

INT-1062

c.1

Sólo para Participantes
ORIGINAL: ESPAÑOL

6 de mayo 1991



REFORMA DE LA EMPRESA PUBLICA
REFORMA REGULATORIA Y PRIVATIZACIONES

PABLO GERCHUNOFF



900003206 - BIBLIOTECA CEPAL

Documento a ser presentado en el Seminario-Taller sobre Métodos de Análisis Comparativo de Reformas de Política Pública organizado por el Proyecto HOL/90/S45 "Proyecto Regional sobre Reformas de Política para Aumentar la Efectividad del Estado en América Latina y el Caribe" en Santiago, Chile, durante el período 6 - 8 de mayo 1991. Las opiniones expresadas en este estudio, son de la exclusiva reponsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.



REFORMA DE LA EMPRESA PUBLICA
REFORMA REGULATORIA Y PRIVATIZACIONES

Pablo Gerchunoff

Instituto Torcuato Di Tella

Mayo 1991

INDICE

	Pág.
1. Introducción.....	3
2. Los dilemas de la política reformista I (propiedad y eficiencia).....	5
3. Los dilemas de la política reformista II (regulación y eficiencia).....	9
4. Los dilemas de la política reformista III privatizaciones, financiamiento corriente y crecimiento).....	17
5. Conclusiones.....	22

1. Introducción

La crisis de la empresa pública y la necesidad de su reforma sólo se entienden cabalmente si se parte de los fundamentos que le dieron origen y justificaron -desde los años 30- la política de nacionalizaciones. En el desparejo camino hacia la ampliación de las fronteras del Estado productor, las economías y las sociedades latinoamericanas desplegaron, aparte de razones de naturaleza extraeconómica, otras que ganaron una rápida popularidad y un consenso por largo tiempo incontestado: de un lado, las razones de estática microeconómica, relacionadas con la necesidad de resguardar la eficiencia asignativa y dar solución a los llamados "fracasos del mercado"; de otro lado, las razones de dinámica económica y de estímulo al crecimiento, que apoyadas en la capacidad financiera del Estado enfatizaban más el problema de la acumulación del capital. Intelectualmente, la primera de dichas justificaciones se apoyó en los principios de la economía del bienestar y postuló la necesidad de la intervención pública (y de su caso extremo, la empresa pública) ante la existencia de monopolios naturales y de externalidades económicas. Por su parte, la segunda justificación (menos habitual en el análisis económico pero probablemente más importante en la práctica) tuvo su base en las teorías del desarrollo económico, de acuerdo a las cuales el Estado debía garantizar un cierto nivel de inversión que el sector privado -por razones de incapacidad financiera y de aversión al riesgo- no estaba en condiciones de ofrecer.

Sin embargo, la historia de la post-guerra es la de una liquación gradual del optimismo sobre el Estado productor. En primer lugar, la práctica de las empresas públicas se desvió del modelo microeconómico. Por su conformación institucional y por la complicada relación que establecieron con la autoridad política, estas empresas no se comportaron nunca como empresas óptimas, sino que incurrieron sistemáticamente en derroches de costos: en ellas, la búsqueda del "bienestar general" fue un objetivo muy frágil, y en su lugar aparecieron los objetivos particulares y múltiples de los factores de la producción: proveedores de equipos, sindicatos obreros, gerencia "baumoliana". Este perfil fuertemente corporativo de las empresas estatales se acentuó, además, por la inestabilidad política de la región y el consecuente debilitamiento de los organismos de control ^{1/}.

^{1/} La mencionada debilidad del Estado en su tarea regulatoria hizo que incurriera en políticas erráticas. Por un lado ejerció una escasa vigilancia sobre los derroches de costos, pero por otro lado, para cumplir con sus metas promocionales y distributivas, fijó precios por debajo de los costos medios totales, con las consiguientes pérdidas financieras y los consiguientes requerimientos de fondos por parte de las empresas. En el gráfico I puede verse (bajo el supuesto de que los costos medios son

En segundo lugar, la hipótesis de un Estado financieramente poderoso que lideraba la acumulación de capital y soportaba la ineficiencia productiva de sus empresas sólo se cumplió plenamente durante algún tiempo. Entre 1940 y 1960, varios países latinoamericanos contaron con instrumentos variados para recolectar fondos y orientarlos hacia la inversión pública en bienes y servicios: impuestos sobre los recursos naturales con afectación específica a las empresas estatales, reasignación hacia dichas empresas de una parte del superávit de la seguridad social, posibilidad por parte del Estado de colocar deuda barata, apropiación del impuesto inflacionario. Sin embargo, dichas fuentes de financiamiento se fueron erosionando progresivamente y entraron en una crisis completa en la década del 80, cuando el sector externo pasó a ser crónicamente deficitario -generándole al Estado más obligaciones que posibilidades de captación de fondos- y las aceleraciones inflacionarias socavaron los mercados domésticos de capitales (P. Gerchunoff y A. Guadagni, 1987).

En este documento se parte pues de dos datos: empresas estatales "capturadas" e ineficientes en casi todas las economías latinoamericanas y crisis financiera global que bloquea el papel tradicional del Estado en el crecimiento económico. No obstante, en ese nuevo marco, trataremos de resolver algunos dilemas "clásicos" de la política económica en este campo. En el capítulo 2 nos plantearemos -como en la década del 30- qué relación hay entre las distintas modalidades de propiedad y la eficiencia económica, ahora que sabemos que la empresa óptima no existe; en el capítulo 3 nos preguntaremos si, en el contexto latinoamericano, es posible diseñar mecanismos regulatorios que eviten la explotación monopólica y la colusión oligopólica sin que esto implique, como ha ocurrido en las últimas décadas, un avance de los poderes corporativos; finalmente, en el capítulo 4 exploraremos la hipótesis según la cual, ante la crisis financiera del Estado, las

iguales a los marginales) que OA sería el precio de eficiencia si Cme 1 fuera una curva de mínimo costo, pero la autoridad política -que intuye que Cme 1 es muy alto- fija el precio OB y financia la pérdida ABCD para "defender" a los consumidores.

Pero lo anterior no ha sido, en términos generales, la consecuencia de políticas o regulaciones explícitas. Por lo contrario, en varias economías de América Latina existen normas de acuerdo a las empresas públicas -y especialmente algunas empresas de servicios públicos para las cuales dichas metas se consideraron viables- debían obtener un excedente mínimo de ingresos sobre costos (o una tasa de retorno sobre el capital). Sin embargo, esto nunca se cumplió y su lugar fue ocupado por una regulación ad-hoc como la que se acaba de describir. De hecho, la instrucción de la autoridad política a las empresas parecía ser la siguiente: "no tengo fuerzas para controlar tus costos, pero no permitiré que los traslades a los precios".

privatizaciones sirven para moderar las restricciones al crecimiento económico (hipótesis que es la opuesta simétrica a la que iluminó en su momento a las teorías del desarrollo).

2. Los dilemas de la política reformista I (Propiedad y eficiencia)

Una primera reacción de los gobiernos latinoamericanos ante la crisis financiera global ha sido incrementar controles directos para reducir los gastos de las empresas e intentar ajustes en las tarifas para eliminar los desequilibrios y la demanda de fondos. Así, hubo durante los últimos años una vigilancia estricta a las políticas de incorporación de personal, de fijación de salarios, de compras de bienes y servicios y de decisiones de inversión. A la vez -con precios también definidos exógenamente- se explicitaron metas de mínimo desequilibrio financiero e, incluso, de aportes de fondos al tesoro.

Como puede apreciarse, esta política fue en la dirección contraria a la usualmente recomendada de otorgar autonomía creciente a las empresas públicas en un marco de incentivos para la gerencia y el personal. El resultado fue que en algunos casos cayeron transitoriamente los desequilibrios financieros, pero ello ocurrió por el descenso en el volumen de inversión y por la represión del gasto corriente (salarios y erogaciones para mantenimiento) y no por un incremento en la eficiencia productiva. A la inversa, en F. Navajas (1991) se demuestra que una política muy fuerte de controles directos disminuye la eficiencia productiva en lugar de aumentarla (y por lo tanto, en el largo plazo, aumenta los desequilibrios financieros para un nivel dado de precios).

Naturalmente, la menor eficiencia, las restricciones al gasto y el deterioro en la calidad de los servicios que es consecuencia de esta política determinaron que en muchas sociedades latinoamericanas creciera la popularidad de reformas más radicales, y en particular de aquellas que implican un cambio en la naturaleza de la propiedad. Pero entonces la pregunta que surge es: ¿cuál es la relación entre propiedad y eficiencia económica?

Si nos colocamos en la disyuntiva propiedad estatal -propiedad privada (y si por lo tanto dejamos por un momento de lado otras formas "intermedias" o matizadas de propiedad), el problema microeconómico básico a examinar es el del compromiso (trade-off) entre eficiencia asignativa y eficiencia productiva. Este compromiso deriva del hecho de que empresa estatal y empresa privada tienen modelos de comportamiento diferentes y están influenciadas de manera distinta por la conducta de los agentes económicos que

forman parte de la comunidad empresaria. Pero lo esencial a tener en cuenta es que si tal trade-off existe entonces no hay una solución de óptimo primario a la cuestión de la propiedad y hay que recurrir al estudio caso por caso.

En principio, empresa estatal y empresa privada enfrentan una cierta función de demanda del bien que producen, función que no depende de la forma de propiedad sino del tipo de mercado en que opera la empresa y del mayor o menor poder monopólico que tenga en dicho mercado. Además, tanto una como otra firma contratan insumos y factores productivos más o menos específicos cuyos precios se determinan de maneras más o menos competitivas según sea la naturaleza del recurso en cuestión. Por supuesto, los propietarios de tales recursos tienen como objetivo maximizar su propio excedente, esto es vender la mayor cantidad posible al mayor precio posible.

Hasta aquí no hay mayores diferencias. Lo que sí resulta sustancialmente distinto es la función-objetivo en una u otra forma de propiedad (y de organización empresaria). En la empresa privada, con agentes económicos maximizadores de beneficios, se presionará más por la minimización de costos, ya que los propietarios estarán interesados en apropiarse de una parte de la renta que genera la firma. En una empresa estatal "a la Rees", habrá más proclividad a repartir todo el excedente entre los proveedores de factores, sobrecontratando empleo e insumos. Como contrapartida, la empresa privada intentará situarse a la izquierda sobre la curva de demanda, de modo que en el balance global la empresa privada tenderá a una mayor eficiencia productiva mientras que la empresa estatal tenderá a una mayor eficiencia asignativa (ver apéndice I).

El trade-off entre eficiencia productiva y eficiencia asignativa y el efecto neto sobre la eficiencia económica global dependerán básicamente de tres factores: 1) de la estructura de los mercados en que opere una u otra forma de propiedad; 2) de la existencia o no de un mercado de capitales competitivo; 3) de la capacidad regulatoria que tenga la autoridad política para defender -tanto ante una empresa estatal "capturada" como ante una empresa privada- los intereses de los usuarios. Véamos brevemente los tres puntos.

En el mercado de un bien competitivo o comercializado internacionalmente (este sería el caso de la siderurgia a la petroquímica en Argentina y Brasil si operaran en una economía abierta) la ventaja en términos de eficiencia asignativa de una empresa estatal será despreciable, ya que cualquiera fuera la forma de propiedad las firmas serían tomadoras de precios y su capacidad de apropiarse de una parte del excedente de los consumidores sería nula. Asimismo, si los mercados de insumos y factores en

Los que la firma contrata sus recursos son también competitivos, el incentivo a la eficiencia productiva de la empresa privada sería también mayor, ya que al no poder presionar para contratar los recursos a precios más bajos la única forma de reducir costos de que dispone la empresa es utilizar más eficientemente dichos recursos.

Si en cambio la firma opera en un mercado monopólico y contrata sus recursos como un monopsonio (este sería el caso de la mayoría de los servicios públicos y aún de todas aquellas empresas industriales a las que se dio históricamente status de monopolio legal), el efecto sobre la eficiencia global de una eventual privatización puede ser negativo, ya que si bien subsistirá el estímulo a la reducción de costos, existirá al mismo tiempo una propensión a encarar dicha reducción a través de una "captura" de los excedentes de los factores y a aumentar los beneficios intensificando el uso del poder monopólico en el mercado del bien producido.

El segundo punto que califica la relación entre propiedad y eficiencia es el de la amplitud y la competitividad del mercado de capitales. A menudo, la literatura sobre privatizaciones ha partido del supuesto de que la "desconcentración" de propiedad estatal se lleva a cabo a favor de una masa de nuevos accionistas que vigila a los directorios para que estos cumplan con el objetivo de maximizar utilidades y termina desplazándolos si sospecha alguna colusión con las corporaciones internas o con los proveedores de equipos. Sin embargo, la amenaza a los directorios en un mercado de capitales competitivo, cuyo realismo es discutible aún en el modelo inglés, ha estado muy alejada de la experiencia de privatizaciones en América Latina. En Chile, Argentina y México —los países que más han avanzado en una política de privatizaciones— las nuevas empresas suelen ser sociedades cerradas y con directorios protegidos, de modo que las ganancias en términos de eficiencia productiva que eventualmente surgirían del cambio en la propiedad son más débiles de lo que podría suponerse a priori.

Por fin, el tercer punto está vinculado a la relación entre autoridad política y empresas, cualquiera sea el carácter de la propiedad. Si la autoridad ha sido permisiva con las empresas estatales o ha establecido sobre ellas controles irracionales (por lo menos desde una perspectiva microeconómica), y si como consecuencia de ello se verifica un alto derroche de costos, las privatizaciones no tienen necesariamente que reducir el excedente de los consumidores. Esto es así porque el efecto del cambio de propiedad sobre dicho excedente depende de dos factores cruzados: la elasticidad de la función de demanda que enfrenta la firma (que es una medida del poder monopólico de la misma) y la magnitud de la reducción de costos que puede lograrse a través de la privatización. El primer factor juega en contra de los usuarios, pero el segundo juega a favor.

Esta situación se ilustra en el gráfico II, en el que puede verse que bajo ciertas circunstancias ni siquiera es necesario que haya regulación para que el cambio de propiedad tenga consecuencia benéfica en términos de eficiencia global: en efecto, con la privatización los costos medios se desinflan (pierden las corporaciones internas a favor de los nuevos propietarios) y el nuevo precio óptimo de monopolio es más bajo que el precio de "pseudo" eficiencia que surgía de la situación anterior a la privatización. Si además el cambio de propiedad viene asociado a un fortalecimiento de la función regulatoria del Estado y a reformas en el propio régimen regulatorio, es probable que se registre una caída adicional en el precio y un aumento adicional en las cantidades comerciadas.

En teoría, este debió ser el caso argentino, que es probablemente el de mayor ineficiencia productiva de las empresas estatales en América Latina, y es también, por ello mismo, aquel en que mayor popularidad a priori han tenido las privatizaciones. Sin embargo, una primera evaluación del traspaso a manos privadas de algunos servicios públicos (telecomunicaciones, tráfico aerocomercial, servicios viales) muestra aumentos importantes en las tarifas y retracción en la demanda. Y si para afinar el análisis se comparan los precios de los servicios privatizados (P_m) con los precios que cobraba el sector público (P_e) pero sumándole ahora a estos últimos los aportes del tesoro por unidad de producto ($\frac{DF}{U}$), se verifica que

$$P_m > P_e + \frac{DF}{U}$$

Esto significa que el costo para el usuario del ejercicio del poder de mercado por parte de los consorcios privados es mayor que el costo que significaba para la sociedad en su conjunto el mantenimiento de empresas estatales fuertemente corporativizadas. Es cierto que a medida que se acercaban las fechas de las privatizaciones las empresas estatales involucradas en el traspaso empeoraban su performance, bordeaban a veces el colapso y significaban una carga social creciente, pero esto no se explica por las características intrínsecas de la empresa estatal en la Argentina sino porque -a diferencia de lo que ocurrió en otras experiencias nacionales (por ejemplo Chile)- las autoridades no se preocuparon por entregar firmas saneadas funcionando en un régimen más o menos normal, sino que usaron la propia desarticulación de las empresas estatales como un argumento para acelerar la venta.

Un enfoque pluralista sobre las formas de propiedad

Hasta aquí nos hemos manejado con una disyuntiva polar: de un lado la empresa estatal no óptima; de otro lado la empresa privada tradicional (con la propiedad muy concentrada). Sin embargo, si se quiere ampliar la perspectiva de la reforma de la empresa pública y se toma como un dato la morfología de los mercados de bienes, la estrechez de los mercados de capitales y la debilidad estructural de los organismos regulatorios en muchas sociedades latinoamericanas, es posible que para maximizar la eficiencia global haya que examinar un menú más diverso de formas de propiedad: empresa de trabajadores, empresa de usuarios, empresa mixta, empresa estatal alquilada, empresa estatal con gerencia privada. Cada alternativa tiene costos y beneficios que no son irrelevantes para el debate sobre propiedad y eficiencia.

En el apéndice I se analiza brevemente y a efectos puramente ilustrativos el caso que hemos denominado empresa "social": consorcio privado que controla el management, participación de los trabajadores y los usuarios como accionistas, ambos grupos con miembros en el Directorio. El consorcio privado es el agente maximizador de utilidades; la participación de los trabajadores en la propiedad pone límites a la tendencia corporativa al derroche de costos (ya que el trabajador-accionista no tiene exactamente los mismos intereses que el sindicato); la participación de los usuarios desplaza a la empresa hacia la derecha sobre la curva de demanda. Por otra parte, esta coalición a la Cyert y March puede eventualmente economizar regulaciones o bien ayudar a un regulador débil. Finalmente, por una vía distinta a la recorrida en América Latina desde los años 40, el experimento apuntaría a recrear condiciones para el desenvolvimiento de una empresa pública (no estatal) que se acerque un poco más a aumentar el bienestar.

3. Los dilemas de la política reformista II (Regulación y eficiencia)

Es frecuente escuchar que el problema del trade-off entre eficiencia asignativa y eficiencia productiva no se resuelve sólo con propiedad privada pero sí con una combinación de propiedad privada, desregulación allí donde pueden operar mercados competitivos y regulación óptima allí donde las condiciones tecnológicas tornan más eficiente la operación de monopolios. Incluso, de acuerdo a algunos autores (Kay y Thompson, 1987; G. Yarrow, 1989) la propiedad importa poco y la desregulación importa más. Sin embargo, proposiciones de estas características corren el riesgo de ser abstractas: ¿qué significa desregulación? ¿cómo se define un mercado competitivo? ¿qué quiere decir regu-

lación óptima de monopolios naturales?. Desafortunadamente, sobre todo considerando algunas particularidades de las economías latinoamericanas, la relación regulación -desregulación- eficiencia es tan ambigua y tan compleja como la relación entre propiedad y eficiencia que examinamos en la sección anterior. Conviene, pues, ver esto con mayor detalle.

En primer lugar, si parece claro que en los sectores potencialmente competitivos productores de bienes comerciables (el "Estado industrial") es posible una desregulación exitosa -que sería en esencia una desregulación comercial destinada a reducir la protección efectiva- acompañada de privatizaciones (ya que como hemos visto la propiedad estatal no tendría ninguna ventaja en términos de eficiencia si se operara en un ámbito competitivo). No obstante, aún en este caso "fácil" hay que hacer algunas calificaciones: por un lado, hay que recordar que muchas veces los gobiernos latinoamericanos han usado los precios de los monopolios industriales como un instrumento de política -este es, por ejemplo, el caso de los precios de subsidio a los cuales vendía sus productos la siderurgia estatal brasileña- de modo que un proceso de desregulación y privatización significa a la vez un cambio en el régimen de incentivos que no necesariamente los gobiernos quieren o están en condiciones de asumir; por otro lado, la desregulación en el segmento de bienes comerciables implica que los sectores involucrados pasan a operar a precios de competencia en una economía abierta, y entonces el interrogante que surge es si en las economías latinoamericanas -sobre todo en las más inestables- habrá consorcios privados con interés por ingresar a actividades en las que no pueden apropiarse de rentas (si la respuesta es negativa, ello quizás explique las dificultades argentinas y brasileñas para privatizar la siderúrgica y la petroquímica, o la tendencia mexicana a cerrar muchas de las empresas industriales que estaban en manos del Estado).

En segundo lugar, en los sectores que producen bienes comerciables pero en los que hay de por medio rentas económicas (petróleo, cobre, estaño, etc.), la desregulación también supone alinear los precios domésticos con los internacionales, pero aquí se agrega el tema de la distribución de la renta mencionada. En efecto, una privatización-desregulación de recursos naturales sin un régimen tributario que socialice la renta tiene costos de eficiencia y costos fiscales. Por ello, a la inversa que en el caso anterior, en éste habrá interés privado en el negocio pero probablemente habrá gobiernos (por ejemplo el chileno) que se resistan a implementarlo.

En tercer lugar, en los servicios públicos en que es teóricamente posible trabajar en ámbitos competitivos (por ejemplo tráfico aerocomercial), la pregunta que surge es si para el tamaño de los mercados latinoamericanos resulta conveniente la desregulación. En el gráfico III se ilustran dos situaciones dis-

tintas según cuáles sean la posición de la curva de demanda y su elasticidad. En el punto A, las condiciones de producción (economías de escala, economías de cobertura conjunta) son tales que se vuelve necesario preservar el monopolio y establecer un marco regulatorio adaptado a esa realidad. Pero si las curvas de demanda y de costos son las que se cortan en el punto B, entonces la regulación no se justifica y es más fácil avanzar en una política de privatizaciones. Para las economías latinoamericanas, es probable que el punto A sea más representativo que el punto B, y que por lo tanto las políticas desregulatorias sean inestables (quizás sea esa la causa de las dificultades financieras que atraviesan las compañías de aviación en Argentina, Brasil o Chile).

En cuarto lugar, para muchas empresas de servicios públicos multiproducto en las que se combinan segmentos competitivos con otros que son monopolios naturales (esta combinación es propia de los servicios eléctricos, de gas y de telecomunicaciones), hay dos decisiones muy complejas que tomar: 1) ¿se desregula el sector potencialmente competitivo (por ejemplo la provisión de electricidad a grandes usuarios) estimulando entonces una estructura de precios a la Ramsey y un "desgajamiento" empresarial, o se mantiene una empresa monopólica integrada y regulada para hacer subsidio cruzado con criterio distributivo?; 2) de una manera u otra, ¿cuál es, bajo las condiciones específicas de las economías latinoamericanas, el mejor método regulatorio para monopolios naturales?. La primera pregunta no se puede discutir fuera del perfil distributivo deseado por la sociedad o impuesto por el gobierno. Concentrémonos, pues, en la segunda pregunta.

3.1. La regulación de monopolios naturales ^{2/}

La reforma de la empresa pública (y su eventual privatización) necesita de una revisión meditada de los mecanismos de regulación de los monopolios naturales. La regulación "clásica" vigente en la mayoría de las economías occidentales por lo menos desde la segunda guerra ha consistido en la fijación de una tasa de retorno máxima sobre el capital o la fijación de una tasa de beneficio "razonable" sobre los costos. En los últimos años, sin embargo, ha cobrado vigor una perspectiva crítica de estos métodos (a los que, con razón, se les atribuye costos en términos de eficiencia) y ha crecido simultáneamente la popularidad académica de una alternativa: la regulación por precios. No obstante, en esta sección trataremos de mostrar que tanto las regulaciones por costos como las regulaciones por precio tienen virtudes y defec-

^{2/} Esta sección es un resumen del capítulo inicial de P. Gerchunoff y A. Porto (1991).

tos y que en economías inestables como muchas de las latinoamericanas hay que buscar una solución de transacción.

Regulación por la vía de tasa de retorno máxima sobre el capital

La regulación por tasa de retorno sobre el capital hace que las firmas, si siguen una conducta maximizadora de utilidades (el ejemplo típico sería el monopolio privado de servicios públicos en USA), seleccionarían -como consecuencia de la regulación- una técnica más intensiva en capital que aquella que minimiza costos. En el gráfico IV puede verse -para precios relativos de los factores representados por BA- que la empresa operando libremente se movería a lo largo del sendero OC, donde el costo es mínimo para cada nivel de producción. En cambio, como consecuencia de la regulación, la empresa se traslada a OE, donde hay sobrecapitalización. Esto es así porque, si la tasa de beneficios que permite el regulador es mayor que el costo de capital (de otro modo la empresa no operaría), la firma obtiene beneficios adicionales sobre cada unidad de capital utilizada.

Los niveles de producción y precios de equilibrio se representan en el gráfico V. La empresa no regulada produce OF a un precio OD; las cantidades y precios de equilibrio competitivo serían OC y OG respectivamente. Pero la empresa regulada por tasa de retorno sobre el capital se colocaría en un punto intermedio, donde los costos medios son más altos por efectos de la sobrecapitalización pero hay un límite a la tasa de beneficio. Puede observarse en el gráfico que la regulación origina por un lado ineficiencia productiva pero por otro lado aproxima a la firma a los precios y cantidades que maximizan el bienestar social, de modo que una pregunta relevante para la política económica es si el bienestar aumenta como consecuencia de esta clase de regulación.

Regulación por la vía de la tasa razonable de beneficio sobre los costos

Una forma alternativa de regulación sobre la base de costos es permitir a la empresa cobrar un precio mayor que el costo medio. O sea:

$$P = A \cdot C_{me}$$

C_{me} = costo medio incluyendo costos de capital (suponiendo que se opera con costos mínimos).

$$A > 1$$

Esta situación se representa en el gráfico VI, donde se supone que el costo medio variable es constante y que $(A-1) > 0$ remunera los costos hundidos por inversión en activos especializados. En ausencia de regulación, la empresa vende la cantidad OF al precio OD, mientras que OC y OR son, respectivamente, la cantidad y el precio eficientes. De tal modo, STQ es la pérdida de bienestar debido a la operación libre del monopolio. Ahora bien, si el regulador fija $A > 1$ para que la firma obtenga un beneficio "razonable" sobre los costos, la cantidad de equilibrio será OI y la pérdida de bienestar respecto a la posición de eficiencia será S'T'Q < STQ (lo que significa que alguna regulación será siempre conveniente).

Bajo ciertas condiciones, este método regulatorio incentiva el "derroche" de costos como forma de incrementar el beneficio privado. Esta situación se presentaría si en el punto S' la elasticidad de la demanda por el producto o el servicio es menor que la unidad. Supóngase, para ilustrarlo, que X es la cantidad de derroche por unidad de producto. En ese caso:

$$P = A (C_{me} + X)$$

la función de beneficio es:

$$B = (A-1) (C_{me} + X) \cdot Q$$

Si se mantiene el supuesto de costo medio constante y se asume una curva de demanda lineal del tipo:

$$P = a - b Q$$

$$a > C_{me}$$

Puede obtenerse la siguiente expresión para el "trade-off" entre beneficio y derroche total:

$$\left(\frac{dW}{dX} = X \cdot Q \right)$$

$$\frac{dB}{dW} = \frac{(A-1)(1-E)}{1 - \frac{X \cdot E}{C + X}} ; \quad E = \frac{dQ}{dP} \cdot \frac{P}{Q}$$

El denominador es positivo si la regulación es efectiva (o sea, si el precio permitido bajo regulación es menor que el precio del monopolio no regulado). En tal caso,

$$\frac{dB}{dW} > 0 \text{ si } 0 < E < 1,$$

¡lo que significa que si la elasticidad de la demanda es menor que uno a mayor derroche mayor beneficio!

Regulación por precios

Los problemas de las regulaciones basadas en costos son entonces evidentes. En primer lugar, se trata de mecanismos que incentivan el derroche de costos y la ineficiencia productiva. Pero en segundo lugar, con agencias regulatorias muy débiles, maximizan los efectos negativos de la asimetría informativa: el regulador tiene que averiguar la evolución efectiva de los distintos componentes de costos para poner un límite a la tasa de beneficios, pero las dificultades que enfrenta para "penetrar" en la empresa determina que esta se convierta en monopolista de la información ^{3/}.

Con las privatizaciones inglesas, y en particular con la privatización de British Telecom, surgió al debate un método regulatorio alternativo: el método del techo descendente de precios (price-cap). Propuesto por primera vez por S.C.Littlechild - (1983), las características esenciales de dicho método son las siguientes: I) el regulador establece un techo para los precios que inicialmente puede cobrar la firma regulada; II) si la firma es multiproducto (como la mayoría de las empresas que proveen servicios públicos), el techo se puede establecer o bien para el promedio ponderado de la "canasta" o bien para cada producto en particular; III) los precios se ajustan periódicamente en función de un índice prefijado cuya variación es exógena al comportamiento de la firma regulada (por ejemplo, el índice de precios al consumidor); IV) el ajuste no es pleno (esto es del 100%), sino que el regulador practica una quita -también periódica- de modo que los usuarios compartan los incrementos de productividad; V) el mecanismo está sujeto a eventuales revisiones y recálculos de los parámetros intervinientes.

Parece claro que el método del techo de precios tiene la ventaja de la simplicidad y del ahorro de información necesaria para el regulador. Pero lo más importante es que parece superar los problemas de la regulación en base a costos. En primer

^{3/} En algunos países latinoamericanos, la debilidad de las agencias regulatorias y los organismos de control queda ilustrada por el hecho de que estos tienen muy poco personal propio y que las empresas estatales prestan transitoriamente sus propios funcionarios para realizar la tarea (este es un caso explícito de agencia capturada).

lugar, la empresa regulada ya no tiene incentivos para el derroche o el uso ineficiente de los recursos porque la restricción de precios está dada y cualquier ineficiencia afectará negativamente la rentabilidad de la firma. En segundo lugar, al ser una tomadora de precios, la firma regulada tendrá los mismos incentivos que una no regulada para introducir innovaciones que reduzcan costos. En tercer lugar, la firma regulada tendrá incentivos para expandir sus servicios sólo si está económicamente justificado (esto es, si el precio cubre los costos); de tal manera, los objetivos de la gerencia "baumoliana" pierden significación en la comunidad empresaria.

Sin embargo, en economías muy inestables como son la mayoría de las economías latinoamericanas la regulación por precios tiene beneficios pero también costos. Además de los problemas que se discuten universalmente (peligro del deterioro de calidad en los servicios, peligro de subinversión), la regulación por precios es muy sensible a la variación absoluta en el nivel de precios y a la variabilidad en los precios relativos. Para ejemplificarlo, tomemos el caso argentino: en el cuadro 1 se comparan las consecuencias de aplicar el método RPI - X en el Reino Unido y en la Argentina entre 1983 y 1989; puede verse que en el Reino Unido, con tasas de inflación estables, los incrementos de productividad requeridos para mantener el producto y los beneficios constantes permanecen todo el tiempo algo por debajo del 2%, y en consecuencia resultan más o menos programables para la empresa. En cambio, la aplicación del método en el caso argentino da como resultado un incremento en la productividad requerida que varía entre 0 y 2,15 y en consecuencia introducen un factor de incertidumbre que retrae las inversiones.

En el cuadro 2 se muestra -además- la variabilidad de los precios relativos asociados a la alta inflación. Bajo esas condiciones, la empresa regulada por un índice de precios exógeno e independiente de sus propios costos puede oscilar fácilmente entre la maximización de los beneficios monopólicos y la quiebra. Como consecuencia de este nuevo factor de incertidumbre, es previsible que la empresa regulada demande en el punto de partida un precio aún superior al que maximiza los beneficios del monopolista (regulación "inefectiva") de modo de operar en los hechos como una empresa libre. Esta sería una conducta racional tanto por parte de una firma privada maximizadora de utilidades como por parte de una empresa estatal también regulada por precios.

Un esquema regulatori de transacción

Los problemas de la regulación por precios bajo condiciones de incertidumbre han sido tratados en la literatura. Schmalensee (1989) ha escrito: "... price caps are inferior to cost-plus re-

gulation for a substantial set of plausible parameter values. Price cap provide superior incentives for cost reductions, but the more uncertain the environment, the higher the cap must be set in order to keep the regulated firm profitable, and the greater the ex post price-cap gap. Cost-plus regulation is thus preferred, at high level of uncertainty".

Hay entonces un conflicto de objetivos a partir del cual la elección entre regulación sobre la base de costos y regulación por precios deja de tener una solución obvia. En tal caso probablemente haya que recurrir a una transacción entre uno y otro método regulatorio de modo de incentivar eficiencia productiva sin sacrificar eficiencia asignativa en una magnitud tal que signifique aceptar de hecho la libertad del monopolio. En P. Gerschunoff y A. Porto (1991) hemos propuesto un método de transacción para una empresa eléctrica. Las principales características de dicho método son:

1) Se define el precio inicial de la firma regulada, que es un promedio ponderado de los precios cobrados por los distintos bienes sujetos a regulación;

2) Dicho precio está determinado por dos clases de costos: aquellos sobre los que la empresa no tiene control (por ejemplo, los costos de generación eléctrica en una empresa que se dedica exclusivamente a la distribución) y el resto de los costos (por ejemplo, los salarios). El precio resulta entonces:

$$P = a C_c + (1 - a) C_r$$

donde a = participación de los costos exógenos (no controlables) en el costo total.

C c = Costos exógenos

C r = Costos controlables

3) Se traslada a precios la totalidad del incremento de los costos exógenos de las empresas (pass through cost);

4) Para el resto de los costos se toma como aproximación un índice de precios relevantes (IPR, claramente distinto al índice general RPI de Littlechild) al que se le aplica un factor de ajuste "y" de modo de lograr una tarifa decreciente en el tiempo;

Fuede haber muchas variantes en torno a una idea como la que se acaba de exponer. Sin embargo, lo que quizás valga la pena subrayar es que el método intenta una transacción: por un lado mantiene las ventajas del RPI - X en cuanto a la minimización de los costos de la asimetría informativa; por otro lado, atiende dos de los problemas más serios de la fórmula simple RPI - X : a)

minimiza los efectos perversos de la incertidumbre sobre la eficiencia asignativa; b) considera especialmente aquellos costos que varían en forma exógena a la empresa sin que ésta cuente con algún mecanismo de control.

En realidad, si los costos controlables evolucionan aproximadamente como el IPR, si opera eficientemente el mecanismo de paso through-cost para los costos exógenos y si se pueden programar incrementos de productividad de una magnitud igual ó superior al factor de ajuste "y", el método es uno de regulación por tasa de retorno (aunque sin establecer una tasa de retorno máxima).

Cabe aclarar, por otra parte, que la vinculación entre la regulación por precios y la regulación por tasa de retorno no ha sido una cuestión confinada a países con alta incertidumbre. La fórmula aplicada inicialmente y por cinco años para el ajuste de precios de la British Telecom fue $RPI - 3$, pero un año y medio antes de que venciera el período la autoridad regulatoria impuso un congelamiento tarifario por un año y un factor de descuento de 4,5% para los años siguientes. Para justificar tal decisión el Director General de Telecomunicaciones argumentó "... I believe that ... the price-cap chosen should be one which is expected to produce a reasonable rate of return over the period" (Ofitel, -1988).

4. Los dilemas de la política reformista III (Privatizaciones, financiamiento corriente y crecimiento)

Como en las nacionalizaciones de los años 40, en las privatizaciones de los años 80 aparecen objetivos múltiples y no siempre consistentes entre sí; 1) poner límites a los factores corporativos que han dominado la vida interna de las empresas; 2) aumentar, consecuentemente, la eficiencia productiva; 3) estimular inversiones orientadas a rehabilitar los servicios públicos; 4) deshacerse de un complicado problema de gestión; 5) reducir los desequilibrios financieros del sector público; 6) ofrecer nuevas oportunidades de inversión a los empresarios privados de modo de aumentar la tasa de crecimiento; 7) moderar, la restricción externa a través del intercambio de activos reales por deuda. Si todos estos objetivos no se pueden alcanzar simultáneamente, entonces el principal problema metodológico que tenemos por delante es identificar cuales son en los hechos las prioridades de una política de privatizaciones y cuáles son en cambio los objetivos que se está dispuesto a sacrificar (al menos parcialmente).

Hemos visto ya en las dos secciones anteriores que, desde la perspectiva de la eficiencia y la distribución del ingreso entre accionistas, factores de la producción y usuarios (esto es, desde la perspectiva microeconómica) las privatizaciones y aún las políticas desregulatorias tienen efectos ambiguos y deben ser examinadas caso por caso. Sin embargo, la mayoría de los países latinoamericanos se ha embarcado durante los últimos años en acelerados procesos de privatización de sus empresas públicas, procesos que se han convertido en el núcleo de las políticas reformistas. En esta sección, pues, queremos averiguar si este sesgo hacia las privatizaciones se explica por su eventual contribución a un nuevo equilibrio macroeconómico y a la acumulación de capital. Siguiendo el enfoque de un modelo de tres brechas (ver el segundo apéndice de este trabajo y P. Gerchunoff y L. Castro, 1991) el interrogante a contestar es acerca del impacto permanente de las transferencias de activos públicos sobre las cuentas fiscales, el ahorro interno y el ahorro externo.

Anticipemos nuestra conclusión. En el largo plazo, el intercambio de activos reales por activos financieros no debería tener -en teoría (Hemming y Mansoor, 1987; W. Buiter, 1990)- efecto alguno sobre las cuentas fiscales, el ahorro agregado y el crecimiento, a menos que las propias privatizaciones incrementen la eficiencia económica. Sin embargo, este supuesto de "neutralidad" macroeconómica de las privatizaciones, controversial aún para el caso de economías bastante estabilizadas como la inglesa, es muy difícil de cumplir en América Latina. Esto es así porque uno de los objetivos casi nunca declarado de la transferencia de activos públicos en la región (Argentina quizás constituya el caso extremo) es la obtención perentoria de financiamiento de corto plazo para el sector público y la postergación, a través del canje de deuda por activos, de pagos líquidos a los acreedores externos.

Así, las privatizaciones terminan incorporándose más al capítulo de la política económica de corto plazo (mejorar del cash-flow corriente del Estado) que al capítulo de la reforma estructural de la empresa pública y del régimen de incentivos. Y el problema es que este canje de objetivos de largo plazo por objetivos de corto plazo puede tener costos permanentes, no sólo en términos de eficiencia sino también en términos de ahorro público, de ahorro interno y de ahorro externo. Analicemos brevemente este último punto.

4.1. El efecto fiscal de las privatizaciones

Con algunos matices según las experiencias nacionales, los gobiernos latinoamericanos suelen incurrir en políticas contradictorias en el intento por moderar la restricción financiera

corriente: por un lado, procuran incrementar el precio de transferencia de los activos, y para ello -en un enfoque de flujo de beneficios futuros descontados- conceden medidas que aumentan las ganancias esperadas por los consorcios privados pero a costa de un sacrificio en las cuentas fiscales futuras; por otro lado, en la urgencia por obtener liquidez presente, suelen vender los activos por debajo del precio "justo", con lo que terminan aceptando una pérdida patrimonial. La primera operación (la de valorizar los activos aún con costo fiscal en los períodos siguientes) sólo implicará pérdidas para el Estado si las autoridades usan el producido líquido de la venta para financiar un incremento en el gasto corriente (mayores salarios, mayores servicios de la deuda pública) en lugar de realizar nuevas inversiones o cancelar pasivos. En cambio, el segundo paso implica necesariamente una pérdida, porque en el canje de liquidez futura por liquidez presente cede patrimonio.

Las medidas que se suelen tomar en una privatización latinoamericana "típica" para aumentar el precio de los activos a vender, conllevan en general una alteración importante de las reglas de juego: 1) si se privatizan servicios públicos se diseñan regulaciones que preserven el monopolio y se ajustan las tarifas de modo de incrementar los beneficios esperados (caso argentino). Esto afecta la eficiencia asignativa y en particular al sector público, que como nuevo usuario neto incurre en un mayor gasto; 2) se sacrifican algunos impuestos internos que antes se cargaban sobre las tarifas (muchas veces las empresas estatales han servido como agencias de recolección de impuestos específicos en América Latina) de modo de facilitar un incremento equivalente de los precios que recibirá el productor privado. Esto significa menores tributos para el sector público y mayores utilidades netas para los accionistas; 3) se otorgan facilidades tributarias especiales a las empresas privatizadas; 4) el sector público se hace cargo explícitamente a través del tesoro de algunos subsidios a los usuarios que antes se canalizaban a través de los presupuestos de las empresas estatales; 5) el sector público se hace cargo de deudas financieras y comerciales de empresas a privatizar; 6) si se privatizan empresas productoras de bienes comerciales, se altera la protección efectiva frecuentemente con costos para el sector público, ya que en la mayoría de los casos la mecánica que se instrumenta es la de venderle a la nueva empresa privada insumos de propiedad estatal por debajo del costo de oportunidad.

Así, el precio del activo a privatizar es equivalente a

$$P = \frac{HE + T + IM + MS + GD + GI}{TD}$$

donde

BE = beneficios esperados antes de que el gobierno tome medidas para valorizar el activo ofrecido.

T = efecto del incremento en las tarifas reales.

IM = efecto del sacrificio de impuestos.

MS = efecto de la desaparición de subsidios y políticas promocionales que estaban a cargo de la empresa estatal.

GD = efecto del desplazamiento al tesoro de deudas financieras y comerciales.

GI = efecto de la venta de insumos públicos a precios por debajo del costo de oportunidad.

TD = tasa de descuento.

Pero la operación destinada a aumentar el precio de venta de los activos suele entrar en colisión con otras medidas a partir de las cuales termina ocurriendo que el precio efectivo que se obtiene es menor que el precio "justo" ($P_e < P$). En primer lugar, urgidas por los requerimientos financieros (o por la necesidad política de que una privatización culmine exitosamente), las autoridades no garantizan licitaciones competitivas o, en caso de haber entablado negociaciones directas, entran con mucha debilidad a dicha negociación: para los casos chileno (M. Marcel, 1989) y argentino (P. Gerchunoff y L. Castro, 1991) se ha demostrado que ha habido en las privatizaciones una tendencia sistemática a subestimar los beneficios esperados y a sobreestimar la tasa de descuento. En segundo lugar, en algunas experiencias nacionales la colusión de oferentes y la debilidad del Estado han sido potenciadas por un exceso de oferta de activos reales del sector público en relación al reducido mercado de capitales que muchas economías latinoamericanas enfrentan. Así, la ausencia de una política gradualista de privatizaciones ha contribuido a congestionar esos mercados de capitales y a desvalorizar los activos reales.

Por último, hay otro factor que puede inducir una pérdida fiscal-patrimonial, y es el destino que los gobiernos den a los fondos provenientes de las privatizaciones. Algunos países (Argentina, ahora Brasil), han puesto énfasis en la cancelación de pasivos externos, mientras que otros (México) han usado este instrumento con cautela. Esta diversidad de políticas tiene sin embargo su explicación: Argentina -debido a sus mayores incumplimientos en el pago de servicios de la deuda- ha podido recuperar pasivos a bajo precio, mientras que México tiene una deuda

para a valores de mercado y le es por lo tanto conveniente dosificar la capitalización. De todas maneras, en uno y otro caso, si el intercambio es justo (esto es, si tanto los activos reales como los papeles de deuda están correctamente valuados) no hay pérdidas para el Estado.

El problema surge cuando los gobiernos reciben fondos líquidos a cambio de los activos reales, porque en ese caso habrá presiones internas y externas para incrementar los gastos corrientes del sector público, muy racionados por la crisis financiera. Los gobiernos podrán ceder a esas presiones en una versión de "políticas de ajuste" (mayores servicios de deuda remitidos al exterior) o en una versión de "políticas populistas" (mayores salarios), pero de cualquier modo ello redundará en un incremento de los desequilibrios fiscales y por lo tanto la operación privatizadora ya no será meramente un intercambio de liquidez futura por liquidez presente sino que implicará la transformación de activos en gasto corriente con la consiguiente pérdida patrimonial (por cierto esto sería distinto si el Estado usara los fondos líquidos para inversión pública o aún para financiar inversión privada).

4.2. El efecto de las privatizaciones sobre el ahorro interno

Las consecuencias de las privatizaciones sobre el nivel de ahorro interno son también indeterminadas (y no sólo por los efectos sobre las cuentas fiscales que hemos tratado en el punto anterior). R. Werneck (1989) ha mostrado que si las privatizaciones se llevan a cabo a favor de grupos empresarios nacionales, el pago de los activos y los nuevos proyectos de inversión pueden desplazar (crowding-out) a los antiguos proyectos de inversión, a menos que se produzca un ingreso de capitales que financie un nivel de inversión más alto. Una modalidad particular de crowding-out es el que se verifica en el caso argentino: la privatización masiva de servicios públicos viene asociada a un cambio muy fuerte en los precios relativos ya que, por la virtual inexistencia de un mercado de capitales de largo plazo, las inversiones que se requieren (y que a veces están estipuladas en los pliegos licitatorios) son predominantemente financiadas con utilidades retenidas, esto es con los ingresos corrientes de las empresas privatizadas. Con las tarifas ajustadas y con la nueva distribución del ingreso, la tasa de ahorro agregada quedará definida por el comportamiento de los sectores beneficiados y los sectores perjudicados. En los servicios públicos privatizados el ahorro aumentará si la elasticidad de la demanda es menor que uno (A. Canavese y G. Rozenwurcel, 1990); en los sectores perjudicados (por ejemplo la industria preestablecida al amparo de la sustitución de importaciones) el ahorro se reducirá. Naturalmente, el efecto total dependerá de las propensiones marginales a ahorrar de cada sector.

4.3. El efecto de las privatizaciones sobre el sector externo

En algunas sociedades latinoamericanas se ha extendido la convicción de que la venta de activos reales contra títulos públicos es un instrumento de la mayor importancia para resolver el problema estructural de balance de pagos que ha emergido en la región desde principios de la década del 80. Sin embargo, para que dicha convicción sea realista es necesario dilucidar si el ahorro en servicios de la deuda como consecuencia de la capitalización es mayor, menor ó igual que las utilidades netas remitidas al exterior por los consorcios adjudicatarios en los años futuros.

Por sí misma la privatización tiene -como en materia fiscal- un efecto de financiamiento transitorio más que un efecto de mejora perdurable en la posición externa neta de la economía. Esto es así porque en un primer momento hay un ingreso de capitales por la parte de la transferencia que se realiza en efectivo y luego hay una "suspensión" de los pagos al exterior por todo el tiempo durante el cual las nuevas empresas privadas financian con utilidades retenidas el plan de inversiones planeado (o pactado con el gobierno). Pero más adelante, si no ha habido cambios en la economía que mejoren el clima de confianza, las utilidades netas comienzan a remitirse, de modo que el efecto final sobre el sector externo sólo será positivo si el valor presente de las utilidades remitidas es menor que el valor presente de los servicios de la deuda ahorrados pro la capitalización.

En los casos argentino y chileno (P. Gerchunoff y L. Castro, 1991; R. French-Davis, 1990) parece quedar claro que el mecanismo de capitalización de deuda empeora la situación externa en el largo plazo. Además en el caso argentino queda asimismo claro que, si se privatizan servicios públicos, puede establecerse una relación perversa entre el mecanismo regulatorio y la situación de balance de pagos. Ello ocurre porque el cambio de precios relativos deteriora la competitividad externa de la economía- mientras que todas las ganancias futuras en términos de eficiencia productiva incrementan las utilidades netas remitibles.

5. Conclusión

Hemos examinado en este documento tres preguntas: 1) ¿hay alguna forma de propiedad que garantice un mayor grado de eficiencia global y de bienestar social?; 2) ¿hay hoy en América Latina mayor espacio para ensayar políticas desregulatorias y nuevas modalidades de control de los monopolios allí donde la des-

regulación no es aconsejable?; 3) constituyen las privatizaciones una salida para la baja formación de capital que experimenta la mayoría de los países de la región desde la crisis financiera de los 80?. Invertidas en el espejo, estas preguntas evocan a otras que hace medio siglo fueron el origen de un masivo movimiento colectivo hacia las nacionalizaciones.

Por cierto, las respuestas modelan un paisaje bastante ambiguo del cual es difícil extraer fórmulas generales. En primer lugar, hemos visto en el capítulo 2 que, a diferencia de lo que se supuso durante décadas, las empresas estatales reflejan predominantemente los objetivos de las corporaciones internas (sindicatos obreros, proveedores, gerencia) y por lo tanto incurrir en una alta ineficiencia productiva. Sin embargo, si los mercados de bienes y de capitales no son competitivos y si el Estado tiene una escasa capacidad regulatoria, la propiedad privada puede derivar en una significativa redistribución del ingreso en contra de los usuarios y en un ahorro de costos menor que el esperado. En este contexto, una pregunta posible es: ¿hay formas alternativas de propiedad que superen los problemas tanto de la empresa estatal tradicional cuanto de la empresa privada convencional?

En segundo lugar, hemos concluido en el capítulo 3 que las políticas desregulatorias son aplicables exclusivamente a aquellos sectores que, bajo las condiciones de demanda y costos de los países de la región, pueden operar en mercados competitivos (empresas industriales y, quizás, algún servicio público como el transporte aéreo). En los sectores monopólicos, en cambio, la necesidad de la regulación sigue vigente y por lo tanto la principal cuestión de política económica es encontrar el método adecuado para proteger a los usuarios sin afectar la continuidad de las empresas. En economías inestables como la mayoría de las latinoamericanas, este es un problema complejo que requiere de un esquema regulatorio de transacción entre la regulación por costos y la regulación por precios.

Por último, en el capítulo 4 hemos tratado el tema de la relación entre privatizaciones y crecimiento. En este aspecto, la conclusión que se ha extraído es doble: por un lado, las transferencias de activos públicos no incrementan el ahorro agregado y hasta es probable que lo afecten negativamente si la urgencia por liquidez hace que los gobiernos sacrifiquen patrimonio o comprometen los balances de pago futuros; por otro lado, las privatizaciones brindan una fuente de financiamiento corriente al sector público, que de ese modo se pone en condiciones de aliviar transitoriamente las presiones sociales o las presiones externas mediante aumentos adicionales de gasto público. No obstante, en caso de que se puedan evitar transferencias patrimoniales y desequilibrios futuros en el sector externo y en caso de que se puedan neutralizar asimismo las presiones para incrementar el gasto

público corriente, habrá un punto importante a favor de las privatizaciones. En efecto, si bien la "desestatización" no implica automáticamente un aumento en la formación de capital, sí implica en cambio una mayor velocidad para introducir innovaciones técnicas y mejoras organizativas que quizás signifiquen un incremento considerable en la productividad de la inversión.

Bibliografía

BACHA, Edmar

"A Three-Gap Model of Foreign Transfers and the GDP Growth Rate in Developing Countries". Río de Janeiro, PUC (mimeo), 1989.

BUITER, Willem

"A guide to public sector debt and deficits"; en BUIER, W; Principles of Budgeting and Financial Policy. Cambridge (Mass), The MIT Press, 1990.

CANAVESE, A. y ROZENWRCCELLI, G.

Privatizaciones y Distribución del Ingreso: El Caso de Argentina. (mimeo), ITDT.

COLOMA, German

"Empresa pública y empresa privada: un análisis teórico de eficiencia comparada", Buenos Aires, ITDT (mimeo) 1991.

CHISARI, Omar y FANELLI, José

"Three-Gap Models, Optimal Growth and the Economic-Dynamics of Highly Indebted Countries", Doc CEDES/47, Buenos Aires, CEDES, 1990.

GERCHUNOFF, Pablo y CASTRO, Lilian

"Las privatizaciones en un modelo de tres brechas". Buenos Aires, ITDT (mimeo), 1991.

" , Pablo y GUADAGNI, Alieto

"Elementos para un programa de reformulación económica del Estado" DTE 152 (ITDT). Buenos Aires, Tesis, 1987.

" , Pablo y PORTO, Alberto

"La reforma de la empresa pública en el sector eléctrico: el caso de ESEBA SA", Buenos Aires, ITDT (mimeo), 1991.

" , Pablo y VISINTINI, Alfredo

"Privatizaciones en un contexto de inflación e incertidumbre"; en PORTO A. (comp): Economía de las empresas públicas. Buenos Aires, Tesis, 1990.

- HELM, Dieter
 "The Economic Borders of the State"; Oxford Review of Economic Policy, vol 2, nro 2, 1986.
- " Dieter y YARROW, George
 "The Regulation of Utilities"; Oxford Review of Economic Policy vol 4, nro 2, 1988.
- HEMMING, R. y MANSOOR, A.
 "Privatization and Public Enterprise", OP 56. Washington DC, FMI, 1988.
- KAY, J.A. y THOMPSON, D.J.
 "Privatisation: A Policy in Search of a Rationale"; Economic Journal, vol 96, 1986.
- LITTLECHILD, Stephen
 "Regulation of British Telecommunications Profitability"; Report to the Secretary of State. Londres, HMO, 1983.
- MARCEL, Mario
 "Privatización y finanzas públicas: el caso de Chile 1985-88", Estudios CIEPLAN 26. Santiago de Chile, CIEPLAN, 1989.
- NAVAJAS, Fernando
 "Direct Controls and Efficiency in Public Enterprises", Sem 3/91 (ITDT). Buenos Aires, Tesis, 1991.
- PERA, Alberto
 "Deregulation and Privatisation in an Economy-Wide-Context"; OECD Economic Studies, nro 12, 1989.
- PIFFANO, Horacio
 "Teoría positiva de la empresa pública, autonomía de gestión y control de la gerencia"; en PORTO, A. (comp): Economía de las empresas públicas. Buenos Aires, Tesis, 1990.
- PORTO, Alberto
 "El financiamiento del sector público: racionalidad económica versus restricción financiera". Buenos Aires, ITDT (mimeo), 1990.
- YARROW, G.
 "Privatization and Economic Performance in Britain", en Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, North Holland, 1989.

SCHMALENSEE, R.

"Good regulatory regimes", en The Rand Journal of Economics, vol 20 nro 3, Autumn 1989.

REES, Ray

"A Positive Theory of Public Enterprise"; en MARCHAND, M; PESTIEAU, P. y TULKENS, H. (comp): The Performance of Public Enterprises. Amsterdam, North Holland, 1984.

WERNECK, Rogerio

"Aspectos Macroeconómicos da Privatizacáo no Brasil", TPD 223. Rio de Janeiro, PUC, 1989.

G R A F I C O S

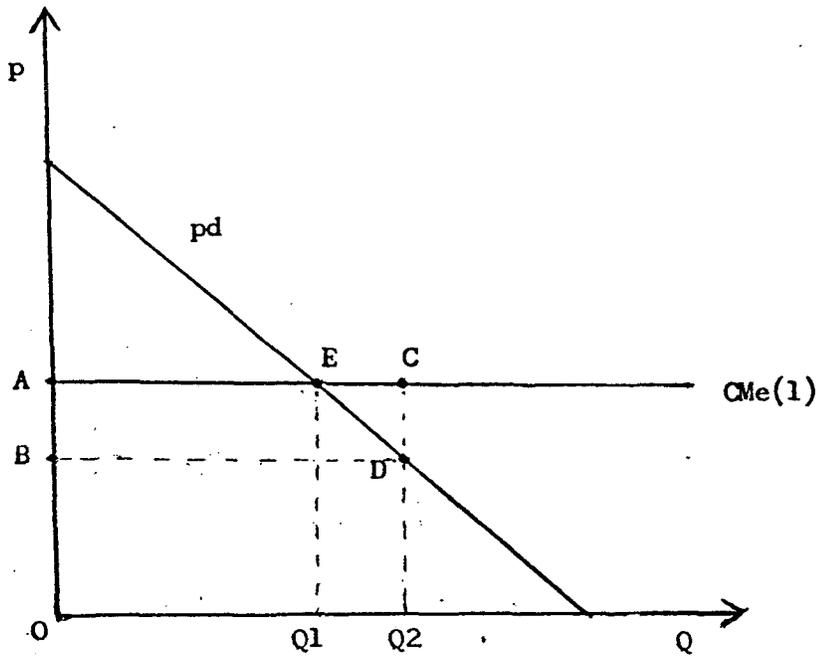


GRAFICO I

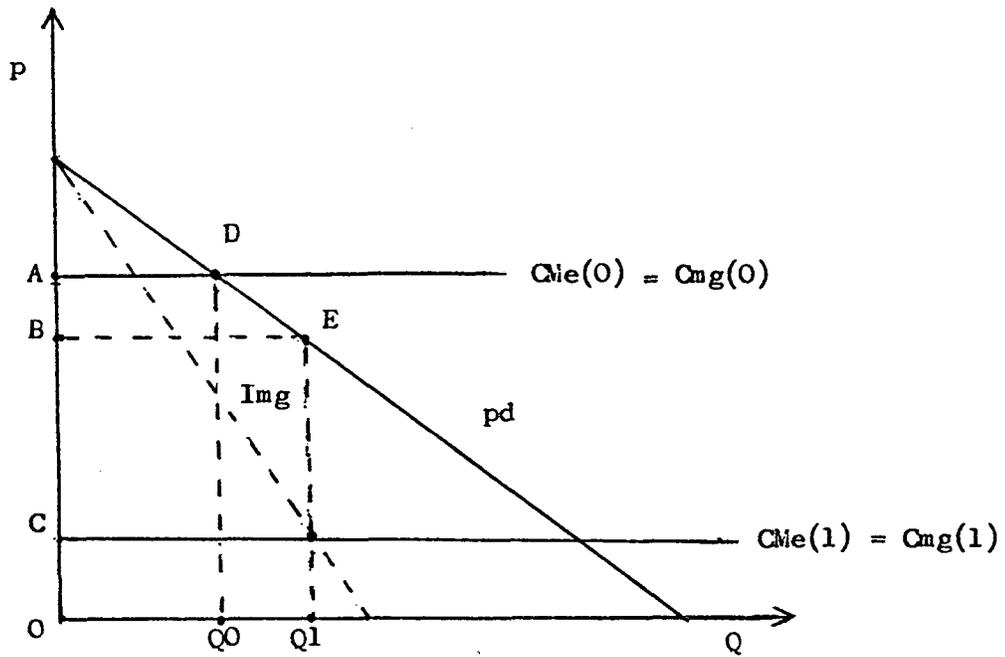


GRAFICO II

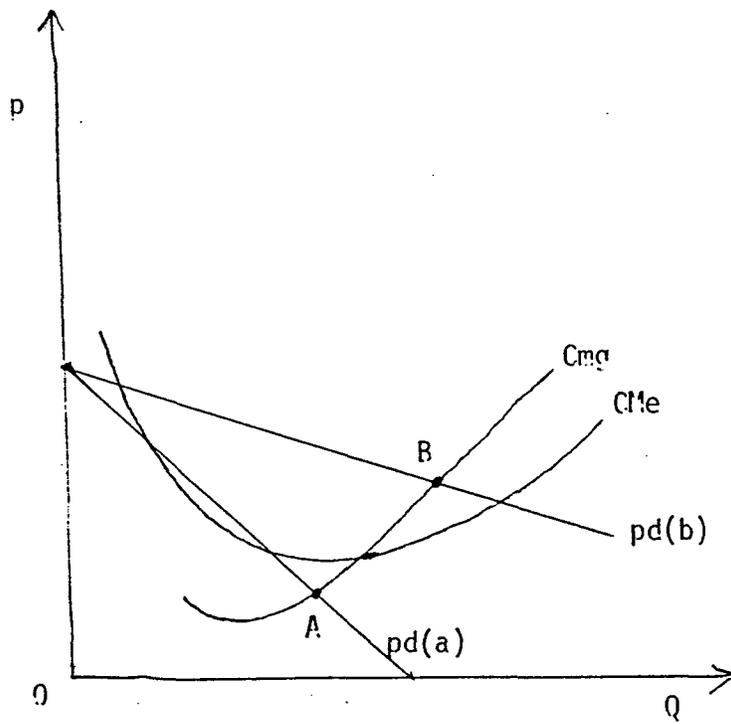


GRAFICO III

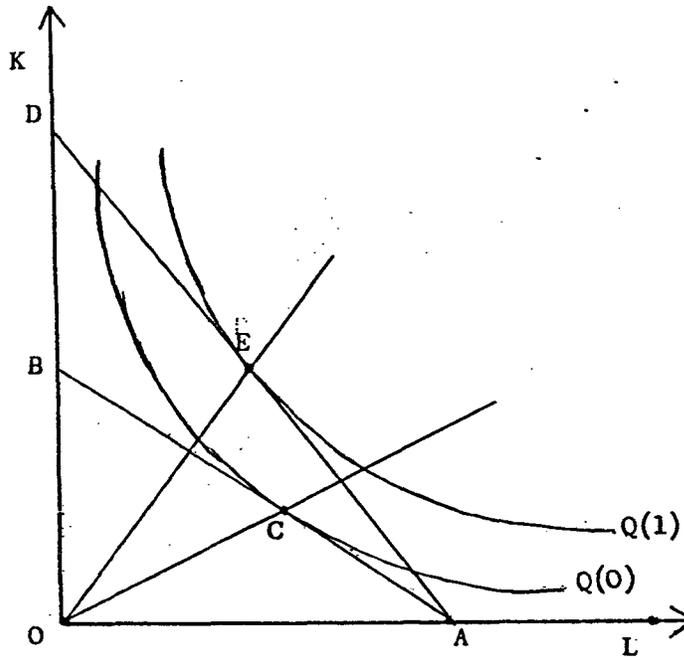


GRAFICO IV

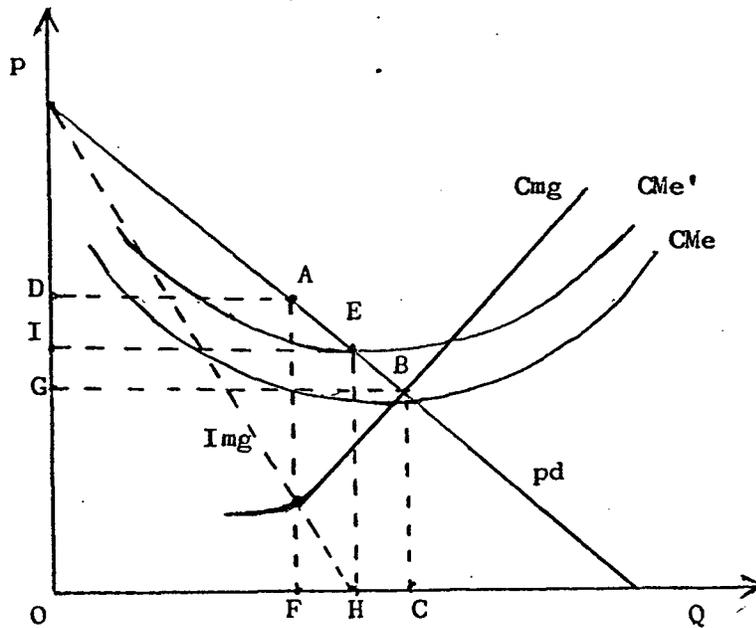


GRAFICO V

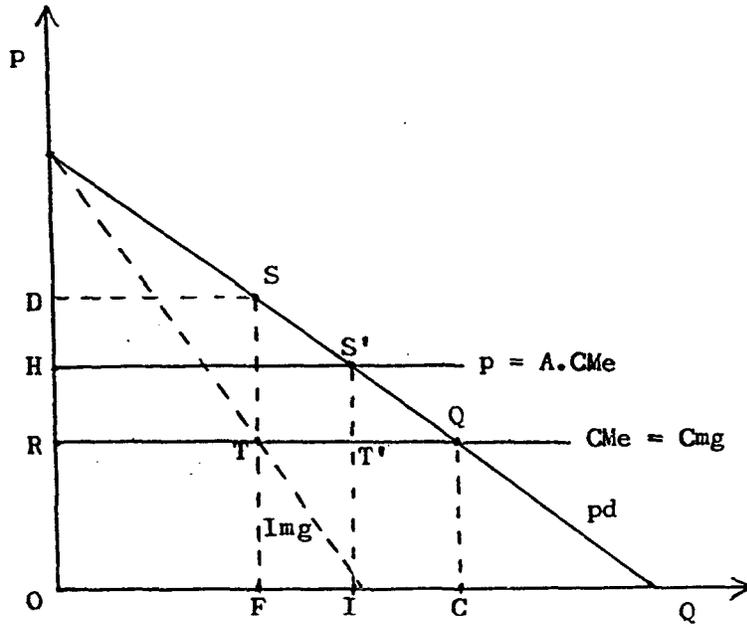


GRAFICO VI

A P E N D I C E S

Apéndice I: Análisis teórico del compromiso entre eficiencia productiva y asignativa en las distintas formas de propiedad

Hemos mencionado, al referirnos a los efectos microeconómicos de las distintas formas de propiedad empresarial, que el tema de la eficiencia de dichos sucesos podía plantearse bajo la forma de un "trade-off" entre eficiencia productiva y asignativa. En el presente apéndice presentaremos un modelo matemático sencillo del comportamiento de una empresa pública, una empresa privada y una "empresa social" ante una situación monopólica en el mercado de bienes y monopsónica en el de factores (como puede serlo, por ejemplo, el caso de una empresa de servicios públicos), que serán asimismo comparados con el comportamiento de una empresa normativamente óptima en cuanto a la maximización de la eficiencia.

Sea un cierto mercado de bienes que presenta una función de demanda tal que:

$$p = p(Q) \quad ;$$

donde "p" es el precio y "Q" la cantidad del bien, y se da asimismo que "dp/dQ" es negativa. Sea una cierta función de producción de dicho bien, para la cual se dé que:

$$Q = Q(K, L) \quad ;$$

donde "K" y "L" son los factores de producción, con valores de "dQ/dK" y de "dQ/dL" ambas positivas pero decrecientes. Supóngase asimismo que los mencionados factores de producción tienen estas funciones de oferta:

$$w = w(L) \quad ; \quad r = r(K) \quad ;$$

donde "w" y "r" son los precios de los factores, siendo "dw/dL" y "dr/dK" ambas positivas. En tal contexto, puede demostrarse que el bienestar en términos de eficiencia asignativa alcanza su óptimo a través de la maximización de la siguiente función:

$$F_0(\max) = \int p(Q).dQ - \int w(L).dL - \int r(K).dK \quad ;$$

sujeta a la restricción implícita en la función de producción.

Resolviendo el problema a través del empleo del método de Lagrange, se llega al siguiente resultado básico:

$$p(Q) = r(K)/(dQ/dK) = w(L)/(dQ/dL) \quad .$$

Dicho valor de "p(Q)", además, debe igualarse con el valor del multiplicador lagrangeano de la restricción, en tanto que debe

darse también que "Q" se iguale exactamente con "Q(K, L)". Estos resultados no son otra cosa que las conclusiones clásicas a las que se llega si se maximiza el beneficio de una empresa que opera en competencia perfecta tanto en el mercado de bienes como en el de factores, conclusiones que aquí dejan sin embargo de tener carácter positivo y pasan a ser resultados estrictamente normativos, surgidos de un comportamiento deliberadamente maximizador del bienestar (y no del beneficio). En resumen, una empresa óptima desde el punto de vista de la eficiencia económica se ubicará en un punto en el cual:

- a) la cantidad producida se halla en la frontera de posibilidades de producción de la firma;
- b) la relación entre los precios de los factores es igual a la que existe entre sus productividades marginales;
- c) el precio del bien es igual al cociente entre el precio de cada factor y su productividad marginal;
- d) la elasticidad-precio de la demanda correspondiente a la combinación precio/cantidad elegida no queda determinada en forma autónoma, sino que depende tanto de la función de demanda como de los elementos que inciden del lado de la oferta.

El punto de máxima eficiencia alcanzado por la empresa descrita en los párrafos anteriores representa una solución de primera preferencia alcanzable sólo a través de una conducta maximizadora de un organismo totalmente desligado de los intereses particulares de los sectores que participan en la empresa. En la realidad, tal organismo no existe, y lo que sucede es que las empresas toman sus decisiones de producción y precios influidas por presiones de una serie de grupos de interés afectados por el comportamiento de la firma en cuestión. Supóngase así el siguiente modelo de empresa pública: una autoridad política interesada fundamentalmente en la maximización del excedente de los consumidores, una gerencia "baumoliana" maximizadora de ventas, un sindicato maximizador de las remuneraciones brutas al personal y un "cartel" de proveedores de bienes de capital maximizador de sus propios ingresos brutos. Si dicha combinación tiene lugar para el caso de una empresa enfrentada a las funciones de demanda de bienes, producción, y oferta de factores vistas en el modelo de empresa maximizadora de eficiencia, la función objetivo de esta nueva firma podrá escribirse del siguiente modo:

$$Fg(\max) = a_0.(\int p.dQ - p.Q) + a_1.(p.Q) + a_2.(w.L) + a_3.(r.K) ;$$

donde "a0" es el peso relativo de la autoridad política, "a1" el de los gerentes, "a2" el de los trabajadores, y "a3" el de los proveedores de bienes de capital, todos ellos con valores entre 0 y 1 y cuya suma total es igual a 1. Dicha empresa estará suje-

ta a tres restricciones:

$$\begin{aligned} p.Q &= w.L + r.K && \text{(restricción de autofinanciamiento) ;} \\ (w.L)/(r.K) &= a_2/a_3 && \text{(incidencia de los pesos relativos) ;} \\ Q &\leq Q(K, L) && \text{(función de producción) .} \end{aligned}$$

Como puede verse, aquí la función de producción no opera como una restricción de igualdad, ya que -no habiendo interés directo en maximizar la eficiencia productiva- existe un cierto margen para la llamada "ineficiencia X". Sí opera, en cambio, una restricción financiera, ya que -existiendo una verdadera "puja" por el ingreso entre los proveedores de factores- su supresión induciría a remunerar infinitamente a dichos proveedores para aumentar el valor de la función objetivo de la firma. Así planteado el problema y suponiendo que la función de producción no actúa en el mismo como una restricción operativa (es decir, suponiendo que existe ineficiencia productiva), la solución de nuestra maximización condicionada arroja los siguientes resultados básicos:

$$ep = 1 - (a_0 / (a_1 + (a_2^2 + a_3^2)/(a_2 + a_3))) ;$$

$$w.L = p.Q.(a_2/(a_2 + a_3)) ; \quad r.K = p.Q.(a_3/(a_2 + a_3)) ;$$

donde "ep" es la elasticidad-precio de la demanda del bien. La idea de estos resultados puede traducirse verbalmente a las siguientes conclusiones básicas:

- a) la empresa pública tenderá a ubicarse en un nivel de cantidad producida tal que la correspondiente curva de demanda de bienes alcance en él un valor de su elasticidad-precio inferior a uno;
- b) dicha elasticidad-precio será tanto mayor cuanto mayor sea el peso que tengan dentro de la función objetivo los gerentes profesionales de la empresa y los proveedores de trabajo y capital, y tanto menor cuanto mayor sea el peso de la autoridad política;
- c) los proveedores de los factores productivos tienden en este tipo de estructuras de propiedad a llevarse la totalidad del ingreso generado por la empresa, distribuyéndoselo entre ellos de acuerdo al peso relativo que alcancen dentro de la función objetivo de la empresa.

Al igual que para el caso de la empresa pública, puede suponerse que una gran empresa privada en condiciones de explotar un mercado monopólico de bienes y monopsónico de factores tiene también una función objetivo que es un promedio ponderado de las funciones objetivo de grupos de interés diversos. En esencia, dichos grupos serán los mismos que existen para el caso de la empresa pública, con la diferencia de que aquí -en vez de una auto

ridad política maximizadora del excedente de los consumidores- aparece un propietario privado maximizador de beneficios. La función objetivo de la firma toma entonces la siguiente forma:

$$Fp(\max) = b_0.(pQ - wL - rK) + b_1.(p.Q) + b_2.(w.L) + b_3.(r.K) \quad ;$$

donde "b0", "b1", "b2" y "b3" son respectivamente los pesos relativos de los propietarios, los gerentes, los trabajadores y los proveedores de bienes de capital, todos ellos con valores entre 0 y 1 y cuya suma total es igual a 1. Nuestra empresa privada estará sujeta a estas tres restricciones:

$$(w.L)/(p.Q) = b_2/(b_0+b_2+b_3) \quad (\text{participación de los salarios}) \quad ;$$

$$(r.K)/(p.Q) = b_3/(b_0+b_2+b_3) \quad (\text{participación del pago al capital});$$

$$Q \leq Q(K, L) \quad (\text{función de producción}) \quad .$$

Del mismo modo que en el caso de la empresa pública, suponemos que la función de producción no es una restricción operativa, dando así margen para la aparición de "ineficiencia X". Al revés que antes, no suponemos aquí la existencia de una restricción financiera, ya que -a través de las restricciones de participación de los salarios y del pago al capital- estamos suponiendo reglas precisas de reparto de la renta de la firma entre propietarios, trabajadores y capitalistas. Resolviendo el problema planteado a través de las derivadas de un lagrangeano, nos aparecen los siguientes resultados:

$$ep = 1 \quad ; \quad B = p.Q.(b_0/(b_0+b_2+b_3)) \quad ;$$

$$w.L = p.Q.(b_2/(b_0+b_2+b_3)) \quad ; \quad r.K = p.Q.(b_3/(b_0+b_2+b_3)) \quad ;$$

donde "B" es el total de beneficios de la firma que se llevan los propietarios. Tales resultados arrojan las siguientes conclusiones:

- a) la empresa privada tenderá a ubicarse en un nivel de cantidad producida tal que la correspondiente curva de demanda de bienes alcance en él un valor de su elasticidad-precio igual a uno;
- b) dicho comportamiento se justifica porque a todos los agentes económicos que participan en la empresa les interesa -directa o indirectamente- que la firma maximice sus ingresos por ventas;
- c) además de los proveedores de los factores productivos, en este modelo parte del ingreso va a remunerar a los propietarios, produciéndose la distribución del mismo de acuerdo al peso relativo de los propietarios, los trabajadores y los proveedores de capital.

Nuestro modelo de "empresa social", finalmente, presenta también una función objetivo que surge de promediar ponderadamen

te las funciones objetivo de distintos grupos participantes en la firma. Los agentes involucrados son aquí los consumidores (que participan directamente en la gestión y maximizan su propio excedente), un grupo de propietarios/gerentes maximizadores de beneficios, el sindicato de trabajadores y el "cartel" de proveedores de bienes de capital. La función objetivo de la empresa, entonces, toma la siguiente forma:

$$F_s(\max) = c_0.(\int p.dQ - p.Q) + c_1.(p.Q - w.L - r.K) + c_2.(w.L) + c_3.(r.K) ;$$

donde "c0", "c1", "c2" y "c3" son respectivamente los pesos relativos de los consumidores, los propietarios/gerentes, los trabajadores y los proveedores de bienes de capital, todos ellos con valores entre 0 y 1 y cuya suma total es igual a 1. Nuestra firma estará sujeta a estas tres restricciones:

$$(w.L)/(p.Q) = c_2/(c_1+c_2+c_3) \quad (\text{participación de los salarios}) ;$$

$$(r.K)/(p.Q) = c_3/(c_1+c_2+c_3) \quad (\text{participación del pago al capital});$$

$$Q \leq Q(K, L) \quad (\text{función de producción}) .$$

Al igual que en los dos casos anteriores, la función de producción se supone que actúa como una restricción no operativa (i.e, hay cierta ineficiencia productiva). Al igual que en el modelo de empresa privada, el reparto del ingreso total entre salarios, pagos al capital y beneficios sigue reglas basadas en el peso relativo de cada agente en la función objetivo. Resolviendo el problema a través del método de Lagrange, surgen las siguientes expresiones:

$$e_p = 1 - (c_0 / (c_1 + (c_2^2 + c_3^2)/(c_1+c_2+c_3))) ;$$

$$w.L = p.Q.(c_2/(c_1+c_2+c_3)) ; \quad r.K = p.Q.(c_3/(c_1+c_2+c_3)) ;$$

$$B = p.Q.(c_1/(c_1+c_2+c_3)) .$$

Dichos resultados pueden interpretarse del siguiente modo:

- a) la empresa social tenderá a ubicarse en un nivel de cantidad producida tal que la correspondiente curva de demanda de bienes alcance en él un valor de su elasticidad-precio inferior a uno;
- b) esta elasticidad-precio será tanto mayor cuanto mayor sea el peso que tengan dentro de la función objetivo los propietarios/gerentes de la empresa y los proveedores de trabajo y capital, y tanto menor cuanto mayor sea el peso de los consumidores;
- c) además de los proveedores de los factores productivos, en este modelo parte del ingreso va a remunerar a los propietarios/gerentes, generándose por ende beneficios positivos;
- d) en una firma como ésta, las relaciones que se establecen en

los mercados de bienes tienden a asemejarse a las del modelo de empresa pública, pero las que surgen en los mercados de factores se parecen más a las que aparecen en el caso de la empresa privada.

Comparando los resultados obtenidos en nuestros modelos de empresa pública, empresa privada y empresa social, surgen algunas apreciaciones importantes respecto de su eficiencia comparada. Tales son en esencia las siguientes:

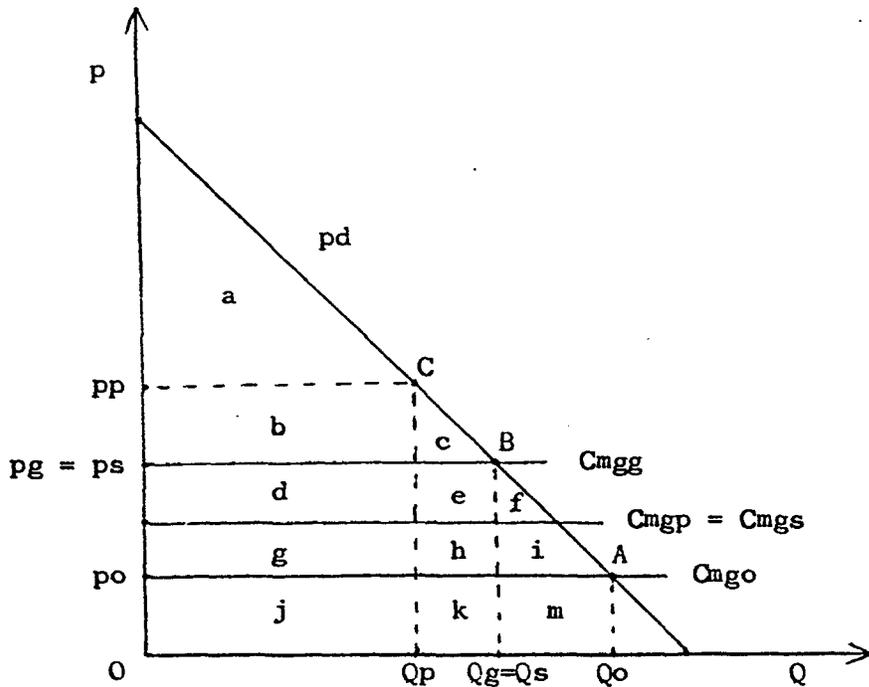
a) Ninguna de las tres formas de propiedad garantiza la eficiencia económica en el sentido que podría asegurarla una empresa cuyo único objetivo fuera la maximización de dicha eficiencia.

b) Pese a ello, la empresa privada parece tener mayores incentivos en lo que atañe al mejoramiento de la eficiencia productiva, ya que -al existir en ella un propietario interesado en obtener beneficios- presionará para que el nivel de los costos (y por ende, de los factores utilizados) no sea tan alto como en el caso de la empresa pública.

c) La existencia de una autoridad política interesada en el excedente de los consumidores, sin embargo, hace que en la empresa pública existan presiones para ubicar la combinación precio/cantidad en un punto de la función de demanda tal que su elasticidad-precio sea más baja que en la empresa privada, con lo cual la cantidad comerciada será mayor y el precio menor -y por lo tanto el excedente del consumidor será mayor- que en esta última estructura de propiedad.

d) Si pudiera lograrse una "empresa social" como la descrita en nuestro último modelo, buena parte del compromiso entre eficiencia productiva y eficiencia asignativa podría resolverse en forma "Pareto-superior", ya que en esta estructura de propiedad se mantienen por un lado los incentivos de la empresa privada para mejorar la eficiencia productiva y por otro se conserva el interés de la empresa pública en aumentar el excedente de los consumidores.

El comportamiento señalado por nosotros en los puntos (b), (c) y (d) mencionados, puede verse gráficamente en la figura de la página siguiente. Suponemos allí que para un cierto mercado en el que la demanda está representada por la función "pd", una empresa maximizadora de la eficiencia produciría con una función de costos marginales "Cmgo", y por lo tanto se comerciaría en el mercado una cierta cantidad "Qo" a un cierto precio "po" (punto A). Si la encargada de proveer el bien fuera una empresa privada, sin embargo, la función de costo marginal se hallaría por encima de la anterior ("Cmgp"), y el punto elegido de la función de demanda sería aquél en el que "ep" fuera igual a uno (punto



C), para el cual la cantidad comerciada sería "Qp" y el precio sería "pp". Como puede verse, una estructura como ésta produciría un cierto beneficio empresarial, igual al área "b+d" de la figura. En el caso en que el mercado fuera explotado por una empresa pública, la función de costos marginales ("Cmgs") correría por encima de la de la empresa privada, pero el equilibrio del mercado se daría para un nivel de producción mayor ("Qg") y un precio menor ("pg") que el de esta última firma (punto B), ya que no existiría aquí ningún tipo de beneficio empresarial por encima del nivel de costos de la compañía. Si suponemos finalmente la posibilidad de formar una empresa social que consiga una función de costos marginales ("Cmgs") igual a la de la empresa privada y logre ubicarse en un punto de la función de demanda igual al de la empresa pública (punto B), la firma logrará un beneficio empresarial igual al área "b+e" sin por ello afectar la cantidad comerciada ("Qs", igual a "Qg") ni el precio de venta ("ps", igual a "pg") que se obtenía operando la compañía en forma estatal.

De la representación contenida en el gráfico efectuado puede verse entonces claramente los costos de ineficiencia de las distintas formas de propiedad. En el caso de la empresa pública, la pérdida social se halla representada por una cierta proporción

"(1 - x)" -donde "x" es la proporción de excedente de los proveedores de los factores dentro del costo total de la empresa- del sobrecosto de ineficiencia productiva (área "d+e+g+h"), más el excedente del consumidor (área "f+i") y de los proveedores de factores (proporción "x" del área "m") perdidos por producir en el punto B y no en el punto A. En el caso de la empresa privada, en cambio, la pérdida social por ineficiencia productiva es menor -ya que es solamente la proporción "(1 - x)" del área "g"-, pero es mayor el excedente del consumidor perdido (área "c+e+f+h+i"), al igual que el excedente de los proveedores resignado (proporción "x" del área "k+m"). La empresa social, finalmente, tiene un costo de ineficiencia productiva equivalente sólo a la proporción "(1 - x)" del área "g+h" y una pérdida de los excedentes del consumidor (área "f+i") y de los proveedores de factores (proporción "x" del área "m") igual al de la empresa pública. En una situación como ésta, entonces, este último modelo se transforma en una especie de "óptimo secundario" del problema, ya que -si bien sigue siendo ineficiente en términos absolutos- logra minimizar el costo de ineficiencia productiva lo mismo que la empresa privada y el costo de ineficiencia asignativa lo mismo que la empresa pública.

Apéndice II: Análisis teórico de los determinantes macroeconómicos de una privatización en un modelo de tres brechas

Hemos visto, al tratar el tema de los determinantes macroeconómicos de las privatizaciones, que el mismo podía encararse siguiendo una aproximación de tipo estructuralista a través de un modelo que reflejara los impactos de tales privatizaciones en las restricciones a la inversión y al crecimiento de la economía. En el presente apéndice presentaremos un modelo macroeconómico de una sociedad en la que operan tres restricciones o "brechas" que actúan sobre la acumulación del capital (que son respectivamente la restricción de ahorro interno, la del sector externo y la brecha fiscal), y veremos cómo operan sobre ellas los efectos de una privatización.

Sea una economía en la cual la inversión se halla limitada en principio por una cierta capacidad de ahorro, capacidad ésta que puede provenir de tres fuentes básicas: ahorro privado interno (S_p), ahorro público (S_f) y ahorro externo (S_x), y en la que existe asimismo un cierto flujo de pagos a los factores de producción del exterior (J). Condicionada por tales determinantes, la inversión (I) de dicha economía seguirá en principio esta expresión:

$$I = S_p + S_f + (S_x - J) \quad (1).$$

Los valores de " S_p " y " S_f " pueden a su vez definirse del siguiente modo:

$$S_p = Y + Tr - T + rd.Bd - C \quad (2);$$

$$S_f = T + Ug - G - Tr - rd.Bd - rx.Bx \quad (3);$$

donde " Y " es el nivel de ingreso nacional, " C " es el consumo privado, " G " el gasto público, " T " los impuestos, " Tr " las transferencias del sector público al privado, " Ug " las utilidades de las empresas públicas, " Bd " el estoc de deuda pública doméstica, " Bx " el de deuda pública externa, " rd " la tasa de interés doméstica y " rx " la tasa de interés externa (se supone que no existe deuda externa privada). Reemplazando (2) y (3) en (1) y simplificando; obtenemos la siguiente expresión:

$$I = (Y + Ug - C - G - rx.Bx) + (S_x - J) \quad (4);$$

a la que llamaremos "brecha de ahorro interno", y que trataremos matemáticamente como una cierta "función de inversión" que depende del valor de " $(S_x - J)$ ". Definiremos además a la variable " J " como la suma de las utilidades giradas al exterior (U_x) y los

pagos de intereses de la deuda pública externa (rx.Bx). De este modo:

$$J = rx.Bx + Ux \quad (5).$$

Sea asimismo la siguiente definición de ahorro externo:

$$Sx = M - X + J \quad (6);$$

donde "M" es el nivel de importaciones y "X" el de exportaciones. Si distinguimos dentro de las importaciones dos categorías -las importaciones de bienes de capital (Mk) y las importaciones de otros bienes (Mo)- y suponemos adicionalmente que "Mk" es función directa del nivel de inversión de la economía, tendremos:

$$M = Mo + m.I \quad (7);$$

donde "m" es la propensión marginal a importar ante una variación en el nivel de inversión, y es asimismo un indicador del grado de apertura de la economía. Reemplazando (7) en (6) y reordenando, obtenemos la siguiente expresión:

$$I = (X - Mo)/m + (1/m).(Sx - J) \quad (8);$$

a la que llamaremos "brecha externa", y que es también una función de inversión que depende de "(Sx - J)".

La tercera restricción de nuestro modelo es la denominada "brecha fiscal", que surge de la idea de que la inversión privada (Ip) se halla ligada y depende en parte del nivel de inversión pública (Ig). En efecto, siendo por definición la inversión total igual a:

$$I = Ip + Ig \quad (9);$$

puede afirmarse que -si se da nuestra hipótesis de "crowding-in" entre inversión privada y pública- "Ip" es a su vez igual a:

$$Ip = Io + k.Ig \quad (10);$$

donde "k" representa el efecto marginal de la inversión pública sobre el nivel de inversión privada. Reemplazando (10) en (9):

$$I = Io + (1+k).Ig \quad (11).$$

Pero como -por la ecuación (4)- "I" depende de una serie de otras variables relacionadas con la capacidad de ahorro, resulta posible definir a "Ig" como una resta entre dichas variables y el valor de "Ip". Se dará entonces que:

$$Ig = (Y + Ug - C - G - rx.Bx) + (Sx - J) - Ip \quad (12).$$

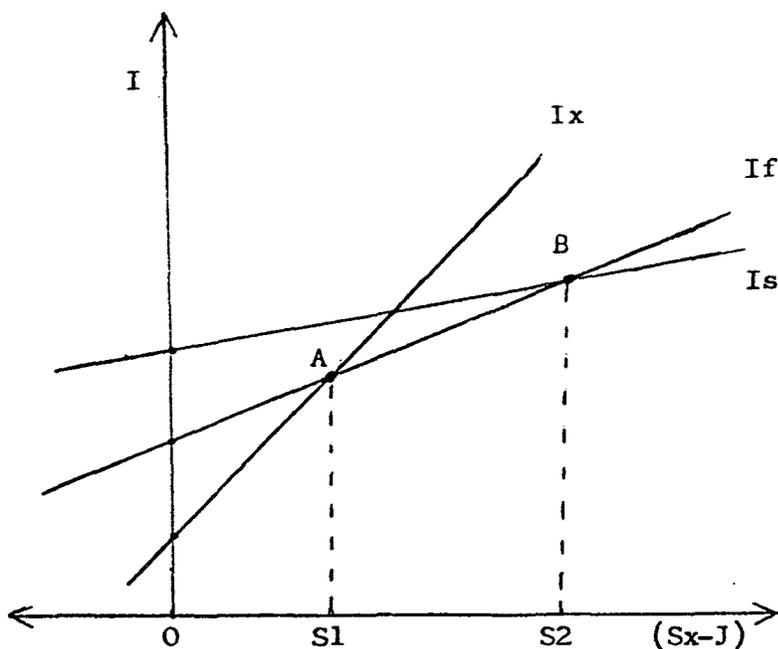
Reemplazando (12) en (11), obtenemos por ende que:

$$I = I_0 + (1+k).(Y + U_g - C - G - I_p - r_x.B_x) + (1+k).(S_x - J) \quad (13);$$

que es la expresión analítica de la brecha fiscal.

De las ecuaciones (4), (8) y (13) puede apreciarse que las tres brechas de crecimiento de la economía han sido en nuestro esquema expresadas como sendas funciones de inversión dependientes del nivel de ahorro externo neto ($S_x - J$). Dichas funciones son en los tres casos lineales y crecientes, pero tienen pendientes distintas, ya que en un caso la relación entre un incremento de "I" y el de " $(S_x - J)$ " es unitaria (brecha interna) y en los otros dos existen coeficientes $-(1/m)$ y $(1+k)$ que hacen que una variación en las transferencias del exterior tenga un efecto diferente. Suponiendo que "m" y "k" tienen valores relativamente reducidos (digamos que "m" es menor que 0,5 y que "k" es menor que uno), se dará que el cociente incremental de la brecha externa ($1/m$) será mayor que el de la brecha fiscal $(1+k)$, siendo éste a su vez mayor -por definición- que el de la brecha de ahorro interno (igual a uno). Gráficamente, por ende, las curvas de inversión de las restricciones pueden representarse como rectas con pendiente positiva que -al tener distintas pendientes- se van cortando sucesivamente unas a otras. Si agregamos el supuesto adicional de que el valor de la ordenada al origen de la brecha de ahorro interno es mayor que el de la brecha fiscal, y éste es a su vez mayor que el de la brecha externa, nos toparemos con una situación como la descrita en el gráfico de la página siguiente, en el cual -en un plano de coordenadas que relacionan la inversión "I" con el nivel de " $(S_x - J)$ "- la curva "Is" representa la brecha de ahorro interno, la curva "Ix" la brecha externa y la curva "If" la brecha fiscal. Como puede verse en él, el nivel de inversión de la economía se hallará condicionado por una u otra brecha según sea el valor de las transferencias netas del exterior. Así, si éstas toman un nivel bajo -inferior a "S1" en nuestro gráfico-, la restricción relevante será la externa, en tanto que si su nivel es elevado -superior a "S2"- la brecha limitante será la de ahorro interno. La brecha fiscal, por su parte, operará si el nivel de ahorro externo neto se halla en un valor intermedio entre "S1" y "S2". De cualquier modo, la relación entre inversión y transferencias netas será creciente, cualquiera sea la restricción operativa.

Enmarcada dentro de un modelo como el expuesto, una privatización es susceptible de afectar el nivel de inversión de la economía de diversas maneras. Básicamente, dichas maneras pueden clasificarse en dos grupos: factores que afectan el eje de las abscisas -es decir, el nivel de ahorro externo neto de la econo



mía- y factores que afectan el eje de las ordenadas -es decir, los parámetros que determinan el nivel "de partida" de las distintas restricciones-. Los primeros dependerán esencialmente del efecto que tenga la privatización en la balanza de pagos en lo que atañe al posible incremento de las utilidades giradas al exterior y a la posible disminución de los pagos de intereses de la deuda pública externa. Si el primero es mayor que la segunda -situación que podría darse si la empresa privatizada fuera adquirida por capitales extranjeros a cambio de una reducción relativamente pequeña de la deuda pública externa-, la privatización tendría un efecto negativo sobre la acumulación, ya que el nivel de ahorro externo de la economía descendería, arrastrando consigo -cualquiera fuera la brecha operante- al nivel de inversión. En el caso contrario (i.e, si los pagos de la deuda pública externa se reducen más de lo que aumentan las utilidades giradas al exterior), el ahorro neto externo aumentará en forma permanente y lo propio hará el nivel de inversión de la economía. De hecho, en un principio, el ahorro externo neto siempre aumenta, ya que la disminución de los pagos de intereses de la deuda externa es un fenómeno que empieza a operar en forma conjunta con la privatización, en tanto que la remesa de utilidades al exterior comienza a producirse luego de un cierto tiempo de pri-

vatizada la compañía. Estos fenómenos, sin embargo, no deben confundirse con el movimiento que -en el muy corto plazo- se produce en el nivel de " $(S_x - J)$ " debido exclusivamente al ingreso de ahorro externo destinado a la adquisición de la propia empresa privatizada, ya que el mismo sólo tiene capacidad de incrementar la inversión en el período mismo de su ingreso a la economía.

En cuanto a los factores que afectan las "ordenadas al origen" de las restricciones de nuestro modelo, los mismos repercuten en forma diferente en las brechas de ahorro interno y fiscal respecto del modo en que lo hacen en la brecha externa. En esta última -ecuación (8)-, en principio, su efecto es nulo, por cuanto una privatización no parece tener en teoría ninguna incidencia ni en el nivel de exportaciones (X), ni en el de importaciones autónomas (M_o), ni en el grado de apertura de la economía (m) -a menos que logre modificar de algún modo la competitividad del sistema o estimule una mejora en el saldo de la balanza comercial-. Si la brecha externa fuera la operante, por ende, el efecto macroeconómico básico se limitaría al ya visto en el "eje de las abscisas". Si, en cambio, fuera la restricción de ahorro interno -ecuación (4)- la relevante en la sociedad en la cual se desarrolla el proceso privatizador, los efectos de una privatización en el nivel de inversión serían más complejos. Por un lado, la transferencia de activos en cuestión modificaría el nivel de las utilidades de las empresas públicas (U_g), modificación ésta que podría resultar ambigua según fuera la empresa deficitaria o superavitaria y según fuera o no recaudadora de impuestos sobre sus bienes que luego transfiriera al tesoro central. Por otro lado, aparecería probablemente un efecto sobre el gasto público (G), el cual sería susceptible de aumentar, desplazando por ende hacia abajo la curva " I_s ". Finalmente, está el efecto sobre los pagos de intereses de la deuda externa ($r_x \cdot B_x$), el que contribuiría a desplazar hacia arriba la mencionada curva. Todos estos fenómenos contrapuestos serían asimismo visibles si la restricción que operara en nuestra economía fuera la fiscal -ecuación (13)-, con el agregado de que su efecto sobre la inversión se vería aumentado al quedar multiplicado por el coeficiente $(1+k)$. Un fenómeno adicional, asimismo, aparecería en este caso, y sería el posible desplazamiento de la inversión pública y de la del "viejo sector privado" por la inversión que realice la empresa privatizada. Este fenómeno de "crowding-out" tendría también un efecto incierto sobre el nivel final de la inversión, ya que influiría en forma contrapuesta sobre la restricción fiscal al repercutir sobre los niveles de inversión autónoma (I_o) y de inversión privada total (I_p).

•
•
•

