o de inversión privada.

En estas circunstancias, el aumento de los ingresos tributarios podría ser una opción atractiva,

¹⁴ Este problema pareciera estar surgiendo en Chile, particularmente en el sector de la energía eléctrica, en el cual las empresas privadas y públicas compiten en un contexto que a veces es conflictivo. Se ha producido una disputa entre una empresa estatal de generación de energía y las generadoras privadas en cuanto a la inversión en una planta térmica en el norte de Chile.

¹⁵ Antes de ser electo gobierno, el Partido Peronista se había opuesto a una privatización parcial de ENTeL propuesta anteriormente por el gobierno de Alfonsín (Gerchunoff y Castro 1992).

particularmente si los impuestos pertinentes no son de carácter regresivo. Sin embargo, en una economía abierta y altamente desregulada, afectada por una recesión económica e inserta en un marco político e institucional débil, puede ser muy difícil acrecentar la carga tributaria, particularmente si ella es de tipo progresivo. De hecho, en circunstancias políticas frágiles el incremento de esa carga puede intensificar la fuga de capitales y profundizar la recesión, con consecuencias netas adversas para el ingreso y la estabilización fiscales. Asimismo, una política tributaria más agresiva aplicada hoy podría provocar quejas de que se envían señales erróneas al sector privado; al fin y al cabo, la estrategia neoliberal en boga percibe casi todos los impuestos como elementos distorsionantes y reductores del bienestar (Atkinson y Stiglitz, 1980).¹⁶

Claramente, las privatizaciones son una forma conveniente de evitar el dilema señalado. Pero utilizar los ingresos de la privatización para financiar gastos es lo mismo que obtener préstamos. Por lo tanto, cuando las privatizaciones financian los gastos corrientes, reducen el patrimonio neto del sector público; además, solamente postergan, en lugar de eliminar, la necesidad de ajustes fiscales por medio de mayores impuestos o de la reducción de gastos (Hemming y Mansoor, 1988).

El deseo de financiar los déficit fiscales ha sido una consideración importante en la decisión de iniciar las privatizaciones y puesto que el dinero es fungible, resulta difícil aislar el uso de los ingresos provenientes de la enajenación. No obstante, la existencia de un déficit fiscal global en los períodos de privatización indica financiamiento por medio de la enajenación, y la existencia de déficit de los saldos fiscales corrientes sugiere financiamiento de gastos corrientes, lo que acarrea una pérdida directa del patrimonio neto del sector público.¹⁷ Sobre esta base, las privatizaciones parecen haber sido un instrumento de financiación global en Chile en 1985-1986, en Argentina en 1989-

1991, y en México en 1983-1990 (cuadro 5).¹⁸ Además, sin los ingresos de la privatización, los superávits globales registrados en México y Venezuela en 1991 se habrían transformado en déficit. El financiamiento implícito de gastos corrientes al parecer se dio en Argentina y en México hasta 1991. Un seguimiento más específico de ingresos y gastos en Chile (Marcel, 1989) llegó a la conclusión que en este país el 50% de las entradas provenientes de la privatización en 1985-1986 se usó para financiar el gasto corriente, con lo cual se redujo el patrimonio neto del sector público. Por último, cabe mencionar que uno de los motivos principales de las recientes privatizaciones en Venezuela y Perú ha sido el deseo de relajar las fuertes restricciones fiscales.

A medida que una situación fiscal se estabiliza, aumentan las oportunidades de que el país dedique los ingresos de la privatización a la reducción de la deuda pública y al fomento de una mejoría general del patrimonio neto. A fines de 1990, México comenzó a asignar los ingresos de la privatización a un fondo especial y, al parecer, una cantidad considerable de esos recursos se ha destinado 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 en 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 estimó que la deuda pública total, que equivalía a cerca del 80% del PIB en 1986, llegó al 29% a fines de 1992.¹⁹ La reducción de la deuda fue uno de los usos importantes dados a los ingresos de la privatización en Chile a partir de 1987 (Hachette y Lüders, 1992). En Argentina, los ingresos obtenidos en la ronda inicial de privatizaciones (1989/1990) significaron una baja directa de la deuda externa, dado que una parte considerable del pago se efectuó con pagarés adquiridos en el mercado secundario.²⁰ Gran

¹⁶ Este último argumento pareciera ser casi irrelevante en el caso de América Latina, que ya enfrenta enormes desequilibrios y distorsiones debido a la crisis de los años ochenta. De hecho, en esta región sin opciones óptimas o subóptimas (el mundo del «segundo mejor»), es difícil afirmar que los impuestos directos tendrán un efecto distorsionante.

¹⁷ Se ha afirmado que las privatizaciones equivalen a la emisión de bonos y que, por lo tanto, debieran colocarse «debajo de la línea» en las cuentas fiscales. Los gobiernos, sin embargo, tienden a colocar los ingresos de la privatización por encima de la línea, con lo cual se subestima el déficit o se sobreestima el superávit en las cuentas públicas (Mansoor, 1988).

¹⁸ En 1991 hubo un déficit global en Brasil, pero las privatizaciones se pagaron casi totalmente con instrumentos de la deuda pública interna. Las privatizaciones argentinas de 1989-1990 se pagaron en gran medida con instrumentos de la deuda pública externa.

¹⁹ Palabras del Secretario de Hacienda de México, publicadas en el *Latin American Weekly Economic Report* (1992a).

²⁰ La privatización de ENTEL y Areolíneas Argentinas generó tan sólo 300 millones de dólares en efectivo a cambio de activos valorados en 1 500 millones dólares. Esto se debió, en parte, a la decisión del gobierno de recibir el pago en instrumentos de la

CUADRO 5

América Latina: Balance fiscal de cinco países^a
(Porcentaje del PIB)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
	<i>Chile</i>								
Ahorro corriente	-0.5	0.3	3.6	4.8	5.3	8.0	7.0	5.6	5.5
Saldo total	-3.5	-4.6	-2.9	-2.0	2.6	3.9	5.5	1.5	1.7
	<i>México</i>								
Ahorro corriente	-2.8	-2.1	-3.4	-9.9	-12.2	-9.8	-5.7	-2.0	0.8
Saldo total	-8.1	-7.1	-8.0	-14.5	-14.4	-9.7	-5.1	-2.9	3.4
	<i>Argentina</i>								
Ahorro corriente	...	...	-1.9	-0.5	-1.7	-3.5	-1.6	-2.9	-1.6
Saldo total	...	...	-5.4	-4.1	-6.7	-8.6	-4.8	-5.1	-2.2
	<i>Brasil</i>								
Ahorro corriente	-1.4	-2.8	-8.1	-7.1	-6.1	-12.6	-20.1	-10.1	-10.0
Saldo total	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	<i>Venezuela</i>								
Ahorro corriente	...	...	...	...	8.1	4.0	10.4	12.6	10.7
Saldo total	...	...	...	...	-4.4	-8.6	-1.1	0.2	1.2

Fuente: CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, varios números y Centro de Estudios de Desarrollo Económico y Social (CEDES), Buenos Aires.

^a Sector público consolidado.

parte de los ingresos del país en la segunda ronda de privatización se destinó inicialmente a financiar los gastos generales, pero tras un superávit fiscal en 1992, se está asignando una mayor cantidad de fondos a la reducción de la deuda pública.

Por lo general no es fácil determinar si las privatizaciones han operado como sustituto directo de la tributación. Sin embargo, en el caso de Chile podría pensarse que las privatizaciones financiaron las reformas fiscales aplicadas por el gobierno militar en 1984 y 1988, y que esto ocasionó una importante disminución de los impuestos directos e indirectos.²¹

c) Limitantes de la inversión de las empresas públicas

La crisis fiscal de los años ochenta fue percibida como un obstáculo serio para nuevas inversiones en las empresas públicas y la infraestructura social. Como se

señaló más atrás, cuando estalló la crisis era fácil postergar las inversiones de las EP, como de hecho se hizo para mejorar los balances financieros de corto plazo (cuadro 2). Incluso las empresas públicas rentables quedaron aprisionadas por la crisis financiera del gobierno central. A medida que avanzaba el decenio, el desfase de la inversión se volvió intolerable, particularmente en los servicios públicos con un mayor grado de visibilidad. Dado que persistía el problema de la deuda del sector público, la privatización comenzó a ser vista como una manera de aliviar la creciente insuficiencia de la inversión de las EP. En efecto, por medio de la privatización las empresas públicas podían escapar de las restricciones fiscales del gobierno central, obteniendo así un mayor grado de libertad para invertir. Además, con los ingresos de la privatización el Estado podía redinamizar la inversión pública social o reducir la deuda. La inversión insuficiente se ha invocado casi siempre como justificación de las privatizaciones, incluso en países como Chile donde muchas EP eran relativamente eficientes y rentables. Como señalamos anteriormente, en México se ha hecho mucho hincapié en la necesidad de vender las EP con el fin de fortalecer la inversión social.

deuda externa bancaria, cuyo monto nominal ascendía a 7 mil millones de dólares (Gerchunoff y Coloma, 1992). El efecto del rescate de la deuda en la caja fiscal fue escaso, porque el gobierno se encontraba en una moratoria (Altimir y Devlin, 1992).

²¹ Algunos autores han calificado la reforma de regresiva (Marfán, 1984).

d) Efectos catalizadores

Cuando una economía se encuentra en recesión profunda, se espera que el sector público actúe en forma anticíclica y que estimule la actividad por medio de políticas expansivas monetarias y fiscales. Sin embargo, las políticas públicas excesivamente procíclicas aplicadas en América Latina fueron una de las causas importantes de la crisis; en consecuencia, cuando ésta se desató hubo pocas posibilidades de llevar a cabo acciones públicas de estimulación. Por lo demás, el nuevo paradigma en boga en la región constituye un elemento disuasivo para el activismo público. En tales circunstancias, la privatización puede considerarse una política de reactivación económica no convencional.

Una crisis fuerte, unida a la incertidumbre generada por el cambio a un nuevo modelo económico con precios internos relativos radicalmente diferentes, puede hacer que el sector privado boicotee inicialmente la economía nacional, negándose a repatriar el capital enviado al extranjero, no pagando impuestos y no efectuando inversiones. Esto agrava por cierto el problema fiscal y crea una situación poco saludable para una estrategia en la cual se supone que el sector privado es el principal motor del crecimiento económico. Al parecer, a menudo las privatizaciones han sido consideradas el último recurso para agitar un poco las cosas y salir del inmovilismo.

Como se señaló más atrás, las privatizaciones permiten generar ingresos extraordinarios para el gobierno, los que ayudan a achicar el déficit fiscal. Si bien el logro del equilibrio fiscal por medio de las privatizaciones sólo puede ser una estrategia temporal, por lo menos da algo de tiempo para conseguir financiamiento más estable. Además, puesto que en algún momento el sector privado nacional adquiriría activos estatales mediante la repatriación de capital y los participantes extranjeros aportarían sus propios dólares, una parte significativa de los ingresos de la privatización sería en divisas. Esto tendría el doble efecto de financiar el déficit fiscal y de anclar el tipo de cambio, lo que podría contribuir a estabilizar los precios en el corto plazo y a mejorar las expectativas.

Las privatizaciones también pueden hacer que aumente la disposición del sector privado a efectuar ahorros e inversiones, porque habitualmente es menos riesgoso comprar empresas ya existentes (y posiblemente subvalorizadas) que invertir en la puesta en marcha de una nueva operación. Más aún, las empresas públicas frecuentemente difunden información más abundante y precisa que la que se puede obtener en otros sectores de la economía. Por lo demás, muchas

EP, particularmente las que prestan servicios públicos en mercados monopólicos o cuasimonopólicos, son operaciones intrínsecamente atractivas por su bajo nivel de riesgo y grandes flujos de caja estables, en las cuales los accionistas pueden apropiarse más fácilmente de una parte significativa de los beneficios de cualquier aumento de la eficiencia. Por último, en situaciones de crisis las actividades de inversión de empresas privatizadas altamente visibles —aunque no sean aditivas— tal vez den origen a externalidades favorables que causen un vuelco en las expectativas del sector privado.

Las privatizaciones también pueden ampliar y profundizar mercados de valores decaídos, y dar origen a utilidades inesperadas (especialmente si hay una subvalorización de la empresa), nueva riqueza y expectativas más optimistas. Esto, unido a las externalidades de las empresas privatizadas que han adquirido nuevo vigor y a la relajación de las restricciones externas, puede contribuir a la recuperación del ritmo de actividad económica interna. A su vez, el mayor crecimiento elevará el ingreso fiscal en forma natural y dará origen a un mejor ambiente para las reformas fiscales; por lo tanto, los ingresos de las privatizaciones se podrán reemplazar gradualmente por fuentes de ingreso más estables.

Evidentemente, no es posible aislar y medir todos los efectos catalizadores a menudo atribuidos a las privatizaciones, pero hay ciertos elementos de juicio que apuntan a esos posibles efectos. Por ejemplo, el Banco Mundial ha estimado que en México el retorno masivo de capital enviado al exterior y la entrada de inversiones de cartera desde el extranjero en 1989-1991 derivó primordialmente del programa de privatización aplicado en dicho país (Tandon, 1992). El mercado mexicano de valores, uno de los de mayor crecimiento a nivel mundial, ha sido estimulado por las privatizaciones, particularmente la de Telmex, que da cuenta de más de un cuarto del índice del mercado (Ruprah, 1990a). De hecho, se ha comentado que a partir de la evolución favorable del mercado de valores ha surgido un nuevo conjunto de empresarios.²² Además, las inversiones de las empresas privatizadas —por ejemplo, en las telecomunicaciones, el transporte aéreo y el sector financiero— han concitado mucha publicidad e interés internacional, contribuyendo quizás al creciente optimismo en dicho país (Ruprah, 1990a y 1992b). En Argentina, la se-

²² Véase Moffett, 1992.

gunda liquidación de las acciones remanentes de EN-TeL también causó un auge en la bolsa de dicho país (Gerchunoff y Castro, 1992).

En Chile, Hachette y Lüders (1992) sostienen una tesis controvertida respecto a varios efectos catalíticos de la segunda ronda de privatizaciones, apoyándose en el hecho de que el ahorro privado y los niveles de inversión, aunque relativamente bajos, aumentaron abruptamente. Según dichos autores, esto tal vez haya reflejado la mayor rentabilidad marginal de la inversión en las empresas privatizadas. Se estima, además, que en este país las privatizaciones ampliaron, profundizaron y estimularon el mercado de valores, creando una nueva fuente dinámica de riqueza privada.

e) Apaciguamiento de los acreedores extranjeros

Las privatizaciones son vigorosamente fomentadas por la comunidad financiera internacional. Es posible, por lo tanto, que los programas de esta clase contribuyan a mejorar las relaciones económicas externas, particularmente con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial y los prestadores comerciales.

Esta consideración probablemente influyó en la decisión de Argentina de iniciar las privatizaciones en 1989, época en que se percibía la necesidad de apaciguar a la banca comercial. A principios de 1988 el país había caído en moratoria, la cual sólo se alivió marginalmente en 1989 con la iniciación de los pagos parciales del servicio de la deuda. La suspensión de los pagos habitualmente genera tensiones con los acreedo-

res extranjeros. De hecho, a principios de 1989 los bancos estaban adoptando actitudes más agresivas en sus transacciones con los países que se encontraban en moratoria, como lo ilustra el "cobro compulsivo" del Citibank ante algunos depósitos oficiales de Ecuador, otro país que, como Argentina, estaba limitando los pagos por servicio de la deuda (Altimir y Devlin, 1992).

Un programa de privatización como el de Argentina, que convierte los títulos de la deuda externa en un medio de pago aceptable, crea opciones atractivas para los bancos y, particularmente, para los grandes prestadores que integran el Comité Asesor encargado de renegociar la deuda. Por una parte, los bancos pueden ganar gracias al alza del precio de los títulos en el mercado secundario resultante de su mayor demanda (en Argentina, el precio aumentó casi 50% al finalizar la primera ronda de privatizaciones), liquidar sus préstamos incobrables con una pérdida menor, y también ganar comisiones si se les contrata para obtener títulos para terceros interesados en participar en las privatizaciones. Por otra parte, pueden evitar pérdidas en su propia cartera de préstamos si se capitalizan las deudas mediante la adquisición de una EP. No es sorprendente entonces que algunos de los grandes bancos integrantes del Comité Asesor de Argentina se hayan sentido atraídos por la venta de ENTeL y que, finalmente, dos de los mayores acreedores bancarios del país —Citibank y Morgan Guaranty— hayan adquirido efectivamente una importante participación accionaria en la empresa recién privatizada (Gerchunoff y Castro, 1992).

IV

Mejoramiento de los beneficios sociales de las privatizaciones

América Latina vivió en los años ochenta un período muy difícil de ajuste estructural y esfuerzos de estabilización, unido a delicadas transiciones hacia la democracia. Los progresos han sido apreciables en todos los frentes. De hecho, a comienzos de los años noventa las perspectivas futuras de la región se miran con optimismo cauteloso. Al parecer, Chile ha superado el punto crítico en su camino hacia la recuperación económica.²³ México parece estar avanzando por una ruta similar y otros países están consolidando, en di-

ferentes grados, sus procesos de ajuste y transformación (CEPAL, 1991). No obstante, la lenta recuperación tras la crisis de 1982 ha tenido un costo social considerable, pues la distribución del ingreso y la equidad social sufrieron bruscos deterioros en muchos países, la mayoría de los cuales exhibían ya marcadas desigualdades de ingreso y oportunidades (CEPAL, 1992a).

²³ Standard & Poor's acaba de asignarle a Chile la calificación BBB como receptor de inversiones.

La maltrecha matriz social puede ser considerada inquietante sobre bases normativas, pero también problemática en lo concreto. Por una parte, para que la recuperación sea sustentable debe haber estabilidad social, y esto a su vez exige mayor equidad social. Por la otra, muchas dimensiones de la equidad social son funcionales —de hecho necesarias— a la construcción de los capitales institucionales y humanos modernos que se precisan para convertir las economías de la región en empresas verdaderamente competitivas en términos internacionales (CEPAL, 1990 y 1992a). Los recientes y graves problemas políticos en Brasil, Haití, Perú y Venezuela han atraído la atención internacional hacia la difícil situación social de la región y han contribuido a avivar la preocupación mundial por los efectos del ajuste en la equidad social. Este nuevo enfoque ciertamente justifica la tesis, planteada hace algunos años por algunos analistas pioneros, de que las políticas de ajuste necesitan un rostro más humano (Cornia, Jolly y Stewart, 1988).

Las privatizaciones en la región son parte integral de los esfuerzos de ajuste. Sin embargo, es difícil evaluar sus efectos debido, entre otras cosas, a la gran cantidad de variables que es preciso conciliar, el carácter excesivamente amplio de las hipótesis “contrafácticas” al respecto y la dificultad para confirmar las externalidades que muchos atribuyen al proceso. Pero —lo que es más importante—, la experiencia de privatización en los países en desarrollo todavía está relativamente inmadura, aun en aquellos pioneros en este campo como Chile. Por consiguiente, pasarán varios años antes de que realmente conozcamos todos los beneficios —y los costos— sociales derivados de las decisiones de privatizar tomadas en la región.

No obstante lo anterior, el Banco Mundial (Galal y otros, 1992) ha tratado de abordar algunos de estos difíciles problemas. En un estudio de nueve enajenaciones (privatizaciones) en tres países en desarrollo, descubrió que ocho habían mejorado el bienestar a nivel global. Por ello, a su propia pregunta “¿las enajenaciones convierten al mundo en un lugar mejor, o no?”, el Banco responde con un “rotundo sí”.

Huelga decir que estudios como el realizado por el Banco Mundial implican numerosos juicios subjetivos con los cuales personas razonables podrían estar en desacuerdo; por ejemplo, en su cálculo del cambio en el bienestar social el Banco no toma en cuenta los efectos distributivos de las privatizaciones. Pero, sin entrar en mayor debate, se puede extraer de ese estudio una conclusión: cualesquiera sean los beneficios sociales —actuales y futuros— de las enajenaciones en

la región, es indudable que podrán ser mejorados en los ejercicios futuros.

En efecto, los procesos de enajenación han estado condicionados por múltiples objetivos pero, como sucede a menudo en materia de ajustes, la equidad social no siempre ha tenido gran peso. Esto es lamentable, puesto que el costo de conciliar la equidad social con los demás objetivos puede ser relativamente pequeño porque al parecer existen importantes elementos de complementación. Son muchas las maneras de acentuar la equidad social en los ejercicios de privatización. Por consideraciones de brevedad, a continuación sólo esbozaré cinco aspectos claves que merecen consideración.

1. Transparencia

La transparencia mejora el bienestar social porque reduce las posibilidades de corrupción, de colusión y de uso de información confidencial, elementos que originan ganancias privilegiadas por la venta de bienes públicos, y puede ayudar a alcanzar diversos otros objetivos. Al abrir el proceso a un mayor escrutinio público, hace más fácil verificar los errores y determinar con mayor justicia si los objetivos establecidos por el gobierno —tanto en lo relativo al proceso de privatización como al resultado final— se están cumpliendo en forma razonable. Mientras más próximos a los objetivos estén los resultados, mayor será la posibilidad de que la privatización tenga un “final feliz” para las empresas, el gobierno y el público en general, lo que a su vez disminuye el riesgo de repercusiones políticas adversas. La transparencia eleva además la eficiencia del proceso de aprendizaje por la práctica, que es parte inherente a todo programa gubernamental de privatización, y el mayor flujo de información siempre contribuirá a la eficiencia global del mercado y a la maximización de los precios.

La transparencia también puede acrecentar la credibilidad del gobierno y tener efectos catalizadores, particularmente cuando la reputación de los gobiernos anteriores ha estado marcada por la corrupción y el compadrazgo, y es coherente con los objetivos de democratización y participación en los asuntos económicos y en la sociedad en general.

Obviamente, la transparencia se contrapone a la velocidad de las privatizaciones. Esta podría ser una consideración significativa, pues algunos economistas han dado mucha importancia a la rapidez con que se actúe: como señalaba un economista muy prestigiado, “las privatizaciones deben efectuarse con una menor

preocupación por la forma correcta de efectuarlas y un mayor énfasis en realizarlas rápidamente" (Woodrow Wilson Center, 1991). No obstante, gran parte de los objetivos que comúnmente impulsan las privatizaciones no se ven necesariamente favorecidos por la rapidez; de hecho muchos de ellos, como la eficiencia en la producción y en la asignación de recursos, la credibilidad, los ingresos del gobierno, los efectos catalizadores, etc., así como la equidad social, pueden verse seriamente comprometidos por un proceso de privatización apresurado.

La mayoría de los gobiernos de la región han enfrentado fuertes presiones externas, y a veces internas, para que aceleren ese proceso. Es alentador el hecho de que algunos hayan sido capaces de resistir tales presiones y a la vez seguir avanzando metódicamente en pos del objetivo de privatizar.

Lo anterior se refleja en las palabras de una persona que en el pasado estuvo a cargo de las privatizaciones en Brasil, país que tiene uno de los programas más transparentes: "...uno siempre puede ceder a la urgencia, tomar malas decisiones como accionista, dejar pendientes deudas significativas, reducir el precio mínimo, etc. Sin embargo, éstas no son buenas recetas para un programa exitoso de privatizaciones. En verdad, son perjudiciales para los principios de apertura y transparencia y también para el patrimonio público (representado por los bienes que se están vendiendo). Nosotros decidimos hacer las cosas cuidadosamente. Desde el principio sabíamos que esto se traduciría en que tendríamos que pagar un precio político: los críticos siempre alertas, los que no estaban comprometidos con la transparencia y aún los analistas benevolentes pero con ingenuidad académica, condenarían la supuesta lentitud del proceso. No obstante, no tengo la menor duda de que escogimos la opción correcta" (Marco Modiano, 1992).

Si bien una mayor transparencia puede ser factible, hay por lo menos un aspecto en el que su costo tal vez resulte excepcionalmente alto: la urgencia fiscal (que más atrás llamé el "efecto Pan Am"). Para no afectar el bienestar social, el país que tenga un déficit fiscal muy desestabilizador debe financiarlo lo antes posible, y tal vez la privatización rápida sea la única forma de hacerlo. Sin embargo, la experiencia ha demostrado que los procesos apresurados pueden ser proclives a errores muy serios (Hachette y Lüders, 1992; Gerchunoff y Castro, 1992). De hecho, es posible que los problemas de corrupción, subvaloración y otros lleguen a neutralizar los efectos positivos de financiar el déficit fiscal. Pero el problema es muy

real y con frecuencia constituye un desafío para quienes formulan las políticas de la región.

Frente a una urgencia fiscal, una alternativa posible a la privatización rápida es una moratoria no confrontacional de los pagos de la deuda externa. Pero ésta es una estrategia difícil en la cual sólo algunos países han tenido éxito (Altimir y Devlin, 1992). Reforzar los recursos del Banco Mundial, el FMI y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) sería una mejor solución pública, ya que permitiría que los organismos multilaterales proporcionaran más apoyo presupuestario compensatorio directo a un gobierno formalmente comprometido a efectuar amplias privatizaciones. Como sucede con el problema del ajuste en general, un financiamiento compensatorio adecuado permitirá que el prestatario diseñe un programa de privatizaciones mejor concebido y más transparente, eficiente y socialmente equitativo. Esto también podría interesar a los prestadores multilaterales, pues la existencia de mejores programas sin duda aumenta la solvencia de los prestatarios.

¿Qué medidas pueden mejorar la transparencia? De la lista potencial, que es larga, mencionaré aquí algunas políticas fundamentales:

i) *Información*. La documentación reservada debe constituir la excepción y no la regla. Aunque tal vez se justifique la reserva de parte de la información durante las negociaciones para la enajenación, una vez terminada la transacción el público debe tener acceso fácil a toda la información, incluidos los preparativos para la venta de la empresa (absorción de deudas, relaciones laborales, restructuración del capital, etc.), los informes sobre el valor de ella, los procesos de preselección y selección, los costos administrativos y de promoción, y las circunstancias de los compradores y su financiamiento de la compra.

ii) *Subsidios*. Si las ventas requieren subsidios, éstos no deben ocultarse en precios preferenciales, plazos o condiciones de crédito. Es preferible otorgarlos en forma explícita y fácilmente explicable al público (por ejemplo, rebajas explícitas que deban solicitarse *después* de la enajenación a un precio no subsidiado). Esta es una consideración importante porque durante el período de privatizaciones surge un doble estándar: los partidarios del ajuste económico estructural se resienten por los subsidios ocultos en el sector social, pero pasan por alto los subsidios ocultos en las ventas de bienes subvalorados y con plazos y condiciones de crédito más favorables que los del mercado.

iii) *Destino de los ingresos provenientes de las*

enajenaciones. Conviene colocar estos ingresos en una cuenta especial (como ha hecho México). Aunque la asignación de recursos a destinos específicos suele ser mirada con desaprobación en las finanzas públicas, en este caso se justifica por el carácter extraordinario el ingreso.

iv) *Evaluación ex post.* Las evaluaciones *ex post* de cada privatización deberían encomendarse a una entidad técnica (y no sólo legal) oficial autónoma, sobre la base de criterios acordados *ex ante* y formulados conjuntamente por el Congreso y el Poder Ejecutivo.

v) *Normas de divulgación.* A veces las empresas privatizadas deben estar sometidas a ciertos requisitos especiales de divulgación que faciliten el acceso a la información necesaria para que sean efectivas las evaluaciones *ex post* de los resultados de la privatización.

vi) *Incompatibilidades.* Se debe promulgar un código de conducta explícito para los funcionarios de gobierno y los técnicos subcontratados que han tenido injerencia en la decisión de privatizar y en el proceso mismo. Por ejemplo, se puede prohibir a los funcionarios del gobierno central involucrados en la privatización que trabajen en empresas privatizadas durante un período determinado (por ejemplo, cinco años). También se puede prohibir a dichos funcionarios (incluidos los ejecutivos de las empresas públicas) que posean acciones de la empresa privatizada durante un plazo acordado.

2. Maximización de los precios

Cabe recordar que los ingresos del gobierno son un factor clave para que la privatización redunde en mayor bienestar social (Jones, Tandon y Vogelsang, 1990). Por consiguiente, cuando los bienes públicos están a la venta es necesario maximizar los precios en la mayor medida posible. Hacerlo elimina posibles subsidios ocultos a compradores privilegiados y mantiene el patrimonio público en el ámbito público, donde se puede utilizar con propósitos también públicos y consensuales. Desafortunadamente, los procesos de privatización adolecen de cierta tendencia a subvalorar severamente el precio de los bienes del Estado (Vickers y Yarrow, 1988; Seth, 1989; Marcel, 1989; Errázuriz y Weinstein, 1986; Herrera, 1991; Gerchunoff y Coloma, 1992). Un posible indicador indirecto de subvaloración surge del estudio del Banco Mundial mencionado antes (Galal y otros, 1992): de los cuatro países estudiados, sólo en Malasia —un privatizador

muy cauteloso— el gobierno habitualmente ganó más con las privatizaciones que los nuevos accionistas privados.

La estrategia de maximización de precios está condicionada por la necesidad de conciliar este objetivo con otros, como veremos más adelante. A continuación se presentan algunas consideraciones importantes para esa maximización.

i) Cuando una empresa está en venta, el precio no depende de su valor para el sector público sino más bien de su valor alternativo como propiedad privada. Así, el punto de referencia para la maximización del precio debe ser una estimación del valor de la empresa para el sector privado. Habitualmente este precio será más alto que el valor de la empresa para el sector público debido a las diferencias de eficiencia, las sinergias, las oportunidades de diversificación y otros factores.

ii) Se debe seguir lo más de cerca posible la siguiente secuencia: la privatización debe emprenderse al final del proceso de ajuste, es decir, después de la liberalización, la corrección de los precios relativos, el asentamiento de las tasas de interés a sus valores de largo plazo, la introducción de los marcos legales que han de regir la propiedad, la mano de obra y el comportamiento del mercado, y el comienzo de la recuperación económica. De este modo, el valor real de la empresa será más evidente, las primas por riesgo del sector privado estarán menos distorsionadas y será más probable que la empresa privatizada tenga éxito. Las privatizaciones deben orientarse inicialmente, en la mayor medida posible, al sector de bienes transables en el mercado internacional —en el cual el aprendizaje por la práctica puede tener costos menores— y concentrarse más tarde en cualesquiera de las grandes empresas de servicios públicos que se hayan destinado a la privatización.²⁴ También es útil dejar las empresas de bienes no transables internacionalmente para etapas posteriores, porque las ventas coincidirán con un período en el cual el tipo de cambio probablemente esté más bajo que en el período de ajuste, con lo cual se elevará el precio relativo de estos tipos de servicios.

iii) Las empresas públicas, particularmente las grandes, deben ser reestructuradas antes de la enajenación, realizando reformas que sean factibles en medida razonable y que incrementen la eficiencia y rentabilidad (Martín del Campo y Winkler, 1992). Esto

²⁴ México, y especialmente Chile en el período 1985-1989, siguieron esta secuencia (Martín del Campo y Winkler, 1992). Hasta la fecha, Brasil también ha seguido en líneas generales este sistema.

hará que el valor de la empresa sea más claro para el sector privado, y además acrecentará el poder negociador del vendedor, porque es más fácil esperar hasta obtener un precio mejor cuando la empresa es comercialmente viable. Aun en el caso de que no sea posible reformar la EP, en los ejercicios de valoración oficial no se debe necesariamente fijar el valor de la empresa "tal cual", puesto que se pueden anticipar fácilmente al menos algunas de las reformas que introduciría un comprador privado. Por otra parte, es preciso usar las tasas "normales" de descuento en los ejercicios de valoración de las empresas públicas. De este modo, los costos de iniciar una venta cuando las tasas privadas de descuento están distorsionadas (inusualmente altas) se tornan claros para el público. Además, este enfoque puede dar origen a presiones políticas que lleven a optimizar la preparación, secuencia y fijación de los precios de las enajenaciones.

iv) Es preciso vender al mejor postor, minimizando en lo posible criterios que no sean los de eficiencia; atraer al mayor número posible de postores, lo que a veces puede apuntar a la conveniencia de estimular la participación extranjera mediante la colocación de acciones en los mercados internacionales de valores y de ADR (*American Depository Receipts*) y evitar las ventas preferenciales; si se considera necesario otorgar subsidios, éstos deben ser directos y explícitos, y separados de la operación de venta propiamente tal.

v) Dado que para fijar el precio correcto a menudo se requiere un proceso de tanteos, puede ser provechoso vender acciones en paquetes pequeños, regulando la oportunidad para evitar la saturación del mercado y captar el mejor precio. Se ha demostrado que comenzar una privatización con la venta de un paquete de acciones de control puede maximizar los ingresos; en efecto, con la transferencia del control a un buen operador, con una evolución favorable de la economía, o por ambas cosas a la vez, puede incrementarse el valor de la empresa y permitir que el gobierno participe en las ganancias al vender posteriormente el resto de sus acciones.²⁵ La adhesión de México a esta estrategia fue realmente un paso innovador: implicó la restructuración previa del capital de TELMEX de manera de controlar la votación tan sólo con el 21% del total de las acciones de la empresa; esto elevó el número de postores aceptables; desde el punto de vista financiero y posteriormente contribuyó

a maximizar el precio de la eventual venta general, por parte del gobierno, del resto de las acciones.

vi) Conviene exigir el pago en efectivo. El pago en documentos de la deuda externa tiene varias desventajas. En primer lugar, daña la transparencia, pues es difícil determinar el valor real del título de la deuda. Segundo, puede reducir la base competitiva de la licitación, porque algunos postores potenciales no tendrán fácil acceso al mercado secundario mientras que para otros (especialmente los bancos) ese acceso será excepcionalmente fácil. Tercero, si la reducción de la deuda externa es una meta importante, parecería más eficiente seguir el ejemplo de México: aceptar sólo ventas en efectivo y utilizar los ingresos para negociar un acuerdo en el marco del Plan Brady, o retirar discretamente del mercado secundario los documentos de la deuda, en forma tal que ello ejerza una presión mínima sobre el precio. Cuarto, la necesidad de apaciguar a gran escala a los bancos irritados por los atrasos en el servicio de la deuda no debe exagerarse, pues éstos han mostrado que sólo tienen capacidad para tomar represalias de poca envergadura (Altimir y Devlin, 1992).

vii) El Estado puede retener una acción "dorada" especial de la empresa privatizada que le dé derecho a compartir las utilidades si en el futuro la rentabilidad de ésta excede ciertos niveles fijados de común acuerdo. La acción "dorada" es una fórmula de contingencia que obliga a ambas partes a compartir el riesgo de la privatización. Esta estrategia podría ser útil cuando se deba vender una EP en condiciones de mercado adversas; inicialmente, la opción podría deprimir el precio de venta, pero también aumentaría la probabilidad de un final feliz para la empresa y de una recuperación del valor de la propiedad para el Estado en una fecha posterior.

Como se mencionó antes, al maximizar el precio es necesario conciliar este hecho con otros objetivos. Sin embargo, una vez más no siempre es necesario sacrificar mucho, en tanto que sí existen posibilidades de complementación.

Obviamente, se debe conjugar el factor precio con el factor eficiencia. El mejor postor no siempre es el operador más eficiente (en un sentido dinámico que incluye la propensión a invertir). Por lo demás, se obtendrá un precio más alto por una empresa con efectivo poder monopólico que por una que enfrenta una competencia real o está sometida a una regulación efectiva. En suma, es razonable condicionar el precio a criterios de eficiencia en la asignación de recursos y en la producción, puesto que la eficiencia es un ingre-

²⁵ Esta estrategia funcionó en Argentina y México (Gerchunoff y Castro, 1992; Ruprah, 1990a).

diente importante que está ausente en la necesaria transformación económica de América Latina (CEPAL, 1992a).

A menudo se sacrifica el precio a una distribución de acciones guiada por un propósito específico. Los dos grupos hacia los cuales se ha orientado predominantemente la distribución especial de acciones son los pequeños inversionistas (capitalismo popular) y los trabajadores (capitalismo laboral). El objetivo ostensible en el caso de los primeros ha sido democratizar el capitalismo y mejorar la eficiencia de los mercados, y en el de los segundos aumentar la productividad.

El capitalismo popular, al menos como se practica a veces en la región,²⁶ plantea interrogantes legítimos respecto la validez del subsidio implícito en el precio mirado desde el punto de vista social. Primero, a menos que virtualmente se regale la empresa pública a todo ciudadano, hay razones para sospechar que en un país en desarrollo pobre el así llamado capitalismo popular no será tan popular.²⁷

Segundo, una de las justificaciones técnicas para promover el capitalismo popular —la amenaza de compra hostil, que espolea la eficiencia en el mercado— se debilita cuando el motivo principal para participar en la bolsa de valores no es la rentabilidad futura ajustada por el riesgo, sino más bien la explotación de una renta fácil y casi garantizada.²⁸ Por una parte, quienes buscan una renta tienen menos incenti-

vos para ser accionistas bien informados, lo que los hace proclives al “comportamiento de manada” y a la “salida”.²⁹ Por la otra, la existencia de accionistas desinformados y dispersos crea las condiciones para que surja un grupo organizado que afiance su control sobre la empresa; por lo demás, es muy posible que el grupo pague un precio inferior al que se hubiese pagado si el control se hubiese licitado abiertamente en el momento de la privatización.³⁰ Cabe mencionar también que aún no se ha resuelto el debate respecto a qué resulta más efectivo en términos de competitividad internacional, si la propiedad concentrada o la dispersión de la propiedad, especialmente en países en desarrollo (Akyuz, 1992; Welch, 1992); esto convierte al capitalismo popular en una especie de cuestión de fe.

Tercero, si se estima que los incentivos monetarios son necesarios para promover valores capitalistas (por cierto que puede haber formas mejores), es más transparente y equitativo vender las acciones a un precio máximo y ofrecer la posibilidad de solicitar posteriormente rebajas identificables; así se hace explícito el subsidio y se justifica ante el público en general. Por supuesto, ninguna de estas consideraciones es válida si el capitalismo popular sólo constituye una maniobra para obtener ventajas políticas o ideológicas; en ese caso el subsidio oculto puede ser una herramienta bastante efectiva, si no cínica.³¹

Con frecuencia en las privatizaciones se han transferido acciones a los trabajadores de la empresa en términos preferenciales. Tal vez la experiencia de Chile sea la más amplia de la región en ello, pero la estrategia también se ha aplicado en menor escala en gran parte de los demás países.³² El razonamiento técnico que hay tras el capitalismo laboral aparentemen-

²⁶ Varios países de la región han efectuado distribuciones preferenciales, pero Chile ha sido, indudablemente, el país que más ha practicado esta estrategia. Durante el régimen militar las ventas preferenciales al público en general y a los empleados del sector público (incluidas las Fuerzas Armadas), originaron alrededor de unos 120 000 capitalistas populares (Sáez, 1991).

²⁷ Nuestro análisis de los domicilios de los 46 000 capitalistas populares en una de las mayores privatizaciones efectuadas en Chile (ENDESA) parece sugerir una alta probabilidad de que la participación de grupos de altos ingresos sea desproporcionada. Esta conclusión se basa en la distribución de los capitalistas populares en las distintas municipalidades de Santiago, una ciudad fuertemente estratificada en términos sociales, que concentra 40% de la población del país. Cerca de 46% de las acciones vendidas a los capitalistas populares (a precio preferencial y con crédito subsidiado) fueron compradas por los residentes de esta ciudad. De dicha cantidad, un poco más del 50% fue adquirido por los residentes de cuatro municipalidades, en las cuales el 70% de los hogares se encontraba en los dos deciles superiores de la distribución del ingreso. (Calculado sobre la base de los datos primarios de los capitalistas populares de CORFO. Los datos de distribución de los ingresos fueron proporcionados por Arturo León, de la División de Estadística de la CEPAL.)

²⁸ Respecto de las ventas preferenciales de ENDESA, el folleto oficial entregado a los empleados públicos destacaba que “la oferta no implica costo alguno para los trabajadores” (CORFO, 1988).

²⁹ Hay señales de que está mermando la base de pequeños accionistas en las empresas privatizadas chilenas; por ejemplo, el número de pequeños accionistas de ENDESA disminuyó en un 11% entre 1989 y 1991.

³⁰ En 1989 surgió la compañía ENERSIS para controlar la ENDESA con el 12% del total de acciones de esta empresa. El precio era muy atractivo puesto que el valor de las acciones estaba relativamente deprimido al momento de la compra. Véase Sáez, 1991.

³¹ En Chile, las autoridades también vieron en el capitalismo popular una forma de desestimular las renacionalizaciones (Hachette y Lüders, 1992) y, posiblemente, de obtener ventajas para el plebiscito de 1989. El capitalismo popular en Inglaterra aparentemente tenía objetos políticos (Vickers y Yarrow, 1988).

³² En Chile, al menos en 15 privatizaciones se ofrecieron acciones a los trabajadores bajo condiciones preferenciales. Si bien la cantidad de acciones era variable, la modalidad general fue la siguiente: algunas empresas pequeñas (por ejemplo, subsidiarias de ENDESA) fueron vendidas totalmente a los trabajadores, mientras que a

te tendría mayor sentido si los trabajadores recibieran un bloque de acciones de un tamaño tal que les permitiera obtener y conservar su representación en la junta directiva de la empresa privatizada. Pero en tal caso, dado que los trabajadores poseen información "privilegiada" sobre la empresa, es obvio que no habría muchas razones para subsidiar el precio de sus acciones y su crédito. Por otra parte, si los trabajadores reciben acciones subsidiadas sin representación en la junta pueden verse perjudicados en el mediano plazo, pues las ganancias extraordinarias de capital a corto plazo podrían minar la disciplina y la eficacia del sindicato como herramienta de negociación colectiva.³³

En general, la distribución preferencial de acciones a los trabajadores de la región no ha tenido la magnitud suficiente para que ellos puedan mantener alguna representación en la junta. De hecho, el motivo implícito de la oferta parece haber sido usualmente el de aminorar la resistencia de los trabajadores a la privatización. La estrategia ha tendido a funcionar bastante bien. No obstante, si el propósito principal de una distribución de acciones subsidiadas es cooptar a los trabajadores, tal vez sería más simple y eficiente vincular la privatización a un acuerdo formal de participación de los trabajadores en las utilidades, reservando la venta de las acciones para los mejores postores. Este enfoque podría mejorar el resultado neto de la enajenación para el Estado, pues evitaría el precio de venta inferior derivado del subsidio a las acciones repartidas a los trabajadores y de la incertidumbre de los presuntos accionistas respecto al futuro rol de los trabajadores en la gestión de la empresa. Por lo demás, un programa de participación en los beneficios podría

tener repercusiones más amplias en la economía que una venta especial de acciones subsidiadas a los trabajadores de ciertas empresas públicas. En efecto, establecería un precedente que otras empresas privadas tal vez se sentirían más estimuladas a imitar, lo que a su vez abriría perspectivas de institucionalizar la participación en los beneficios para todos los trabajadores del sector productivo de la economía. Por último, como incentivo a la productividad, la participación de los trabajadores en las ganancias particularmente para aquellos adversos al riesgo, puede ser mejor que una distribución de acciones, ya que evita altibajos en el espíritu de trabajo que pueden derivar de las fluctuaciones de los mercados de valores nacionales, que aún son volátiles en la región.

El objetivo de maximizar los precios tal vez podría compensarse con un subsidio a los capitalistas que favorezca la inversión y el crecimiento del sector privado. Aunque esta compensación específica encuentra cierto apoyo en algunos círculos técnicos, la hipótesis de otorgar beneficios a un grupo selecto de capitalistas internos para estimular la exuberancia vital de la economía en su conjunto es ciertamente polémica y difícil de probar. Si se estima que los subsidios son necesarios, es más eficiente y equitativo otorgarlos directamente en forma de créditos tributarios o de otros instrumentos por los cuales se deba responder públicamente. En todo caso, las externalidades derivadas de los subsidios ocultos en una privatización probablemente se han exagerado y son mucho menos importantes que las que se originan en programas públicos globales macroeconómicos y de reforma social bien concebidos, que pueden facilitarse con una estrategia de precios máximos, en negociaciones internacionales hábiles y en acontecimientos exógenos fortuitos.³⁴

La estrategia de precios máximos también debería ser compatible con el objetivo de proyectar credibilidad política. Donde podría surgir un conflicto sería, nuevamente, en los casos de gran urgencia fiscal. Esta es una razón más por la cual debería acrecentarse el

los empleados de las grandes empresas privatizadas se les dieron pequeños bloques de acciones que representaban entre el 6 y el 10%. Excepciones importantes fueron la CAP, empresa en la cual los trabajadores obtuvieron más del 30% de las acciones en una transacción muy polémica (Etrázuriz, Fortunati y Bustamante, 1989), la IANSA (21%) y LAN Chile (15%). En algunas privatizaciones los trabajadores se juntaron por propia iniciativa para obtener recursos en los mercados financieros y poder adquirir más acciones. Sin embargo, aun en los casos en que los trabajadores formalmente obtuvieron un gran bloque de acciones, es difícil determinar en qué medida participan en la toma de decisiones, ya que con frecuencia las acciones son administradas por compañías de inversiones. En México los trabajadores también han participado ocasionalmente en las ventas: es decir, se les vendió el 4% de TELMEX, la mayor privatización del país. En el caso de Aeroméxico, el sindicato de pilotos obtuvo el 35% de la empresa (Ruprah, 1992b). En Argentina, es frecuente que se asigne a los trabajadores el 10% de las acciones de la empresa privatizada.

³³ En relación con esta última observación, deseo expresar mis agradecimientos a Hernán Gutiérrez.

³⁴ Las privatizaciones no parecen haber sido el factor decisivo en las recuperaciones económicas. En México, parece haberlo sido el anuncio de la Zona de Libre Comercio de América del Norte, junto con un fuerte programa de ajuste y estabilización (del cual formó parte la privatización). En Chile, la recuperación se había iniciado antes de las privatizaciones; esta situación, junto con el alza del tipo de cambio, puede haber sido la razón principal del aumento del ahorro privado y de las inversiones. En tanto, la recuperación en Venezuela se inició gracias a los efectos favorables de la guerra del Golfo sobre el sector petrolero, y a un programa de ajuste draconiano.

apoyo presupuestario transitorio que otorgan en forma directa y compensatoria los organismos financieros multilaterales.

3. Asignación de los ingresos de las privatizaciones a un fondo fiduciario para el desarrollo social

Si no hubiese rol optativo alguno para el Estado, las privatizaciones causarían una contracción proporcional del sector público. Sin embargo, aunque se partiera del supuesto extremo de que en el futuro el Estado no desempeñará un papel directo en las actividades productivas,³⁵ seguiría existiendo gran necesidad de reforzar los bienes públicos en el sector social. De hecho, después de 10 años de ajuste regresivo en la región, es mayoritaria la opinión de que en el futuro el Estado deberá concentrar sus esfuerzos en el sector social (incluida la infraestructura pública). Aunque en ciertos casos el apoyo al desarrollo social podría provenir de iniciativas privadas imaginativas, a menudo no habrá más alternativa adecuada que la acción pública.

En el sector social no siempre es fácil distinguir conceptualmente entre el gasto corriente y el de capital. No obstante, desde un punto de vista contable, el gasto social ordinario fue el que se deterioró más durante la crisis; en términos relativos, es allí donde se necesitará con más urgencia apoyo financiero en los próximos años (CEPAL, 1992c). Por consiguiente, además de consignar los ingresos provenientes de las privatizaciones a una cuenta especial, sería útil asignar además todos los ingresos extraordinarios, o por lo menos una parte significativa de ellos, a un fondo fiduciario nacional para el desarrollo social. Con esto se crearía una base permanente y flexible para aumentar el gasto social en la cuenta corriente o de capital.³⁶ Por supuesto, puede ser difícil realizar asignaciones específicas en situaciones de urgencia fiscal generalizada. Pero si las autoridades tuviesen la obligación legal de destinar sus ingresos extraordina-

³⁵ Por supuesto, en la práctica, seguramente las empresas estatales tendrán un papel que desempeñar en el futuro en vista del argumento de las industrias nacientes, las consideraciones acerca de la administración macroeconómica estratégica, los requisitos reglamentarios sobre la información a nivel de la empresa en los sectores de servicios públicos oligopólicos, la preferencia subjetiva del público, etc. En efecto, como ha comentado Lahera (1992), debiera haber una conceptualización flexible de la participación del Estado en la economía: si el ingreso del Estado a la actividad económica es fácil y su salida difícil, existe la probabilidad de eventuales ineficiencias y rentas; pero si el ingreso es imposible y la salida fácil, la actividad del Estado no siempre será compatible con el desarrollo.

rios al gasto social, ello podría servir de herramienta política para canalizar la atención hacia otras formas de equilibrar los presupuestos, como por ejemplo las reformas tributarias, la disminución de los gastos militares excesivos o estrategias más agresivas en la renegociación de la deuda externa.

4. Compensación justa para los empleados de las empresas públicas

Como alternativa a una estrategia de despidos laborales seguidos de nuevas contrataciones, se puede hacer más por recapacitar y redistribuir la mano de obra dentro de la empresa. Las acciones con representación en la junta directiva o el sistema de participación en las utilidades pueden cambiarse por concesiones salariales. Cuando los despidos son necesarios, no basta con pagar la indemnización.³⁷ Los pagos en efectivo se pueden malgastar fácilmente; por lo tanto, los trabajadores afectados necesitarán asesoría, nueva capacitación, asistencia para reubicarse y seguimiento de su reincorporación al mercado. Dado que el empleo redundante en las empresas estatales es un "problema público", parecería apropiado financiar la nueva capacitación, la asesoría y las indemnizaciones mediante impuestos especiales de solidaridad o préstamos

³⁶ Deseo agradecer a Martine Guerguil por compartir conmigo su idea sobre un fondo fiduciario.

³⁷ La información sobre la suerte corrida por los trabajadores es un aspecto que requiere mayor atención. Las últimas rondas de privatizaciones en México se atuvieron al propósito oficial de evitar los despidos; por ejemplo, en la privatización de TELMEX, con 49 000 trabajadores, no se produjeron despidos. Esto se debió parcialmente a la aceptación de los cambios en los contratos laborales por parte de los trabajadores y a la decisión del gobierno de crear instalaciones para capacitar de nuevo dentro de la empresa a los empleados que fueron desplazados por la nueva tecnología. Por otra parte, el tono pacífico de las relaciones industriales también estuvo influido por algunos dramáticos efectos de demostración: en 1988, como preludio a la privatización de Aeroméxico, el gobierno hizo frente a un sindicato en huelga declarando abruptamente la quiebra de la empresa. La fuerza de trabajo disminuyó de la noche a la mañana de 12 000 empleados a menos de 4 000 (Ruprah, 1992b). Además, los sindicatos mexicanos afirman que 100 000 trabajadores han quedado cesantes, ya sea por la privatización directa o por vía de la racionalización de las entidades estatales (*Latin American Weekly Report*, 1992b). En Chile, las privatizaciones no se vieron vinculadas a despidos masivos; de hecho, el empleo aumentó en muchas empresas. Sin embargo, la fuerza de trabajo de las empresas públicas ya había sido recortada drásticamente en anteriores reformas de ellas; hacia 1986 la fuerza de trabajo en las grandes empresas públicas era el 40% menor que en 1974 (Sáez, 1991). En Argentina, si bien se han despedido trabajadores como parte de la preparación para la privatización de un

blandos de los bancos multilaterales que, dicho sea de paso, han sido acreedores importantes de muchas EP.³⁸

5. Regulación efectiva

Desde el punto de vista del bienestar social, las privatizaciones exitosas se basan en el supuesto clave de que las empresas pueden ser reguladas externamente por el sector público tan bien o mejor que si estuvieran bajo la propiedad pública directa. Sin embargo, la transferencia de la propiedad crea nuevos tipos de problemas que es preciso superar.

A menudo se afirma que la liberalización comercial es suficiente para regular los sectores de bienes transables en el mercado internacional y garantizar una eficiencia interna razonable. No obstante, esto puede tener validez sólo parcial en los países en desarrollo, pues existirán desfases y subsistirán obstáculos a la competencia de precios debido, entre otras cosas, al tamaño pequeño de muchos mercados internos y las consiguientes inelasticidades en los precios; los gastos inmediatos de la creación de redes de distribución; las disposiciones exclusivas de los concesionarios; la colusión, y los considerables costos del transporte en la región. En consecuencia, los países necesitarán nuevas estructuras institucionales y legales para promover niveles adecuados de competencia y controlar las estrategias arbitrarias de fijación de precios, especialmente en relación con los bienes duraderos. (También sería conveniente que contaran con normas técnicas de calidad y de protección del consumidor).

En lo que se refiere a las grandes empresas de servicios públicos, hasta ahora la estrategia usual ha sido la de transferir los monopolios públicos a manos privadas. Esta no es necesariamente una mala decisión; pese a los argumentos recientes que han minado la fuerza del razonamiento tradicional acerca del monopolio natural, en algunos sectores aún es legítimo debatir los efectos de la desconcentración en la eficiencia de la asignación de recursos. En efecto, un país en desarrollo puede no desear asumir el riesgo de experimentar con el quiebre de los sistemas integrados de servicio público.

No obstante, los nuevos sistemas reguladores que

han surgido a partir de las privatizaciones de los sectores de servicios públicos en la región a menudo permiten el ingreso de nuevos participantes, lo que introduce el supuesto de un mercado disputable de inmediato o en el futuro. Sin embargo, cuando el operador original que domina el mercado es muy grande, será él y no el nuevo participante potencial quien constituirá una amenaza para el mercado; por lo tanto, en muchos casos la importancia práctica de la disputabilidad como un factor de regulación serio es bastante dudosa (Vickers y Yarrow, 1988). En consecuencia, aun si un mercado es disputable en principio, las autoridades públicas deben establecer una regulación efectiva y directa del precio y la calidad de los servicios de las empresas privatizadas para acrecentar tanto la eficiencia en la asignación de los recursos como la equidad social.

El esfuerzo regulador que deberá realizar la región será de gran magnitud, en especial en los servicios públicos. Primero, la regulación efectiva de los monopolios poderosos es una tarea intrínsecamente difícil y a veces conflictiva,³⁹ que puede poner a prueba la entereza de los reguladores más celosos y las administraciones gubernamentales más sofisticadas. Segundo, por la velocidad con que han surgido los sistemas públicos reguladores en América Latina, es probable que sus fallas afloren después de las privatizaciones; cuando sean importantes los países deberán buscar la forma de corregirlas sin perturbar las inversiones o los mercados de valores, donde las empresas de servicios públicos privatizadas suelen tener mucho peso. Tercero, los sistemas reguladores también deben ser flexibles ante la rápida evolución tecnológica de ciertos sectores de servicio público. Cuarto, es probable que los reguladores tengan que ser además diplomáticos internacionales, pues numerosos propietarios de las empresas de servicios públicos privatizadas en América Latina son extranjeros, y varias son de propiedad de gobiernos extranjeros.

Hay indicios de que la capacidad reguladora de la región va muy a la zaga de las privatizaciones. El problema no es tanto la falta de sistemas formales —que suelen ser bastante sofisticados e imaginativos, como sucede en el sector eléctrico chileno (Banlot, 1993)— sino que están surgiendo con un historial corto o sin él, y sus sistemas para hacer cumplir las normas son aparentemente débiles o inexistentes.⁴⁰ El

complejo siderúrgico, la estrategia general ha consistido en la derogación de los contratos de trabajo, permitiéndole a los trabajadores que los renegocien. Es necesario estudiar el resultado de este proceso con el fin de establecer cómo les ha ido a los trabajadores en este nuevo limbo contractual.

³⁸ En algunos países el Banco Mundial ha financiado las indemnizaciones.

³⁹ Así lo ha demostrado la experiencia con empresas como British Telephone, British Gas y otras (*The Economist*, 1992).

⁴⁰ Sobre los casos de México y Argentina, véase Ruprah (1990a y 1992b) y Gerchunoff y Castro (1992), respectivamente. Los siste-

problema se agrava por el hecho de que, con el propósito de atraer compradores y permitirles financiar sus compromisos de inversión, a menudo las tarifas se ajustan previamente en forma muy generosa para las empresas privatizadas.⁴¹

La existencia de sistemas reguladores permisivos puede indicar que las autoridades han decidido apoyar la mayor eficiencia interna de la empresa privatizada a expensas de una eficiencia potencialmente deteriorada en la asignación de recursos, apostando veladamente a que la pérdida de eficiencia distributiva estática y de equidad social podría compensarse de sobra por los efectos catalíticos de la mayor rentabilidad del capital en el sector privatizado. Desafortunadamente, desde el punto de vista de la equidad este enfoque podría ser una versión más del estilo de desarrollo basado en el "chorreo" que tendió a dominar en el pensamiento de los años ochenta. Más aún, supone que el sector de bienes transables puede prosperar aun con distorsiones significativas en los precios relativos de importantes servicios públicos.

Los elementos esenciales para que la regulación tenga éxito son, entre otros, los siguientes:

i) Los sistemas reguladores deben crearse mucho antes de que se inicie la privatización de empresas de servicios públicos (Paredes, 1992), de manera de crear un historial y, posiblemente, subsanar algunos de los problemas operacionales más severos mientras la empresa aún es propiedad del Estado. Como mínimo, sería prudente evitar la privatización simultánea de varios servicios públicos cuyos sistemas reguladores no se hayan probado todavía.

ii) Los sistemas reguladores deben regirse por normas impersonales y directas, claramente definidas, técnicamente coherentes con las capacidades administrativas de los futuros reguladores, y comprensibles no sólo para los accionistas y los ejecutivos sino también para los consumidores; el establecimiento de sistemas reguladores complejos, si bien puede causar mucha satisfacción teórica, en la práctica tal vez signifique más problemas que soluciones.

iii) Los sistemas reguladores de los países en desarrollo deben concebirse de manera de tener en cuenta la eficiencia dinámica y no sólo la estática.

iv) Los órganos reguladores deben ser institucio-

mas chilenos tienen un historial, puesto que se crearon originalmente en los comienzos de los años ochenta; no obstante, ha existido mucha confusión en la interpretación y el cumplimiento de los diferentes sistemas.

⁴¹ Véase Gerchunoff y Castro (1992) y Ruprah (1990a). En Chile, las tarifas experimentaron fuertes ajustes mucho antes de las priva-

nes públicas autónomas y los nombramientos de miembros de su junta directiva deben hacerse escalonadamente para no coincidir con los ciclos políticos.

v) El personal encargado de la regulación debe estar técnicamente calificado, muy bien pagado (en relación con la industria que se debe regular) y una vez terminadas sus funciones debe tener prohibición de trabajar en la industria regulada durante un lapso determinado.

vi) La junta directiva del órgano regulador deberá contar con canales fluidos de comunicación con la industria pertinente, pero reservarse al mismo tiempo la última palabra en las decisiones de regulación.

vii) Es preciso crear un marco legal especial para resolver las disputas entre la empresa y el regulador.

viii) El regulador debe disponer de un conjunto de sanciones claras, prácticas y de severidad creciente en caso de incumplimiento de la empresa.

ix) La revisión oficial del marco regulatorio en los diversos servicios públicos debe realizarse a lo largo de un período amplio, para evitar la simultaneidad de estos procesos: la dispersión de posibles disputas puede hacerlas menos perjudiciales para la confianza económica global.⁴²

Suele olvidarse que un servicio público esencial nunca puede ser privatizado del todo, ya que el operador de última instancia será siempre el sector público. Para evitar el "riesgo moral" ligado a posibles acciones de los propietarios privados, el Estado tal vez debería considerar una regulación de la empresa privatizada más amplia que la habitual, que abarque su acumulación de deudas, su política de dividendos, su diversificación y sus inversiones. O bien podría renunciar a la regulación amplia y cobrar a la empresa privatizada la prima de riesgo a través de un "seguro público" que cubra los costos contingentes de la intervención estatal en caso de que la operación de la empresa se encuentre en situación crítica. El problema del riesgo moral puede ser más inasible en los sistemas reguladores que copian la fórmula IPC-X del Reino Unido, pues los costos imprevistos debidos a malas decisiones de gestión, o a factores exógenos, no

tizaciones. Cabe mencionar que el argumento de las limitaciones a la inversión de las EP en relación con las privatizaciones se debilita cuando la fuente principal del financiamiento de las nuevas inversiones son los aumentos de tarifas autorizados por el gobierno.

⁴² Si los intervalos entre sesiones de control son muy largos, pueden crear la necesidad de efectuar ajustes de mayores proporciones. Una alternativa que vale la pena considerar es un proceso de control continuo que induzca miniajustes en un procedimiento similar al del tipo de cambio móvil.

pueden traspasarse a los precios.⁴³ Encontrar maneras comercialmente viables de evitar el riesgo moral es una tarea reconocidamente difícil. Sin embargo, si se hace caso omiso del problema se podría estar subestimando seriamente los costos de la privatización.

Por último, se podría argumentar que una regulación eficaz hará que baje el precio de venta de las

empresas reguladas en comparación con empresas que se mueven libremente en el mercado. Pero la diferencia tal vez no sea tan grande, pues los compradores astutos seguramente descontarán los efectos de un marco regulador excesivamente permisivo que probablemente requerirá de serios ajustes en fecha posterior.

V

Conclusiones

La privatización es hoy una realidad en América Latina. La mayoría de los programas nacionales de privatización son muy ambiciosos, por lo que no se avizora una desaceleración de la tendencia antes de que gran parte de las EP de la región haya sido enajenada. Los beneficios teóricos y prácticos de las privatizaciones en los países en desarrollo parecen ser más significativos en la mayoría de los sectores tradicionales de bienes transables internacionalmente, en los cuales los mercados liberalizados desempeñan en forma autónoma gran parte de la función reguladora (ojalá complementada por leyes antimonopólicas y de protección del consumidor). En cambio, son menos claros en sectores de servicios públicos con gran densidad de capital, o con grandes externalidades para la gestión macroeconómica; en estos casos el efecto de la privatización en el bienestar social estará estrechamente ligado a la capacidad de los gobiernos para regular la empresa privada, a través de la administración pública, en forma continua y efectiva.

Evidentemente, mientras más pobre sea un país y menos desarrollada su administración pública, mayor será la necesidad de cautela en la decisión de enajenar empresas estatales de servicios públicos muy grandes.⁴⁴ En todo caso, sólo el tiempo dirá en qué medida el proceso real de enajenación y su producto

final acrecientan el bienestar social. Pero cualesquiera sean los beneficios que se obtengan de las privatizaciones, éstos pueden aumentar si se presta mayor atención al objetivo de equidad social.

Hemos formulado propuestas para elevar los beneficios sociales de las privatizaciones, dirigiéndolas a cinco aspectos fundamentales: mayor transparencia, más esfuerzos sistemáticos para maximizar el precio de venta, compensación justa para los trabajadores desplazados, asignación de los ingresos procedentes de las enajenaciones al desarrollo social y regulación pública efectiva.

El objetivo de la equidad social por cierto debe conciliarse con otros objetivos. Sin embargo, la conciliación con muchos de los objetivos expresos de la privatización no exige necesariamente grandes sacrificios en materia de equidad, por la existencia de muchos aspectos complementarios. Más difícil parece ser conciliar los propósitos de equidad con las urgencias fiscales. Por lo tanto, sería útil que los préstamos de apoyo presupuestario —que otorgan los organismos multilaterales a los países en desarrollo dispuestos a iniciar un programa de privatización cuidadoso y socialmente equitativo—, fueran reforzados o por lo menos entregados al principio del período de ajuste correspondiente. Esto puede justificarse con un argumento convincente para esos mismos organismos: con ello se elevaría la solvencia de sus prestatarios.

Para resumir, la reforma de las empresas públicas mediante la privatización es una tarea compleja que debe conciliar objetivos reales a veces contrapuestos.

⁴³ La fórmula implica que el aumento medio de los precios regulados es menor que la tasa de inflación interna. Se supone que esto constituye un incentivo para la innovación y la reducción de costos. Sin embargo, es posible que exista poco espacio para absorber los déficit (por proyectos fracasados, problemas de refinanciamiento, etc.) El sector de las telecomunicaciones en México y Argentina será regulado por variantes de la fórmula IPC-X. En el caso de Argentina, se harán ajustes para tener en cuenta modificaciones adversas del tipo de cambio. Véase Gerchunoff y Castro (1992) y Ruprah (1990a).

⁴⁴ Se podría explorar otras alternativas, tales como los contratos por resultados o el pago de honorarios a un empresario privado con experiencia que busque cumplir objetivos públicos determinados.

No obstante, las consideraciones básicas ante las privatizaciones deben ser la equidad social y la eficiencia dinámica. Estas consideraciones sólo deben sacrificarse a otros objetivos de manera renuente y en modalidades que hagan que no sólo los beneficios sino también los costos sociales de la decisión sean explícitos para el público. Las iniciativas más recientes de privatización pueden extraer de los programas más avanzados, algunas enseñanzas sobre la manera de acrecentar los beneficios sociales netos del proceso.

Pero todos los esquemas, por buenos que sean, dejarán algunos problemas que deberán ser resueltos por gobiernos posteriores. A la luz de lo anterior, es preciso ver la privatización no tanto como un fenómeno, sino como un proceso en el que la enajenación de las EP acarreará la necesidad de otras reformas, especialmente en el área de la regulación pública. El éxito que logren los gobiernos en esta última materia contribuirá a determinar los beneficios sociales netos de la privatización.

Bibliografía

- Altimir, Oscar y Robert Devlin (1992): Una reseña de la moratoria de la deuda en América Latina, en Oscar Altimir y Robert Devlin (editores), *Moratoria de la deuda en América Latina: experiencia de los países*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Akyuz, Yilmaz (1992): *Financial Reform and the Development Process*, Ginebra, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).
- Atkinson, Anthony y Stiglitz, Joseph (1980): *Lectures on Public Economics*, Nueva York, McGraw-Hill.
- Banlot, Vivianne (1993): La regulación del sector eléctrico: la experiencia chilena, en Oscar Muñoz (editor), *Más allá que las privatizaciones: hacia el estado regulador*, Santiago de Chile, Ediciones CIEPLAN.
- Castillo, Mario (1991): Privatizaciones de empresas públicas en Chile: el caso del sector de telecomunicaciones, Santiago de Chile, CEPAL, mimeo.
- CEPAL (1990): *Transformación productiva con equidad*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta S.90.II.G.6.
- _____. (1991): *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1991 (LC/G. 1696)*, Santiago de Chile.
- _____. (1992a): *Equidad y transformación productiva: un enfoque integrado (LC/G. 1701 (SES.24/3))*, Santiago de Chile.
- _____. (1992b): *La reestructuración de empresas públicas: el caso de los puertos de América Latina y el Caribe*, Cuadernos de la CEPAL, N° 68, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta S.92.II.G.9.
- _____. (1992c): *Educación y conocimiento: eje de la transformación productiva con equidad (LC/G.1702 (SES.24/4) Rev.1)*, Santiago de Chile.
- CORFO (Corporación de Fomento) (1988): *Ponga su futuro en acción*, Santiago de Chile.
- Cornia, Giovanni Andrea, Richard Jolly y Frances Stewart (1988): *Adjustment with a Human Face*, vols. I-II, Oxford, Clarendon Press.
- Devlin, Robert (1989): *Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story*, Princeton, New Jersey, Princeton University Press.
- Errázuriz, Enrique, Rodolfo Fortunati y Cristián Bustamante (1989): *Huachipato*, Programa de Economía del Trabajo. (PET), Santiago de Chile, Academia de Humanismo Cristiano.
- Errázuriz, Enrique y Jacqueline Weinstein (1986): *Capitalismo popular y privatización de empresas públicas*, Documento de trabajo, N° 53, Programa de Economía del Trabajo (PET), Santiago de Chile, Academia de Humanismo Cristiano.
- Ffrench-Davis, Ricardo (1982): El experimento monetarista en Chile: una síntesis crítica, *Colección estudios CIEPLAN, N° 9*, Santiago de Chile, Corporación de Investigaciones Económicas para América Latina (CIEPLAN), diciembre.
- Floyd, Robert, Clive Gray y R. Short (1984): *Public Enterprises in Mixed Economies*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Fondo de Inversiones de Venezuela (1992): *Política de privatizaciones y reestructuración*, Caracas, junio.
- Galal, Ahmed, Leroy Jones, Pankaj Tandon e Ingo Vogelsang (1992): Synthesis of cases and policy summary, trabajo presentado en la conferencia The Welfare Consequences of Selling Public Enterprises, Washington, D.C., Banco Mundial, 11-12 de junio, mimeo.
- Gerchunoff, Pablo y Lilian Castro (1992): La racionalidad macroeconómica de las privatizaciones: el caso argentino, trabajo presentado en el Seminario Regional sobre Reformas de Políticas Públicas, CEPAL, Santiago de Chile, 3-5 de agosto, mimeo.
- Gerchunoff, Pablo y Germán Coloma (1992): Privatizaciones y reforma regulatoria en la Argentina, trabajo presentado en el Seminario Regional sobre Reformas de Políticas Públicas, CEPAL, Santiago de Chile, 3-5 de agosto, mimeo.
- Gemines (1989): *Análisis de la coyuntura económica*, Santiago de Chile, agosto.
- Ground, Richard (1984): Los programas ortodoxos de ajuste en América Latina: un examen crítico de las políticas del Fondo Monetario Internacional, *Revista de la CEPAL*, N° 23, Santiago de Chile, CEPAL, agosto. Publicación de las Naciones Unidas N° de venta S.84.II.G.4.
- Hachette, Dominique y Rolf Lüders (1992): *La privatización en Chile*, San Francisco, ICS Press.
- Hanke, Steve (1987): Introduction, Steve Hanke (ed.) *Privatization and Development*, San Francisco, ICS Press.
- Hemming, Richard y Ali Mansoor (1988): *Privatization and Public Enterprises*, Occasional Paper N° 56, Washington, D.C., FMI.
- Herrera, Alejandra (1991): *Privatización de los servicios de telecomunicaciones: el caso argentino*, Nueva York, Columbia Business School, agosto.

- Hirschman, Albert (1970): *Exit, Voice and Loyalty*, Cambridge, Mass., Harvard University Press.
- Jones, Leroy, Pankaj Tandon e Ingo Vogelsand (1990): *Selling Public Enterprises*, Cambridge, Mass., MIT Press.
- Khanna, Wikram (1992): Mexico's economic resurgence highlighted at World Bank conference, *IMF Survey*, Washington, D.C., FMI, 25 de mayo.
- Killick, Tony (1989): *A Reaction Too Far*, Londres, Overseas Development Institute.
- Killick, Tony, Graham Bird, Jennifer Sharpley y Mary Sutton (1984): The IMF: case for a change in emphasis, Richard Feinberg y Valeriana Kallab (eds.), *Adjustment Crisis in the Third World*, New Brunswick, Transaction Books.
- Lahera, Eugenio (1992): Un sector público con entrada y salida, *El Diario*, Santiago de Chile, 29 de abril.
- Latin American Weekly Economic Report (1992a): Aspe announces big debt mop-up, Londres, 18 de junio de 1992.
- _____ (1992b): Counting the cost of privatization, Londres, 13 de agosto.
- Latin Finance (1991): Privatization in Latin America, Florida, Estados Unidos, marzo.
- _____ (1992): Privatization in Latin America, Florida Estados Unidos, marzo.
- Mansoor, Ali (1988): *The Budgetary Impact of Privatization*, Washington, D.C., FMI.
- Marcel, Mario (1989): *La privatización de empresas públicas en Chile 1985-1988*, Notas Técnicas, N°125, Santiago de Chile, CIEPLAN.
- Marco Modiano, Eduardo (1992): Discurso en el seminario The Politics and Economics of Public Revenues and Expenditures, auspiciado por el Banco Mundial y el Ministerio de Asuntos Económicos, Brasilia, 10-12 de junio.
- Marfán, Manuel (1984): Una evaluación de la nueva reforma tributaria, *Colección estudios CIEPLAN, N°13*, Santiago de Chile, CIEPLAN, junio.
- Martín del Campo, Antonio y Donald Winkler (1992): Reformas de las empresas públicas latinoamericanas, *Revista de la CEPAL*, N° 46, abril.
- Moffett, Matt (1992) Mexico's bull market lifts new generation into the wealthy elite, *Wall Street Journal*, 6 de mayo.
- Ortega, Luis (1989) (ed.): *CORFO: 50 años de realizaciones, 1939-1989*, Santiago de Chile, Universidad de Santiago, Departamento de Historia.
- Paredes, Ricardo (1993): Privatización y regulación: lecciones de la experiencia chilena, en Oscar Muñoz (editor), *Más allá que las privatizaciones: hacia el estado regulador*, Santiago de Chile, Ediciones CIEPLAN.
- Nair, Govindan y Anastasios Filippides (1988): *How Much Do State-Owned Enterprises Contribute to Public Sector Deficits in Developing Countries - And Why?* Documento de Trabajo N° 45, Washington, D.C., Banco Mundial, diciembre.
- Ramos, Joseph (1986): *Neo-Conservative Economics in the Southern Cone of Latin America, 1973-1983*, Baltimore, Johns Hopkins Press.
- _____ (1992): Equilibrios macroeconómicos y desarrollo, Osvaldo Sunkel (ed.), *El desarrollo desde dentro*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Ruprah, Inder (1990a): Privatization: case study Teléfonos de México, México, D.F., mimeo.
- _____ (1990b): Privatization: case study Compañía Mexicana de Aviación, México, D.F., CIDE, mimeo.
- _____ (1992a): Divestiture and reform of public enterprises: the Mexican case, México, D.F., mimeo.
- _____ (1992b): Aeroméxico, México, D.F., mimeo.
- Sáez, Raúl (1991): An overview of privatization in Chile: the episodes, the results and the lessons, Santiago de Chile, mimeo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (s/f): *El proceso de enajenación de entidades paraestatales*, México, D.F.
- Seth, R. (1989): Distributional issues in privatization, *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, vol. 14, N° 2, verano.
- Tandon, Pankaj (1992): *México*, vol. 1, trabajo presentado a la conferencia sobre The Welfare Consequences of Selling Public Enterprises, Washington, D.C., Banco Mundial, 11-12 de junio.
- The Economist* (1992): Offwiththelot, Nueva York, 15 de agosto.
- Valenzuela Silva, Mario (1989): *Reprivatización y capitalismo popular en Chile*, Estudios Públicos, N° 33, Santiago de Chile, Centro de Estudios Públicos (CEP), verano.
- Vickers, John y George Yarrow (1988): *Privatization: An Economic Analysis*, Cambridge, Mass., MIT Press.
- Welch, John (1992): *The New Finance of Latin America: Financial Flows, Markets, and Institutions in the 1990s*, Dallas, Federal Reserve Bank of Dallas.
- West, Peter (1991): El regreso de América Latina al mercado crediticio privado internacional, *Revista de la CEPAL*, N° 44 (LC/G.1667-P), Santiago de Chile, agosto.
- Williamson, John (1990): *The Process of Policy Reform in Latin America*, Washington, D.C., Institute for International Economics.
- Woodrow Wilson Center (1991): *Noticias*, primavera.