

**LA CRISIS DE LA EMPRESA PÚBLICA,
LAS PRIVATIZACIONES
Y LA EQUIDAD SOCIAL**

Proyecto Regional de Reformas de Política Pública
CEPAL / Gobierno de los Países Bajos



NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
Santiago de Chile, 1994

INDICE

	<i>Pág.</i>
PREFACIO	5
I. INTRODUCCION	7
II. LA REGULACION ESTATAL MEDIANTE LA PROPIEDAD PUBLICA: ORIGENES, EVOLUCION Y CRISIS RECIENTE	8
1. Orígenes del Estado productor	8
2. La gran depresión: catalizador para aumentar la intervención del estado	10
3. La gran era de las empresas publicas	13
4. La importancia de las EP y el advenimiento de su crisis	14
III. MOTIVOS DE LA PRIVATIZACION	18
1. Factores estructurales	18
2. Factores coyunturales	23
IV. EL PROCESO DE PRIVATIZACION EN AMERICA LATINA	31
1. La magnitud	31
2. La naturaleza de las privatizaciones	34
3. Modalidades de privatización	36
V. LAS PRIVATIZACIONES Y LA EQUIDAD SOCIAL	42
1. Modalidad de privatización	43
2. Regulación efectiva	59
VI. CONCLUSIONES	65
Notas	66
BIBLIOGRAFIA	76

PREFACIO

El Proyecto Regional sobre Reformas de Política para Aumentar la Efectividad del Estado en América Latina y el Caribe (HOL/90/S45), que ejecuta la CEPAL con la cooperación del Gobierno de los Países Bajos, tiene por objetivo identificar reformas que habiliten a los Estados de la región poner en práctica políticas eficaces para perseguir metas conjuntas de estabilidad macroeconómica, transformación productiva orientada al crecimiento sostenido, y equidad social.

Con ese objeto, el Proyecto se ha propuesto analizar procesos efectivos de reforma de las políticas públicas, en una visión articulada de la reforma del aparato del Estado y de sus relaciones con los grupos de interés y los actores sociales, en el contexto de los desafíos que enfrentan los países de la región en la presente fase de su desarrollo y de las modalidades de funcionamiento que van adquiriendo sus economías.

Para ello, se llevan a cabo análisis de procesos de reforma en diferentes áreas de política pública en un conjunto de países de la región en los que se han emprendido tales procesos. Las áreas seleccionadas corresponden a: reformas tributarias, privatización de empresas públicas, reformas del régimen comercial, reformas laborales y reformas en áreas de política social. Los países seleccionados son: Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile y México.

A su vez, se realizan análisis comparativos —entre países— de las reformas realizadas en cada área instrumental seleccionada, con el objeto de extraer lecciones referidas a cada área, derivadas de diferentes contextos nacionales.

Finalmente, se pretende integrar los análisis de procesos de reforma en cada país en una visión multidimensional del proceso de reforma del Estado que está teniendo lugar en cada uno de ellos, derivando conclusiones sobre los condicionantes y posibilidades de las estrategias de reforma del Estado en América Latina y el Caribe.

I. INTRODUCCION

La década de los ochenta representó para América Latina, el tránsito por episodios que implicaron profundas crisis en el ámbito económico, e intensos cambios que afectaron a los propios Estados de la región. Un importante protagonista que no consiguió abstraerse de estos procesos fue la empresa pública (EP), mostrando en general un deterioro en su situación financiera e importantes dificultades para la materialización de nuevas inversiones. Pese a estas manifestaciones de la crisis que afectaba al sistema productivo del sector público, inicialmente la EP siguió siendo considerada una piedra angular en la estrategia económica de la región y no hubieron cuestionamientos profundos acerca de su destino. En este contexto, las medidas se limitaron a políticas de ajustes tarifarios y presupuestarios.

A lo largo de la década surgieron presiones cada vez más intensas, tanto desde el interior de la región como desde fuera de ella, para llevar a cabo ajustes estructurales, de mayor profundidad. En general, los programas de transformación se enmarcaron en un enfoque neo-liberal —denominado el Consenso de Washington (Williamson, 1990)— que revirtió muchos de los fundamentos de la estrategia económica latinoamericana que había predominado por más de sesenta años en la región.¹ Dentro de esta nueva visión, la privatización de las EP surgió como la fórmula dominante para resolver los problemas que aquejaban a estas empresas y al Estado en su concepción más amplia.²

En base a experiencias concretas en materia de privatizaciones en la región, este capítulo ofrece una evaluación general del proceso y examina algunas dimensiones socioeconómicas que no han recibido suficiente atención. La primera sección examina el origen de la regulación económica del Estado latinoamericano, particularmente en lo relacionado con el surgimiento de la empresa pública y su eventual evolución hacia una crisis. En la segunda sección se analizan las motivaciones que estuvieron detrás de las decisiones de privatización adoptadas por los diferentes gobiernos. La tercera sección trata aspectos descriptivos de los procesos de privatización en la región, tales como: su magnitud, alcance y modalidades de implementación. La sección cuatro enfoca una dimensión que a veces ha sido soslayada con excesiva superficialidad en los análisis de privatizaciones —el efecto sobre la equidad social— y ofrece algunas recomendaciones de política para incrementar los beneficios sociales netos del proceso. Finalmente, la última sección contiene algunas breves conclusiones.

II. LA REGULACION ESTATAL MEDIANTE LA PROPIEDAD PUBLICA: ORIGENES, EVOLUCION Y CRISIS RECIENTE

1. Orígenes del Estado productor

Desde sus inicios, el sector público ha jugado un papel preponderante en las economías de América Latina. Durante la colonización española, el aparato administrativo de la monarquía —inusualmente amplio y complejo, aun para los estándares de la época— se extendió hacia América Latina. Representada por el Virrey, la Corona intervenía directamente en la regulación de la producción, el comercio, la distribución y el consumo (Alba, 1969). La Independencia disminuyó considerablemente la intervención del Estado en la economía, aunque su importancia se mantuvo tanto por tradición, como por el hecho de que un gran número de los monopolios pertenecientes a la Corona y de propiedades de los españoles, fueron traspasados automáticamente a los nuevos gobiernos independientes (Saulniers, 1985). Sin embargo, el éxito de la "Edad de Oro" del capitalismo durante el siglo XIX, unido a su poderosa ideología de "laissez faire", contribuyó a que el rol de los nuevos Estados latinoamericanos se redujera a un papel secundario en términos de la producción pública y privada. En efecto, el rol fiscalizador del Estado durante el período que siguió a la Colonia tuvo un carácter inercial con esporádicos altos y bajos (CEPAL, 1976).³ Un área importante donde se vio incrementada la responsabilidad del Estado fue la infraestructura pública, debido a su rol de promotor y de apoyo a la inversión privada; no obstante, la naturaleza abierta de las economías y su orientación exportadora llevó con frecuencia a la explotación también privada de dichos proyectos de servicios públicos (CEPAL, 1971).⁴

La regulación estatal de la economía vio considerablemente aumentado su campo de acción durante el siglo XX, particularmente con el advenimiento de la Gran Depresión, evolucionando hacia la propiedad directa del Estado de los medios de producción. Las complejas causas de este cambio, así como la riqueza de las experiencias nacionales, condicionan fuertemente cualquier apreciación de este fenómeno, y teniendo esto en mente, a continuación se presenta una interpretación más bien general.

El cambio hacia una regulación más intensa de la economía por parte del Estado se originó en la combinación de diversos factores: la evolución de las ideologías (especialmente del nacionalismo), las reacciones frente a los cambios económicos y tecnológicos, acompañadas por supuesto por un manejo político efectivo. Por ejemplo, la ideología del gobierno relativamente fuerte de José Batlle y Ordóñez en Uruguay, en 1903, colocó a ese país a la vanguardia de la formación y consolidación de las empresas públicas en la región. La ideología tenía un componente interno y otro externo, y estaba ligada a ciertas realidades económicas nacionales. Por un lado, el "Batllismo" como se le suele

llamar, tenía una dimensión decididamente nacionalista en lo que se refiere a la propiedad extranjera, especialmente la inglesa. En efecto, la propiedad extranjera era considerada monopólica y que ejercía abusos en cuanto a precios y calidad en sectores estratégicos de la actividad económica nacional. Por otro lado, esta ideología también se basaba en nociones humanistas de bienestar social, según las cuales los servicios públicos esenciales sólo podían ser proporcionados eficientemente por el Estado. La evolución tecnológica también puede ser considerada un factor importante que incidió en un mayor alcance del Estado. En la etapa naciente de una nueva tecnología, la empresa extranjera fue un portador obvio de "know how"; sin embargo, con la estabilización de los avances tecnológicos, ésta pasó a ser menos imprescindible desde la perspectiva de los intereses nacionales. Como resultado de estos factores, durante este período se crearon y consolidaron en Uruguay empresas públicas en las áreas de la electricidad, telefonía, construcción de puertos, banca, seguros y pesca (Solari y Franco, 1978).

Junto a la notoriedad de Uruguay, en las dos primeras décadas del siglo XX hubieron otras señales más sutiles de los cambios que se estaban produciendo en la región en cuanto a la regulación e intervención del Estado en la economía. En 1927 el gobierno de Carlos Ibáñez en Chile ya había iniciado un ambicioso programa de modernización del Estado. Un gran número de ingenieros fueron asignados a cargos de alto nivel en la administración pública; se inició un programa de obras públicas de gran tamaño y se crearon entidades públicas para regular la actividad económica y promover la producción en áreas seleccionadas de la economía (Pinto, 1973; Ortega, 1989). Por otra parte, según Ocampo (1984), a principios de siglo en Colombia, la ideología del libre comercio comenzó a ceder lugar a un nuevo concepto de protección estatal a la industria local. En efecto, durante la primera década del siglo, bajo el gobierno de Reyes comenzó a aplicarse un proteccionismo moderado.

Ahora bien, a principios del siglo XX comenzó a manifestarse cautelosamente una mayor inclinación hacia la regulación estatal de la economía en América Latina (Díaz Alejandro, 1984). Debido al éxito alcanzado por el modelo liberal durante el siglo XIX resulta interesante analizar las causas de esta mayor progresión hacia la intervención del Estado. Primero, en el continente europeo —punto de referencia cultural y político muy importante para los países de América Latina— se enfrentaban diversos paradigmas y la activa promoción estatal del desarrollo (incluyendo el proteccionismo a la industria privada) ya estaba siendo aceptada políticamente en varios países.⁵ Segundo, el mismo éxito del modelo liberal ayudó al crecimiento de los mercados internos latinoamericanos, expandiendo los centros urbanos y promoviendo el establecimiento de una prometedora industria nacional; a su vez, este hecho aportó un elemento introspectivo que vino a competir con la posición tradicional, orientada hacia afuera, del sector exportador primario. Tercero, el éxito del modelo contribuyó también a consolidar el Estado Nación y con la identidad nacional más fortalecida, se podía cuestionar la conveniencia de mantener la dominación extranjera en áreas importantes de la economía. Cuarto, los desacuerdos entre las potencias mundiales y el quiebre ocasionado por la Primera Guerra Mundial intensificaron estas reflexiones en el seno de los países. Finalmente, si bien el modelo liberal estaba asociado al crecimiento, su carácter inestable dio lugar al surgimiento de demandas sociales, como ocurrió en el norte, en pro de la regulación estatal de ciertos aspectos del mercado (Polanyi, 1957).

2. La gran depresión: catalizador para aumentar la intervención del Estado

Si bien es cierto que durante las dos primeras décadas del siglo XX se desarrollaron hechos significativos con respecto a la regulación estatal, esta última no se manifestó sino hasta que sobrevino la Gran Depresión. En efecto, la intervención estatal, tal como la conocemos contemporáneamente, se inició con el derrumbe de las economías exportadoras de la región frente al debilitamiento del comercio mundial, la caída libre de los precios de los productos primarios y la desaparición de los flujos de capital con el consecuente incumplimiento de la deuda externa (CEPAL, 1965). Frente a esta catástrofe, la mayoría de los estados latinoamericanos, cualquiera fuese su ideología, reaccionaron con el objeto de mitigar los efectos desastrosos en sus economías y de promover la recuperación.

La intervención del Estado tomó formas diversas. La reacción más generalizada e inmediata fue la recuperación del equilibrio externo a través de la devaluación (frecuentemente ejercida a través de tasas de cambio múltiples), el control de divisas, el incumplimiento de la deuda, el alza de tarifas aduaneras y de cuotas de importación; y el control de los déficits fiscales. Una vez estabilizada la situación externa, a comienzos de los años treinta, muchos gobiernos buscaron promover la recuperación de la actividad interna a través de inversiones en obras públicas, el establecimiento o fortalecimiento de agencias crediticias gubernamentales especializadas, la creación de programas de sustentación de precios, etc..

Los resultados de estas medidas fueron sorprendentemente positivos en un buen número de países, permitiendo un grado de crecimiento que contrastó con el pobre desempeño de los países del norte (Díaz Alejandro, 1984). Este éxito era previsible, pues el crecimiento orientado hacia adentro era absolutamente consecuente con las condiciones imperantes: los mercados mundiales y el financiamiento externo se encontraban en crisis, existía incertidumbre sobre el acceso a las divisas y al crédito internacional y la evolución económica anterior había sentado las bases para un desarrollo intensivo de los mercados internos.

Aunque la regulación estatal de las economías de la región creció notoriamente durante la década de 1930, lo hizo a un ritmo cauteloso y, en general, involucró solo en forma limitada el control directo de los medios de producción.⁶ Fue el período 1940-1980 el que marcó un decidido aumento sobre el control público directo de los medios de producción, a través de la creación de empresas del Estado.

Si bien la variada gama de experiencias que conlleva el aumento de la intervención del Estado dificulta la generalización de sus causas, es posible mencionar algunas consideraciones. El modelo liberal del siglo pasado no estuvo exento de crisis económicas. Sin embargo, su profundidad y envergadura no fueron lo suficientemente graves como para ilegitimar el proceso liberal, a pesar de que como hemos podido apreciar, a comienzos del siglo XX comenzaron a surgir también las ideas a favor de la regulación estatal. En contraste, la severidad y permanencia de los efectos de la Gran Depresión sobrepasaron al pensamiento liberal, incluso en Estados Unidos, país considerado bastión de las ideas sobre el libre mercado. Es más, el éxito alcanzado por

varios países latinoamericanos con el surgimiento de la regulación pública al inicio de los años treinta ayudó a consolidar la política de control estatal.

Junto a lo anterior, se dieron algunas condiciones que contribuyeron a esta política. En primer lugar, hasta los años sesenta, cuando terminó la reconstrucción europea y tanto el comercio, como el financiamiento se reactivaron en los mercados mundiales, América Latina se mantuvo relativamente aislada: la provisión mundial de bienes aún era limitada (especialmente durante la Segunda Guerra Mundial), los mercados de exportación estaban restringidos y el acceso al financiamiento externo era difícil. Así, los mercados extranjeros, estímulo tradicional del crecimiento, no se encontraban disponibles. La acumulación y el crecimiento sin embargo, continuaron siendo de vital importancia desde el punto de vista político y social, y la industrialización y los mercados internos continuaron siendo la opción preponderante de la estrategia de crecimiento.

El capital financiero estaba tradicionalmente ligado al sector externo; así, el Estado siguiendo el imperativo de acumulación y crecimiento, intensificó la utilización de políticas fiscales y monetarias y de las agencias públicas especializadas, para promover la inversión y el crecimiento interno. Además, en vista de que los mercados internos de capital eran insuficientes, y de que los mercados internacionales privados de capital habían limitado considerablemente los créditos de mediano y largo plazo hacia la región (hasta fines de los sesenta), el Estado se transformó en la fuente de financiamiento más importante debido a su capacidad de crear crédito interno y a su acceso a los préstamos bilaterales de gobierno-a-gobierno y, con posterioridad en los años sesenta, también a los préstamos de organismos multilaterales que habían sido organizados para negociar casi exclusivamente con los gobiernos de los países en desarrollo (CEPAL, 1965).

En forma análoga a la reacción del Estado frente a la crisis sobrevino una amplia difusión y formalización de ideas e ideologías tendientes a reforzar una mayor participación estatal. En efecto, entre 1940 y 1975, emergieron ciertas corrientes de pensamiento influyentes que vinieron a legitimar aún más la industrialización hacia adentro y la intensificación de la intervención del Estado en la economía, incluso a través de la creación de empresas públicas.

El argumento para la industrialización hacia adentro fue obteniendo mayor apoyo analítico hacia fines de los cuarenta, cuando Raul Prebisch y su equipo de CEPAL llevaron a cabo un controvertido estudio (CEPAL, 1950) que sostenía que las exportaciones de productos primarios tenían una débil demanda y que sus precios bajarían sistemáticamente en relación a los precios de las manufacturas. Una conclusión casi idéntica dio a conocer en forma paralela, pero independiente, el respetado profesor inglés Hans Singer (1950).

Otra influyente escuela de pensamiento que surgió en el período 1940-1950 fue la escuela del "Crecimiento Equilibrado" ("Big Push"), la cual sostenía que la manera de salir del círculo vicioso de la pobreza era a través del impulso coordinado de las políticas de inversión y demanda en la economía interna (Nurske, 1953 y Rosenstein-Rodan, 1943); quedaba claro entonces, que sólo el Estado podía lograr un impulso de la magnitud sugerida por esa escuela de pensamiento. El influyente trabajo de

Hirschman (1958), Myrdal (1956) y Gerschen Kron (1962) también apuntaba a las posibilidades de la industrialización hacia adentro y a la intervención estatal en las actividades productivas de la economía.

Una ideología muy importante que repercutió durante este período fue el marxismo, personificado en el éxito de la acelerada industrialización de la Unión Soviética. El rápido avance del crecimiento industrial, logrado en ese país mediante la planificación central y las empresas estatales, ciertamente repercutió en los conceptos existentes sobre el desarrollo dentro y fuera de la región captando simpatías incluso en sectores no marxistas (Wilber, 1969). El marxismo ortodoxo también advertía acerca de los peligros que presentaba la orientación hacia afuera y la propiedad extranjera del patrimonio nacional, al hacerlo vulnerable a la "explotación extranjera". También surgió en este período otra escuela de pensamiento, la escuela de la "Dependencia", en donde algunos de sus miembros más radicales argumentaban que la orientación hacia afuera y el capital foráneo llevaban a la super-explotación y al estancamiento no sólo de los sectores económicos involucrados, sino que de toda la economía nacional debido a sus efectos secundarios perversos ("backwash effects").⁷ Hacia los años setenta, la preocupación por la dominación extranjera fue ganando más adeptos, con importantes estudios provenientes del Norte que prevenían acerca de la amenaza de las firmas multinacionales (Barnet y Müller, 1974; Servan-Schreiber, 1968).

Algunas otras teorías económicas también dieron credibilidad a los cambios ocurridos en la estrategia económica de la región. Por un lado, Lipsey y Lancaster (1956) desarrollaron la teoría del "Segundo Mejor", según la cual se puede justificar teóricamente el uso de toda una gama de políticas públicas (incluyendo la regulación a través de la propiedad del Estado), teoría que fue rechazada por la escuela liberal como "subóptima". Bator (1958) apoyó más explícitamente la intervención del Estado con su teoría de las distorsiones del mercado.⁸ Así, las economías de escala, los monopolios naturales, las externalidades y los bienes públicos podían llevar a una justificación teórica de la participación del Estado en la economía productiva.

Todas estas ideas, con distinta intensidad, se difundieron en el pensamiento latinoamericano, interactuando gradual y eclécticamente con una ideología que venía afirmándose desde fines de siglo: el nacionalismo. En efecto, el aislamiento de los años 1930-1960 fue terreno fértil para que se intensificara el espíritu nacionalista, basado en la fuerte intervención del Estado y la preocupación por el grado de autonomía nacional frente a la acumulación, el crecimiento y a la participación extranjera. El desarrollo de la ideología nacionalista no fue continuo, sino que se vio ocasionalmente interrumpido por gobiernos liberales que desaceleraron el proceso, aunque no lo revertieron. Este proceso tampoco fue uniforme y tomó diversas formas tales como el populismo de Perón en Argentina y Pérez en Venezuela; el populismo enmascarado en los gobiernos "revolucionarios" de Velasco en Perú y Allende en Chile; el nacionalismo técnico-burocrático en los gobiernos militares de Brasil durante los sesenta y setenta; el nacionalismo técnico-burocrático disfrazado en el México "revolucionario"; e incluso, el humanismo, como ocurrió durante el gobierno de Frei en Chile. Finalmente, los procesos tampoco fueron simultáneos: por ejemplo, el capitalismo dominado por el Estado se consolidó en Argentina en los años cuarenta, lo que no ocurrió en Perú sino hasta

principios de la década del setenta; mientras que en Brasil y Venezuela, el auge de las empresas públicas se produjo durante la década del setenta (Baumann, 1993).

3. La gran era de las empresas públicas (EP)

La creación acelerada de empresas estatales, después de 1940, fue el resultado del interés por mejorar la acumulación, el crecimiento y la autonomía nacional. Muchos servicios públicos permanecían aun en manos extranjeras aunque desde hacía años habían dejado de constituir sectores con tecnología "de punta". El énfasis sobre el aspecto estratégico de los servicios públicos proveniente del fortalecimiento del sentimiento nacionalista, unido a los enfrentamientos de un gobierno socialmente más asertivo respecto a la regulación de la empresa extranjera, particularmente en aspectos de tarifas de los servicios públicos, tensionó las relaciones con los inversionistas extranjeros, retrasando de ese modo sus inversiones. Por otra parte, la transferencia de los servicios públicos al sector privado interno no era factible debido en parte al gran tamaño de la inversión requerida y a la estrecha relación que existía aún entre los grandes inversionistas nacionales y los intereses foráneos. La solución de los problemas financieros de las empresas privadas de servicios públicos, o los problemas de calidad o de cobertura desigual de los servicios con sistemas descentralizados, pasaba frecuentemente a través de la compra de estos activos por parte del Estado, o bien a través de la creación de una nueva empresa estatal.

La inquietud por el capital extranjero, la dificultad para captar rentas de las empresas extranjeras que explotaban recursos naturales, junto a motivos estratégicos, llevaron también a la creación de empresas estatales en el sector minero. Así, Argentina y México tomaron el control del petróleo nacional mucho antes de la Segunda Guerra Mundial y con posterioridad a esta última, la mayoría de los gobiernos latinoamericanos pasaron a controlar en forma parcial o total su sector petrolero. Chile adquirió un porcentaje mayoritario de las empresas de la gran minería a fines de los sesenta en un proceso denominado "chilenización del cobre" y Perú nacionalizó la mayor parte de sus empresas mineras y pesqueras entre los años 1968 y 1975.

Las empresas estatales tuvieron también un papel importante en la intensificación de la sustitución de importaciones. En efecto, al completarse la primera etapa "fácil" de este proceso, resultaba natural continuar con inversiones importantes en la industria pesada del acero, refinera y petroquímica. El tamaño de estas inversiones, sus enormes requerimientos financieros, el poder monopólico potencial en un mercado protegido, su valor "estratégico" nacional y la relativa estabilidad de sus tecnologías, hicieron de las EP una alternativa favorita de propiedad en estas actividades.

Por supuesto, la historia de las EP se vio afectada por acontecimientos muy específicos. Por ejemplo, el desarrollo de las EP a través de las nacionalizaciones en Argentina y Uruguay en la década de los cuarenta estuvo parcialmente motivado por la intención de usar ingresos acumulados de exportaciones al Reino Unido, los cuales, de otra manera, habrían permanecido en cuentas congeladas. En Chile, durante los años 1970-1973 hubo un fuerte auge en el control estatal de las actividades productivas, el

cual se debió a las conflictivas intervenciones realizadas por el gobierno de Allende. Posteriormente, a comienzos de los años ochenta, un nuevo proceso de intensificación de la participación estatal surgió como consecuencia de los rescates efectuados por el gobierno militar para restablecer una economía colapsada. El "boom" del petróleo en los años setenta depositó recursos considerables en los presupuestos de los países exportadores de petróleo (Ecuador, México y Venezuela), y el exceso de liquidez financió un acelerado proceso de formación de EP. La fuerte presencia de regímenes militares en la región, durante los años 1940-1980, pudo también haber intensificado las motivaciones que favorecían la formación de EP.

4. La importancia de las EP y el advenimiento de su crisis

Las EP constituyeron una fuerza claramente dominante en la economía de posguerra en América Latina. Irónicamente, sin embargo, es difícil encontrar información consistente y completa sobre ellas. De todos modos, es posible evaluar su importancia en base a información de un número limitado de países. Por ejemplo, inmediatamente antes de la crisis de los ochenta, las EP de la región eran los principales inversionistas de capital fijo, destacando particularmente aquellos países con una actividad productiva pública fuertemente orientada hacia la explotación de recursos naturales. En un grupo importante de países, la actividad inversora en esta área equivalía al 20% del total de la inversión fija y con la excepción de Paraguay, la inversión de las EP nunca representó menos que el 10% de la inversión total. Del mismo modo, el valor agregado de las empresas estatales como porcentaje del producto bruto interno (PIB) era particularmente significativo en aquellos países con fuerte presencia pública en actividades ligadas a recursos naturales, alcanzando a más de 30% en Venezuela, 14% en Chile y 12% en Bolivia (Cuadro 1).

En general, las utilidades no constituyeron el objetivo principal de las EP; sin embargo, al observar las empresas latinoamericanas contenidas en la lista de las 500 empresas más grandes fuera de Estados Unidos, presentadas en Fortune en 1979, se aprecian resultados sorprendentes. Saulmiers (1985) encontró que el coeficiente de ingreso neto a activos era de 11.6% para las EP, comparado con 5.2% para las empresas nacionales privadas y de 1.0% para las multinacionales extranjeras. Más adelante veremos que esta muestra no es representativa del comportamiento global de las EP, pero al menos demuestra que éstas no siempre han sido "elefantes blancos", como frecuentemente se las ha tendido a considerar.

De todas maneras, está claro que durante la década del setenta, comenzaron a producirse crecientes tensiones en el financiamiento de las EP, culminando en una crisis total en la década de los ochenta. En efecto, según información proveniente de un gran número de países de la región, aun antes de la crisis económica de 1982 el desempeño financiero de las EP mostraba necesidades de financiamiento público importantes (Cuadro 2). La situación de las EP mejora notoriamente para algunos países cuando sus balances son ajustados por las transferencias netas desde las empresas al gobierno central. Aún así, es posible apreciar que después de ese ajuste, todavía se mantienen importantes necesidades de financiamiento en el sector de las EP de Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador (no petróleo) y México (no petróleo).

Cuadro 1
AMERICA LATINA: ALGUNOS INDICADORES DE LA PARTICIPACION DE LAS
EMPRESAS PUBLICAS ANTES DE LA CRISIS DE 1982

	Valor Agregado EP como % del PIB	FBCF EP como % de FBCF Total (1980)	Participación EP en el Crédito Interno (1978)	Empleo EP en % del empleo Total (1980)	Empleo Sector Público como % empleo Total (1980)
Argentina	4.6 ^a	15.4	...	3.1	18.8
Bolivia	12.1 ^b	40.9 ^c	...	3.1	...
Brasil	4.7 ^d	25.8 ^e	11.2	3.0 ^f	10.8
Chile	14.2 ^g	15.8	...	2.5 ^e	12.2
Colombia	2.6 ^a	12.7	...	...	...
Costa Rica	...	23.2	12.8	...	26.7
Ecuador	...	21.1	...	...	...
Guatemala	1.1 ^a	13.3 ^h	...	...	8.5
Honduras	...	14.6 ^b	...	...	...
México	8.2 ^g	23.1	18.9	...	21.8
Paraguay	3.1 ^a	6.5 ⁱ	...	...	...
Perú	...	10.4	26.4	1.3 ^j	18.7
Uruguay	...	18.3 ^l	...	...	...
Venezuela	30.9 ^g	35.7	1.6	...	25.5

Fuente: Nair y Filippides (1988), Floyd et al (1984), Echeverría R. (1985), Pfeiffermann G. (1987).

^a 1978-1980 (a costo de factores). ^b 1974-1977 (a precios de mercado). ^c 1974-1977. ^d 1982 (a precios de mercado). ^e Estimado. ^f 1982. ^g 1980 (a precios de mercado). ^h 1978-1979. ⁱ 1978-1980. ^j Excluye personal de 110 empresas con intervención estatal y no se consideran los obreros públicos, salvo para las 43 empresas públicas incluidas.

La crisis de las EP latinoamericanas es un fenómeno extremadamente complejo, no obstante, es posible esbozar algunos comentarios generales acerca de sus causas. Esencialmente, y quizás debido a la herencia de décadas de aislamiento y fallas del mercado, las EP se desarrollaron en un ambiente donde la eficiencia y la maximización de las ganancias raramente constituían una consideración social importante; de ahí que no es sorprendente el que las EP a menudo tuviesen exceso de personal, fuesen burocráticas, excesivamente capitalizadas y operaran con precios distorsionados. Estas dificultades microeconómicas no llamaron tanto la atención mientras las EP aparentaban cumplir con sus objetivos sociales más importantes: inversión, integración socio-económica nacional y seguridad. Pero el modelo se sustentaba en la capacidad fiscal total del país, y ésta, por diversas y complicadas razones que no es del caso examinar ahora, tendió a quedar progresivamente rezagada en relación a la expansión del gasto público en la década que precedió la crisis de los ochenta.

La crisis logró ser contenida en la medida que los vacíos financieros fueron cubiertos con el impuesto inflacionario y/o el endeudamiento externo, el cual fue muy fácil durante los años setenta debido a la particular coyuntura internacional que permitió un crédito externo extremadamente permisivo. En este proceso, las EP se volvieron

particularmente vulnerables debido a que con frecuencia debían contratar préstamos externos, no sólo para cubrir sus propias necesidades de financiamiento, sino que también para canalizar esos recursos hacia los gobiernos centrales deficitarios (Devlin, 1989). Las finanzas públicas de los países exportadores de petróleo encontraron un alivio transitorio en el alza registrada en los mercados internacionales de esta materia prima a fines de los años setenta. No obstante, la capacidad de contención de la crisis fiscal estaba inevitablemente acotada debido a que por un lado, los impuestos inflacionarios constituyen una fuente de financiamiento limitada ya que están destinados a agotarse a sí mismos (Moguillansky y Titelman, 1993), y por otro lado, la posibilidad de mantener la acumulación de deudas externas masivas y la capacidad de servirlas, resultaba inconsistente con la orientación económica hacia adentro prevaleciente en la época. La crisis de 1982 cortó esta línea de financiamiento externa del Estado y además, la abrupta caída del precio internacional del petróleo redujo los extraordinarios ingresos fiscales en los países exportadores de este recurso agravando aun más su situación fiscal.

Cuadro 2
AMERICA LATINA: SUPERAVIT DE LAS EMPRESAS PUBLICAS (1980-1981 Y 1986-1987)*
(Porcentajes del PIB)

País	S 1980-1981 (1)	S 1986-1987 (2)	S* 1980-1981 (3)	S* 1986-1987 (4)	SH 1986-1987 (5)	Variación absoluta de S* (6) = (4) - (3)
Argentina^b	-2.49	0.43	-3.61	-2.04	-2.32	1.57
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^c	-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 petróleo)	(-1.60)	(-0.55)	(-1.92)	(-0.67)	(-1.44)	(1.25)
México	-1.30	0.25	1.49	4.62	3.53	3.13
(No 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 ^d	5.16	-0.05	-5.92
Total^e	-1.38	-0.76	1.34	2.71	1.78	1.36
Subtotal^f	-1.02	-0.34	-0.63	1.31	1.01	1.95

Fuente: CEPAL, División de Desarrollo Económico.

* Los signos utilizados en este cuadro corresponden a los siguientes conceptos: S = Ingreso Total menos Gasto Total, S < 0 indica déficit de EP; S* = S - T (T = transferencias netas desde el gobierno central a las EP), S* representa el saldo antes de cualquier transferencia y por lo tanto, S* > S significa que las EP fueron transferentes netas de recursos hacia el gobierno central; SH = S* más la diferencia en la cuenta de capital entre 1980-1981 y 1986-1987. Representa la magnitud del saldo que hipotéticamente hubiera resultado al mantenerse los niveles de inversión del subperíodo 1980-1981. ^b Elaborado en base a nueva serie de PIB. ^c Incluye cobre. Para el período 1986-1987 se usaron los valores de 1985, último año para el cual se dispone de cifras. ^d Solamente incluye transferencias del año 1980. ^e Promedio simple, excluido Chile. ^f Promedio simple excluido Chile, Venezuela y las empresas petroleras de Ecuador y México.

La seria crisis fiscal de los ochenta llevó a implementar ajustes radicales en los presupuestos de los gobiernos en general, y obviamente, las EP no pudieron eludir este proceso. En efecto, las EP de la región efectuaron una importante reducción en sus demandas de financiamiento. Por ejemplo, entre 1981-1982 y 1986-1987, los países que presentaban déficits iniciales en las EP redujeron sus balances negativos o bien los convirtieron en superavitarios, y con la excepción de Venezuela, aquellos que tenían excedentes iniciales aumentaron su balance positivo (Cuadro 2). Excluyendo Chile, Venezuela y las EP productoras de petróleo de México y Ecuador, el mejoramiento total de los balances de las EP de los países fue equivalente a un 2% del PIB. Sin embargo, aunque significativo, este mejoramiento tuvo un componente artificial al incorporar las reducciones agudas y no sustentables de las inversiones de las EP. Esto puede apreciarse en la columna SH del cuadro 2, que calcula los balances financieros que hipotéticamente hubieran resultado de mantenerse los niveles de inversión anteriores a la crisis.

Las reducciones de gastos (especialmente de inversión) y los ajustes tarifarios fueron inicialmente los instrumentos más importantes para mejorar el desempeño financiero de las empresas públicas en este período. El proceso de reforma, sin embargo, irónicamente erosionó aun más la situación de las EP ya que, debido a las restricciones en la inversión, los usuarios enfrentaron un deterioro en la calidad de los bienes y servicios públicos en forma simultánea a un encarecimiento de los mismos. Así, el pobre desempeño de las EP de servicios que hasta entonces había sido tolerado, se magnificaron y atrajeron la atención, generando incluso el malestar del público. Tarde o temprano, la mayoría de los países de la región comenzaron a optar por una reforma más drástica de las EP considerando su enajenación o liquidación.

III. MOTIVOS DE LA PRIVATIZACION

En el esquema teórico de Jones, Tandon y Vogelsang (1990), un gobierno debe privatizar una empresa pública si, al hacerlo, genera 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 superior al valor social de la empresa bajo propiedad pública.⁹

Naturalmente, son pocos los gobiernos que han tenido el tiempo o la propensión a realizar un análisis cuidadoso de costo-beneficio. En el mundo real, la privatización no suele ser un ejercicio netamente técnico, sino una decisión de economía política, lo que ha provocado que las autoridades apliquen un enfoque más amplio e intuitivo del que se podría introducir en modelos más rigurosos. Sin embargo, incluso en un esquema menos formal, son muchos los argumentos que parecen respaldar la privatización, de modo que no es sorprendente que tantos gobiernos hayan decidido iniciar este proceso.

A continuación intentaremos 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 nuestra 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 sobre la validez de los argumentos. Tal tarea excede el alcance de este trabajo debido al carácter específico de varios aspectos de la privatización, así como a la dificultad de aislar muchos de los factores causales relevantes, por la todavía limitada experiencia de las empresas privatizadas y por el carácter casi metaeconómico de algunos de los planteamientos más entusiastas de la enajenación de las EP.

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 de trabajos importantes de analistas asociados

al pensamiento liberal, tales como Friedman, Tullock, Buchanan y Kruger (resumido con precisión por Killick, 1989), así como un fuerte estímulo a raíz del éxito político logrado por el ambicioso programa de privatización aplicado en el Reino Unido por el gobierno de M. Thatcher. La interpretación puede ser sutil y selectiva, o más bien enfática y cuantitativa, mostrando el "fracaso gubernativo" como una situación que casi siempre es peor que el fracaso del mercado 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 consideración más importante en la decisión de privatizar. Sin embargo, fue claramente la principal motivación de las privatizaciones chilenas efectuadas en el período 1985-1989 (Hachette y Lüders, 1992) en el marco de un programa en que predominó un intransigente 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 (Cuadro 3). 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, en contraste a Chile, el tono de la reforma mexicana ha sido sutil y selectivo y el gobierno ha hecho hincapié en que el Estado reorientará sus esfuerzos hacia el sector social (Khanna, 1992).

También se supone que la ideología ha sido un factor de primer orden de importancia en las propuestas de privatización de los gobiernos de Uruguay y Colombia por cuanto éstas están siendo llevadas a cabo a pesar de una importante oposición por parte del público.

b) *Eficiencia interna y modernización*

La experiencia de la región sugiere que con frecuencia al sector público 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 disponibles para el "propietario" que plantea Hirschman (1970) —defender sus intereses a través del uso de su voz (*voice*) o retirarse (*exit*)—, en tal situación, el costo de alzar la "voz" para exigir una mayor eficiencia será alto para quienes efectivamente lo hagan, en tanto que gran parte de los beneficios potenciales de esa acción recaerá sobre terceros y es por este motivo que retirarse suele ser la respuesta común. 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 (*principals*) y sus agentes podría considerarse potencialmente mucho más grave al tratarse de una EP. 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, debido a que ejercer el derecho a "voz" y supervisar el desempeño de la empresa tienen un costo elevado, es probable que sólo lo hagan aquellos grupos de propietarios que perciben los 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 voces más fuertes de grupos que persiguen beneficios propios más tangibles y concretos.

Cuadro 3
AMERICA LATINA: MOTIVOS PARA LA PRIVATIZACION DE EMPRESAS PUBLICAS*

	Argentina	Brasil ^b	Chile ^c	México	Perú	Uruguay	Venezuela
I. Estructurales							
a) Ideología	*	*	***	***	**	***	**
b) Eficiencia interna/modernización	***	**	*	**	***	**	***
c) Cambio en estructura de mercados	***	***	***	***	***	***	***
II. Coyunturales							
a) Credibilidad política	***	***	*	*	***	*	***
b) Urgencia fiscal	***	*	**	**	***	*	**
c) Restricción de inversión	***	*	**	**	***	*	**
d) Efectos catalíticos	***	**	**	***	***	**	***
e) Presiones externas	***	**	*	*	***	*	*

*Tres estrellas indica motivo de primer orden de importancia; dos estrellas indica segundo orden de importancia y una estrella indica tercer orden de importancia. ^b Se refiere al período de gobierno de Collor de Melo. ^c Se refiere a la segunda ronda de privatizaciones.

La intensificación del dilema propietario-agente en las EP no es en modo alguno un obstáculo insalvable, como lo han demostrado diversos países con una tradición de administración eficiente de las EP. 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). No obstante, es razonable pensar 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 EP.

En consecuencia, retirarse (privatizar) y reasignar los activos y pasivos o reducir el patrimonio neto del Estado podría considerarse teóricamente como una opción atractiva y de menor costo para aumentar la eficiencia. En efecto, en la práctica 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 encuentre en manos del sector privado.

En los casos en que existe algún 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 sean 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 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 como para atraer al capital privado, o alternativamente destinar dichos ingresos a reducir la deuda pública sin un costo patrimonial para el sector público. En términos generales, en ambos casos el patrimonio estatal neto del Estado permanecerá constante, suponiendo que la empresa vendida no esté subvalorada. Alternativamente, podría reducir su patrimonio al utilizar 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 privatización de sus empresas. En general, se reconoce que a lo largo de los años, la mayoría de las EP han debido hacer frente a una gran variedad de exigencias públicas contradictorias, tales como invertir, canalizar ahorro externo, fijar precios bajos con fines redistributivos, apoyar los esfuerzos de estabilización, crear demanda para las industrias nacionales de bienes de capital, responder a estrategias de desarrollo regional, hacer favores políticos, etc.. Algunas de esas exigencias han sido congruentes con el desarrollo y otras no, pero el marco institucional público a menudo ha sido inherentemente ineficiente debido a que se ha usado el mismo instrumento (la EP) para lograr múltiples objetivos sociales, frecuentemente contrapuestos entre sí. Como se mencionó anteriormente, esta ineficiencia dejó de ser tolerable ante la creciente restricción financiera del Estado y la necesidad de aumentar la competitividad internacional de las economías nacionales.

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 sus aparatos de gobierno son demasiado débiles como para efectuar las reformas que ese criterio exige (Cuadro 3). En otras palabras, las autoridades han percibido que "retirarse" (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 aquellos en los cuales el desempeño de éstas era al menos aceptable en términos generales. El mejor ejemplo lo constituye Chile, donde el gobierno militar, apoyado por un contexto político extremadamente autoritario, demostró tener la capacidad de reformar las EP. Si bien en términos formales el "propietario"

segua siendo público, el gobierno incrementó la concentración del poder de decisión al interior de las EP y consiguió reducir la influencia de los intereses ajenos a la eficiencia. Como resultado, las EP chilenas eran en general relativamente eficientes y financieramente viables, con anterioridad a su privatización.¹⁰

c) *Estructura de los mercados*

Como se mencionó anteriormente, las EP surgieron en parte por la necesidad objetiva de regular algunas grandes fallas en los mercados internos e internacionales. Sin embargo, el desarrollo de algunos factores en la época de posguerra tendieron a mitigar algunas de dichas imperfecciones, de tal manera que los gobiernos comenzaron a contemplar la opción de ejercer un menor grado de regulación directa por parte del Estado:

i) 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 asumido que los mercados que han sido desregulados pasan a ser disputables y que la competencia externa ocasionaría una marcada disminución en el número de monopolios y oligopolios internos en el sector de los bienes transables internacionalmente. En efecto, la regulación por las fuerzas del mercado reduce en principio la necesidad de regulación directa por medio de la intervención pública.

ii) 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 diversos servicios públicos, permitiendo así, su desmantelamiento a través de la desconcentración y la privatización.

iii) 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. Así, es plausible argumentar que ahora es menor la necesidad de contar con una poderosa fuerza de regulación pública directa expresada a través de la propiedad estatal de las empresas productivas.

iv) Uno de los factores que dieron origen al empresario público fue la inmadurez del sector privado y del mercado interno. Luego del considerable crecimiento durante el período de posguerra y de 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 en muchos sectores dominados anteriormente por las EP.

Lo ocurrido recientemente en los mercados mundiales también ha fortalecido el atractivo aparente de la transferencia de propiedad al sector privado. La crisis de la deuda externa de los gobiernos, junto con su absorción forzosa de las obligaciones

externas del sector privado,¹¹ se combinaron para revertir los papeles del Estado y del sector privado en la movilización del financiamiento externo desempeñando este último, el rol principal en los mercados internacionales de capital. Algunos perciben asimismo que en los mercados mundiales más competitivos, las ventajas también se han desplazado hacia el sector privado debido a su mayor dinamismo tanto para obtener y adaptar nuevas tecnologías, como para formar alianzas con socios extranjeros. Estos hechos han llevado a los gobiernos a buscar oportunidades para modificar las carteras de inversión pública y traspasar incluso sectores todavía considerados estratégicos (e.g., telecomunicaciones) al sector privado.

2. Factores coyunturales

a) *Credibilidad política*

Los gobiernos a menudo han utilizado 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 que 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 durante 1989/1990 (Cuadro 3). El gobierno que asumió el poder en medio de una crisis económica hizo un sorpresivo anuncio sobre la privatización de ENTel y de Aerolíneas Argentinas, motivado en parte por la necesidad de transformar su imagen populista y estabilizar las expectativas de los agentes económicos.¹² El mismo factor parece haber influido mucho en las decisiones de privatización tomadas por el gobierno de Collor de Melo en Brasil, provocando un progreso importante en un ambiente económico perturbado que no había sido receptivo a las reformas generales. Este factor también parece haber tenido mucho peso en las privatizaciones realizadas por los gobiernos de Venezuela y Perú, quienes asumieron el poder en medio de fuertes crisis económicas. En el caso del primero, éste formó parte de un programa que erradicó su imagen populista inicial, mientras que en el del segundo, contribuyó a definir la imagen de un nuevo partido político cuya proyección al llegar al poder, era aun poco clara.

b) *Crisis fiscal y estabilización*

La venta de activos estatales puede cubrir en forma provisoria los déficits fiscales que constituyen una importante fuente de desestabilización macroeconómica. La enajenación da origen a una transferencia financiera inmediata hacia el gobierno y también afecta los flujos fiscales futuros. Si una empresa que ha operado con pérdidas durante su gestión pública es privatizada, la transferencia fiscal negativa de cada año podría convertirse en un flujo positivo de ingresos tributarios, suponiendo que la empresa

bajo propiedad privada pasa a ser rentable. Por otra parte, si esa supuesta empresa ya era rentable antes de su privatización, el flujo neto futuro para el fisco pasaría a depender en definitiva, del saldo neto entre los impuestos y dividendos de la empresa pública y los impuestos que pagará la empresa bajo la nueva administración privada.

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 bien en aquellos casos en que las fuentes no inflacionarias de financiamiento público se han agotado. En esas circunstancias, existe la opción de capitalizar los potenciales ingresos futuros de una empresa pública mediante su privatización. Esto podría denominarse el "efecto Pan Am", que describe la situación en la cual los apuros financieros inducen la venta de activos potencialmente rentables para financiar gastos que no pueden ser reducidos 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. En efecto, la situación puede impedir reformas, atraer una condicionalidad onerosa del FMI, paralizar la inversión y el crecimiento e incluso, tener efectos distributivos regresivos. En consecuencia, el ingreso adicional de un peso ahora, usado para reducir el déficit fiscal, puede tener una rentabilidad social elevada. Más aun, 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, 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 resultar 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 tanto para el ingreso, como para la estabilización fiscal. Asimismo, una política tributaria más agresiva aplicada hoy podría provocar críticas en el sentido de que se estarían enviando señales erróneas al sector privado; al fin y al cabo, la estrategia neoliberal en boga percibe casi todos los impuestos como elementos distorsionadores que reducen el bienestar (Atkinson y Stiglitz, 1980).¹³

Claramente, las privatizaciones son una forma conveniente de evitar el dilema señalado. Sin embargo, utilizar los ingresos de la privatización para financiar gastos es lo mismo que obtener préstamos y por lo tanto, cuando las privatizaciones financian gastos corrientes reducen el patrimonio neto del sector público. Por otra parte, no eliminan, sino que solamente postergan la necesidad de ajustes fiscales por medio de mayores impuestos o 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 es un posible indicador del uso de la enajenación como medio de financiamiento y la presencia de déficit en los saldos fiscales corrientes sugiere también el financiamiento de gastos corrientes, lo que representaría una pérdida directa del patrimonio neto del sector público.¹⁴ Sobre esta base, las privatizaciones parecen haber sido un instrumento de financiamiento global en Chile durante 1985-1986, en Argentina durante 1989-1991 y en México durante 1983-1990 (Cuadro 4).¹⁵ Sin los ingresos de la privatización, los superávits globales registrados en México y Venezuela en 1991 se habrían transformado en déficits. 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 de que en ese país, el 50% de las entradas provenientes de la privatización de EP durante 1985-1986 se usó para financiar gastos corrientes, 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 para que el país destine los ingresos de la privatización a la reducción de la deuda pública o a fomentar inversiones socialmente rentables, evitando de ese modo, incurrir en costos patrimoniales. 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 ha sido destinada a la reducción de la deuda. En efecto, la deuda pública interna se redujo en 7 mil millones de dólares en 1991 y en 5 mil millones de dólares durante el primer trimestre de 1992. Además, en 1992 el gobierno efectuó silenciosamente operaciones de recompra por 7 mil millones de dólares de la deuda externa pública con la banca (equivalente a casi el 10% del total de la deuda externa pública), utilizando para ello los ingresos provenientes de las privatizaciones. Se estima que la deuda pública total, que equivalía a cerca del 80% del PIB en 1986, llegó a 29% del PIB a fines de 1992.¹⁶ La reducción de la deuda fue uno de los usos importantes de los ingresos de la privatización en Chile a partir de 1987 (Hachette y Lüders, 1992). En Argentina, los ingresos obtenidos de privatizaciones significaron una reducción directa de más de 12 mil millones de dólares de deuda externa, gracias a que una parte considerable del pago se efectuó con pagarés adquiridos en el mercado secundario.¹⁷ Gran parte de los ingresos en efectivo del país en la segunda ronda de privatización se destinaron inicialmente a financiar gastos generales, pero después de un superávit fiscal obtenido en 1992, se comenzó a asignar 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, en parte, las reformas fiscales aplicadas por el gobierno militar en 1984 y 1988, las que consistieron en una importante disminución de los impuestos directos e indirectos¹⁸ y que el posterior gobierno democrático tuvo que contrarrestar a través de una nueva reforma tributaria en sentido opuesto.

Cuadro 4
AMERICA LATINA: BALANCE FISCAL EN CINCO PAISES SELECCIONADOS^a
 (Porcentaje del PIB)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Chile									
Ahorro Cte.	-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
México									
Ahorro cte.	-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
Argentina^b									
Ahorro cte.	...	...	-1.4	-0.4	-1.3	-2.5	-1.3	-2.2	-1.3 ^c
Saldo total	...	...	-4.0	-3.1	-5.0	-6.0	-3.8	-3.8	-1.8 ^c
Brasil									
Ahorro cte.	-1.4	-2.8	-8.1	-7.1	-6.1	-12.6	-20.1	-10.1	-10.0
Saldo total	-4.5	-7.6	-12.9	-11.2	-11.4	-17.1	-24.3	-13.5	...
Venezuela									
Ahorro cte.	...	...	...	...	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 no financiero consolidado. ^b Elaborado en base a nueva serie de PIB. ^c Estimado.

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 en la infraestructura social. Como se señaló anteriormente, cuando estalló la crisis era relativamente fácil postergar las inversiones de las EP, como de hecho se hizo para mejorar los balances financieros de corto plazo (cuadro 2), quedando incluso muchas empresas públicas rentables, 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. Dado que persistía el problema de la deuda del sector público, la privatización comenzó a ser percibida como una manera de aliviar la creciente insuficiencia de la inversión de las EP y por medio de ella, las empresas públicas podían escapar de las restricciones fiscales del gobierno central obteniendo así un mayor grado de libertad para invertir y, por otra parte, con los ingresos de la privatización, el Estado podía redinamizar la inversión pública social. 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.

d) *Efectos catalíticos*

Cuando una economía se encuentra en una 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 durante los años setenta fueron una de las causas importantes de la crisis; en consecuencia, cuando ésta se desató, existían pocas posibilidades de llevar a cabo acciones públicas que estimularan la actividad. Por lo demás, el nuevo paradigma en boga en la región constituye un elemento disuasivo para el activismo público y en tales circunstancias, la privatización puede ser considerada como una política de reactivación económica no convencional.

Una crisis fuerte, unida a la incertidumbre generada por el cambio hacia un nuevo modelo económico con precios internos relativos radicalmente diferentes puede inducir al sector privado a boicotear en un principio la economía nacional, negándose a repatriar el capital enviado al extranjero, no pagando impuestos o no realizando inversiones. Esto puede agravar por cierto el problema fiscal y puede crear 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 agilizar la economía y salir del inmovilismo.

Como se señaló con anterioridad, las privatizaciones permiten generar ingresos extraordinarios para el gobierno, los que ayudan a su vez a reducir el déficit fiscal. Si bien el logro del equilibrio fiscal por medio de las privatizaciones sólo puede ser una estrategia temporal, el plazo para conseguir financiamiento más estable se amplía. Además, puesto que en algún momento el sector privado nacional pasaría a adquirir 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 propiciar un aumento en la propensión 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 aun, las empresas públicas normalmente difunden información más abundante y precisa que la que es posible obtener en otros sectores de la economía. Por lo demás, muchas EP, particularmente aquellas que prestan servicios públicos en mercados monopólicos o cuasi monopólicos, representan operaciones intrínsecamente atractivas por su bajo nivel de riesgo y por los grandes flujos de caja estables, y en las cuales, los accionistas pueden apropiarse más fácilmente de una parte significativa de los beneficios provenientes de incrementos de eficiencia. Por último, en situaciones de crisis, las actividades de inversión de empresas privatizadas tenderán a destacarse más —aunque no sean de mayor magnitud que las que hubieran tenido lugar bajo propiedad pública, lo que podría dar origen a externalidades favorables generando un vuelco en las expectativas del sector privado.

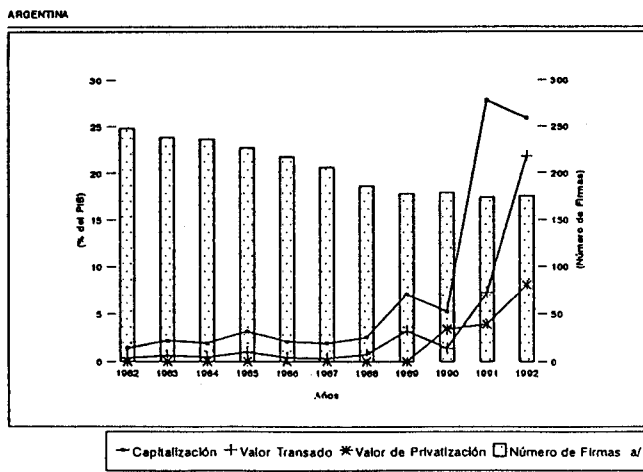
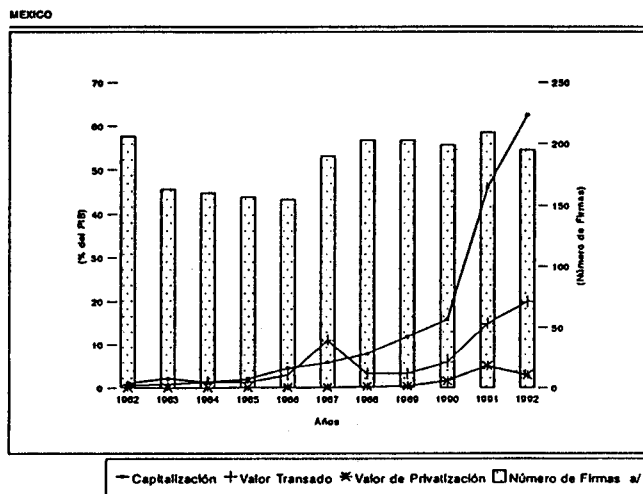
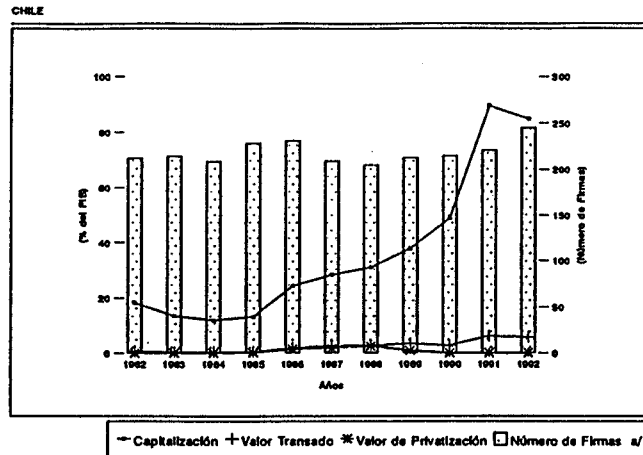
Las privatizaciones también pueden ampliar y profundizar mercados de valores decaídos y dar origen a utilidades inesperadas (especialmente si hay una subvalorización de la empresa), a nueva riqueza y a expectativas más optimistas. Esto, unido a externalidades de las empresas privatizadas que adquieren 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 elevaría el ingreso fiscal en forma natural y daría origen a un mejor ambiente para las reformas fiscales. En consecuencia, los ingresos de las privatizaciones podrían ir siendo reemplazados gradualmente por fuentes de ingresos más estables.

Evidentemente, no es posible aislar y medir todos los efectos catalizadores a menudo atribuidos a las privatizaciones, pero existen ciertos elementos de juicio que apuntan a señalar la presencia de esos posibles efectos en las experiencias de privatización de la región. Por ejemplo, el Banco Mundial emitió el juicio, discutible, que en el caso de México, el retorno masivo de capital enviado al exterior y la entrada de inversiones extranjeras en 1990-1991 derivó primordialmente del programa de privatización aplicado en dicho país (Tandon, 1992).¹⁹ El mercado mexicano de valores, uno de los de mayor crecimiento a nivel mundial, probablemente ha sido estimulado por las privatizaciones, particularmente la de TELMEX (Gráfico 1). De hecho, se ha comentado que a partir de la evolución favorable del mercado de valores ha surgido un nuevo grupo de empresarios. Además, las inversiones de las empresas privatizadas —por ejemplo, en las telecomunicaciones, el transporte aéreo y el sector financiero— han conitado mucha publicidad e interés internacional, contribuyendo quizás al creciente optimismo en dicho país (Ruprah, 1990a y 1992b). En Argentina, la segunda liquidación de acciones remanentes de ENTel también fue asociada con el auge (Gráfico 1) experimentado en la bolsa de valores de ese país (Coloma, Gerchunoff y Schiappacasse, 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 estos autores, esto tal vez haya reflejado la mayor rentabilidad marginal de la inversión en las empresas privatizadas.²⁰ Además, se estima, y quizás con razón, que en este país las privatizaciones estimularon el mercado de valores, creando una nueva fuente dinámica de riqueza privada (Gráfico 1).

Si bien hay coincidencia entre los países respecto de la relación entre el dinamismo de las bolsas de valores y las privatizaciones, cabe observar (Gráfico 1) que en ningún caso hubo una expansión significativa del número de empresas transadas en las respectivas bolsas. Incluso, se observa en el caso argentino una reducción del número de empresas, lo que insinúa la influencia de otros factores importantes en el comportamiento del mercado de valores de la región.

Gráfico 1
INDICADORES DE LA BOLSA DE VALORES Y VALOR DE LAS PRIVATIZACIONES



Fuente: International Financial Corporation (IFC) y CEPAL, División de Desarrollo Económico.
 a/ Eje derecho indica el número de empresas transadas en la Bolsa de Valores.

e) *Presiones externas*

Las privatizaciones han sido vigorosamente fomentadas por la comunidad financiera internacional y por los gobiernos de Reagan-Bush de los Estados Unidos. Más aun, debido a la gran persistencia de la crisis, los países de la región han estado bajo el intenso monitoreo del FMI, Banco Mundial y bancos privados por más de una década.²¹ Es posible, por lo tanto, que los programas de esta clase hayan sido interpretados como una manera para mejorar las relaciones económicas externas.

Esta consideración probablemente influyó sobre la decisión de Argentina de iniciar las privatizaciones en 1989, época en que se percibía la necesidad de tranquilizar la banca internacional (Cuadro 3). A principios de 1988 el país había caído en moratoria, la cual sólo se alivió marginalmente en 1989 con la iniciación de pagos parciales del servicio de la deuda. La suspensión de los pagos habitualmente genera tensiones con los acreedores extranjeros y de hecho, a principios de 1989 los bancos estaban adoptando actitudes más agresivas en sus transacciones con los países en moratoria, como lo ilustra el "cobro compulsivo" del Citibank ante algunos depósitos oficiales de Ecuador, otro país que al igual que 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, particularmente para los grandes prestadores que integran el Comité Asesor encargado de renegociar la deuda, permitiendo reducir tensiones en torno de una renegociación difícil de la deuda y/o una moratoria de pagos. Por una parte, los bancos pueden ganar gracias al alza del precio de los títulos en el mercado secundario resultante de la mayor demanda (en Argentina, el precio aumentó casi 50% al finalizar la primera ronda de privatizaciones), además pueden liquidar sus préstamos incobrables con una pérdida menor y también ganar comisiones al ser eventualmente contratados para adquirir títulos para terceros, interesados en participar en las privatizaciones. Por otra parte, los bancos acreedores pueden evitar pérdidas en su propia cartera de préstamos si 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 de esa empresa (Coloma, Gerchunoff y Schiappacasse, 1992).

IV. EL PROCESO DE PRIVATIZACION EN AMERICA LATINA

Los programas iniciales de privatización por lo general han sido extremadamente ambiciosos. Los países que tienen experiencias más impactantes en este sentido son Chile, México y Argentina, seguidos por Venezuela y Brasil. Programas más incipientes se encuentran en países como Perú, Bolivia, Ecuador, Colombia y Uruguay. A continuación se realiza una descripción del proceso de privatización en América Latina en términos de la magnitud, naturaleza y modalidades adoptadas en los diferentes países.

1. La magnitud

Chile fue el país pionero de la región en materia de privatizaciones. Entre 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), por un valor superior a 1.2 mil millones de dólares. Las empresas involucradas en esta operación habían sido nacionalizadas o intervenidas en circunstancias especiales durante la muy controvertida gestión del gobierno democrático anterior, y posteriormente, 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 que habían sido consideradas intocables hasta ese momento. Entre 1985 y 1989 treinta empresas públicas fueron enajenadas en forma parcial o total, lo que generó 1.3 mil millones de dólares (Cuadro 5). El proceso fue rápido y se concentró en los años 1987 y 1988, período durante el cual el valor de las ventas alcanzó en promedio al 2% del PIB y al 7% de los ingresos corrientes del sector público consolidado. A fines de 1989 el número de EP había caído a 45 desde algo más de 200 en 1974 y de 75 en 1970 (Sáez, 1991).

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 redujo el total de empresas paraestatales desde 1 155 en 1982 a 221 en 1992 (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 1992). Algo más 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 valor total de las enajenaciones efectuadas entre 1983 y 1992 fue superior a los 22 mil millones de dólares y más del 90% de ese valor se concentró en el período 1990-1992 (Cuadro 5), debido al mayor tamaño de las empresas privatizadas y al mayor valor de las ventas realizadas. El promedio anual de las ventas durante el período señalado fue equivalente al 3% del PIB y al 8% de los ingresos fiscales corrientes.

Argentina inició su programa a fines de 1989 bajo el nuevo gobierno encabezado por Menem. Durante 1990-1992 veinte empresas de propiedad pública fueron privatizadas en forma parcial o total; además, las carreteras más transitadas fueron traspasadas a concesionarios privados con derecho a cobrar peaje y se dio inicio a la privatización total del sector petrolero del país. El valor de las enajenaciones durante el período mencionado alcanzó a los 10 mil millones de dólares, equivalentes en promedio al 4% del PIB y al 21% de los ingresos fiscales corrientes (Cuadro 5).²²

Brasil comenzó a privatizar empresas bajo el gobierno de Collor de Melo en octubre de 1991. Ese año vendió cuatro empresas en 7 000 millones de dólares, lo que fue equivalente a casi el 0.4% del PIB y al 1.9% de los ingresos fiscales corrientes.²³ En 1992 se registraron privatizaciones por un monto de 2.3 mil millones de dólares. Inicialmente, el gobierno había identificado 55 empresas para su privatización; sin embargo, el nuevo gobierno de Itamar Franco ha introducido algunos cambios en el programa, cuyos principales componentes son: una mayor cautela en los términos de venta, los que consideran una modalidad de venta caso por caso; mayor flexibilidad para la participación de empresas extranjeras; reducción del uso de deuda pública como medio de pago y finalmente, entre otras medidas, asignación de las recaudaciones a un fondo especial (Business Latin America, 1993).

Venezuela contaba con aproximadamente 370 entidades estatales en una amplia gama de sectores (Fondo de Inversiones de Venezuela, 1992), incluyendo algunas que constituyen negocios de coinversión con extranjeros. El gobierno inició el proceso de privatización a fines de 1990 con un banco pequeño y luego, en 1991, vendió siete empresas adicionales. El producto de esas ventas fue de 2.3 mil millones de dólares, cifra que equivalía a más del 4% del PIB y al 15% del ingreso fiscal. La venta de otras 29 empresas de bienes transables y de servicios de turismo se programó para 1992. No obstante, la lista original se extendió rápidamente puesto que otras 43 empresas fueron preparadas para la privatización, incluida la empresa 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 (Cuadro 5).

La mayor parte de los países restantes de la región se encuentran en etapas menos avanzadas del proceso de privatización. Sin embargo, ya en 1992 todos los gobiernos, salvo el de Cuba, habían efectuado anuncios de importantes programas en esta dirección y la mayoría había al menos iniciado la enajenación de alguna de sus empresas públicas.

Cuadro 5
AMERICA LATINA: VALOR DE LAS PRIVATIZACIONES EN PAISES SELECCIONADOS*

País	Valor^b	PIB^c (%)	Ingreso Fiscal^d (%)	
México	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	1.0
	1989	730	0.4	1.3
	1990	3 205	1.6	5.3
	1991	10 831	5.1	17.0
	1992	7 000	3.1	10.3
Chile	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	...	...	...
1992	...	...	...
Argentina	1990	2 105 ^g	1.5	11.2
	1991	2 592 ^f	1.4	9.0
	1992	6 094 ^f	2.7	14.4
Brasil	1991	1 658 ^h	0.3	1.9
	1992	2 340 ^h	0.5	2.4
Venezuela	1990	9	...	0.1
	1991	2 290	4.4	14.5
	1992	20	...	0.1
Colombia	1989	52	0.1	0.4
	1990	72	0.2	0.5
	1991	670	1.6	4.7
	1992	82	0.2	0.6
Perú	1991	3	...	0.1 ⁱ
	1992	264	1.0	7.4

Fuentes: Calculado en base a: Gerchunoff y Coloma (1992); Hachette y Lüders (1992); Ruprah (1992a); Sistema BNDES, Brasil; Fondo de Inversiones de Venezuela (1992), COPRI (1993) y CEPAL, División de Desarrollo Económico.

* Se refiere al valor de las ventas y no necesariamente al flujo de caja. ^b Millones de dólares. ^c Equivalente en dólares. ^d Ingresos corrientes del sector público no financiero. ^e Equivalente en pesos. ^f Incluye títulos de la deuda externa valorizado a precios del mercado secundario. Para 1992, hay un monto no precisado de títulos de deuda externa empleados en la venta de Aerolíneas Argentinas. ^g Incluye el valor original de la venta de Aerolíneas Argentinas. ^h Pagado casi exclusivamente con títulos de la deuda pública doméstica. ⁱ Ingresos corrientes del gobierno central solamente.

2. La naturaleza de las privatizaciones

La estrategia frente a la selección de empresas ha sido bastante diferente entre países. Como se observa en el cuadro 6, en términos de valor, las privatizaciones de Argentina, Chile, México y Venezuela se han concentrado en los sectores de bienes no transables, en particular telecomunicaciones y/o electricidad. En contraste, Brasil, Colombia y Perú, por lo menos hasta el momento, han concentrado sus esfuerzos casi exclusivamente en bienes transables, especialmente en los sectores de manufacturas y minería. También llama la atención la importancia del sector financiero en México, reflejando la reprivatización de los bancos comerciales, nacionalizados en 1982.

El programa más audaz fue el de Argentina, el cual fue lanzado en forma apresurada y en medio de un complejo programa de ajuste macroeconómico. Además, se inició con la venta de concesiones para la red vial y la enajenación de dos grandes empresas: ENTel (telecomunicaciones), que funcionaba dentro de un marco monopólico y que a la vez requería de una complicada regulación pública, y Aerolíneas Argentinas, una de las más grandes empresas de transporte aéreo de América Latina. El programa siguió avanzando rápidamente durante 1991-1993²⁴ afectando simultáneamente a importantes sectores de bienes transables (petróleo, acero) y a los servicios públicos básicos, como la distribución de gas y la producción y distribución de electricidad. En particular, en 1993 se privatizó YPF, la empresa pública más grande del país. La participación de empresas extranjeras ha sido importante, pero el proceso también ha tendido a reforzar la presencia de grupos económicos nacionales. El gobierno ha proyectado privatizar las EP restantes del país hacia fines de 1993.

Venezuela también presentó un programa audaz. Por una parte, se comenzó con la venta de la enorme empresa de telecomunicaciones (CANTV) y una línea aérea de cierta importancia (VIASA) y por otra parte, estas transacciones surgieron cuando el programa de ajuste comenzaba apenas a consolidarse. Rápidamente la lista de empresas sujetas a la venta se expandió, considerando incluso áreas relativamente delicadas como la empresa de abastecimiento de agua potable de Caracas. La participación del capital extranjero en las ventas efectuadas fue significativa.

Brasil, en contraste, ha sido excepcionalmente cauteloso en su procedimiento iniciando su programa con un número reducido de empresas en los sectores de bienes transables.²⁵ Hasta mediados de 1993 el programa se caracterizó por una escasa participación extranjera.

México también ha sido cauteloso; comenzó el programa con empresas pequeñas en el sector de bienes transables, la mayoría de las cuales fueron objeto de liquidaciones y fusiones. Solamente después de varios años de experiencia se comenzaron a privatizar grandes empresas en los sectores de bienes transables (e.g., Aeroméxico, Mexicana, Cananea) y se reservaron los sectores más complicados, como los de servicios públicos (TELMEX, red vial) y la banca, para la última etapa del proceso. Por otra parte, las grandes privatizaciones fueron llevadas a cabo una vez que el país se encontraba en una etapa avanzada de su programa de ajuste estructural. La participación del capital extranjero fue significativa, sin embargo, en general se puso especial cuidado en

garantizar que el control de las empresas privatizadas permaneciera en el país. Al igual que en Argentina, en muchos casos la privatización de empresas públicas contribuyó a reforzar la presencia de grupos económicos locales.

Cuadro 6
AMERICA LATINA: DISTRIBUCION SECTORIAL DE LAS PRIVATIZACIONES, 1989-1992
(Porcentajes de los ingresos por ventas)

SECTORES	ARGENTINA ^a	MEXICO	BRASIL	VENEZUELA	CHILE ^b	COLOMBIA	PERU
ELECTRICIDAD	11	-	-	-	39	-	-
FINANCIERO	-	61	-	5	-	9	2
MANUFACTURAS	3	7	96	1	14	67	6
MINERIA	14	3	-	-	11	-	48
TELECOMUNICACIONES	34	28	-	86	30	-	-
TRANSPORTE AEREO	6	1	-	6	4	-	20
OTROS	32	1	4	1	1	24	24
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100

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

Discrepancias menores entre las sumas parciales y los totales se deben a aproximación de las cifras.

^a Incluye pagos en efectivo y en títulos de deuda. ^b Corresponde al proceso de privatizaciones llevadas a cabo durante el período 1985-1989.

La segunda ronda de privatizaciones de Chile durante 1985-1989 también se caracterizó por poseer una buena dosis de cautela, puesto que las autoridades incorporaron las lecciones emanadas de la primera ronda de privatizaciones llevada a cabo en los años setenta (véase Sáez, 1991). El segundo programa de privatización fue iniciado una vez que el proceso de ajuste macroeconómico se encontraba consolidado. Si bien se privatizaron en forma simultánea empresas muy grandes, tanto de bienes transables como no transables, estas últimas ya habían pasado por un proceso previo de drásticas reformas. Además, Chile fue el único país que logró establecer un nuevo marco regulatorio para las empresas de servicios públicos algunos años antes de su enajenación. Con respecto al capital extranjero, su participación fue relativamente limitada y se priorizó la desconcentración de la propiedad entre un número importante de nuevos accionistas. Entre las EP subsistentes después del programa se encuentran: CODELCO (la gigantesca empresa productora de cobre), la refinería de petróleo y la empresa de servicios públicos de agua y alcantarillados. Es difícil saber si el motivo por el cual dichas entidades fueron excluidas del programa de privatización durante el gobierno militar obedeció a razones de carácter estratégico, o si simplemente no alcanzaron a ser incorporadas antes del evento que implicó el cambio de gobierno.

El nuevo gobierno que asumió al poder en 1990 disminuyó el ritmo y modificó el contenido del programa de privatización. En efecto, se estableció que sólo se vendería al sector privado el control de un número limitado de pequeñas empresas públicas, y que en otros casos, se pondrían a disposición del sector privado paquetes accionarios minoritarios. El gobierno también manifestó su intención de permitir la participación del sector privado en nuevos proyectos de infraestructura pública, particularmente en aquellos auspiciados por la empresa pública 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 de Valores local. En 1993 se anunció la privatización de la principal empresa generadora de electricidad en el Norte del país.

En cuanto a otros países, parece ser que Perú está siguiendo el ejemplo mexicano, iniciando su programa con empresas de tamaño moderado en el sector de bienes transables, y en el contexto de un programa avanzado de ajuste estructural. Sin embargo, el programa es bastante radical ya que se planea la venta de todas las EP antes de 1995 y se han eliminado las restricciones a la participación del capital extranjero (COPRI, 1993). Uruguay y Colombia también han sido cautelosos, pero en gran parte debido a una importante oposición política a la privatización de las grandes EP. No obstante, en este último país se ha anunciado una lista de empresas a privatizar entre las que se cuentan importantes empresas de la minería, la banca y el turismo.

3. Modalidades de la privatización

Con la excepción de Chile, la modalidad principal para la venta de empresas públicas en la región ha sido la licitación pública con un precio mínimo o de referencia, y algún proceso formal o informal de precalificación (Cuadro 7). En el caso de empresas muy grandes también se observó una tendencia a restringir la licitación a un paquete accionario controlador de la empresa y luego ofrecer el residuo de acciones en la bolsa nacional de valores, y a veces, en bolsas de valores en el exterior. Con bastante frecuencia se ofrecieron paquetes accionarios equivalentes a entre un 5 y un 10% de la propiedad a los trabajadores de la EP a un precio preferencial.

En el caso de empresas grandes, fue bastante común realizar una reestructuración previa al momento de la privatización (Cuadro 8), la que con frecuencia consistía en la desconcentración de la empresa. Estas empresas, normalmente eran subdivididas en áreas, según criterios funcionales o geográficos, para luego ser vendidas en forma separada.

Para efectos de establecer un precio base se efectuaron en la mayoría de los casos, estudios de valorización de la empresa. El criterio empleado con mayor frecuencia fue el del valor presente de los ingresos futuros. Los criterios de selección de las ofertas que primaron en las experiencias revisadas consideraban alguno o alguna combinación de los siguientes factores: el precio ofrecido; los planes de desarrollo y compromisos de nueva inversión; los mecanismos de pago (efectivo o títulos de deuda pública); y en algunos casos, la experiencia en el rubro. A continuación se revisan brevemente los procedimientos empleados en los procesos de venta en tres de los países con mayor experiencia acumulada en esta materia: México, Chile y Argentina.

México ha operado con una comisión intersectorial cuya función consiste en proponer la privatización de empresas específicas. Luego, el Ministerio de Hacienda asume la responsabilidad por la transacción y asigna la parte operacional a una unidad especial de desincorporación compuesta por seis profesionales sin vínculos con la burocracia estatal. El Ministerio nombra una institución crediticia (normalmente nacional) como agente para la venta, la que en conjunto con las autoridades, coordina el diseño

e implementación de la transacción, incluyendo la restructuración de la EP si ello es considerado conveniente. El mecanismo contempla la preparación de un prospecto oficial con información relevante sobre la empresa, el cual es distribuido entre los interesados a cambio de un depósito previo en efectivo. La unidad de desincorporación juega un papel activo en el reclutamiento de compradores potenciales y en los casos en que se ha considerado conveniente la asociación con capital extranjero, la unidad ha ayudado a los empresarios nacionales a ponerse en contacto con potenciales socios extranjeros.

Cuadro 7
ARGENTINA, CHILE Y MEXICO: MECANISMOS DE VENTA DE EMPRESAS PUBLICAS
(Porcentaje de la propiedad estatal)

	Licitación	Venta Directa Trabaj. Total		Remate en Bolsa	Mercado Ex- terno	Aumento de Capital ^b
ARGENTINA						
AEROLINEAS	85.0	10.0	10.0	5.0	...	...
ENTel	60.0	10.0	14.8	30.0 ^c	...	...
SEGBA						
Distribución	51.0	10.0	10.0	39.0	...	...
Generación	60.0	10.0	10.0	30.0	...	...
GAS DEL ESTADO	70.0 ^d	10.0	10.0	20.0	...	...
CHILE						
CTC	36.8	6.4 ^e	14.2	20.1	...	28.9
ENTEL	...	12.5	25.4	73.1	...	...
ENDESA	...	6.1	73.5	24.0	...	2.1
LAN CHILE	51.0	15.0	15.0	0.9	...	7.1
MEXICO						
AEROMEXICO	75.0 ^f	25.0	...	...	...	...
MEXICANA	...	...	...	...	...	10.7 ^g
TELMEX ^h	20.4	4.7	4.7	3.2	18.0	...

Fuente: CORFO; Gerchunoff (1992); Financial Times, marzo 18 y diciembre 2, 1992; El Diario, 2 de abril 1992; Privatization International N°27; Business Latin America, agosto 17, 1992; Herrera (1991); Tandon (1992); CEPAL, División de Desarrollo Económico.

^a Se refiere a colocación de títulos en el exterior, por ejemplo, ADR's en la Bolsa de New York. ^b Representa la pérdida en la participación del Estado sobre la propiedad, por abstención de suscripción de acciones de nueva emisión. ^c El 25% del capital fue colocado tanto en la bolsa local como en mercados de valores en el exterior. ^d Las unidades independientes en que fue dividida la empresa fueron licitadas entre un 60 y un 90%. Normalmente, las unidades más importantes fueron licitadas en un 70%. ^e Los trabajadores suscribieron acciones de nueva emisión que les permitió alcanzar en 1987 una participación equivalente al 6.4% de la propiedad. No obstante, debido al continuo desprendimiento de acciones, redujo la participación de los trabajadores a tan solo 1.4% en 1990. ^f En la forma de ADR's fueron colocadas 125.6 mill. de acciones de nueva emisión en la Bolsa de New York. ^g Un 20% quedó en poder de Bancomer, banco estatal que fue posteriormente privatizado y que participó en la transacción formando en un joint venture con ICARO. Según Tandon (1992), Aeroméxico (Aeronaves Mexicanas) técnicamente no puede ser considerada como paraestatal por haber sido creada tras la bancarrota de Aerolíneas Mexicanas. ^h Mediante una licitación (adjudicada por el grupo Falcon) que consistió en la inyección de 140 mill. de dólares al capital a cambio del 20% de la nueva compañía aérea, el gobierno y los antiguos accionistas privados, redujeron su participación en la propiedad. ⁱ La participación original del gobierno en la propiedad de TELMEX alcanzaba al 56%, compuesto de 20.4% de acciones serie AA y el resto serie L, donde las primeras tenían mayor poder de voto. El capital se dividía en 40% de acciones serie AA y el resto serie L. La licitación se usó para la venta de acciones serie AA, lo que equivalía al 20.4% del capital de TELMEX y al 51% del poder de voto.

Las metodologías empleadas por el banco agente para la valorización de las empresas han sido diversas: valor contable, valor presente de los flujos futuros, valor de liquidación y valor de mercado. De estos ejercicios se procede a elegir un valor mínimo de referencia para la venta, el cual en el caso mexicano, nunca es revelado públicamente. En definitiva, el respeto del valor mínimo en este país, ha quedado sujeto a discreción de las autoridades. Sin embargo, según información oficial, durante el gobierno de

Salinas el 89% de las ventas fueron realizadas por un monto igual o superior al precio de referencia (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 1992).

Cuadro 8
ARGENTINA, CHILE Y MEXICO: RESTRUCTURACION PREVIA DE ALGUNAS EMPRESAS PRIVATIZADAS, ANTECEDENTES SELECTIVOS^a

CHILE^b ENDESA	1980 1981 1982 1985 1986	<ul style="list-style-type: none"> - Se modifica el criterio de tarificación. El criterio de determinación de tarifas basado en un retorno mínimo de 10% es reemplazado por la tarificación según Costos Marginales. - Se desconcentra la empresa en 9 filiales de distribución. - La empresa se registra como sociedad anónima, sujeta a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y luego sus acciones comienzan a ser transadas en la Bolsa de Valores. - Se desconcentran 3 unidades de generación hidroeléctrica las que son transformadas en filiales. - Se desprende la filial de generación COLBUN la cual queda como empresa estatal dependiente de CORFO. - El fisco absorbe 500 millones de dólares de deuda externa de ENDESA.
CTC		Debido a las reformas de la empresa pública y de sus tarifas que tomaron lugar durante los años setenta, no hubieron mayores esfuerzos preparatorios antes de la privatización.
ENTEL	1984	- Revalorización del capital, desde 0.4 a 0.8 dólares por acción.
LAN Chile	1984/85	<ul style="list-style-type: none"> - LAN Chile empresa del Estado entra en proceso de liquidación. - El fisco asume el 100% de los pasivos financieros de LAN Chile Empresa del Estado por un valor de 55 millones de dólares. - Se crea LAN Chile Ltda. para reemplazar a LAN Chile Empresa del Estado. - LAN Chile Ltda. es transformada en LAN Chile S.A. - Se reduce drásticamente la flota y la dotación de personal.
MEXICO TELMEX	1989 1990	<ul style="list-style-type: none"> - Revisión total de los contratos laborales. - Aumento de tarifas. - Eliminación de impuestos indirectos especiales sobre tarifas. - Absorción por parte del fisco de 472 millones de dólares de deuda externa. - Dilución del capital accionario, controlando con 20.4% de éste el 51% de los derechos de voto.
MEXICANA	1988	- Renegociación de los contratos laborales.
AEROMEXICO	1988	<ul style="list-style-type: none"> - En medio de una huelga laboral la empresa fue declarada en quiebra y se nombró un interventor. - Reducción de personal en 64% y reducción de rutas y aviones. - Formación de una nueva empresa matriz, Aerovías de México S.A., con un aporte de capital de 35% por parte de los pilotos. - Renegociación de contratos laborales.
ARGENTINA ENTel^c	1989-90	<ul style="list-style-type: none"> - Reducción voluntaria de personal. - Aumento de tarifas. - La empresa se subdividió en dos, una para la zona norte y otra para la zona sur.
AEROLINEAS ARGENTINAS	1989	<ul style="list-style-type: none"> - Se transformó la empresa del Estado en Sociedad anónima. - El Estado asumió casi en su totalidad los pasivos de la empresa.
SEGBA^d	1991-92	- Se divide SEGBA en dos segmentos diferentes: distribución y generación de electricidad. A su vez, las plantas generadoras son desconcentradas horizontalmente para ser vendidas individualmente. El sistema de distribución al mismo tiempo fue separado geográficamente en dos empresas, una para la zona norte y otra para la zona sur.

Fuente: Chile: CEPAL, División de Desarrollo Económico; México: Ruprah (1990a,b), Ruprah (1992), Tandon (1992); Argentina: Gerchunoff y Castro (1992).

^a Excluye preparación regulatoria. ^b Como medida general, también se cambió la razón social de las empresas y se tomaron las medidas pertinentes para ser sometidas a un proceso de clasificación de riesgo que las habilitaría para ser adquiridas por las Administradoras de Fondo de Pensiones. ^c La subdivisión de estas empresas comenzó a regir a partir del momento en que fueron vendidas al sector privado.

El mecanismo de venta más importante utilizado en México fue el de licitación y en algunos casos, la venta de acciones a trabajadores. En los procesos de licitación, los interesados normalmente cuentan con un plazo preestablecido para hacer llegar una oferta, la cual es presentada en sobre cerrado. Con posterioridad, en un acto público se proceden a abrir las ofertas las que a su vez, pasan a ser evaluadas por la unidad de desincorporación. El criterio de selección de la oferta ha coincidido con el mayor precio, el cual fue prácticamente siempre pagado en efectivo (según Tandon [1992], la única excepción importante fue la venta de MEXICANA). Todos los documentos relacionados con la venta se archivan en un libro denominado "libro blanco", el cual queda a disposición de la Contraloría General, la Contaduría Mayor de Hacienda de la Cámara de Diputados y la Unidad de Normalización.

En Chile durante 1985-1989 la decisión de privatizar procedía del Consejo de Directores de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), compuesto por los Ministros a cargo de asuntos económicos (Hacienda, Economía, Planificación y CORFO) más un miembro nombrado por el Presidente. El grupo a cargo de la ejecución de la privatización era una pequeña unidad de CORFO denominada Unidad de Normalización; sin embargo, el centro neurálgico del proceso fue un grupo informalmente constituido, denominado el Comité para la Venta de Acciones, el cual estaba integrado por el subdirector de Planificación; los jefes de gabinete de los Ministerios de Hacienda y Economía y el Gerente General, el Gerente de Empresas, el Gerente de Normalización y el abogado de CORFO. Este comité supervisaba "informalmente" la ejecución de las decisiones del Consejo y a la vez, revisaba y analizaba los planes y estrategias de privatización para definir tanto los montos, como los métodos y precios de venta (Hachette y Lüders, 1992).

En la práctica, los anuncios de privatización fueron realizados por el gobierno en forma escalonada. Por lo general, se establecían metas iniciales de privatización relativamente modestas de 30%, las que iban siendo modificadas sucesivamente hasta alcanzar en la mayoría de los casos, el 100% de la propiedad. Las reestructuraciones de empresas públicas fueron relativamente menores en el caso de Chile puesto que la mayoría de ellas ya habían sido sometidas a profundos cambios hacia fines de los setenta y principios de los ochenta. No obstante, hubieron casos en los cuales previamente a la puesta en venta de las empresas, el gobierno procedió a sanear dichas empresas absorbiendo importantes volúmenes de deuda.

En Chile fue común que al inicio de una privatización, la Unidad de Normalización contratara un banco agente (a través de una licitación pública) para asignarle la parte operacional del proceso de venta. El precio de referencia era establecido a través de estudios de valorizaciones de la empresa, basados normalmente en el valor presente de sus ingresos futuros. En ocasiones, estos estudios fueron encargados también a consultores externos.

En contraste con los otros países de América Latina, la licitación pública fue utilizada sólo en algunas de las privatizaciones chilenas para empresas relativamente pequeñas. En estos casos, se preparaban prospectos informativos que eran distribuidos entre compradores potenciales, quienes a su vez, antes de presentar su oferta debían

someterse a un proceso de precalificación. El criterio de selección coincidió en general con el mayor precio, aunque también se incorporaron consideraciones como planes de inversión y de desarrollo de la empresa.

En los casos de EP grandes, generalmente se combinaron diversas modalidades de enajenación, siendo las más importantes las ventas de acciones en la Bolsa de valores, incluyendo asignaciones especiales a los fondos de pensiones nacionales e inversionistas diversos; el "capitalismo popular" (ventas directas y preferenciales a pequeños inversionistas nacionales, a funcionarios del sector público y a miembros de las fuerzas armadas); y a veces, licitaciones públicas de paquetes accionarios controladores a consorcios nacionales y extranjeros (Cuadro 7).

Los trabajadores participaron prácticamente en todas las privatizaciones de la época, como parte de una política de "capitalismo laboral". En el caso de algunas empresas pequeñas, especialmente dentro del sector de distribución de electricidad, los trabajadores accedieron al 100% de la propiedad mediante mecanismos directos de venta, o bien, a través de licitaciones. En empresas de mayor tamaño, los trabajadores consiguieron participar en un porcentaje menor (5-10%) de la propiedad de la empresa bajo condiciones y precios preferenciales. Las operaciones a través de licitaciones y ventas en la bolsa generalmente exigen pago en efectivo. Las ventas directas a trabajadores, a funcionarios del sector público y de las fuerzas armadas fueron financiadas normalmente con adelantos de una parte de las indemnizaciones contractuales acumuladas por año de servicio y con créditos a menudo subsidiados por CORFO; en algunos pocos casos, el traspaso de propiedad fue financiado con créditos otorgados por la empresa y en otros, con gratificaciones. Por último, en algunos casos, los trabajadores se organizaron en sociedades de inversión que administraban el proceso de compra y que conseguían financiamiento crediticio para la adquisición de acciones adicionales.

Un objetivo formal en el caso del capitalismo popular fue democratizar la propiedad y mejorar la eficiencia de los mercados. También se tuvo en consideración que esta modalidad desincentivaría una eventual renacionalización de las empresas por parte de un gobierno democrático (Hachette y Luders, 1992). Con respecto al capitalismo laboral, la razón ostensible era aumentar la productividad en las empresas.

En Argentina la Ley de Reforma del Estado, aprobada por el Congreso en 1989, permitió la privatización de un gran número de EP mediante un decreto presidencial. Las modalidades de privatización se caracterizaron por poseer un importante contenido de informalidad durante la primera ronda de privatizaciones, en la cual destacaron la venta de Aerolíneas Argentinas, ENTel y las concesiones de la red vial. El centro administrativo era el Ministerio de Obras Públicas, el que colaboraba con la administración de la EP sujeta a la venta. En general, en las empresas restructuradas antes de la privatización, las principales modificaciones fueron: la transformación a sociedad anónima, el traspaso de la mayoría de las deudas al sector público y, en el caso de ENTel, la desconcentración de la empresa, la cual fue dividida en dos áreas separadas para la venta. Las valorizaciones de las empresas se basaron en criterios del valor de los activos de explotación y del valor presente del flujo de ingresos futuros; sólo en el caso de ENTel se contrató la ayuda de agentes financieros externos. En los casos de ENTel y

Aerolíneas, los porcentajes licitados fueron 60% y 85% respectivamente. En ambos casos se determinó un precio base oficial y se empleó un sistema de "doble sobre" mediante el cual, en una primera etapa los postulantes eran preseleccionados en base a una evaluación de su capacidad técnica y financiera, para posteriormente permitir cotizar el precio solamente a aquellos postulantes precalificados en la primera etapa (Herrera, 1991 y Gerchunoff y Castro, 1992). Respecto del financiamiento, se aceptaron pagos en efectivo y en títulos de deuda externa. En el caso argentino, el gobierno siguió una estrategia poco usual de permitir que los compradores renegociaran ex post importantes aspectos del acuerdo.

El balance general de la primera ronda fue muy controvertido, lo que trajo como consecuencia una reestructuración de funciones de la entidad a cargo del proceso de privatizaciones, influyendo significativamente en la posterior abolición del Ministerio de Obras Públicas. De esta manera, las privatizaciones quedaron bajo la responsabilidad del Ministro de Economía y el proceso de venta adquirió un carácter más cauteloso y ganó en transparencia. Se decidió oficialmente otorgar mayor tiempo a la preparación de las privatizaciones y en esta etapa, se recurrió sistemáticamente a la contratación de expertos externos entre los cuales destaca la asesoría del Banco Mundial. Se siguió con la práctica de licitar paquetes accionarios controladores (generalmente entre 51% y 70%), reservar el 10% de las acciones para los trabajadores y, a menudo, destinar el residuo de acciones para el público en general. Las formas de pago se mantuvieron en efectivo y pagarés de deuda pública; sin embargo, en cuanto a esta última, se comenzó a admitir el uso de obligaciones internas.

V. LAS PRIVATIZACIONES Y LA EQUIDAD SOCIAL

América Latina vivió en los años ochenta un período muy difícil de ajuste estructural y esfuerzos de estabilización, unidos a delicadas transiciones hacia la democracia. Los progresos han sido apreciables en todos los frentes; no obstante, 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.²⁶ México parece estar avanzando por una ruta similar y otros países están consolidando, en diferentes 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 un brusco deterioro en muchos países, la mayoría de los cuales exhibían ya marcadas desigualdades de ingresos y oportunidades (Altimir, 1993).

La maltrecha matriz social puede ser considerada inquietante sobre bases normativas, pero también problemática en términos prácticos. Por una parte, para que la recuperación sea sustentable debe haber estabilidad social y ésto, a su vez, exige mayor equidad social. Por otra parte, 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, Guatemala, 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 sobre 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, 1987).

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, así como al carácter excesivamente amplio de las hipótesis "contrafácticas" y a la dificultad para confirmar las externalidades que muchos le atribuyen al proceso. Pero —lo más importante— es que la experiencia de privatización en los países en desarrollo todavía está relativamente inmadura, incluso en aquellos países 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 privatización adoptadas 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 pionero sobre nueve enaje-

naciones en tres países en desarrollo, los autores concluyeron que en ocho casos el bienestar global había mejorado. Por ello, a su propia pregunta "¿Convierten las enajenaciones al mundo en un lugar mejor, o no?", el Banco Mundial responde con un "rotundo sí".

Huelga decir que estudios como el realizado por el Banco Mundial contemplan numerosos juicios subjetivos y por ello, cuestionables. Por citar un solo ejemplo, en su cálculo del cambio en el bienestar social, el Banco no toma en cuenta los efectos distributivos de las privatizaciones. No obstante, sin entrar en mayor debate, es posible extraer del 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 de corto, mediano y largo plazo, 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 bajo ya que, al parecer, existen importantes elementos de complementación. Son numerosas las maneras de acentuar la equidad social en los ejercicios de privatización, y por consideraciones de brevedad, a continuación sólo esbozaremos algunos aspectos claves que merecen la atención.

1. Modalidades de privatización

a) *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 en la venta de bienes públicos. Por otra parte, una mayor transparencia también puede contribuir a alcanzar diversos otros objetivos. El exponer el proceso a un mayor escrutinio público facilita la detección oportuna de eventuales errores y permite determinar si los objetivos establecidos por el gobierno —tanto en lo relativo al proceso de privatización como al resultado final— van siendo cumplidos en forma razonable. Mientras más próximos a los objetivos estén los resultados, mayor será la posibilidad de que la privatización sea exitosa tanto para las EP, para el gobierno, así como para el público en general; lo que a su vez reduce el riesgo de repercusiones políticas adversas. La transparencia facilita además el proceso de aprendizaje mediante la práctica, que es parte inherente a todo programa gubernamental de privatización. Finalmente, el mayor flujo de información siempre contribuirá a la eficiencia global del mercado y a la maximización de los precios.

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

Las experiencias de privatización en la región han adolecido, con frecuencia, de serios problemas de transparencia, en gran medida debido a que ésta se contraponen a la velocidad de los procesos de privatización. Esta es una consideración muy significativa, pues algunos han otorgado mucha importancia a la rapidez con la que se debe actuar. Como señalaba un economista de mucho prestigio, "las privatizaciones deben efectuarse con una menor preocupación por la forma correcta de realizarlas y con un mayor énfasis en llevarlas a cabo 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 del proceso de privatización; 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 en un proceso de privatización apresurado. De hecho, privatizaciones muy aceleradas como las que se observaron en la primera etapa del proceso argentino hicieron incurrir en errores, crearon un ambiente de decepción pública, originando incluso acusaciones de corrupción.²⁷ Afortunadamente, en la segunda etapa de las privatizaciones de este país se lograron superar la mayor parte de estos problemas.

Otra área de problemas está asociada a la disponibilidad de información para el público sobre los procesos de privatizaciones. La información ha estado a menudo restringida a una presentación formal, extremadamente selectiva en su alcance y no necesariamente útil para efectos de evaluaciones independientes de los resultados de las privatizaciones. Por ejemplo, el "libro blanco" de México, formalmente una excelente idea, no está a disposición del público general y, por ende, resulta difícil juzgar objetivamente temas tan importantes como la objetividad de la selección del banco agente, la valorización de la empresa, el precio base y los procesos de reclutamiento, la negociación y la precalificación (implícita) de los compradores potenciales. Una experiencia similar tuvo lugar en Chile durante 1985-1989²⁸, en donde tampoco estuvo disponible para el público en general una parte de la información precisa sobre el proceso de selección de agentes, la valorización de las empresas y el proceso de precalificación y negociación con los compradores.²⁹ En la primera etapa de las privatizaciones en Argentina, la transparencia fue muy cuestionada debido a la práctica de negociaciones secretas con los nuevos propietarios después de la privatización, tendientes a modificar las condiciones acordadas públicamente (Herrera, 1991).

Otro fenómeno que afectó la transparencia del proceso de privatización fue la presencia de subsidios ocultos directa e indirectamente en la venta de algunas empresas. Al respecto, llama la atención la existencia de un doble estándar entre los partidarios de ajustes económicos estructurales, quienes por un lado rechazaban manifiestamente los subsidios ocultos en sectores sociales y no obstante, pasaron por alto los subsidios en el precio de venta, ocultos ya sea en la subvalorización de las EP y/o en la oferta de condiciones crediticias más favorables que aquellas prevalecientes en el mercado.

Si bien existen dificultades para corroborar la generalidad con que ocurrieron subvaloraciones de activos vendidos a capitalistas nacionales y extranjeros, justamente debido a la reserva oficial de los informes de valorización, existe evidencia de ofertas de

EP a precios y condiciones crediticias preferenciales a ciertos grupos específicos. Un ejemplo claro lo constituye el caso de los trabajadores y capitalistas populares en Chile.

Un problema adicional ha sido el uso de información privilegiada. Por ejemplo, en Chile la anteriormente descrita "informalidad" de una parte importante de la estructura de decisiones en materia de privatización, junto con un gobierno no democrático y la influencia de la "cadena de comando" militar, contribuyó a un ambiente poco transparente con respecto al uso de información. Se comenta que en al menos una licitación el ganador habría tenido relación de amistad y contactos con funcionarios cercanos al proceso de privatización, lo que podría haber facilitado el acceso a información privilegiada.³⁰ También en Chile, autoridades cercanas a las decisiones y operaciones de privatizaciones (incluyendo oficiales del ejército y ejecutivos de las EP) pudieron legalmente aprovechar las ofertas de acciones a precios y condiciones preferenciales, y utilizar su información especial sobre las empresas para tomar la decisión de adquirir acciones adicionales con crédito comercial. En el caso del capitalismo laboral, algunos grupos de ejecutivos de las EP pasaron incluso a obtener el control de las empresas³¹. Este último fenómeno parece haber sido incluso más generalizado, como se desprende del comentario realizado por el propio Presidente Aylwin en referencia a las privatizaciones, "...hubo servidores públicos que se quedaron con las empresas que tenían, que administraban, o que tenían que fiscalizar..." (Correa R., 1993).

Algunos de los ingredientes que pueden contribuir a una mayor transparencia del proceso de privatización son:

- i) Democracia. El grado de transparencia de las privatizaciones en la región parece estar en parte relacionado con el funcionamiento de procesos políticos democráticos.
- ii) Acceso a la Información. La documentación reservada debe constituir la excepción y no la regla. Aunque tal vez se justifique la reserva de alguna parte de la información durante las negociaciones para la enajenación, una vez finalizada la transacción, el público debe tener acceso fácil a la totalidad de 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 la empresa, los procesos de preselección y selección, los costos administrativos y de promoción, como también los antecedentes de los compradores potenciales y el financiamiento para la compra.
- iii) Subsidios transparentes. Si las ventas requieren subsidios, éstos no deben ocultarse en precios, plazos o condiciones crediticias preferenciales. 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).
- iv) 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 justificaría por el carácter extraordinario del ingreso.

v) Evaluación ex-post. Las evaluaciones de cada privatización deberfan 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.

vi) 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 las evaluaciones ex-post de los resultados de la privatización sean efectivas.

vii) Código de Incompatibilidades. Se debe promulgar un código de conducta explícito para los funcionarios de gobierno, de las EP y de los técnicos subcontratados que hayan tenido injerencia en la decisión de privatizar EP y/o en el proceso de privatización 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.

viii) Velocidad Prudente. Como se observó anteriormente, un exceso de apuro puede comprometer la transparencia y la eficiencia de las privatizaciones. Si bien un proceso deliberado tiene beneficios importantes, existe a lo menos una situación en la cual tal vez resulte excepcionalmente difícil: la urgencia fiscal, anteriormente denominada "efecto Pan Am". Para no afectar el bienestar social, el país que tenga un déficit fiscal muy desestabilizador debiera financiarlo lo antes posible y tal vez, una privatización muy rápida sea la única manera de hacerlo. Sin embargo, la experiencia ha demostrado que los procesos apresurados son proclives a errores y a costos sociales y políticos muy serios (Hachette y Lüders, 1992; Gerchunoff y Castro, 1992) y de hecho, los costos podrfan llegar a neutralizar los efectos positivos del financiamiento de un déficit fiscal. Este problema es muy real y con frecuencia constituye un desafío para quienes formulan las políticas fiscales 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 esta es una estrategia difícil, en que sólo algunos países han tenido éxito (Altimir y Devlin, 1992). Reforzar los recursos del Banco Mundial, del FMI y del 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 permitiría que el prestatario diseñe un programa de privatizaciones mejor concebido y más transparente, eficiente y socialmente equitativo. Esto también podría interesar a los prestamistas multilaterales, pues la existencia de mejores programas, sin duda aumenta la solvencia de los prestatarios.

b) *Maximización del precio de venta de la EP*

Cabe recordar que los ingresos del gobierno son un factor clave para que una privatización redunde en mayor bienestar social (Jones, Tandon y Vogelsang, 1990). Por

consiguiente, cuando los bienes públicos están en venta, es necesario maximizar los precios en la mayor medida posible. El hacerlo, permite eliminar posibles subsidios ocultos a compradores privilegiados y mantener el patrimonio público en el ámbito público, donde puede ser utilizado con propósitos también públicos y consensuales.

El tema del precio es inherentemente complicado ya que el análisis del problema está siempre muy influido por supuestos que pueden contener un elemento importante de subjetividad. Se complica aun más cuando el proceso nacional de privatización no es transparente. No obstante, en la literatura existen diversos análisis de los procesos de privatización que sugieren 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). Otro posible indicador indirecto de subvaloración surge del estudio del Banco Mundial mencionado antes (Galal y otros, 1992), en el cual se demuestra que de los cuatro países estudiados, sólo en Malasia —un privatizador muy cauteloso— el gobierno habitualmente ganó más con las privatizaciones que los nuevos accionistas privados³².

Si bien existe una serie de factores que condicionan la capacidad de maximizar precios, entre otros, la conciliación con otros objetivos, también existen ciertas consideraciones que contribuyen a garantizar un precio de venta justo:

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 sinergías, las oportunidades de diversificación y otros factores.

ii) Se debe seguir lo más de cerca posible la siguiente secuencia: la privatización debiera 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 después del comienzo de la recuperación económica.³³ 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, hacia el 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.³⁴ 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 estará más bajo que durante el período de ajuste, con lo cual se elevaría el precio relativo de esta clase de servicios.

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

que el valor de la empresa sea más claro para el sector privado, y además acrecentará el poder negociador del vendedor, puesto que es posible esperar un mejor precio 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", como parece ser la práctica común, puesto que es posible anticipar fácilmente al menos algunas de las reformas que introduciría un inversionista privado.³⁵ Por otra parte, es preciso utilizar tasas "normales" de descuento (convencionalmente 10-12%) 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 maximización de los precios de las enajenaciones.

iv) Seguir la práctica observada en Chile durante 1985-1989 y realizar una licitación pública para contratar al banco agente, ya que podría ser una manera efectiva de reducir los costos de transacción para el Estado. El cuadro 9 muestra un rango extraordinariamente amplio de ofertas en licitaciones para postular como agente externo en Chile; esto avala la decisión del gobierno de "vitrinear" sistemáticamente durante esta fase de organización de una privatización.

Cuadro 9
CHILE: VARIABILIDAD DE COSTOS DE CONTRATACION
DE AGENTES EXTERNOS EN DOS PRIVATIZACIONES

	<u>Alternativa inferior</u>		<u>Alternativa superior</u>		Número de interesados ^b
	Agente	Costo ^a (miles US\$)	Agente	Costo ^a (miles US\$)	
LAN CHILE	Chase Manhattan	111	C.P. Chile Valores	922	15
ENTEL	Banchile	16	Chase Manhattan Capital Market	55	3

Fuente: Estimaciones en base a información proporcionada por CORFO.

^a Los costos de intermediación fueron estimados considerando los honorarios fijos y variables. En el caso de LAN Chile, los costos se calcularon considerando la venta del paquete mayoritario correspondiente al 51% de la propiedad, licitado al precio mínimo de referencia, en tanto, la estimación para , se basa en la venta de un paquete accionario equivalente al 30% del capital social, valorado al precio de mercado. En ambos casos, fueron contratados los agentes que implicaban un menor costo. ^b Se refiere al número de interesados que participaron en la licitación para postular a agente externo.

v) Es preciso vender al mejor postor minimizando en lo posible los criterios que se alejen de la eficiencia y atraer al mayor número posible de postores, lo que a veces puede apuntar a la conveniencia de estimular la participación extranjera. Se podrían evitar las ventas preferenciales por lo menos en el grado en que se aplicó en Chile (cuadro 10) y como se mencionó anteriormente, si se considera necesario otorgar subsidios, éstos deberían ser directos, explícitos y separados de la transacción de venta propiamente tal. Además, si las autoridades hicieran mayor hincapié en la maximización del precio

y menos en la necesidad de privatizar a toda costa, quizás sería más factible anular una licitación no atractiva, con un mínimo de daño político.³⁶

vi) Dado que para fijar el precio correcto a menudo se requiere un proceso de tanteo, puede resultar provechoso vender acciones en paquetes pequeños,³⁷ 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 con ambas cosas a la vez, es posible incrementar el valor de la empresa y permitir que el gobierno participe en las ganancias al vender, con posterioridad, el resto de sus acciones.³⁸ La adhesión de México a esta estrategia fue realmente un paso innovador, ello implicó la restructuración previa del capital de TELMEX de manera tal que el control de la votación pasó a ser alcanzado con tan sólo el 21% del total de las acciones de la empresa. Esa medida elevó el número de postores aceptables desde el punto de vista financiero y contribuyó a maximizar el precio de la venta que se hiciera posteriormente al público general, del resto de las acciones aun en poder del gobierno.

Cuadro 10
CHILE, ENDESA Y CTC: ESTIMACION DE SUBSIDIOS EN LA VENTA
DE ACCIONES A ACCIONISTAS POPULARES Y LABORALES*
(\$ por acción)

	Precio de Venta Nominal	Precio de Estudios Oficiales de Valorización ^b	Subsidio al Crédito Rango de Subsidios ^d	
			(%)	(\$)
ENDESA	14.0 ^c	21-30		
-Trabajadores	13.0		7-20	0.9-2.5
-Empleados Públicos	16.5		8-20	1.3-3.3
-Fuerzas Armadas	16.5		8-20	1.2-3.2
-Inversionistas privados pequeños	15.0		8-20	1.1-2.9
CTC				
Empleados Públicos	165.0	...	8.5-20.2	14.0-33.3

Fuente: Elaborado en base a información proporcionada por CORFO.

* ENDESA es la empresa estatal de generación y transmisión de electricidad y CTC es la empresa estatal de servicio telefónico local. ^b Escenarios base. ^c Precio promedio. ^d El subsidio varía según el monto de indemnizaciones y acciones a las que se podía acceder.

vii) Debido a que las bolsas de valores de la región son poco maduras, una venta de una EP muy grande en el mercado interno o la venta de muchas empresas en forma simultánea, puede ayudar a deprimir precios. Como se puede ver en el gráfico 2 es posible que la concentración de la venta de un gran volumen de acciones de ENDESA en el mercado chileno, a lo largo de un período de tan solo 21 meses, haya ayudado a deprimir su precio de venta. Aparte de disponer las colocaciones en una forma prudente, se podría considerar su difusión mediante la colocación de acciones en los mercados internacionales de valores y de ADR (American Depository Receipts).³⁹

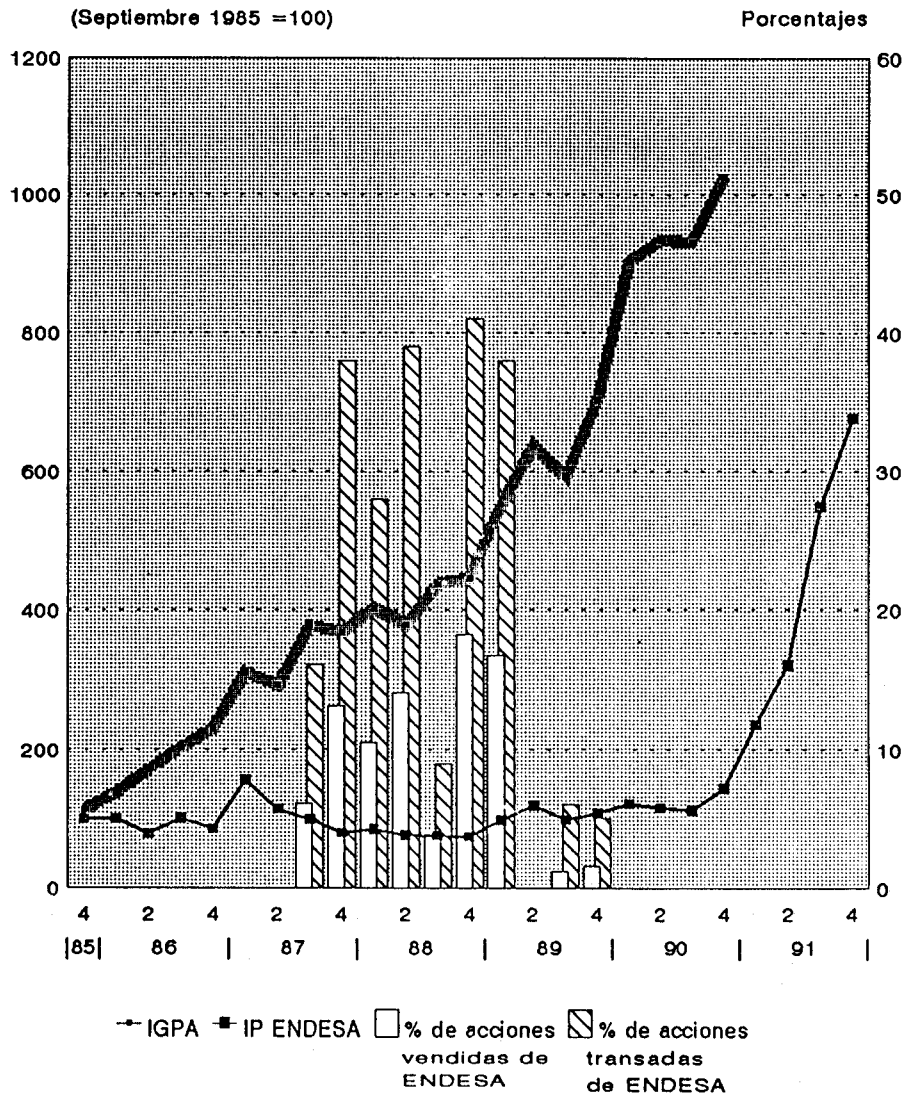
viii) Es conveniente exigir pagos en efectivo. El pago en documentos de la deuda externa tiene varias desventajas. En primer lugar, daña la transparencia pues es difícil determinar el valor real del título de la deuda. Segundo, puede reducir la base competitiva de la licitación puesto que algunos postores 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 de aceptar solamente ventas en efectivo y utilizar los ingresos para negociar un acuerdo en el marco del Plan Brady, o bien, para 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 tranquilizar los bancos irritados por los atrasos en el servicio de la deuda no debe exagerarse pues éstos han mostrado tener capacidad para tomar represalias de poca envergadura (Altimir y Devlin, 1992).

ix) El Estado puede retener una acción "dorada" especial de la empresa privatizada que le otorgue un derecho a compartir las utilidades en caso que en el futuro, la rentabilidad de ésta, exceda ciertos niveles fijados de común acuerdo. La acción "dorada" es una fórmula de contingencia que obligaría 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. Es cierto que inicialmente esta opción podría deprimir el precio de venta, pero también aumentaría la probabilidad de un resultado satisfactorio 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, como ocurre en otros casos, no siempre es necesario sacrificar demasiado de un objetivo y conviene considerar las posibilidades de complementación. Obviamente, se debe conjugar el factor precio con el factor eficiencia. Por ejemplo, no siempre el mejor postor es el operador más eficiente (en un sentido dinámico que considera la propensión a invertir). Por otra parte, un precio más alto será conseguido de la venta de empresas con poder monopólico efectivo que por una empresa que enfrenta una competencia real o que 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 ingrediente importante que está ausente en la necesaria transformación económica de América Latina (CEPAL, 1992a). La experiencia parece indicar que en términos generales, la mayoría de los países han estado priorizando operadores potencialmente eficientes.

A menudo se sacrifica el precio por una distribución de acciones guiadas 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 capitalismo popular, al menos como ha sido practicado a veces en la región,⁴⁰ plantea interrogantes legítimas respecto de la validez del subsidio implícito en el precio mirado desde el punto de vista social.

Gráfico 2
CHILE: PRIVATIZACION Y ACTIVIDAD BURSATIL DE ENDESA
(Promedios trimestrales)



Fuente : Elaborado a partir de información de la Bolsa de Comercio y CORFO.
 IGPA : Índice general de precios de acciones
 IP ENDESA: Índice de precios de acciones de ENDESA

En primer lugar, a menos que virtualmente se regalen acciones de 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.⁴¹

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.⁴² Por una parte, quienes buscan una renta tienen menos incentivos para ser accionistas bien informados, lo que los hace proclives a un "comportamiento de manada" y a la "salida".⁴³ Por la otra, la existencia de accionistas desinformados y dispersos crea las condiciones para que surja algún grupo organizado que afiance su control sobre la empresa, y además, es muy posible que ese grupo pague precios inferiores a los que hubiese tenido que pagar si el control se hubiese licitado abiertamente en el momento de la privatización.⁴⁵ Cabe mencionar también que aun no se ha resuelto el debate respecto de 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 los 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.⁴⁶

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 esto, pero la estrategia también se ha aplicado en menor escala en gran parte de los demás países.⁴⁷ El razonamiento técnico tras el capitalismo laboral (mejores relaciones industriales y una mayor productividad), aparentemente tendría mayor sentido si los trabajadores recibieran un bloque de acciones de un tamaño tal que, en conjunto, les permitiera obtener y conservar una representación permanente en la junta directiva de la empresa privatizada. Pero en tal caso, dado que los trabajadores poseerían información "privilegiada" acerca de la empresa, no existirían razones para subsidiar ni el precio de sus acciones, ni el crédito. Por otra parte, en la eventualidad de que los trabajadores recibieran acciones subsidiadas sin representación en el directorio, en el mediano plazo podrían verse perjudicados. Existe alguna evidencia de que las ganancias extraordinarias de capital a corto plazo podrían minar la disciplina y la eficacia del sindicato como herramienta de negociación colectiva (Recuadro 1).

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 directiva. 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 un 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 aversos al riesgo, puede ser mejor que una distribución de acciones ya que evita altibajos en el espíritu de trabajo que se pueden derivar de las fluctuaciones de los mercados de valores nacionales, los que aun son volátiles en la región.

En última instancia, si se considera el mecanismo de distribución de propiedad a los trabajadores, una fórmula que podría resultar más eficaz y perdurable en el tiempo y que a la vez reduciría los riesgos para las relaciones laborales, debería considerar el traspaso de la propiedad al trabajador como categoría ocupacional y no a la persona que circunstancialmente es trabajador de la empresa que se encuentra en proceso de privatización. Con ello, el retiro del trabajador desde la empresa no significaría reducir el eventual poder de decisión que podrían alcanzar los trabajadores y evitaría el surgimiento de dos clases de trabajadores, los trabajadores accionistas y aquellos que por motivos generacionales o algún otro, no participaron del proceso.

El objetivo de maximizar los precios tal vez podría ser compensado con un subsidio a los capitalistas que favoreciera la inversión y el crecimiento del sector privado. Aunque esta compensación específica encuentra cierto apoyo en algunos círculos técnicos (Center for Economic Policy Research, 1991), la hipótesis de otorgar beneficios a un grupo selecto de capitalistas internos para aumentar la credibilidad y estimular la vitalidad de la economía en su conjunto, es ciertamente polémica y difícil de probar. De todas maneras, si se estima que los subsidios son necesarios, es más eficiente y equitativo otorgarlos directamente en forma de créditos tributarios u 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 aquellas que se originarían de programas públicos globales y de reforma social bien concebidos, financiados con recursos provenientes de una privatización basada en una estrategia de precios máximos.

Recuadro 1
EL CAPITALISMO LABORAL EN EL SECTOR ELECTRICO DE CHILE*

Las primeras experiencias de capitalismo laboral se formalizaron en Chile en el sector eléctrico en el año 1985, con traspasos parciales de la propiedad de Chilmetro, Chilquinta –los dos distribuidores de energía eléctrica más grandes del país– y Chilgener, una empresa generadora de cierta importancia. El proceso continuó con Endesa, –la más grande empresa generadora de energía eléctrica y la más grande sociedad anónima del país– y con las empresas de distribución de energía eléctrica que habían surgido como consecuencia de la desconcentración de Endesa.

Las ofertas a los trabajadores de Endesa

Los trabajadores de Endesa se vieron favorecidos con tres ofertas de CORFO. La primera de ella, en 1986, consistió en el traspaso del 100% de la empresa distribuidora de energía eléctrica EMEL (Empresa Eléctrica de Melipilla). La segunda oferta, en septiembre de 1987, se materializó con el traspaso del 6% de la propiedad accionaria de Endesa, y un mes más tarde, casi el 50% de EMELAT (Empresa de distribución Eléctrica de Atacama) era transferido a los trabajadores de Endesa y sus filiales, mientras que el 50% restante era traspasado a EMEL (empresa de trabajadores) mediante licitación pública.

Para el financiamiento de las operaciones, CORFO ofreció aplicar el mecanismo de anticipo de los fondos de indemnización por años de servicios acumulados por los trabajadores, con la obligación de utilizar el 80% de ese adelanto en la compra de acciones. Para un gran número de trabajadores los fondos de libre disponibilidad, que correspondían al 20% de los recursos adelantados, constituyeron el gran incentivo para participar en el proceso, tanto por la posibilidad de materializar consumos atrasados, así como por ser visualizada como una forma de protección frente a la amenaza (percibida a partir de la reforma laboral) de una eventual pérdida de sus fondos de indemnización.

Los trabajadores que participaron en la compra de EMEL gozaron de un subsidio significativo al cancelar un precio equivalente al 54% del valor libro de la empresa, pudiendo rápidamente recuperar su inversión. En el caso particular de la venta de Endesa, la oferta de CORFO resultó ser extremadamente conveniente para sus trabajadores. En efecto, el precio de venta a los trabajadores alcanzó a \$13 por acción, en circunstancias que dos estudios de valorización independientes sugerían un valor económico de la empresa de \$21 y \$30 la acción, respectivamente. Para el financiamiento de la operación, la CORFO concedió adicionalmente créditos directos a tasas de interés reales anuales subsidiadas, que fluctuaban entre el 2% y el 4,5%, en circunstancias que dicha tasa de interés de mercado alcanzaba al 8% en el mercado. Las autoridades otorgaron además, un seguro de recompra de las acciones que protegía el monto de los fondos de indemnización invertidos y no liquidados, constituyendo esta oferta en la práctica, una operación libre de riesgos para el trabajador.

La organización de los trabajadores de Endesa y la concentración económica

Un total de 2 500 trabajadores de Endesa (el 70% de la dotación de personal) participó en la compra de EMEL y 3 500 trabajadores de Endesa y sus filiales en la adquisición de Endesa. La inserción original a la propiedad de EMEL, en forma individual u organizada a través de sociedades de inversión, constituyó el factor determinante del comportamiento que asumieron los trabajadores accionistas después de la privatización, el cual en definitiva definió la suerte de los trabajadores.

Una gran proporción de trabajadores optaron por convertir rápidamente sus acciones en dinero en efectivo y reducir la brecha en el consumo generada durante la crisis económica de 1982. Los entrevistados coincidieron en destacar que un gran número de trabajadores habría utilizado los recursos líquidos provenientes de la venta de sus acciones, para la compra de autos, arreglo de sus viviendas etc..

(Continuación Recuadro 1)

A diferencia de estos trabajadores, el curso de acción que adoptaron los ejecutivos, quienes debido a su posición tenían acceso preferencial a la información de la empresa (y que por tanto poseían los elementos para comprender el real valor de las empresas en venta y la conveniencia de su adquisición), fue la formación de sociedades de inversión cerradas, con restricciones al desprendimiento de acciones.

Estos funcionarios impulsaron una política de expansión de la propiedad aprovechando su fácil acceso a créditos comerciales y la preferencia de aquellos trabajadores que buscaban liquidez o realizar ganancias de capital, por vender directamente sus participaciones al interior de la empresa, eludiendo de ese modo, las comisiones e impuestos de transferencias que les significaba el paso por el mercado de valores. Las sociedades de inversión en conjunto lograron aumentar su participación en EMEL desde un 6.4% en 1988 a más del 30% en 1991. Una de las sociedades de inversión que consiguió mayor expansión y control de la empresa fue "Las Espigas". El poder de este grupo se fue consolidando también a través de la posición dominante que sus socios (ex ejecutivos de ENDESA) fueron ocupando en los directorios de las diversas subsidiarias privatizadas del sector eléctrico (cuadro R1). Con posterioridad, haciendo uso de su poder en EMEL, este grupo consiguió expandir su presencia en otras importantes empresas distribuidoras que formaron parte del proceso de privatización del sector eléctrico (EMELARI, ELECDA y ELIQSA).

**Cuadro R1
PRINCIPALES SOCIOS DEL GRUPO LAS ESPIGAS**

	Cargo Directivo Grupo EMEL	Cargo en ENDESA
Funcionario 1*	Director EMEL (1988) Pdte EMEL (1988)	Jefe de Oficina Información y Control de Resultados de Explotación
Funcionario 2	VicePdte EMELAT (1988) Director EMEL (1990); Pdte EMELAT	Ingeniero de la Gerencia de Obras
Funcionario 3	Director ELECDA; Director EMELAT; Director EMEL (1990); Pdte ELIQSA	Jefe Departamento de Contabilidad
Funcionario 4	Pdte EMELARI; Vice Pdte EMELAT (1988); Director ELIQSA	Auditor
Funcionario 5	Director ELIQSA; Pdte ELECDA; Director ELIQSA; Director EMELARI	Subgerente Comercial (1987, 1988 y 1989)

* Para preservar confidencialidad, los nombres de los funcionarios han sido omitidos.

El número de trabajadores accionistas en el año 1991 se había reducido a casi la mitad tanto en EMEL como en Endesa. En esta última empresa, la participación de los trabajadores se redujo desde 6% en 1987 a 2.3% en 1991. Estos antecedentes revelan la debilidad del capitalismo laboral aplicado en este sector como mecanismo para conseguir el objetivo de difusión de la propiedad sobre bases más permanentes y señala, asimismo, la necesidad de complementar el proceso con medidas destinadas a reducir al interior de la empresa, las asimetrías de información que naturalmente surgen al coexistir trabajadores con diversos niveles de capacitación que ocupan diferentes posiciones al interior de la empresa. Una medida en la dirección señalada debiera considerar el fomento a la participación en sociedades de inversión.

Un cálculo simple del premio por permanencia para un trabajador típico de Endesa que participó de la oferta realizada por CORFO a \$13 en septiembre de 1987 señala que, cinco años más tarde, el valor real del capital accionario se habría revalorizado en 4.5 veces, en tanto, aquellos trabajadores que se desprendieron de sus acciones durante el primer año podrían haber realizado ganancias reales de capital por un máximo de 14%. Si además se considera que el destino de los fondos de quienes vendieron rápidamente fue en general el consumo presente, y que entre 1990 y 1991, la nueva administración de Endesa llevó a cabo una drástica reducción de personal que afectó al 40% de la dotación de personal, se desprende que la participación en el proceso de privatización pudo haber provocado un impacto negativo sobre los trabajadores más vulnerables, los que se encontraron sin fondos de indemnización al momento de requerirlos.

(Conclusión Recuadro 1)

Las organizaciones sindicales

Desde un comienzo se manifestaron conflictos entre los sindicatos de Endesa, cuyo origen radicaba no en la participación en el proceso de compra de EMEL (la que era ampliamente compartida), sino más bien en el uso de los fondos de indemnización como fuente de financiamiento de la operación. Por un lado, el Sindicato Nacional de Trabajadores y el Sindicato de Ingenieros de Ejecución no solo aprobaban el proyecto, sino que activamente promovieron la venta a lo largo de todo Chile. En el otro extremo, el Sindicato de Ingenieros consideraba que el uso de este mecanismo desvirtuaba la naturaleza para el cual el fondo de indemnizaciones había sido creado y se perdía la protección que éste debía proporcionar a los trabajadores en caso de despido o jubilación, llamando activamente a no participar en la compra de acciones.

Una segunda fuente de conflicto para las organizaciones sindicales resultó ser el doble papel de los afiliados y directivos sindicales que por un lado debían representar los intereses colectivos de los trabajadores de la empresa, y que al transformarse en accionistas con participación en sociedades de inversión pasaban a compartir intereses financieros más cercanos a los del empleador. Las sociedades de inversión creadas por los sindicatos fueron perdiendo terreno frente al poder que fue alcanzando la sociedad conformada por los ejecutivos, perdiendo al poco tiempo toda representación en el directorio de EMEL.

Adicionalmente, en general las organizaciones sindicales han sufrido un debilitamiento en sus bases, lo que se ha manifestado en una menor tasa de afiliación y menor asistencia a reuniones sindicales. Por otra parte, no debe desestimarse otra fuente potencial de conflicto por la emergencia de dos categorías de trabajadores como resultado del capitalismo laboral: aquellos que son al mismo tiempo accionistas y aquellos que se mantuvieron ajenos al proceso, ya sea porque en su oportunidad decidieron no participar de la oferta, o bien que por motivos generacionales se han incorporado a la empresa con posterioridad al proceso, quedando al margen de la propiedad.

En términos generales, se puede afirmar que en el sector eléctrico no se ha verificado una mejora en las relaciones laborales como resultado del capitalismo laboral y que tal vez, una fórmula que permitiera asegurar una participación permanente y no discriminatoria de los trabajadores en el control y la gestión de la empresa sería más beneficiosa para toda la colectividad y la empresa en su conjunto.

* Información recopilada en base a entrevistas con representantes sindicales y trabajadores de las empresas EMEL y ENDESA.

Nuevamente, donde podría surgir un conflicto sería en los casos de gran urgencia fiscal. Esta es una razón más por la cual se debería acrecentar el apoyo presupuestario transitorio que otorgan en forma directa y compensatoria los organismos financieros multilaterales.

c) *Asignación especial de los ingresos de las privatizaciones a fondos sociales*

Si no existiera un rol activo 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 productivas⁴⁸ 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 una opinión ampliamente compartida de que en el futuro el Estado deberá concentrar sus esfuerzos relativamente más en el sector social (incluida la infraestructura pública). Aunque en ciertos casos el apoyo al desarrollo social podría provenir de iniciativas privadas imaginativas, en algunos casos no existirá alternativa más adecuada que la acción pública.

Durante la crisis, el gasto social contribuyó considerablemente al ajuste fiscal, y en consecuencia, es en el área social donde se necesitará con mayor urgencia apoyo financiero en los próximos años (ECLAC, 1992c). Por consiguiente, a parte de consignar los ingresos provenientes de las privatizaciones a una cuenta especial, sería útil asignar 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.⁴⁹ 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 extraordinarios al gasto social, ello podría servir como instrumento político para canalizar la atención hacia otras formas de equilibrar los presupuestos, como por ejemplo: reformas tributarias, disminución de los gastos militares excesivos o estrategias más agresivas en la renegociación de la deuda externa.

d) *Apoyo integral a empleados redundantes de las empresas públicas*

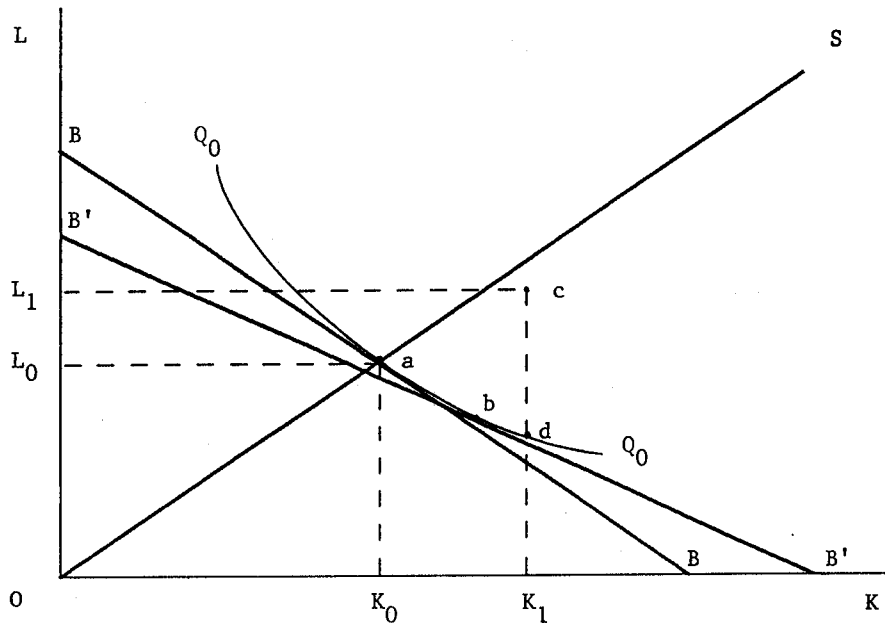
Los trabajadores son protagonistas principales en una privatización. En la medida que haya un grado significativo de la denominada "ineficiencia-X" en una EP, es probable que los nuevos propietarios obtengan una reducción inicial de costos a través de una transferencia estática de rentas de los factores de producción hacia los nuevos accionistas en lugar de elevar la eficiencia mediante mejoras técnicas propiamente tales. En estas circunstancias, los trabajadores se convierten en un blanco predilecto para la nueva administración.

Se puede ilustrar el punto de la siguiente manera. En un marco tradicional de dos factores de producción, capital y trabajo, una EP con ineficiencia-X podría estar operando en el punto "c" en el gráfico 3, el cual indica un exceso tanto de capital como de trabajo respecto a los requerimientos técnicos de producción para la isocuanta Q_0 . Más aún, los precios de los factores probablemente estarán distorsionados; por ejemplo, la línea presupuestaria "BB" refleja los verdaderos costos de oportunidad para capital y trabajo, mientras la línea "B'B'" indica los precios relativos distorsionados antes de la privatización. Sin variaciones en los precios relativos, la eficiencia productiva exige que la firma ajuste sus factores de producción a niveles indicados por el punto "b" en la isocuanta. Sin embargo, es probable que también surjan presiones en la empresa privatizada para que alcance "precios correctos", moviéndose en un mediano plazo hacia el punto "a" de la isocuanta. No obstante, en el corto plazo, el peso del ajuste podría caer desproporcionadamente sobre los trabajadores, puesto que los grandes costos hundidos que tipifican muchas EP intensivas en capital junto con la previa absorción de deudas por el Estado, reducen los incentivos para una reducción de capital fijo. Por otra parte, como los sueldos y salarios son tradicionalmente "inflexibles a la baja" motivarán un ajuste inicial de la empresa, representado probablemente por un movimiento "c-d" en el gráfico, i.e. un ajuste que pasa fundamentalmente por una reducción de mano de obra.⁵⁰

Como acabamos de ver, existen razones para anticipar despidos, no obstante, una reubicación rápida del funcionario en la fuerza de trabajo puede encontrar dificultades debido a alguna(s) de la(s) siguiente(s) causa(s): (i) una recesión económica (ii) la calificación relativamente específica de los trabajadores de la EP debido a la densidad

de su capital y (iii) el poder monopsonico que a menudo poseen las empresas grandes en el mercado de trabajo. Los ejecutivos, en particular, pueden llegar a ser especialmente vulnerables en aquellos casos en que los nuevos propietarios son extranjeros especializados en la rama de actividad de la ex-EP.

Gráfico 3



Como alternativa a una estrategia de despidos laborales se podrían realizar mayores esfuerzos orientados a recapacitar y redistribuir la mano de obra existente dentro de la empresa. Las acciones con representación en la junta directiva o el sistema de participación en las utilidades podrían cambiarse por concesiones salariales y flexibilización en la asignación de puestos. Otra manera de reducir la incidencia de despidos masivos sería exigir programas de nueva inversión a los compradores de una EP, tal como fue explícitamente establecido en la licitación del sector de la telefonía en Chile y en México.

Cuando los despidos son absolutamente necesarios, no es suficiente con pagar una indemnización.⁵¹ Los pagos en efectivo se pueden malgastar fácilmente; por lo tanto, los trabajadores afectados necesitarán asesoría, nueva capacitación, asistencia para reubicarse y un seguimiento a su reincorporación en el 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 blandos de los bancos multilaterales que, dicho sea de paso, han sido importantes acreedores de muchas EP.⁵²

e) *Compensación a consumidores*

Con anterioridad al proceso privatizador, las tarifas han solido ser utilizadas para subsidiar grupos de bajos ingresos. Si bien ciertamente este es un mecanismo ineficiente para hacer transferencias a grupos necesitados, los aumentos bruscos de tarifas pueden ser perjudiciales para dicho estrato, con consecuencias humanas y políticas indeseables. Por lo tanto, se debieran considerar mecanismos que permitan amortiguar los efectos de mayores tarifas o por lo menos, escalar los incrementos tarifarios dentro de un plazo manejable y permitir un ajuste menos drástico.

2. Regulación efectiva

Desde el punto de vista del bienestar social, las privatizaciones exitosas se basan en un supuesto clave: 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 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, este argumento 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 a 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 de transporte en la región. En consecuencia, los países necesitarán nuevas estructuras institucionales y legales para promover y fiscalizar 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 al consumidor.

Si bien existen ejemplos en los cuales la privatización llevó a una fuerte desconcentración de algún sector de servicios públicos, hasta ahora la estrategia más usual en la región ha sido la transferencia de monopolios públicos a manos privadas.⁵³ Esta, no es necesariamente una mala decisión, pese a los argumentos en boga que han minado la fuerza del razonamiento tradicional acerca del monopolio natural, en algunos sectores aun existe un debate muy animado sobre los efectos de la desconcentración y desregulación en la eficiencia productiva, la asignación de recursos, y la capacidad de competir internacionalmente⁵⁴. En efecto, un país en desarrollo puede no desear asumir el riesgo de experimentar un quiebre en sus sistemas integrados de servicios públicos.

Los nuevos sistemas reguladores que han surgido a partir de las privatizaciones de los sectores de servicios públicos en la región, a menudo permiten legalmente el ingreso de nuevos participantes, lo que introduce el supuesto de un mercado disputable en forma inmediata o futura. 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 la competencia; 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, por un lado, la regulación efectiva de los monopolios poderosos es una tarea intrínsecamente difícil y a veces conflictiva,⁵⁵ que puede poner a prueba la entereza de los reguladores y de las administraciones gubernamentales. Por otro lado, las desconcentraciones radicales de los sistemas de servicios públicos, como se han observado últimamente en Argentina, también crean desde el punto de vista regulatorio, un desafío administrativo formidable para un gobierno de un país en desarrollo (Gerchunoff y Castro, 1992.). Segundo, por la gran velocidad con que han surgido los sistemas públicos reguladores en América Latina, es probable que sus fallas afloren después de las privatizaciones.⁵⁶ Cuando éstas 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 servicios públicos. 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.

Existen 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 (Blanlot, 1993)—, sino que están surgiendo con un corto historial o sin él. Además, sus conceptos técnicos y algunas variables claves no están claramente definidas o acordadas y por otra parte, los sistemas para hacer cumplir las normas son aparentemente débiles o inexistentes.⁵⁷ El 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.⁵⁸ De hecho, los cuadros 11 y 12 y el gráfico 4 muestran que los países con servicios públicos privatizados, a menudo experimentan aumentos en sus niveles de tarifas difíciles de justificar desde el punto de vista de la equidad social, aun tomando en cuenta los diferenciales de costo de capital entre el Norte y el Sur.⁵⁹

La existencia de sistemas regulatorios permisivos podría indicar que las autoridades podrían haber 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 asignativa 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 "derrame" que tendió a predominar 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.

Cuadro 11
AMERICA LATINA: TARIFAS ELECTRICAS DE REFERENCIA RESIDENCIAL,
COMERCIAL E INDUSTRIAL (1988-1993)*
 (USc/Kwh)

	<u>Paises con sector eléctrico privatizado</u>		<u>Otros países</u>		
	<u>Argentina^b</u>	<u>Chile^f</u>	<u>Brasil</u>	<u>México^d</u>	<u>USA (Seattle)</u>
<u>Residenciales</u>					
1988	7.52	8.71	5.03	3.59	...
1989	4.43	9.72	5.96	3.66	...
1990	7.27	10.94	6.99	4.40	...
1991	9.33	10.79	5.77	4.36	...
1992	9.51	11.02	6.87	5.19	2.9-4.4 ^e
1993	9.71	10.48 [*]	5.37 [*]	5.32 [*]	...
<u>Comerciales</u>					
1988	10.54	7.67	9.03	7.54	...
1989	9.15	8.99	10.19	9.53	...
1990	14.05	10.15	9.43	9.93	...
1991	10.53	9.96	6.94	10.78	...
1992	16.67	9.89	7.91	12.79	2.3-3.9 ^e
1993	16.94	8.78 [*]	6.02 [*]	13.20 [*]	...
<u>Industriales</u>					
1988	4.20	5.20	4.39	4.14	...
1989	4.18	5.66	5.03	4.78	...
1990	6.76	6.42	4.55	4.83	...
1991	6.19	6.09	3.39	5.17	...
1992	9.79	6.01	4.02	5.87	2.6-3.0 ^e
1993	9.94	5.96 [*]	3.03 [*]	6.11 [*]	...

Fuentes: Sistema de Información Económica Energética SIEE-OLADE, Marzo 1993 y Monthly Energy Review, May 1992.

* Las tarifas de referencia son definidas por OLADE como el valor más representativo de todos los valores posibles. Corresponden al precio que percibe el consumidor final incluidos los impuestos. Normalmente se toma el precio de mayor vigencia en el mes en moneda nacional y se expresa en dólares según la tasa de cambio publicada por el FMI. Si este precio varía según ciudad, se selecciona aquella de mayor consumo. Los valores que se presentan en el cuadro corresponden al promedio de las tarifas mensuales de cada año. En la información mensual destaca la alta dispersión durante un mismo año para el caso de países con alta inflación: Argentina y Brasil. ^b Capital Federal. ^c Santiago. ^d Zona Metropolitana. ^e Rango de precios a octubre de 1992. Corresponden a valores promedio de la tarifa en verano e invierno, calculados asumiendo un sobreconsumo igual al consumo base. ^f La privatización del sector eléctrico chileno comenzó en 1985 con las dos distribuidoras de energía más grandes del país y una distribuidora de tamaño mediano. Algunas pequeñas distribuidoras fueron privatizadas en 1986 y el proceso continuó en 1987 con Endesa, la generadora más grande del país (cerca del 50% del mercado) y propietaria del sistema principal de transmisión. Las tarifas promedio para las tres categorías registran un sustancial incremento a partir de 1988. Por ejemplo, las tarifas residenciales aumentan desde alrededor de USc 5 el Kwh en 1977-1978 a USc 10.3 en 1989-1990; ello se observa en el gráfico 4. * Datos preliminares.

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

- a) Es conveniente que los sistemas reguladores sean creados con mucha anterioridad

al inicio de la privatización de empresas de servicios públicos (Paredes, 1993), de manera de crear un historial y posiblemente, subsanar algunos de los problemas operacionales más severos mientras la empresa aún pertenece al Estado. Al menos, sería prudente evitar la privatización simultánea de varios servicios públicos cuyos sistemas reguladores no se hayan probado todavía.

Cuadro 12
TELECOMUNICACIONES: TARIFAS PROMEDIO SERVICIO INTERNACIONAL
 (US\$ por minuto, no incluye impuestos)

Origen de la llamada	Destino de la llamada			
Tarifa Alta	Santiago	Washington	Buenos Aires	México D.F.
Santiago	...	1.40	1.79	2.05
Washington D.C. ^a	1.46	...	1.54	1.53
Washington D.C. ^b	1.18	...	1.24	1.45
Buenos Aires	2.89	2.86	...	2.86
México D.F. ^c	3.29	2.04	3.29	...
Tarifa Mediana				
Santiago	...	1.12	1.43	1.64
Washington D.C. ^a	1.13	...	1.20	...
Washington D.C. ^b	0.89	...	0.95	...
Buenos Aires	...	...	...	...
México D.F. ^c	3.29	...	3.29	...
Tarifa Baja				
Santiago	...	0.91	1.16	1.34
Washington D.C. ^a	0.96	...	0.96	1.03
Washington D.C. ^b	0.76	...	0.76	0.97
Buenos Aires	2.16	2.29	...	2.29
México D.F. ^c	3.29	1.34	3.29	...

Fuente: Consultas directas operadoras servicio de información internacional ENTEL Chile, AT&T, ENTel y TELMEX durante el mes de abril de 1993.

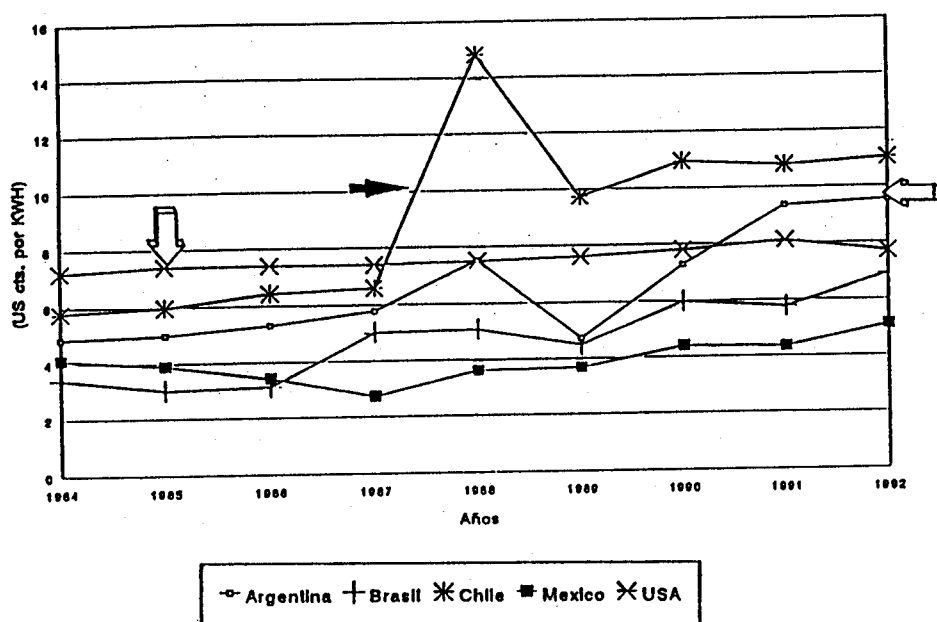
^a Costo promedio por minuto asumiendo comunicación de tres minutos de duración. ^b Costo promedio por minuto asumiendo comunicación de diez minutos de duración. ^c Las llamadas desde México D.F. a Chile y Buenos Aires, están sujetas a tarifas únicas.



b) Los sistemas reguladores deben regirse por normas impersonales y directas; claramente definidas y acordadas entre las partes; 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 dificultades que soluciones.

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

d) Los órganos reguladores deben ser instituciones públicas autónomas y los nombramientos de miembros de su junta directiva deben hacerse escalonadamente para no coincidir con los ciclos políticos. En lugar de crear órganos pequeños para cada sector podría ser más conveniente consolidarlos en una supra-agencia reguladora. Aun cuando cada sector tiene sus propias especificidades, en su regulación hay muchas tareas superpuestas (Blanlot, 1993) y su consolidación permitiría externalidades positivas para un sector público de escasos recursos financieros y humanos.

Gráfico 4
AMERICA LATINA: TARIFAS ELECTRICAS RESIDENCIALES
 (Tarifas promedio 1984-1992)*



 Comienzo de la privatización del sector eléctrico en Chile y Argentina
 Privatización de la empresa eléctrica más importante de Chile

Fuente: SIEE-OLADE y Monthly Energy Review, Marzo 1993.

* La tarifa promedio corresponde a la razón entre el valor facturado y el volumen de energía eléctrica vendido, para cada categoría.

e) El personal encargado de la regulación debe estar técnicamente calificado, muy bien remunerado (en relación a las industrias que se deban regular) y una vez terminadas sus funciones debiera tener la prohibición de trabajar en la industria regulada durante un lapso predeterminado.

- f) 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.
- g) Es preciso crear un marco legal especial para resolver las disputas entre la empresa y el regulador.
- h) El regulador debe disponer de un conjunto de sanciones claras, prácticas y de severidad creciente en caso de incumplimiento de la empresa.
- i) La revisión oficial del marco regulatorio en los diversos servicios públicos debe realizarse a lo largo de un período amplio para evitar simultaneidad en estos procesos: la dispersión de posibles disputas puede hacerlas menos perjudiciales para la confianza económica global.⁶⁰

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 debiera considerar una regulación de la empresa privatizada más amplia que la habitual, que abarcara incluso la acumulación de deudas, la política de dividendos, la diversificación y las inversiones. Alternativamente, podría renunciar a la regulación amplia y cobrar a la empresa privatizada una prima de riesgo a través de un "seguro público" que permitiera cubrir los costos contingentes de la intervención estatal, en caso de que la empresa llegara a encontrarse en una situación crítica. El problema del riesgo moral puede ser más agudo en 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 pueden traspasarse a los precios.⁶¹ Encontrar maneras comercialmente viables de evitar el riesgo moral es una tarea reconocidamente difícil; sin embargo, si se hace caso omiso del problema, se podrían estar subestimando seriamente los costos de la privatización.

VI. CONCLUSIONES

En este trabajo se ha efectuado una revisión de los procesos de privatización a la luz de las experiencias recientes en la región sobre esta materia y se ha tratado de ofrecer recomendaciones generales orientadas a mejorar el resultado de estos procesos desde el punto de vista del bienestar social. Se ha enfatizado particularmente el aspecto de equidad social asociado a la modalidad de privatización y los esfuerzos de regulación estatal una vez que las empresas han sido privatizadas.

La privatización de EP, en la forma de enajenación, ha surgido como una fórmula dominante en la región para hacer frente a la crisis de la EP. Esta tendencia, se enmarca dentro de un proceso más amplio de reformas dirigidas a delimitar el rol del Estado al ámbito de la regulación. La mayoría de los programas nacionales de privatización que están siendo llevados a cabo son muy ambiciosos, por lo que no se avizora una desaceleración de esta tendencia, antes de que gran parte de las EP de la región haya sido enajenada.

Una evaluación definitiva acerca de los beneficios sobre el bienestar social de una decisión de privatizar las EP requiere de una mayor madurez del proceso y en definitiva, dichos beneficios dependerán fuertemente del uso que el Estado haga de los recursos provenientes de la privatización, así como de la capacidad de compensar a quienes resulten perjudicados por llevar adelante un proceso específico de enajenación. A pesar de la inmadurez de los procesos, algunas indicaciones generales han surgido tanto a partir de la experiencia como de las investigaciones desarrolladas en este campo, las cuales se resumen a continuación.

La experiencia e investigaciones, hasta aquí acumuladas, parecen señalar que los beneficios teóricos y prácticos de las privatizaciones en los países en desarrollo resultan ser más significativos en los sectores tradicionales de bienes transables internacionalmente, en los cuales los mercados liberalizados desempeñan en forma autónoma gran parte de la función regulatoria. En cambio, dichos beneficios resultan ser 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 sobre 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.⁶² En todo caso, sólo el tiempo dirá en qué medida el proceso real de enajenación y su producto final incrementan 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.

Algunas recomendaciones generales formuladas a objeto de contribuir a elevar los beneficios sociales de las privatizaciones apuntan a seis aspectos fundamentales que deben ser considerados en relación a una decisión de privatización: transparencia, esfuerzos sistemáticos para maximizar el precio de venta, compensación a consumidores afectados por cambios en tarifas de servicios básicos, 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, los que en ocasiones se contraponen entre sí. Sin embargo, no siempre la conciliación con otros objetivos explícitos de la privatización exige necesariamente grandes sacrificios en materia de equidad debido a la existencia de muchos aspectos complementarios. Las mayores dificultades aparecen cuando los países se ven enfrentados a conciliar los propósitos de equidad social con las urgencias fiscales. En estas circunstancias, resultaría 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— fuesen reforzados, o por lo menos proporcionados, al comienzo del período de ajuste correspondiente. Esto puede justificarse con un argumento convincente para los propios organismos prestamistas: una política de esa clase elevaría la solvencia de sus prestatarios.

A modo de resumen, la reforma de las empresas públicas mediante la privatización constituye una tarea compleja que debe conciliar objetivos reales y a veces contrapuestos. No obstante, las consideraciones básicas ante las privatizaciones deben ser la equidad social y la eficiencia dinámica. Estas consideraciones sólo deben ser sacrificadas frente 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 aprovechar algunas enseñanzas de los programas más avanzados en cuanto a la manera de incrementar los beneficios sociales netos del proceso. Sin embargo, 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 visualizar 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 los gobiernos alcancen en esta última materia contribuirá a determinar los beneficios sociales netos de la privatización.

Notas

1. En Chile, el Consenso de Washington no fue un factor relevante en el proceso de transformación de su economía.

2. 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 ECLAC, 1992b). Sin embargo, la enajenación es sin duda la estrategia predominante en la región y será la preocupación central de este capítulo.
3. En ocasiones, los monopolios traspasados al sector privado debieron ser recuperados por el Estado a causa de administraciones deficientes o por corrupción. Por ejemplo, en Chile en 1824, el nuevo gobierno independiente entregó los derechos exclusivos de distribución de ciertos productos como licor y tabaco, a una empresa de propiedad de Diego Portales; sin embargo, en 1826, el contrabando y las fábricas clandestinas tornaron inviable esta concesión, la que contribuía solamente a reducir el ingreso fiscal, por lo que el gobierno debió recuperarla (Alé y Mallat, 1990).
4. La presencia del Estado ha estado sujeta a cambios bruscos. Por ejemplo, en 1854, la Provincia de Buenos Aires aportó un tercio del capital para una empresa mixta de ferrocarril, "Ferrocarril del Oeste". En 1862 la empresa se volvió totalmente pública, para luego ser comprada por los ingleses en 1890 y posteriormente sometida a la nacionalización en 1948 (ECLAC, 1971 y 1976).
5. A comienzos del siglo XIX, Friedrich List desarrolló un nuevo argumento para justificar la protección de la naciente industria alemana frente a la competencia inglesa.
6. En Uruguay, luego del golpe de estado de 1933, las fuerzas políticas en el poder lograron detener temporalmente la expansión de las empresas estatales, expansión que se había iniciado a principios de siglo (Solari y Franco, 1978).
7. Habían también otros argumentos más sofisticados. Véase por ejemplo Furtado (1970).
8. Por supuesto, ya Keynes en 1935 en The General Theory se refirió a la importancia de las distorsiones del mercado y de la regulación estatal, aunque indirecta, de la economía.
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 supuesto, el valor social de la empresa, sea bajo propiedad pública o privada, se evalúa a través de una amplia gama de indicadores de beneficios netos para la sociedad. Véase Jones, Tandon y Vogelsang (1990).
10. Por lo demás, muchas de las ineficiencias remanentes fueron impuestas por las preferencias ideológicas del gobierno militar, lo que acarreó políticas explícitamente restrictivas en cuanto a la expansión de la actividad de las EP. Por ejemplo, no se permitió que la compañía de teléfonos 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).

11. 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).

12. Antes de ser electo gobierno, el Partido Peronista se había opuesto a una privatización parcial de ENTel propuesta anteriormente por el gobierno de Alfonsín (Coloma, Gerchunoff y Olmos, 1992).

13. 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 casi óptimas (el mundo del "segundo mejor") es difícil afirmar que los impuestos directos tendrán un efecto distorsionador.

14. Se ha afirmado que las privatizaciones equivalen a la emisión de bonos y que por lo tanto, deben 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).

15. 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.

16. Según la Secretaría de Hacienda de México, publicado en el Latin American Weekly Report (1992a).

17. La privatización de ENTeL y de Aerolíneas Argentinas generó tan sólo 300 millones de dólares en efectivo, a cambio de activos valorizados en 1 500 millones de dólares. Esto se debió en parte a la decisión del gobierno de recibir el pago en instrumentos bancarios de la deuda externa, 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 debido a que el gobierno se encontraba en una moratoria (Altimir y Devlin, 1992).

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

19. Si bien las privatizaciones son un vehículo potencial para atraer capitales del exterior, es difícil afirmar que la enajenación haya sido el motivo principal para este fenómeno. Ello, porque paralelamente a las privatizaciones del período ocurrió otro fenómeno mucho más impactante respecto de las decisiones privadas de reasignar parte

de la cartera de capitales hacia México: el NAFTA. De hecho, el comienzo del ingreso de la corriente de capitales coincide con el anuncio de NAFTA.

20. Una réplica que se escucha con frecuencia en Chile se refiere a que este fenómeno obedeció al alto nivel del tipo de cambio y a la recuperación de la economía que estaba en plena marcha antes de las privatizaciones.

21. Guerguil (1989) ha mostrado que la condicionalidad de las agencias multilaterales fue de poca trascendencia en los años sesenta y setenta. Las crisis de aquel entonces fueron coyunturales, y así, los países pudieron escapar de la influencia del FMI y el Banco Mundial dentro de un plazo de uno o dos años.

22. Alrededor de 3.8 mil millones de dólares del monto total de las enajenaciones corresponden al valor de mercado de los títulos de la deuda externa usados como forma de pago en varias transacciones.

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

24. Si bien el programa de privatización avanzó con gran rapidez, a partir de 1991 se observó una mayor programación en el proceso.

25. Generalmente, se considera que las empresas en los sectores de bienes transables son más fáciles de privatizar debido a la presencia de competencia en el mercado. En contraste, los bienes no transables normalmente enfrentan una competencia reducida y, por ende, requieren la formulación de un marco regulatorio público.

26. Standard & Poor's ha asignado recientemente a Chile la calificación BBB como receptor de inversiones.

27. Entre el anuncio de la privatización de ENTel y el traspaso de activos transcurrieron solamente 13 meses, un tiempo notablemente breve, tomando en cuenta la compleja estructura del sector de las telecomunicaciones. Entre el anuncio de la privatización de Aerolíneas Argentinas y la designación de un comprador mediaron 11 meses. No debe sorprender que las dos transacciones fueron muy polémicas y con graves problemas (Coloma, Gerchunoff y Olmos, 1992; Herrera, 1991 y Coloma, Gerchunoff y Schiappacasse, 1992). Sin embargo, fue la privatización (concesión) de la red vial la que mayor confusión y controversia creó desde el punto de vista de la corrupción (Gerchunoff y Lopez Ramos, 1992).

28. El acceso a la información mejoró mucho durante el gobierno democrático del Presidente Aylwin. Desafortunadamente, alguna parte de la herencia del proceso anterior parece ser permanente; pues, por razones que se desconocen, no fue posible encontrar algunos documentos vitales de los procesos de privatizaciones del período 1985-1989 --por ejemplo, los ejercicios de valorizaciones de empresas grandes, tales como CHILECTRA, ENTEL, CTC, LAN Chile--, ni en los archivos de CORFO ni en su ex-

Unidad de Normalización.

29. La práctica de asignar parte de los ingresos provenientes de las privatizaciones al Fondo General de la República ha reducido la transparencia también en términos del uso que se ha dado a esos ingresos.

30. Se refiere al caso de LAN Chile.

31. Esto ocurrió con frecuencia en el sector eléctrico a través del capitalismo laboral.

32. Un ejemplo de subvalorización es la EP chilena de generación y transmisión de electricidad ENDESA, una de las empresas más grandes del país, y para la cual se pudieron conseguir copias de los estudios de valorización. Un estudio utilizó una tasa de descuento de 12%. Otros supuestos fueron extremadamente conservadores, por ejemplo: un escenario base de crecimiento de la economía de 3.5%. Además se tomó la empresa "tal cual"; es decir, sin supuestos de diversificación ni de nueva inversión más allá de la planeada, reducción de personal, etc. (supuestos muy restrictivos en vista de que ENDESA dominaba completamente los sectores de generación y distribución de electricidad). En este estudio se determinó un precio probable de 21 pesos por acción. El otro estudio oficial usó una tasa de descuento de 10-11%, pero también presentó resultados para tasas entre 7 y 20%. El escenario base de crecimiento de la economía fue también muy pesimista, de 3.2% y se tomó la empresa "tal cual." Utilizando el escenario base con un riesgo político moderado se llegó a determinar un valor equivalente a alrededor de 30 pesos por acción.

La venta de ENDESA fue realizada a un precio promedio, ajustado por inflación, de solamente 14 pesos por acción, i.e., un nivel que estuvo un 33% y 53% por debajo de la valorización oficial, respectivamente. La única venta de acciones que acercó el precio de venta al valor estimado de la empresa fue una operación efectuada por la misma CORFO cuando esta entidad compró 500 millones de dólares de acciones de ENDESA a 29 pesos por acción como parte de un ejercicio de absorción de las deudas de la empresa por parte del Estado.

33. Como se vio anteriormente, los países que más se acercaron a este esquema fueron Chile (en el proceso de 1985-1989) y en menor medida, México.

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

35. Esto es particularmente importante cuando se traspasan licencias que otorgan derecho a explotar algún mercado en condiciones monopólicas. En ese caso, el valor de la empresa no debe referirse a su estructura actual, sino que a la rentabilidad del mercado plenamente desarrollado dentro de los parámetros del marco regulatorio. Un principio similar puede regir aun cuando hay competencia (real o potencial), si es que la EP privatizada tuviera una posición muy dominante en su respectivo mercado.

36. Se observaron situaciones en las cuales las autoridades siguieron adelante con una licitación imperfecta, en parte debido al miedo de proyectar una imagen de fracaso al público. Dos ejemplos son Aerolíneas Argentinas (Coloma, Gerchunoff y Olmos, 1992) y LAN Chile. En cuanto a esta última empresa, una de las ventajas citadas durante el proceso de aprobación de su licitación fue que "...el hecho de declarar desierta la licitación crearía un precedente manifiesto, lo que podría poner en duda la acción pasada del Gobierno respecto de las privatizaciones efectuadas. Esto daría margen para que la oposición pudiese obtener dividendos políticos de esta situación, toda vez que, públicamente, se ha manifestado contraria a esta licitación"... (Cita recogida de un memo de la Unidad de Normalización, CORFO).

37. Si la intención es privatizar entre 51 y 100% de la EP, la meta debiera ser anunciada al inicio del proceso y no en forma escalonada, como se hizo en Chile. La proyección de una empresa completamente privada aumentaría el valor de las acciones vendidas durante el período en el cual el Estado todavía tiene control de la Empresa.

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

39. Tanto México como Argentina utilizaron las bolsas de valores internacionales para vender parte de sus paquetes residuales de acciones en las empresas de telecomunicaciones. Para mayor información de como funcionan los ADR, véase West (1991).

40. 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).

41. 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 entre las distintas comunas de Santiago, una ciudad fuertemente estratificada en términos sociales, que concentra el 40% de la población del país. Cerca del 46% de las acciones vendidas a los capitalistas populares (a precio preferencial y con crédito subsidiado) fueron adquiridas por los residentes de esta ciudad. De esa cantidad, un poco más del 50% fue comprado por residentes de cuatro comunas, en las cuales el 70% de los hogares pertenece a los dos deciles superiores de la distribución del ingreso. (Calculado sobre la base de los datos primarios de los capitalistas populares que aprovecharon el crédito de CORFO. Los datos de distribución de los ingresos fueron proporcionados por Arturo León, de la División de Estadística de la CEPAL.)

42. 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).

43. Existen antecedentes que señalan que la base de pequeños accionistas en las empresas privatizadas chilenas se ha mermado. Por ejemplo, el número de pequeños accionistas de ENDESA disminuyó en un 11% entre 1989 y 1991 y el número de trabajadores accionistas cayó casi a la mitad entre 1987 y 1991. Por otro lado, la participación de estos últimos en la propiedad cayó desde el 6% al 2.3% durante el mismo lapso de tiempo.

45. Pese al esfuerzo del programa de privatizaciones chilenas de crear una ENDESA "popular", en 1989 surgió la compañía ENERSIS que pasó a controlar la empresa con el 12% del total de sus acciones. El precio al cual este grupo se incorporó fue muy atractivo puesto que al momento de la compra el precio de las acciones estaba relativamente deprimido. Véase Sáez, 1991.

46. El capitalismo popular en Inglaterra aparentemente tenía objetivos políticos (Vickers y Yarrow, 1988). En Chile, es posible que el capitalismo popular fue una manera de obtener ventajas para el plebiscito de 1989.

47. 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 los empleados de las grandes empresas privatizadas se les ofrecieron 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 polémica (Errázuriz, Fortunati y Bustamante 1989), IANSA con un 21% y LAN Chile con el 15%. En algunas privatizaciones, los trabajadores se juntaron por propia iniciativa para obtener recursos en los mercados financieros y poder adquirir más acciones. En México, los trabajadores también han participado ocasionalmente en las ventas, por ejemplo, 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 una empresa privatizada.

48. Por supuesto que en la práctica, las empresas estatales seguramente tendrán un papel que desempeñar en el futuro, en vista del argumento de la industria naciente, de 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 en cambio, el ingreso es imposible y la salida es fácil, la actividad del Estado no siempre será compatible con el desarrollo.

49. Agradecemos a Martine Guerguil por compartir su idea sobre un fondo fiduciario.

50. También es posible que este ajuste tome lugar como parte de las reformas adoptadas por el gobierno en el marco de la preparación de la empresa para su privatización.

51. La información sobre la suerte corrida por los trabajadores es un aspecto que requiere mucha más 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 recapacitar al interior de la empresa a los empleados que habían sido 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 preludeo 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 desde 12 000 empleados a menos de 4 000 (Ruprah, 1992b). Un proceso similar experimentó en 1989 la empresa Cananea, dejando un saldo de más de 3 000 trabajadores despedidos (Gasca, 1990). Además, los sindicatos mexicanos afirman que 100 000 trabajadores han quedado cesantes, ya sea por la privatización directa o por la vía de la racionalización de las entidades estatales (Latin American Weekly Report, 1992b). En Chile, las privatizaciones no se vieron vinculadas a despidos masivos. Sin embargo, la fuerza de trabajo de las empresas públicas ya había sido recortada drásticamente en anteriores reformas; hacia 1986 la fuerza de trabajo en las grandes empresas públicas era 40% menor que en 1974 (Sáez, 1991). En Argentina, si bien se han despedido un gran número de trabajadores como parte de la preparación para la privatización de un complejo siderúrgico (SOMISA: 8 000 despidos) y de la recientemente privatizada compañía de petróleo (YPF: 38 000 despidos) (Business Latin America, sept. 6, 1993), la estrategia general ha consistido en la derogación de los contratos de trabajo, permitiéndole a los trabajadores renegociarlos. Es necesario estudiar el resultado de este proceso con el fin de evaluar el impacto de este nuevo sistema contractual sobre los trabajadores.

52. Afortunadamente, en algunos países como por ejemplo Argentina, el Banco Mundial ha financiado las indemnizaciones. El BID está preparando un programa para ayudar a los trabajadores desplazados.

53. Los ejemplos más radicales de desconcentración son los sectores de electricidad y gas en Argentina (véase Gerchunoff y Castro, 1992). En Chile, generalmente se transfirieron monopolios de hecho al sector privado, excepto en el caso de la generación de electricidad, (sin embargo, una sola empresa -ENDESA-, domina el mercado y además, a parte de poseer un monopolio en la transmisión, mantiene vínculos con la empresa distribuidora más grande del país). En México, TELMEX tiene un monopolio legal hasta 1996, fecha en la cual en principio, se puede permitir la entrada de nuevos operadores. CANTV en Venezuela también mantiene una situación monopólica.

54. Por ejemplo, se observan críticas a la desregulación de los mercados de telecomunicaciones en los Estados Unidos e Inglaterra desde el punto de vista de la evolución de la eficiencia interna y la capacidad de competir en el mercado internacional (Maital, 1992).
55. Así lo ha demostrado la experiencia con empresas como British Telephone, British Gas y otras (The Economist, 1992).
56. Solamente Chile estableció marcos regulatorios con bastante anticipación a la privatización. En los otros países, los sistemas de regulación surgieron más o menos en forma simultánea al inicio del proceso de privatización. En la primera ronda de privatizaciones argentinas, los marcos regulatorios formaron parte integral de las negociaciones con los compradores privados (Coloma, Gerchunoff y Olmos, 1992).
57. Sobre los casos de México y Argentina, véase Ruprah (1990a y 1992b) y Gerchunoff y Castro (1992), respectivamente. Los sistemas chilenos tienen algún historial puesto que se crearon originalmente a comienzos de los años ochenta; no obstante, ha existido mucha confusión en la interpretación y el cumplimiento de los diferentes sistemas y hay problemas serios respecto a la fiscalización efectiva. Véase Blanlot (1993) y Bitrán y Saavedra (1993).
58. 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 de financiamiento de las nuevas inversiones son los aumentos de tarifas autorizados por el gobierno.
59. Otra razón por la cual la privatización puede aumentar el precio de los servicios públicos es que el sector privado no tiene acceso a los préstamos del Banco Mundial y el BID; así deben financiar sus inversiones con préstamos de 5-7 años en lugar de 15-20 años, que eran los plazos típicos para los préstamos a empresas públicas.
60. La regulación del mercado de distribución de electricidad en Chile tiene un procedimiento extraño para determinar precios. Se basa en un promedio ponderado de los cálculos de costos por parte del regulador (\$66.6) y de la empresa (\$33.3) (Blanlot, 1993.) Si los intervalos entre sesiones de control son muy largos, se puede crear la necesidad de efectuar ajustes de proporciones mayores. Una alternativa que valdría la pena considerar, sería un proceso de control continuo que induzca miniajustes en un procedimiento similar al utilizado con el tipo de cambio móvil.
61. 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 déficits (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).

62. Se podrían 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.

BIBLIOGRAFIA

- Alba, Víctor (1969), The Latinamericans, New York, Praeger Publishers.
- Alé, Jorge y Gustavo Mallat (1990), "Evolución del rol del Estado en materia empresarial hasta 1970", en Estado empresario y privatización en Chile, Jorge Alé y otros, Santiago, Chile, Universidad Nacional Andrés Bello, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas.
- Altimir, Oscar (1993), "Income distribution and poverty through crisis and adjustment, Santiago, Chile, Economic Development Divison, ECLAC, unpublished.
- Altimir, Oscar y Robert Devlin (1992), "Una reseña de la moratoria de la deuda en América Latina", Moratoria de la deuda en América Latina: experiencia de los países, Oscar Altimir y Robert Devlin (eds.), México, Fondo de Cultura Económica.
- Ambito Financiero, (1992) "Por privatizaciones US\$8.800 millones", Buenos Aires, 12 de agosto.
- Akyuz, Yilmaz (1992), Financial Reform and the Development Process, Geneva, United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).
- Atkinson, Anthony and Joseph Stiglitz (1980), Lectures on Public Economics, New York, McGraw-Hill.
- Blanlot, Vivianne (1993), "La regulación del sector eléctrico: la experiencia chilena", Después de las Privatizaciones: hacia el Estado regulador, Oscar Muñoz (ed.), CIEPLAN, Santiago de Chile.
- Barnet, Richard and Ronald Muller (1974), Global Reach, New York, Random House.
- Bator F., (1958), "The anatomy of market failure", Quarterly Journal of Economics, vol 72.
- Baumann, Renato (1993), "O Estado: salva-vidas na India; garantea de bem estar na Bélgica, ou motor de crescimento de Belinda", CEPAL, Santiago, Chile, no publicado.

- Bitrán E. y E. Saavedra (1993), "Algunas reflexiones en torno al rol regulador y empresarial del Estado", Después de las privatizaciones: hacia el Estado regulador, Oscar Muñoz (editor). CIEPLAN, Santiago, Chile.
- BNDES (National Economic and Social Development Bank) (1992), Brazilian Privatization Program, Sao Paulo, BNDES.
- Business Latin America (1992a), "Argentine completes major privatization with SEGBA auction", August, 17.
- _____ (1992b), "Gas sell-off moves forward", June, 22.
- _____ (1992c), "Privatization in the energy sector are gaining momentum", August, 17.
- _____ (1993), "Another go at privatisation rules", February, 1.
- Castillo, Mario (1991), Privatizaciones de empresas públicas en Chile: el caso del sector de telecomunicaciones, Santiago, Chile, CEPAL, no publicado.
- Center For Economic Policy Research (1991), "Privatization of public enterprises: theory and history", Bulletin, N°44/45, June.
- Coloma, G., P. Gerchunoff y M. Olmos (1992), "Aerolíneas Argentinas", Las privatizaciones en la Argentina, P. Gerchunoff (ed.), Buenos Aires, Instituto Torcuato Di Tella.
- Coloma, G., P. Gerchunoff y M. Schiappacasse (1992), "Empresa Nacional de Telecomunicaciones ENTel", Las Privatizaciones en la Argentina, P. Gerchunoff (ed.), Buenos Aires, Instituto Torcuato Di Tella.
- COPRI (Comisión de Promoción de la Inversión Privada) (1993), "The Turn of Peru", Lima.
- CORFO (Corporación de Fomento de la Producción) (1988), Ponga su futuro en acción, Santiago, Chile.
- Cornia, Giovanni Andrea, Richard Jolly y Frances Stewart (1987), Adjustment with a Human Face, vols. I-II, Oxford, Clarendon Press.
- Correa R. (1993), Entrevista a S.E. el Presidente de la República, Don Patricio Aylwin A. en canal 13 de Televisión. Transcripción de la entrevista, Secretaría de Prensa de la Presidencia, República de Chile.
- Devlin, Robert (1989), Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story, Princeton, New Jersey, Princeton University Press.

- Díaz Alejandro, Carlos (1984), "Latin America in the 1930s", Latin America in the 1930: The Role of the Periphery in World Crisis, Rosemary Thorp (ed.), New York, St. Martin's Press.
- Echeverría Rafael (1985), Empleo Público en América Latina, Serie Investigaciones sobre empleo No.26, PREALC Santiago, Chile.
- ECLAC (1992a), Social Equity and Changing Production Patterns: An Integrated Approach (LC/G. 1701/Rev.1-P), Santiago, Chile. United Nations publication, Sales No. E.92.II.G.5.
- _____ (1992b), The Restructuring of Public-Sector Enterprises: The Cases of Latin American and Caribbean Ports, Cuadernos de la CEPAL, series, No.68. (LC/G.1691-P), Santiago, Chile. United Nations publication, Sales No.E.92.II.G.9.
- _____ (1992c), Gasto Social y Equidad en América Latina (LC/R.1235), Santiago, Chile.
- _____ (1991), Preliminary overview of the economy of Latin America and the Caribbean, 1991 (LC/G.1696), Santiago, Chile.
- _____ (1990), Changing Production Patterns with Social Equity: The Prime Task of Latin American and the Caribbean Development in the 1990s (LC/G.1601-P), Santiago, Chile, March. United Nations publication, Sales No.E.90.II.G.6.
- _____ (1976), Las empresas públicas en Argentina, Oficina CEPAL Buenos Aires.
- _____ (1971), "Public enterprises: their present significance and their potential in development: Economic Bulletin for Latin America, vol.16, No.1, first half, New York. United Nations publication, Sales No.E.71.II.G.5.
- _____ (1965), External Finance in Latin America, New York, United Nations.
- _____ (1950), The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems (E/CN.12/0089/Rev.1), Lake Success, New York.
- ECLAC/UNESCO Regional Office for Education in Latin America and the Caribbean (1992), Education and Knowledge: Basic Pillars of Changing Production Patterns with Social Equity (LC/G.1702/Rev.1-P), Santiago, Chile. United Nations publication, Sales No.E.92.II.G.6.
- El Diario (1992a), "Privatización de empresas públicas argentinas finaliza en noviembre", 2 Abril.
- _____ (1992b), "Argentina recupera títulos de deuda por US\$6.752 millones", 13 Agosto.

- Errázuriz, Enrique, R. Fortunati y C. Bustamante (1989), Huachipato 1947-1988: de empresa pública a empresa privada, Santiago, Chile, Programa Economía del Trabajo (PET).
- Errázuriz, Enrique y J. Weinstein (1986), Capitalismo popular y privatización de empresas públicas, Documento de trabajo, series, No.53, Santiago, Chile, Programa de Economía del Trabajo (PET).
- Ffrench-Davis, Ricardo (1982), El experimento monetarista en Chile: una síntesis crítica, Colección Estudios CIEPLAN, series, No.9, CIEPLAN, Santiago, Chile, Diciembre.
- Financial Times (1992a), "Chilean group wins Argentine power order", May, 18.
- _____ (1992b), "Argentine in \$2 bn privatization", December, 2.
- _____ (1992c), "Argentine gas sell-off a success", December, 4.
- _____ (1992d), "Another 4.7% of TELMEX floated", June.
- Fitzgerald, Evk (1984), "Restructuring Through the Depression: the State and capital accumulation in Mexico, 1925-40", Latin America in the 1930s: The Role of the Periphery in World Crisis, Rosemary Thorp (ed.), New York, St. Martin's Press.
- Floyd, Robert, Clive Gray y R. Short (1984), Public Enterprise in Mixed Economies: Some Macroeconomic Aspects, Washington, D.C., International Monetary Fund (IMF).
- Fondo de Inversiones de Venezuela (1992), Política de privatizaciones y reestructuración, Caracas, Junio.
- Furtado C (1970), Economic Development in Latin America, Cambridge University Press.
- Galal, Ahmed and others (1992), Synthesis of cases and policy summary, paper presented at the Conference "The Welfare Consequences of Selling Public Enterprises", Washington, D.C., 11-12 June unpublished.
- Gasca, José (1990), "Cananea: Entre la quiebra y la privatización. Otro golpe de los trabajadores", Momento Económico, Ciudad de México.
- Gerchunoff, Pablo y Lilian Castro (1992), La racionalidad macroeconómica de las privatizaciones: el caso argentino, paper presentado en el Seminario Regional de Reformas de Políticas Públicas, CEPAL, Santiago, Chile, 3-5 Agosto, no publicado.
- Gerchunoff, Pablo y Germán Coloma (1992), Privatizaciones y reforma regulatoria en la Argentina, paper presentado en el Seminario Regional de Reformas de Políticas Públicas, CEPAL, Santiago, Chile, 3-5 Agosto, no publicado.

- Gerchunoff, Pablo y C. López Ramos (1992), "Servicios viales", Las Privatizaciones en la Argentina, P. Gerchunoff, Buenos Aires, Instituto Torcuato Di Tella.
- Gerschen Kron, Alexander (1962), Economic Backwardness in Historical Perspective, Cabridge, Mass., Harvard University Press.
- Guerguil, Martine (1989), "El uso de la condicionalidad en el financiamiento externo oficial a Chile, 1946-87: Un panorama general", CEPAL, Santiago, Chile, Marzo, no publicado.
- Gutiérrez, Hernán (1993), "La privatización del sector eléctrico en Chile y el capitalismo popular: estudio de caso de ENDESA", Santiago, Chile. CEPAL, División de Desarrollo Económico, no publicado.
- Hachette, Dominique y Rolf Lüders (1992), La privatización en Chile, Santiago, Chile, Centro Internacional para el Desarrollo Económico (CINDE).
- Hanke, Steve (1987), "Introduction", Privatization and Development, Steve Hanke (ed.) San Francisco, International Center for Economic Growth (ICEG).
- Hemming, Richard y Ali Mansoor (1988), Privatization and Public Enterprises, Washington, D.C., International Monetary Fund (IMF).
- Herrera, Alejandra (1991), Privatización de los servicios de telecomunicaciones: el caso argentino, Nueva York, Columbia Business School, August.
- Hirschman, Albert (1970), Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organization and States, Cambridge, Mass., Harvard University Press.
- _____ (1958), The Strategy of Economic Development, New Haven, Yale University Press.
- Jones, Leroy, Pankaj Tandon and 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., IMF, May, 25.
- Killick, Tony (1989), A Reaction Too Far, London, Overseas Development Institute.
- Killick, Tony and others (1984), "The IMF: case for a change in emphasis", Adjustment Crisis in the Third World, Richard Feinberg and Valeriana Kallab (eds.), New Brunswick, Transaction Books.
- Lahera, Eugenio (1992), "Un sector público con entrada y salida", El Diario, Santiago, Chile, 29 Abril.

Latin American Weekly Economic Report (1992a), "Aspe announces big debt mop-up", London, June, 18.

_____ (1992b), "Counting the cost of privatisation", London, August, 13.

Latin Finance (1991), "Privatization in Latin America", Florida, March.

_____ (1992a), "Privatization in Latin America", Florida March.

_____ (1992b), "Uncapping Gas" Florida, October.

Lipsey, R. y K. Lancaster (1956), "The General theory of the second best", Review of Economic Studies, vol. 24.

Maital, Shlomo (1992), "The global telecommunications picture: is America being outstripped by France?", Brookings Review, Summer.

Mansoor, Ali (1988), The Budgetary Impact of Privatization, Washington, D.C., International Monetary Fund (IMF).

Marcel, Mario (1989), La privatización de empresas públicas en Chile 1985-1988, CIEPLAN, Serie Notas Técnicas, No.125, Santiago, Chile.

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 Junio.

Marfán, Manuel (1984), Una evaluación de la nueva reforma tributaria, Colección Estudios CIEPLAN No.13, Santiago, Chile, Junio.

Martín del Campo, Antonio y Donald Winkler (1992), "State-owned enterprise reform in Latin America", ECLAC Review, No.46, (LC/G.1717-P), Santiago, Chile, Abril.

Moguillansky, Graciela y Daniel Titelman (1992), "Inflación, déficit público y política cambiaria: un análisis econométrico para Argentina, Chile y México", CEPAL, División Desarrollo Económico, Documento de Trabajo No.13, Santiago, Chile, Noviembre.

Moffett, Matt (1992), "Mexico's bull market lifts new generation into the wealthy elite", Wall Street Journal, May, 6.

Morales, Alfredo (1951), Política económica peronista, Buenos Aires, Escuela Superior Peronista.

Myrdal, Gunnar (1956), Development and Underdevelopment, Cairo, National Bank of Egypt.

Nair, Govindan y Anastasios Filippides (1988), How Much Do State-Owned Enterprises Contribute to Public Sector Deficits in Developing Countries - And Why?, Policy, Planning and Research Working Paper, series, No.45, Washington, D.C., World Bank, December.

Nurske, Roqnar (1953), Problems of Capital Formation in Developing Countries, New York, Oxford University Press.

Ocampo, José Antonio (1984), "The colombian economy in the 1930s", Latin America in the 1930s: The Role of the Periphery in World Crisis, Rosemary Thorp (ed.), New York, St. Martin's Press.

Ortega, Luis y otros (1989), CORFO: 50 años de realizaciones, 1939-1989, Santiago, Chile, Universidad de Santiago de Chile, Departamento de Historia.

Paredes, Ricardo (1993), "Privatización y regulación: lecciones de la experiencia chilena", Después de las privatizaciones: hacia el Estado regulador, Oscar Muñoz (ed.), CIEPLAN, Santiago, Chile.

Pfeffermann, Guy P. (1987), Public Expenditure in Latin America. Effects on Poverty, World Bank Discussion Papers, No.5, Washington, D.C., World Bank.

Pinto, Anfbal (1973), Chile, un caso de desarrollo frustrado, Santiago, Chile, Editorial Universitaria.

Polanyi, Karl (1957), The Great Transformation, Boston, Beacon Press.

Privatisation International (1992a), Argentine, January.

_____ (1992b), Argentine, April.

_____ (1992c), Argentine, June.

_____ (1992), Argentine, September.

Rosenstein-Rodan, Paul (1943), "Problems of Industrialization of Eastern and South Eastern Europe", The Economic Journal, June-September.

Ruprah, Inder (1990a), Privatization: case study Teléfonos de México, México City, unpublished.

_____ (1990b), Privatization: case study Compañía Mexicana de Aviación, México City, Economic Research and Teaching Centre (CIDE), unpublished.

_____ (1992a), Divestiture and reform of public enterprises: the Mexican case, México City, unpublished.

_____ (1992b), Aeroméxico, México City, unpublished.

- Sáez, Raul (1991), An overview of privatization in Chile: the episodes, the results and the lessons, Santiago, Chile, unpublished.
- Saulmiers, Alfred (1985), "Public enterprises in Latin America: their origins and importance", International Review of Administrative Sciences, vol.51 No.4.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1992), El proceso de enajenación de entidades paraestatales, México city, Ministry of Finance and Public Credit.
- Servan-Schreiber, Jean-Jacques (1968), El desafío americano, Barcelona, Plaza y Janes S.A.
- Seth, R. (1989), "Distributional issues in privatization", Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, vol. 14, N°2, Summer.
- SIGEP (1987), Situación Actual y Evolución Reciente en las Empresas Públicas; vol. I.
- Singer, Hans (1950), "The distribution of gains from trade between investing and borrowing countries", American Economic Review, vol.40, May.
- Solari, Aldo and Rolando Franco (1978), La inserción de las empresas públicas en el aparato estatal uruguayo (ST/CEPAL/CONF.65/L.5), CEPAL, Santiago, Chile.
- 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", New York, 15 August.
- Valenzuela Silva, Mario (1989), "Reprivatización y capitalismo popular en Chile", Estudios públicos, No.33 Santiago, Chile, Centro de Estudios Públicos (CEP).
- Vickers, John y George Yarrow (1988), Privatization: An Economic Analysis, Cambridge, Mass., MIT Pres.
- 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), "Latin America's return to the private international capital market", CEPAL Review, No.44 (LC/G.1667-P), Santiago, Chile, August.
- Wilber, Charles (1969), The Soviet Model and Underdevelopment, Chapel Hill, University of North Carolina Press.
- Williamson, John (1990), The Process of Policy Reform in Latin America, Washington, D.C., Institute for International Economics.
- Woodrow Wilson Center (1991), Noticias, primavera.