

RESUMEN



Banco mundial

13561
April 1995

Welfare Consequences of Selling Public Enterprises

AN EMPIRICAL ANALYSIS

FILE COPY

AHMED GALAL

LEROY JONES

PANKAJ TANDON

INGO VOGELSANG

*Consecuencias de la venta de empresas
públicas en el bienestar: Análisis empírico*

Consecuencias de la venta de impresas públicas en el bienestar

Análisis empírico

Resumen

Ahmed Galal
Leroy Jones
Pankaj Tandon
Ingo Vogelsang

Banco Mundial
Washington, D.C.

© 1994 Banco Internacional de Reconstrucción
y Fomento/BANCO MUNDIAL
1818 H Street, N.W.
Washington, D.C. 20433, EE. UU.

Este folleto es un resumen de un libro publicado en inglés
por Oxford University Press para el Banco Mundial.

Reservados todos los derechos
Hecho en los Estados Unidos de América
Primera edición en inglés, agosto de 1994
Primera edición en español, abril de 1995

Las opiniones, interpretaciones y conclusiones expuestas en este estudio
son exclusivamente las de los autores y no deben atribuirse en modo alguno
al Banco Mundial ni a sus instituciones afiliadas, ni tampoco a sus Directores
Ejecutivo so los países que ellos representan.

ISBN 0-8213-2978-2

Diseño de la portada: Karen Shipman y Brian Noyes

*La Biblioteca del Congreso de los Estados Unidos ha catalogado la edición en
inglés de esta publicación de la manera siguiente:*

Welfare consequences of selling public enterprises : an empirical
analysis : a summary / Ahmed Galal . . .[et al.].

p. cm.

ISBN 0-8213-2976-6

1. Privatization—Case studies. 2. Government business
enterprises—Case studies. I. Galal, Ahmed, 1948—
HD3850.W367 1994

338.9—dc20

94-22971
CIP

Indice

<i>Nota a los lectores</i>		iv
<i>Preguntas, respuestas y metodología</i>		2
<i>Reino Unido</i>		4
British Telecom	4	
British Airways	8	
National Freight	11	
Reino Unido: resumen	14	
<i>Chile</i>		15
CHILGENER	15	
ENERSIS	18	
Compañía de Teléfonos de Chile	20	
Chile: resumen	23	
<i>Malasia</i>		24
Malaysian Airline Systems	25	
Kelang Container Terminal	28	
Sports Toto Malaysia	32	
Malasia: resumen	33	
<i>México</i>		34
Teléfonos de México	36	
Aeroméxico	40	
Mexicana de Aviación	43	
México: resumen	45	
<i>Síntesis de los casos en los distintos países</i>		46
Ganadores y perdedores	46	
Factores del mercado que determinan el éxito	47	
Factores institucionales que determinan el éxito	48	
Factores de los países que determinan el éxito	48	
Estructura de las ventas	48	
Predicción o recomendación	49	
<i>Resumen sobre las medidas de política</i>		49

Nota a los lectores

Este folleto es el quinto de una serie en que se resumen los puntos principales de libros del Banco Mundial. En *Consecuencias de la venta de empresas públicas en el bienestar* se evalúan las repercusiones que tiene en el bienestar general la conversión de empresas estatales en empresas privadas, para lo cual se analizan 12 estudios de casos prácticos, tres en cada uno de cuatro países, uno de ellos industrial y los tres restantes en desarrollo. Las conclusiones son alentadoras pues en 11 de los 12 estudios de casos se comprobó en forma concluyente el mejoramiento del bienestar.

Consecuencias de la venta de empresas públicas en el bienestar

¿Quién se benefició? ¿Quién perdió? ¿Y en qué medida? ¿Qué ocurrió? ¿Cuándo, por qué y cómo? Estas son las preguntas que se plantean en el resumen del análisis que hace el Banco Mundial de las repercusiones que tuvo en el bienestar general la venta de tres empresas públicas en cada uno de cuatro países: el Reino Unido, Chile, Malasia y México. En el cuadro que sigue se presentan las fechas en que se llevó a cabo la privatización en cada caso y las características distintivas de cada operación.

<i>País/empresa</i>	<i>Sector</i>	<i>Privatización</i>	<i>Características distintivas</i>
<i>Reino Unido</i>			
British Telecom (BT)	telecomunicaciones	1984	Las ventajas de atenuar las restricciones a la inversión y aplicar reglamentaciones bien preparadas
British Airways (BA)	transporte	1987	Los beneficios de una gestión firme centrada en el ahorro de costos
National Freight (NFC)	transporte	1982	Una gestión acertada puede coexistir con la propiedad en manos de los empleados
<i>Chile</i>			
CHILGENER	energía	1985	La propiedad privada mejora la eficiencia en la producción de electricidad
ENERSIS	energía	1987	La propiedad privada puede promover la maximización de las utilidades; valor de la reglamentación
Compañía de Teléfonos de Chile (CTC)	telecomunicaciones	1987	Las ventajas de reducir las restricciones a la inversión y de una reglamentación bien preparada
<i>Malasia</i>			
Malaysian Airline Systems (MAS)	transporte	1987	La privatización parcial puede aumentar la eficacia del gobierno y mejorar la productividad
Kelang Container Terminal	transporte	1986	
Sports Toto Malaysia	juegos de azar	1988	La maximización de las utilidades mediante el desarrollo de productos y la publicidad
<i>México</i>			
Teléfonos de México	telecomunicaciones	1990	Los ingresos provenientes de las ventas permiten amortizar la deuda nacional y mejorar el ambiente para las inversiones
Aeroméxico	transporte	1988	Es posible aumentar notablemente la productividad laboral
Mexicana de Aviación	transporte	1989	Las empresas privadas pueden fracasar; en este caso, como consecuencia de inversiones demasiado ambiciosas

Desde la segunda guerra mundial hasta los años setenta, en casi todos los países el sector de empresas públicas se amplió o permaneció igual; por el contrario, a partir de los años ochenta en casi todas partes se contrajo o mantuvo la misma dimensión. A pesar de las numerosas publicaciones de carácter empírico que han aparecido acerca de la privatización, aún son discutibles sus efectos en el bienestar. Hemos intentado dar algunas respuestas.

Preguntas, respuestas y metodología

La pregunta fundamental que nos formulamos es simple. La situación de un país ¿mejora o empeora cuando su gobierno vende una empresa pública? Dar una respuesta general no es en modo alguno sencillo, puesto que para ello es necesario contestar a cuatro interrogantes secundarios: ¿Qué ocurrió? ¿Por qué ocurrió? ¿Qué va a ocurrir? ¿Qué valor tiene?

Nos proponemos dar respuestas empíricas tanto al interrogante fundamental como a los secundarios mediante 12 estudios de casos —tres en cada uno de cuatro países, uno industrial (el Reino Unido) y tres en proceso de desarrollo (Chile, Malasia y México)— y deducir las consecuencias que de ellos se derivan en lo que respecta a las medidas de política. La mayoría de los estudios de casos de empresas se ha organizado en torno a los interrogantes secundarios. Las principales conclusiones a que llegamos respaldan la opinión general de que es probable que la privatización mejore el bienestar económico. Sin embargo, los orígenes y la distribución de los beneficios presentan algunas características sorprendentes. Entre los resultados inesperados, encontramos que la privatización parcial puede redundar en iguales beneficios que la privatización total.

Hemos trabajado con una muestra pequeña y no aleatoria. Fue necesario modificar algunos de nuestros propósitos originales al elegir los tres países en desarrollo, porque prácticamente eran los únicos que habían privatizado empresas públicas en un número importante a mediados de los años ochenta. En vez de estar estratificados en distintos niveles de ingreso, los tres son países de ingreso medio con un producto interno bruto (PIB) casi idéntico, cuya gestión en el período posterior a la privatización era igualmente satisfactoria. Salvo tres excepciones, las estructuras de mercado en las que operaban las empresas no eran competitivas (aunque esto puede carecer de importancia porque si la privatización da buenos resultados en un mercado no competitivo, necesariamente lo hará en uno competitivo).

También hubiéramos preferido estudiar empresas que pertenecieran a los mismos tres sectores en los cuatro países estudiados para reducir al mínimo el efecto de las variaciones de la tecnología en los resultados. Por último, en tres de los cuatro países pudimos seleccionar una empresa de telecomunicaciones y una aerolínea (dos aerolíneas en México). Los casos restantes incluyen dos del sector energético, dos empresas de carga y transporte y una dedicada a los jue-

gos de azar. Las privatizaciones ocurrieron en fechas distintas; los casos de México fueron más recientes de lo que hubiéramos deseado.

Las limitaciones de la muestra nos advierten del peligro de aplicar nuestros resultados a los países de ingreso bajo. Sin embargo, puesto que muchos países y empresas de todo el mundo se asemejan a los casos analizados, esperamos que nuestros esfuerzos permitan arrojar luz sobre dos cuestiones fundamentales: ¿Qué se puede esperar cuando se adopta la decisión de privatizar? ¿En qué condiciones sería esa decisión ventajosa para la sociedad?

Para establecer el efecto neto de la privatización de cada empresa en el bienestar, comparamos el valor de la empresa después de producida la privatización con el que habría tenido de no haber ocurrido ésta. El beneficio (o pérdida) resultante de la privatización que presentamos en nuestro informe es la diferencia entre los valores sociales netos actualizados de estos dos casos. Para determinar estos valores, identificamos todos los grupos que probablemente se verían afectados por la privatización —los consumidores, el gobierno, toda otra clase de accionistas posibles, los compradores, los competidores, los empleados y el público en general— y sumamos sus niveles de bienestar en ambos casos, el real y el hipotético. Sin ponderar, esto nos da el bienestar mundial, incluidos los efectos en los extranjeros.

Para establecer el efecto neto de la privatización en el bienestar interno, se excluyen todas las consecuencias en el bienestar que recaen en los compradores o consumidores extranjeros y se les asigna una ponderación de cero. Normalmente, los efectos internos recibirían un valor de uno. No obstante, si una economía está sumamente distorsionada, los diferentes componentes internos del bienestar pueden requerir ponderaciones distintas.

El método para calcular los diferentes componentes del bienestar consiste en construir un modelo sencillo para cada uno de los mercados de productos en que opera la empresa y calcular luego cada uno de los componentes del bienestar en cada mercado. Sumando los resultados de los mercados de productos y a lo largo del tiempo (aplicando tasas de descuento) obtenemos las estimaciones necesarias para cada componente del bienestar.

La situación real y la situación hipotética que se han de comparar, así como las proyecciones para el futuro, son esenciales en cada análisis. Para establecer la situación real, consideramos en primer lugar el comportamiento efectivo, en la mayoría de los casos, durante los cinco años anteriores y posteriores a la privatización. Buscamos cambios sustanciales en el desempeño a fin de identificar aquellos que *pudieran* haber sido causados por la privatización. Este criterio difiere del enfoque habitual en el sentido de que la idea que nos formamos de la empresa no está fundamentada en meras impresiones, sino en un estudio detallado y exhaustivo de todo el material cuantitativo que pudimos recopilar. Partiendo de este punto y utilizando procedimientos contables para establecer el ingreso y la riqueza nacionales, además de programas de computación, calculamos las

siguientes variables económicas: utilidades, tanto públicas como privadas; capital fijo; rentabilidad y productividad públicas reales; excedente del consumidor, y otras rentas, todas a precios tanto corrientes como constantes.

Para elaborar cada situación hipotética, el método básico ha sido el de suponer que era similar a la situación real, a menos que hubiera razones poderosas para creer lo contrario. Restamos entonces el conjunto de cambios que consideramos que habían sido causados por la privatización y llegamos así a la situación hipotética, es decir, los resultados de la empresa si no hubiera sido privatizada.

Puesto que se continuarán registrando beneficios y costos derivados de la privatización, los proyectamos e incorporamos en el análisis para que fuera posible, entre otras cosas, comparar el precio de venta con el flujo de ingresos futuros. De este modo, pudimos examinar si el precio de venta fue por lo menos igual al valor actualizado neto de dividendos e impuestos futuros de no haber sido vendida la empresa.

Por lo tanto, nuestro método fundamental avanza desde lo fáctico (lo que ocurrió antes y después), a lo hipotético (si estos hechos habrían ocurrido de no mediar la privatización), hasta la proyección de los resultados finales de esa privatización.

En lo que resta de este resumen se presentan los resultados de los 12 estudios de empresas, seguidos de una síntesis y de indicaciones acerca de las prescripciones de política.

Reino Unido

El programa de privatizaciones del Reino Unido es amplio, tanto en términos de la escala absoluta (más del 6% del PIB) como del tamaño de las empresas privatizadas, entre ellas, British Airways, British Gas, British Petroleum y British Telecom. La privatización realizada en el Reino Unido ha servido de modelo para otros países, si bien la proporción del PIB que se privatizó fue menor que en Chile y mucho más pequeña que la que se intenta privatizar ahora en Europa oriental.

British Telecom

La privatización de British Telecom (BT) es interesante por las razones siguientes:

Oportunidad. La empresa fue privatizada en el último trimestre de 1984, bastante tiempo atrás para que haya datos disponibles acerca de su desempeño desde la privatización, pero no demasiado para que resulte imposible encontrar información sobre sus resultados con anterioridad a la privatización.

Sector. Las telecomunicaciones son una industria de importancia primordial en el mundo entero. Todos los países que aún no lo han hecho, se ven confrontados con la decisión de privatizar sus sectores de telecomunicaciones.

Cuestiones de política. La privatización fue acompañada de un conjunto interesante de normas reguladoras cuya adopción en una u otra forma podrían considerar otros países.

Resultado. La privatización de BT es la historia de un éxito muy comentado, que ha sido objeto de múltiples críticas y análisis. Esto nos permite comparar nuestros resultados con otros estudios.

¿Qué ocurrió? Nuestra búsqueda de cambios cuantificables relacionados con la privatización nos permitió llegar a cuatro conclusiones principales:

Efectos cuantitativos. A partir de 1982, en las medidas generales de efectos reales en lo cuantitativo y en la productividad (es decir, verdaderas cuasirrentas por unidad de capital y productividad total de los factores) se observa un cambio radical de retroceso a mejoramiento. Sin embargo, se pudieron establecer los orígenes de esta discontinuidad, la que se debió en gran parte a un incremento pronunciado y continuo de la producción por trabajador.

Efectos en los precios. En 1981 y 1982 las mejoras en las cuasirrentas nominales eran atribuibles en forma abrumadora a fluctuaciones favorables de precios relativos. De ahí en adelante, los efectos en los precios fueron negativos, o pequeños y positivos. Una vez más, este cambio general se puede atribuir a una única causa: el nivel y la estructura de los precios de producción.

Efectos en las inversiones. La formación de capital fijo bruto se mantuvo estancada a lo largo de 1984, luego de lo cual cobró impulso, lo que indica que se redujeron las restricciones a la inversión.

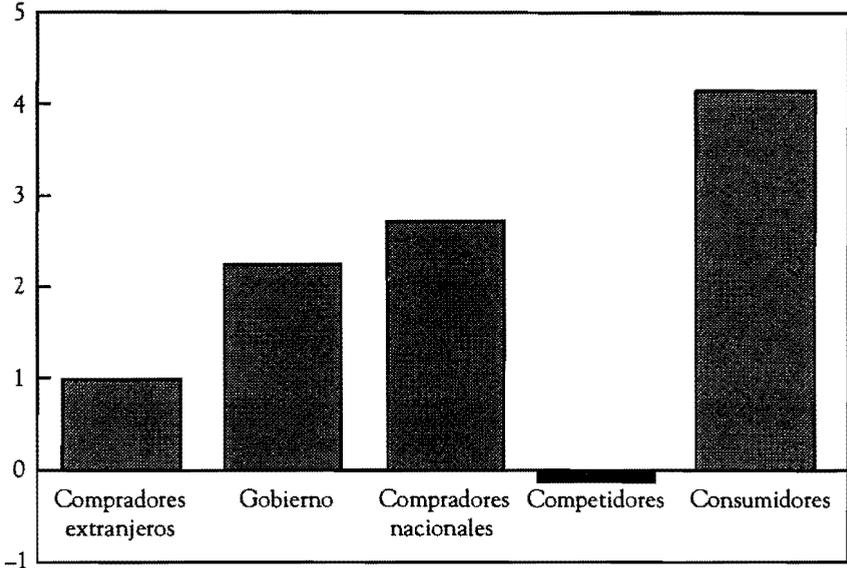
En resumen, los datos cuantitativos señalan que sólo hay tres cambios evidentes y significativos relacionados con la privatización: el precio de los productos, la productividad laboral y la formación de capital fijo. Aunque estos cambios son importantes, también lo es la propuesta complementaria.

Ausencia de efectos. En la mayoría de las variables primarias se mantuvo la continuidad antes y después de la privatización; es decir, no hubo modificaciones apreciables en la mayoría de las situaciones, o las hubo como consecuencia de factores claramente exógenos al proceso de privatización.

¿Por qué ocurrió? BT mostró un aumento evidente de la productividad en el momento de anunciarse la privatización, aunque tanto las series cronológicas como las comparaciones internacionales de la productividad en las telecomunicaciones arrojan serias dudas con respecto a la hipótesis de que este aumento fuese atribuible a cambios institucionales. En consecuencia, nuestra conclusión es que no hay ninguna prueba cuantitativa convincente de que la privatización haya acrecentado la productividad de la BT hasta después de 1990. Por consiguiente, en la elaboración de nuestra hipótesis de base no hemos supuesto que haya habido ninguna variación en los coeficientes técnicos.

Figura 1. Distribución de ganancias y pérdidas para el bienestar derivadas de la privatización de British Telecom

Miles de millones de libras esterlinas



Fuente: Cálculos de los autores.

En cambio, la privatización de BT la liberó de las restricciones de necesidades de financiamiento del sector público y permitió un incremento de las inversiones. Además, impulsó un ajuste más acelerado de los precios de los circuitos privados y de la canasta de bienes regulados por la fórmula RPI-X (índice de precios al por menor-X).

¿Qué ocurrirá? La industria de las telecomunicaciones está experimentando cambios de magnitud en la tecnología y la organización del mercado. La única certeza con respecto al futuro es que se producirán cambios notables, que condenarán al fracaso todo intento de predecir con exactitud. Por consiguiente, en nuestras proyecciones no hemos intentado prever la forma en que se modificarán los mercados y las tecnologías. En cambio, preparamos las proyecciones como si no fueran a producirse cambios importantes. Estas proyecciones nos permiten estimar las utilidades en los casos de propiedad actualmente vigentes (propiedad privada) y de propiedad hipotética (continuación de la propiedad pública). También postulamos la manera en que se modificarán los costos unitarios a lo largo del tiempo, así como los costos de los proyectos para ambos casos, y resumimos la tendencia resultante en las cuasirrentas.

Las proyecciones de los ingresos y los costos se presentan juntas en nuestras proyecciones de cuasirrentas. En el caso de la propiedad privada, las cuasirrentas anuales se han proyectado para que crezcan de £3.800 millones en 1990 a £21.200 millones en 2015, a una tasa nominal de crecimiento del 7,1%. En el caso de la propiedad pública, el crecimiento de las cuasirrentas se ha proyectado de £3.400 millones en 1990 a £18.300 millones en 2015, a una tasa casi idéntica de crecimiento del 7% al año.

Las proyecciones correspondientes a todas las demás variables se derivan de las proyecciones tanto de los precios básicos como de las cantidades. Así, por ejemplo, las proyecciones de los precios y las cantidades de productos originan las proyecciones de excedentes del consumidor. Las proyecciones de las utilidades proporcionan las proyecciones de los impuestos directos y los pagos de dividendos. Se ha supuesto que las tasas de desembolso de dividendos mantienen relativamente estables los coeficientes de endeudamiento.

¿Qué valor tiene? Aun cuando no es mucho lo que cambia como consecuencia de la privatización, es lo suficiente para que el mundo sea aproximadamente £10.000 millones más rico, y el Reino Unido, £9.000 millones. Este monto representa alrededor de las dos terceras partes del valor de BT como empresa privada.

Los compradores privados pagan £3.750 millones por acciones cuyo valor es de cerca de £7.470 millones, lo que representa una ganancia neta de £3.720 millones. De este total de utilidades, £1.000 millones van a manos de accionistas extranjeros, correspondiendo los £2.720 millones restantes a nacionales del Reino Unido. El gobierno termina ganando £2.250 millones. Los consumidores se benefician en £4.150 millones. Si bien esta cantidad es elevada, sólo representa alrededor del 0,8% del total del excedente del consumidor descontado que origina la producción de BT. Los antiguos competidores de la empresa pierden £120 millones.

Conclusiones. El análisis de los datos cuantitativos nos indica que, como resultado de la privatización de BT:

- No hubo cambios en la eficiencia de las operaciones antes de 1991. Con anterioridad, la productividad de la empresa, que había decaído, experimentó un giro radical hacia una mejora a partir de 1982. Sin embargo, el estudio de series cronológicas más prolongadas y las comparaciones internacionales indican que es sumamente improbable que esto sea consecuencia de algún cambio institucional de cualquier índole y, menos aún, efecto del anuncio de la privatización. En cambio, la reducción de la mano de obra, que se inició en 1991, contribuye en la actualidad notablemente a la eficiencia de las operaciones.

- El nivel y la estructura de los precios de producción se modificaron como resultado de un cambio en el marco normativo.
- El nivel de formación de capital fijo aumentó en forma pronunciada en los tres primeros años después de la privatización. La formación de capital fijo bruto en términos reales se mantuvo estacionaria durante 1984, hasta que cobró impulso como consecuencia de haberse suprimido el límite para el financiamiento externo, una restricción impuesta a las inversiones.
- La mayoría de las variables restantes, o no se modificaron apreciablemente, o lo hicieron como consecuencia de factores a todas luces exógenos al proceso de privatización.
- Los cambios producidos fueron suficientes para que el mundo fuera £10.000 millones más rico y el Reino Unido, £9.000 millones. Esto equivale a casi £20.000 millones de libras esterlinas de 1992.
- La distribución de los beneficios para el bienestar se acerca tanto como es posible a una mejora en el sentido de Pareto. Se estableció que sólo sufrieron pérdidas (menores) los competidores de BT. Otros probables perdedores (de menor importancia) fueron algunos consumidores residenciales y comerciales a los que afectaron adversamente los cambios en los precios relativos dentro del conjunto de productos de BT.

British Airways

En todo el mundo, son muchas las aerolíneas de propiedad del Estado candidatas a la privatización. El caso de British Airways (BA) puede ofrecer valiosas enseñanzas a estas aerolíneas, al igual que a la privatización de empresas públicas en otras industrias oligopólicas.

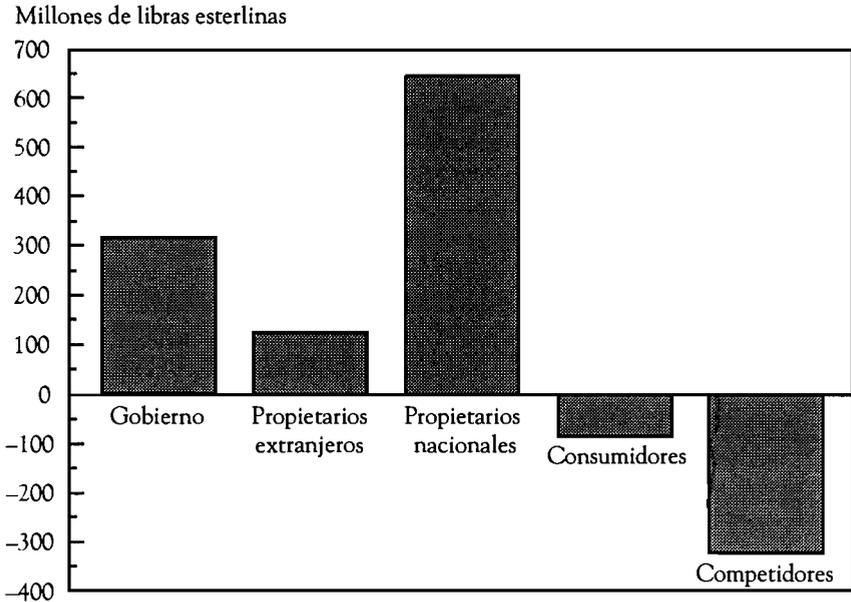
Antes de la privatización, y especialmente alrededor de 1980, BA tenía fama por su exceso de personal, un cuantioso excedente de capacidad y, ocasionalmente, cuantiosas pérdidas. En el momento de su privatización en febrero de 1987 —menos de seis años después de que registrara una pérdida de explotación equivalente al 5% de su volumen de negocios— BA era una empresa floreciente y todavía la aerolínea más importante del Reino Unido.

¿Qué ocurrió? La pregunta “¿Qué ocurrió?” tiene tres respuestas principales en términos de cambios cuantificables en el comportamiento y resultados de BA en la época anterior y posterior a la privatización:

Efectos cuantitativos. Las mediciones de la productividad muestran un viraje extraordinariamente positivo en 1983. Una importante contracción de la productividad en 1987 fue seguida de una recuperación en 1988.

Efectos en los precios. Los precios de los productos de BA aumentaron en forma notable en 1980-82, los años en que la tasa de inflación alcanzó su nivel

Figura 2. Distribución de ganancias y pérdidas para el bienestar derivadas de la privatización de British Airways



Fuente: Cálculos de los autores.

más alto. No fue sino en 1986 y, en alguna medida en 1988, que comenzaron a decrecer en forma general. En términos reales, los precios aumentaron todos los años desde 1980 a 1984 y disminuyeron todos los años desde 1985 a 1990.

Efectos en las inversiones. La formación de capital fijo bruto en términos reales disminuyó de manera constante durante 1980-83 (de £400 millones a £100 millones), creció en forma desigual hasta acercarse a los £250 millones en 1987, registró un aumento brusco superando los £800 millones en 1988 y decreció a £440 millones en 1990. Aun si se omite la adquisición de British Caledonian Airways (BCal) en 1988, el aumento brusco en ese año no deja de ser impresionante, y la baja que le siguió parece de poca importancia. En consecuencia, resulta claro que después de la privatización se produjo un incremento en la formación y adquisición de capital fijo.

En resumen, los datos cuantitativos señalan que sólo en dos ocasiones hubo cambios evidentes e importantes que podrían estar relacionados con la privatización: los giros positivos en la productividad y las utilidades públicas a precios constantes en 1984, y la formación de capital fijo en relación con la compra de BCal por BA en 1988.

¿Por qué ocurrió? ¿Cómo se pueden explicar las correlaciones entre el desempeño de BA y la privatización? La oportunidad en que se produjeron los dos cambios radicales en su desempeño hace que sea especialmente difícil relacionarlos con la privatización. El primero ocurrió años después de que se dieran a conocer en 1979 los proyectos de privatizar BA, pero antes de que se hiciera efectiva la operación; el segundo coincidió tanto con la privatización como con la adquisición de BCal. Así, en el caso del primer vuelco debemos demostrar que el fenómeno no fue simplemente consecuencia del ciclo económico o de alguna otra condición exógena a BA. Si encontramos que su causa fue algún factor endógeno, tendremos que relacionar este factor con el anuncio de la privatización. Con respecto al segundo, también será preciso que podamos excluir factores causales externos y explicar que la adquisición de BCal no habría ocurrido de haber continuado la explotación pública de BA.

Hemos sostenido que el nombramiento de un gerente principal competente en 1981 y el cambio radical ocurrido en 1983-84 habrían tenido lugar probablemente sin el proyecto de la futura privatización de BA. Nuestra hipótesis básica, por consiguiente, hace caso omiso de todo efecto de los anuncios y sólo toma en cuenta los cambios que ocurrieron en relación directa con la privatización.

La hipótesis básica supone tres diferencias importantes con respecto a lo que ocurrió realmente. Primero, los activos, pasivos, rutas, empleados y demás factores de BCal no se habrían sumado a BA, sino que se les habría dado otro destino. Segundo, sin la fusión, BA habría mantenido los precios en un nivel ligeramente más bajo que lo que efectivamente hizo. Tercero, de no haber existido la fusión, BA habría tenido menos incentivos y oportunidades para incrementar la productividad laboral.

¿Qué valor tiene? La sociedad obtiene una ganancia neta de £680 millones (en libras esterlinas de 1987). Los compradores del sector privado pagan alrededor de £875 millones (£1,22 por acción) por un inventario cuyo valor es de £1.650 millones (£2,29 por acción), lo que representa una ganancia neta de aproximadamente £770 millones, de los cuales cerca de £83 millones corresponden a los empleados de BA. El gobierno obtiene un beneficio de cerca de £315 millones. Los consumidores pierden alrededor de £325 millones; sin embargo, este monto representa sólo el 0,6% del valor actualizado del excedente del consumidor originado en los mercados de BA. Los consumidores extranjeros pierden unos £190 millones adicionales (en libras esterlinas de 1987) que no están incluidos en nuestros otros cálculos.

Aun cuando los precios de los productos subieron, los antiguos competidores de BA pierden cerca de £85 millones como resultado de la privatización. Sin embargo, en nuestra opinión los competidores en realidad se benefician porque el número negativo se origina en las cuasirrentas que habrían corres-

pondido a la ex BCal (o a sus otros posibles compradores) y que ahora se transfieren a BA.

Conclusiones. Los datos cuantitativos sobre el comportamiento de BA señalan dos cambios significativos y evidentes que posiblemente podrían estar relacionados con la privatización: cambios positivos en 1984 y 1988 en la productividad y en la formación de capital fijo. Creemos que el viraje de 1984 se puede atribuir a la reducción de costos y posiblemente a las medidas adoptadas por BA bajo su nuevo presidente, Sir John King (actualmente Lord King of Wartnaby), para mejorar la producción. El mismo nombramiento de Lord King pudo estar relacionado con la privatización de BA, aunque no estamos seguros de esta relación causal. El cambio ocurrido en 1988 está estrechamente vinculado con la compra de BCal por BA y las sinergias resultantes de esta fusión. Estamos firmemente convencidos de que la fusión no habría ocurrido de no haberse producido la privatización de BA.

Nuestra hipótesis básica sólo investiga las consecuencias de las transacciones de venta del gobierno y los efectos de la adquisición de BCal. Además, en nuestra hipótesis alternativa se toma en cuenta que los efectos del anuncio de la venta podrían haber ocurrido durante 1982-86.

El análisis que hicimos del registro cuantitativo indica que, como consecuencia de la privatización de BA:

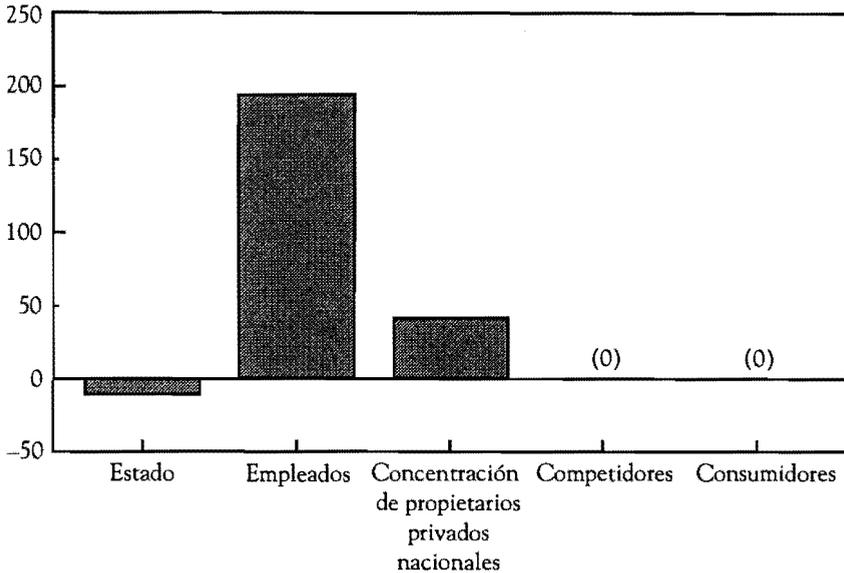
- BA compró BCal en diciembre de 1987, a raíz de lo cual mejoró la eficiencia operacional en alguna medida y aumentó la influencia en el mercado de BA.
- BA mejoró su desempeño durante 1982-87 mediante despidos en gran escala durante 1982-84. Este mejoramiento podría atribuirse a los efectos del anuncio de la privatización.
- Los cambios ocurridos con posterioridad a 1987 fueron suficientes para que la sociedad se beneficiara en £680 millones a precios de 1987. Si se incluyen los cambios efectuados entre 1982 y 1987 como efecto del anuncio de la privatización, el beneficio neto asciende a £919 millones.

National Freight

NFC plc, anteriormente National Freight Consortium plc, es la sociedad de cartera de varias empresas transportistas y de otro tipo. Proporciona orientación básica a sus compañías de explotación, pero delega en ellas la adopción de la mayoría de las decisiones. Esta descentralización (que también se practicaba cuando NFC era parte del sector público) es motivo de que la industria del transporte por carretera del Reino Unido sea muy diferente de la típica industria nacionalizada, de carácter casi monolítico. El transporte de carga por ca-

Figura 3. Distribución de ganancias y pérdidas para el bienestar derivadas de la privatización de National Freight

Millones de libras esterlinas



Fuente: Cálculos de los autores.

retera es una industria fragmentada. También es una de las más importantes: en 1989 el volumen de negocios en el Reino Unido equivalió al 8,7% del PIB. En casi todos los demás países esta industria tiene una importancia similar, de modo que toda empresa de transporte de envergadura de propiedad del Estado reúne las condiciones para una posible privatización.

NFC también ofrece gran interés porque en la mayor parte de los años ochenta, el 80% de sus acciones estaban reservadas para antiguos y actuales empleados del grupo. La compra de las acciones de NFC por los empleados en 1982 casi no tiene precedentes en la historia de la privatización de empresas públicas, y ha merecido elogios pues se la considera un éxito sorprendente. La compañía está firmemente convencida de que sus trabajadores accionistas han creado una empresa mucho más próspera porque les pertenece, mientras que antes de la privatización las perspectivas de NFC eran desalentadoras. Sobre todo alrededor de 1980, tenía exceso de personal, las inversiones eran insuficientes y producía pérdidas. Después de la privatización, la empresa aumentó su producción, si bien durante cierto tiempo continuó la reducción de personal.

¿Qué ocurrió? Las esperanzas y expectativas de privatizar NFC no eran muchas después de los informes que dio a conocer el gobierno en los que sostuvo que no sería posible encontrar un comprador. Sin embargo, por tratarse de una empresa que agotaba los recursos públicos y que operaba en un mercado competitivo, NFC ofrecía sobrados motivos para que se la privatizara. Al parecer, hay coincidencia plena entre los economistas, los políticos, los encargados de las reglamentaciones y los analistas financieros en cuanto al desempeño de NFC después de la privatización. En primer término, su evolución financiera ha sido satisfactoria en extremo, aunque posiblemente hayan contribuido a ello los valiosos bienes inmuebles que recibió y que pudo vender en un mercado inmobiliario en auge. En segundo lugar, ha logrado buenos resultados en los mercados para sus productos y se ha ampliado rápidamente. Tercero, la propiedad en manos de los trabajadores ha funcionado bien: las relaciones laborales en NFC han sido tranquilas, incluso cuando reducía su fuerza de trabajo y aumentaba la productividad. Cuarto, los nuevos propietarios de la empresa han obtenido enormes ganancias de capital (más de 10.000% en menos de diez años).

Nuestra evaluación no echa por tierra ninguna de estas conclusiones. Sin embargo, las cuantificaciones que establecimos pueden modificar el punto de vista tradicional sobre la distribución de los beneficios. Llegamos a cuatro conclusiones fundamentales:

Efectos cuantitativos. Los cambios cuantitativos reales (cuasirrentas reales por unidad de capital y productividad total de los factores) muestran que se produjo un cambio radical en la empresa en el año siguiente a la privatización.

Efectos en las inversiones. La formación de capital fijo bruto en términos reales permaneció estancada a lo largo de 1982 y luego repuntó, lo que indicaría que eliminaron las restricciones a la inversión. (Sin embargo, en 1986 hubo una interrupción importante en esta tendencia positiva.)

Flujos fiscales. La situación de los flujos fiscales del Gobierno del Reino Unido con respecto a NFC mejoró notablemente después de la privatización.

Ausencia de efectos. Los efectos en el precio de los productos no son mensurables, puesto que NFC opera en industrias competitivas y no disponemos de ningún medio directo que nos permita medir los montos de producción de dicha empresa.

¿Por qué ocurrió? Nuestra hipótesis básica da por supuesto que si NFC hubiera sido de propiedad estatal, su desempeño antes y después de la privatización habría sido similar. Por consiguiente, nuestro caso base se caracteriza por una extrapolación de la tendencia lineal de las mejoras en la productividad, mientras que la hipótesis de la privatización se caracteriza por altibajos repentinos. En particular, no consideramos el supuesto de que NFC podría haber sido desahogada y vendida en forma fraccionada.

En nuestra hipótesis de base dimos por supuesto tres hechos principales que difieren de lo que realmente ocurrió. Primero, supusimos que los aumentos en la productividad laboral en 1983-87 habrían seguido la tendencia de 1977-82. Esto significa una mejora del 4% anual, bastante menos que la mejora del 7% alcanzada realmente. Segundo, partimos de la base de que no habría existido un plan de participación en las utilidades, que sólo se inició en 1986. Por consiguiente, supusimos que en 1986 y 1987 los salarios habrían sido 1% menos que en el caso real. Tercero, NFC reestructuró su balance general después de la privatización. Damos por supuesto que de haber continuado en manos del Estado esto no habría ocurrido.

¿Qué valor tiene? Aunque menores de lo que cabía esperar, los cambios resultantes de la privatización dejaron una utilidad para la sociedad del Reino Unido de aproximadamente £225 millones (en libras esterlinas de 1982).

Los compradores privados pagaron £8 millones por acciones de capital cuyo valor era de £242 millones, lo que les dejó una ganancia neta de £234 millones. Este beneficio se repartió entre los empleados y sus familias (£193 millones) y otros accionistas (£41 millones). Los compradores de deuda de la NFC por valor de £46 millones ni ganaron ni perdieron. El gobierno experimentó una pérdida de £11 millones.

Conclusiones. Las mejoras fundamentales en la productividad de NFC se iniciaron el año siguiente a la privatización. Este cambio radical es más importante y estable que el viraje en las utilidades privadas por el que es tan conocida la privatización de NFC. La formación de capital fijo bruto en términos reales se mantuvo estacionaria a lo largo de 1982 y luego cobró impulso, lo que indica que se suprimieron las restricciones a la inversión. En 1986 se produjo una interrupción importante, en parte inexplicable, de esta tendencia positiva. Los efectos en los precios al consumidor no son mensurables, puesto que NFC opera en industrias competitivas y no disponemos de medios directos que nos permitan medir su producción.

Como consecuencia de la privatización de NFC, la sociedad se benefició en £223 millones (en libras esterlinas de 1982). Lo sorprendente del caso es que el gobierno terminó perdiendo £11 millones.

Las comparaciones con el historial de la empresa antes de la privatización y con la industria del transporte por carretera en el Reino Unido indican en general que la mejora en el desempeño de NFC tuvo como causa real la privatización.

Reino Unido: resumen

Los beneficios para el bienestar derivados de las tres privatizaciones en el Reino Unido consideradas en nuestro estudio son comparativamente reducidos

porque al mismo tiempo mejoró en forma apreciable el funcionamiento de las restantes empresas estatales. Así, el hecho mismo de que hayamos encontrado utilidades constantes es notable. El programa de privatizaciones del Reino Unido ha tenido amplia repercusión en programas similares en todo el mundo.

Cada uno de los tres casos tiene características especiales que lo convierten en motivo de enseñanza para otros. El caso de BT demuestra los beneficios de una reglamentación bien preparada y los efectos favorables de reducir las restricciones a la inversión. El caso de BA pone de relieve las ventajas de una gestión vigorosa empeñada en reducir los costos. El caso de NFC muestra que la buena gestión no está refutada con el hecho de que los empleados sean propietarios.

Chile

La privatización en Chile fue parte de una transformación general de la economía. Se inició ya en 1974 y se prolongó en dos etapas importantes hasta 1990; abarcó empresas en mercados competitivos y monopólicos, recurrió a casi todos los métodos de privatización conocidos hasta entonces y tuvo éxitos y dificultades.

Hasta ahora no se ha hecho ningún intento sistemático para evaluar las repercusiones que tuvo en el bienestar la privatización en Chile en el nivel microeconómico. Con nuestro estudio de casos prácticos procuramos salvar esa omisión. Los objetivos últimos del estudio son, primero, determinar si el país se benefició o se perjudicó como consecuencia de la privatización y, segundo, precisar las condiciones que condujeron a un resultado positivo para que otros países intenten reproducirlas.

Analizamos casos de privatización en tres industrias chilenas: generación de electricidad, distribución de electricidad y telecomunicaciones. Los tres casos son interesantes en general, porque tanto su reglamentación como su gestión eran relativamente satisfactorias antes de la privatización. En consecuencia, lo que debemos dilucidar es si la privatización sigue ofreciendo ventajas para la sociedad.

CHILGENER

En la mayoría de los países en desarrollo y en algunos de los países industriales se prefiere que la propiedad de las empresas de electricidad esté en manos del Estado y no del sector privado porque se estima que las soluciones basadas en el mercado y las compañías privadas de electricidad producirán un abastecimiento de electricidad menos que óptimo.

Desde principios de los años ochenta, las políticas de Chile en el sector de la electricidad contrastan totalmente con este supuesto. Primero, en 1978 el gobierno estableció la Comisión Nacional de Energía (CNE) con carácter de

organismo autónomo regulador, otorgando la función de la propiedad a la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), sociedad estatal de inversiones. Segundo, separó las empresas de electricidad del país, integradas verticalmente, en empresas productoras y distribuidoras. Tercero, en 1982 emitió una nueva reglamentación por la cual los precios se fijaban al costo marginal y se aclaraban otras disposiciones sobre el funcionamiento del sector. Por último, completó estas reformas con la privatización de la mayoría de las empresas estatales de energía eléctrica del país. Como resultado de esta experiencia, Chile reúne, más que ningún otro país, las condiciones que permiten abordar la cuestión general de establecer si las soluciones de mercado o de cuasimercado pueden llevar a resultados satisfactorios en el sector de la electricidad.

¿Qué ocurrió? CHILGENER es una de las 11 empresas productoras de electricidad de Chile. En 1989 la compañía era propietaria del 14% de la capacidad instalada de generación, o el 17% de la incluida en el Sistema Interconectado Central (SIC), que representa alrededor del 80% de la capacidad instalada del país.

La privatización de CHILGENER se inició en octubre de 1985. En abril de 1986, se liquidó Chilectra y se transfirió la propiedad de CHILGENER a CORFO. Puesto que CORFO ya era dueña del 99% de Chilectra, esta transacción no entrañó ninguna transferencia financiera. Por consiguiente, CORFO continuó con la privatización de CHILGENER mediante el ofrecimiento de acciones en el mercado de valores. En enero de 1988 la compañía era en un 100% de propiedad privada. El gobierno no ofreció ni acordó ninguna exención impositiva ni alivio de la carga de la deuda, ni tampoco emprendió ninguna reestructuración física, financiera o laboral con anterioridad a la venta. CHILGENER continuó funcionando con arreglo al mismo plan regulador después de la privatización.

Las utilidades privadas después de pagar los impuestos aumentaron de manera espectacular con posterioridad a la privatización de la empresa. Del mismo modo, también aumentaron las utilidades públicas (cuasirrentas o excedente del productor). A partir de \$Ch5.100 millones en 1986, las utilidades públicas se triplicaron con creces en 1990 hasta llegar a \$Ch16.500 millones.

La privatización llevó aparejada una tasa más elevada de rentabilidad sobre el capital revaluado, que en 1990 se aproximaba al 10%. Esta tasa de rentabilidad se compara favorablemente con una tasa de interés real del 7% en los depósitos a tres meses en Chile. De ahí que el temor a la subinversión, expresado frecuentemente por los escépticos de la privatización, pueda carecer de fundamento.

La privatización también trajo consigo una mayor eficiencia que, si se debió a la privatización, respalda la hipótesis de que el cambio de propiedad aumenta la productividad.

Por último, la privatización se vinculó a una afluencia de inversiones, la cual, de ser atribuible también a la privatización, es compatible con la hipótesis de que la privatización puede atenuar la restricción de recursos.

¿Por qué ocurrió? Si bien la privatización se correlacionó con una rentabilidad más elevada (tanto a precios corrientes como constantes), con una mejor productividad y mayores inversiones, la rentabilidad más elevada se debió en parte a la fijación de precios al costo marginal y en parte a un aumento de la capacidad de utilización. Ninguno de estos dos factores está específicamente relacionado con la privatización. Ambos están determinados por el marco regulador de Chile. Sin embargo, parte del mejoramiento de la productividad se debió a cambios de comportamiento causados por la privatización. No hubo aumento alguno en la inversión como consecuencia de la privatización. El único proyecto en ejecución se inició cuando la empresa era de propiedad pública. Además, la privatización de CHILGENER no ha tenido ningún efecto de consideración en los consumidores, en gran medida porque la compañía carece de influencia en los precios internacionales y, de hecho, tampoco la tiene en la cantidad o volumen de producción.

¿Qué valor tiene? No ha habido ningún otro cambio. Sin embargo, los aumentos en la productividad inducidos por la privatización fueron de suficiente envergadura para que, como consecuencia de la privatización de CHILGENER, mejorara el bienestar en \$Ch4.000 millones, el equivalente del 21% de su valor como empresa privada. Los accionistas privados acrecentaron sus haberes en \$Ch6.600 millones, de los cuales \$Ch2.700 millones correspondieron a los inversionistas extranjeros. El Gobierno de Chile terminó con \$Ch2.700 millones menos, por lo que el efecto fiscal de privatizar CHILGENER resultó negativo en un 22% con respecto al precio de venta.

Conclusiones. El análisis de CHILGENER respalda la hipótesis de que la privatización de las empresas productoras de electricidad presenta ventajas para la sociedad. Esto es así aun en los casos en que las empresas públicas del sector energético operan como compañías privadas, ajustándose incluso a las disposiciones reglamentarias; esas disposiciones están basadas en la fijación de precios al costo marginal, la competencia, y la coordinación de la explotación y la inversión; las reglamentaciones son impuestas de manera uniforme a todas las empresas por un organismo fiscalizador independiente, sin tener en cuenta el origen de la propiedad.

El análisis también indica que las mejoras en el bienestar derivadas de la privatización pueden traducirse en un costo fiscal, aun cuando la venta no lleve aparejada ninguna concesión para suavizar la transacción.

ENERSIS

ENERSIS S.A. tiene una concesión para distribuir electricidad en el área metropolitana de Santiago. La empresa es un monopolio natural porque la distribución de electricidad se caracteriza por las economías de escala. A pesar de esta posición monopólica, el gobierno vendió el 62% de su patrimonio al sector privado en 1986, después de haber implantado un régimen regulador en 1982. ENERSIS es un caso práctico muy interesante por las razones siguientes:

- Por su condición de monopolio privado reglamentado, permite examinar el efecto del cambio del régimen de propiedad con resultados teóricamente impredecibles.
- Antes de la privatización, ENERSIS funcionaba como una empresa privada. De conformidad con una política chilena sui generis en el mundo en desarrollo, ENERSIS tuvo que someterse a las mismas disposiciones reglamentarias que se aplicaban a otras empresas de distribución, tanto públicas como privadas. En tales condiciones, cabe preguntarse si el cambio al régimen de propiedad privada puede todavía acarrear auténticas ventajas.
- La combinación de estas dos características nos permite abordar un dilema con el que muchas veces se enfrentan las autoridades: establecer si corresponde que se autorice a una empresa pública a funcionar como un monopolio privado regulado o si debe funcionar como un monopolio público reformado y regulado.

ENERSIS se maneja de acuerdo con los términos de la Ley General de Energía Eléctrica, promulgada en 1982. El objetivo de la ley es dar incentivos adecuados a los productores para que amplíen sus actividades y funcionen con eficiencia, protegiendo a los consumidores de la explotación monopólica y racionalizando el consumo de electricidad.

La participación del sector privado en la propiedad de ENERSIS ocurrió por primera vez en 1983, después de la reglamentación de 1982. ENERSIS aprovechó la disposición que autorizaba a las empresas de electricidad a solicitar de los consumidores contribuciones financieras reembolsables. La empresa reintegró a algunos consumidores acciones al valor en libros y a partir de entonces las acciones comenzaron a venderse en la bolsa de valores de Santiago.

La privatización de la empresa cobró impulso en 1985, cuando Chilectra decidió vender el 30% de sus acciones. En 1986, el proceso se intensificó y en agosto de 1987 la compañía pasó en un 100% a manos privadas.

¿Qué ocurrió? El análisis de las utilidades corrientes muestra que la privatización guardó relación con un aumento importante de las utilidades públicas y privadas. El cambio radical (1989) se registró dos años después de la

privatización. La privatización también trajo consigo menores pérdidas de electricidad y la diversificación de la producción; la mejora constante de la eficiencia y mayores rendimientos de los activos no provenientes de las operaciones, principalmente de las inversiones en ENDESA.

Por último, la privatización fue acompañada de una reducción de excedentes del consumidor, especialmente en el caso de los usuarios que están exentos de pago.

¿Por qué ocurrió? Con excepción del aumento en la eficiencia productiva, que atribuimos al ciclo económico, llegamos a la conclusión de que los cambios en el desempeño de ENERSIS son consecuencia de la privatización. Por consiguiente, en nuestra hipótesis de trabajo damos por supuesto que las pérdidas por robos habrían sido mayores y que, consiguientemente, las tarifas habrían sido más altas; la diversificación de la producción habría sido menor; las inversiones no procedentes de las operaciones y, por ende, los ingresos, habrían sido menores, y otros factores se habrían mantenido más o menos en las mismas condiciones que antes.

¿Qué valor tiene? Las utilidades de los accionistas de ENERSIS, tanto del país como del extranjero, ascendieron a \$Ch42.900 millones: la diferencia entre el precio que pagaron por la empresa (\$Ch17.300 millones) y su disposición máxima de pago (\$Ch60.300 millones). De este monto, los empleados, en su carácter de accionistas, obtienen \$Ch13.900 millones, es decir, su participación en el capital total accionario (32%). Los accionistas extranjeros se benefician con \$Ch2.200 millones. La disminución de las pérdidas de electricidad se tradujo en precios más bajos, lo que representa para los consumidores comunes (que pagan por el servicio) un beneficio de \$Ch7.700 millones (\$Ch17.500 millones menos la pérdida correspondiente de \$Ch9.800 millones por los consumidores que no pagan). El fisco y la CORFO salieron perdiendo \$Ch5.600 millones puesto que, en términos netos, el gobierno canjeó a ENERSIS por el 85% de sus ingresos totales provenientes de la empresa de haber continuado ésta en manos del Estado. Los ciudadanos chilenos se han perjudicado en \$Ch26.300 millones: los rendimientos de activos no provenientes de las operaciones (las ganancias de capital y los dividendos) que podrían haber recibido de haber invertido en ENDESA.

Conclusiones. La privatización de ENERSIS se correlacionó con un repunte de la rentabilidad, una disminución importante de las pérdidas de electricidad provocadas por robos, mejoras en la productividad, diversificación de la producción y una intensificación de las inversiones no provenientes de las operaciones. De estos cambios, la disminución de las pérdidas, la diversificación de la producción y los mayores ingresos por concepto de inversiones no originadas en las operaciones se atribuyeron directamente a la privatización. El efecto

combinado de estos cambios en el bienestar fue positivo, representando el 31% del valor privado de la empresa o, considerado como el componente anual del equivalente en términos de la anualidad perpetua, el 5,0% de las ventas de 1986. Los beneficios para el bienestar recayeron en su mayor parte en los accionistas privados y los trabajadores, mientras que el gobierno y los ciudadanos de Chile se vieron perjudicados como grupo.

El análisis de la privatización de ENERSIS sustenta las hipótesis siguientes:

- La privatización promueve comportamientos que maximizan los beneficios.
- La privatización de monopolios en mercados bien regulados limita su capacidad para ejercer influencia en el mercado y mejora la asignación de recursos. Sin embargo, la pérdida de excedentes del consumidor como consecuencia de reducir las pérdidas de energía eléctrica no es la situación típica de un monopolio privado que ejerce influencia en el mercado. Se trata más bien de una reasignación de los recursos, cuyo resultado es un beneficio positivo de bienestar (no pérdidas de peso muerto) para la sociedad.
- La reforma y reglamentación de las empresas públicas mejoran su eficiencia.
- Los beneficios netos de la privatización acompañados de una reglamentación efectiva pueden ser superiores a los beneficios netos de la reforma y reglamentación de las empresas públicas. Por consiguiente, el dilema de las autoridades se resuelve en este caso en favor de la privatización y la regulación.

En conjunción con el análisis de CHILGENER, el análisis de ENERSIS respalda la hipótesis general de que las soluciones basadas en el mercado y la propiedad privada en el sector de la energía eléctrica pueden llevar a resultados aun mejores que la política alternativa de propiedad pública e integración vertical.

Compañía de Teléfonos de Chile (CTC)

Por sus características económicas, tecnológicas e institucionales, la CTC difiere de las otras empresas chilenas que hemos estudiado. La CTC opera en una industria que se caracteriza por el rápido progreso tecnológico, las economías de escala y la amplitud de la producción, así como por efectos externos en el consumo. Hay también una extensa demanda no satisfecha. Desde el punto de vista institucional, la propiedad de la CTC ha pasado del sector privado (antes de 1970) al público (hasta 1987) y nuevamente a manos privadas (desde 1987). Bajo el régimen de propiedad privada, los accionistas mayoritarios han sido siempre extranjeros. Por último, cuando el Gobierno de Chile vendió la CTC, que domina el mercado de los servicios de la red

local, también privatizó la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), que domina el mercado de los servicios de larga distancia. La privatización de ambas empresas llevó a costosos conflictos porque cada una de ellas puede beneficiarse penetrando en los mercados de la otra. Estas características tornan interesante el estudio de la privatización de la CTC.

¿Qué ocurrió? Bajo el régimen de propiedad privada, las utilidades después de pagar los impuestos fluctuaron, convirtiéndose en negativas en 1982 y 1985. Por el contrario, la privatización fue paralela a una mejora importante de las utilidades después de los impuestos y los excedentes para el productor. Estas mejoras se debieron parcialmente a los precios relativos favorables. En su mayor parte, sin embargo, se originaron en un repunte de la inversión, la diversificación de la producción en servicios no regulados con valor agregado y el aumento de la productividad. A su vez, el repunte de las inversiones obedeció a la inyección de nuevo capital en el curso de la venta de la CTC al sector privado.

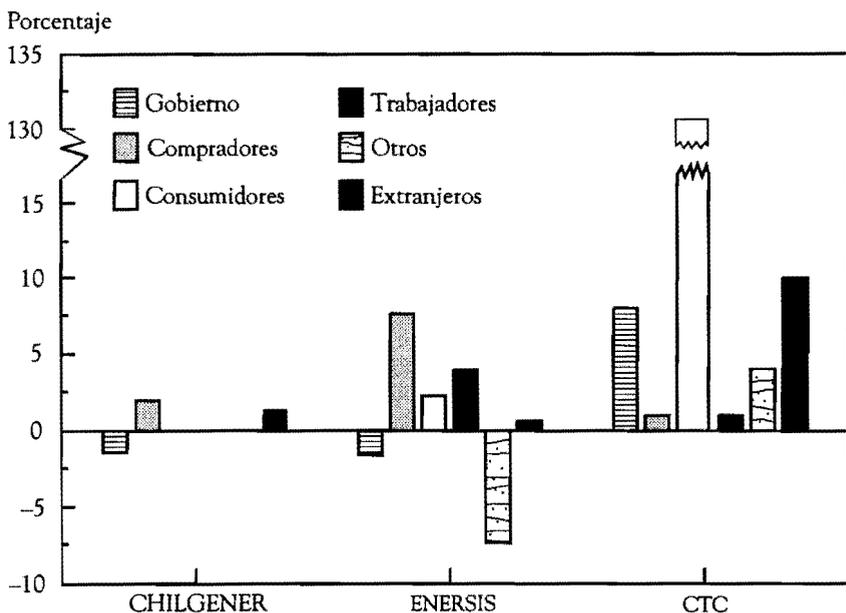
¿Por qué ocurrió? Si omitimos la privatización, nuestras conclusiones son las siguientes: la inversión se habría limitado a la capacidad de la CTC para generar fondos internamente, obtener préstamos dentro de los límites de un coeficiente de endeudamiento de 1,25, y solicitar contribuciones financieras reembolsables a los clientes que requerían nuevas conexiones. La empresa no habría invertido en servicios de larga distancia, dejando tales inversiones a su empresa asociada, ENTEL. Por carecer de recursos suficientes para satisfacer la demanda pendiente, la empresa no se habría ampliado tanto como lo hizo en servicios no regulados con valor agregado. La productividad habría sido más baja, en gran medida porque la expansión habría sido más lenta. Las tarifas (y otras variables) habrían sido las mismas, dado que la reglamentación se inició mucho antes que la privatización.

¿Qué valor tiene? La privatización de la CTC brinda un ejemplo de la superioridad de la privatización acompañada de reglamentación respecto de la propiedad estatal con reglamentación. También es un ejemplo de juego de suma positiva por la participación extranjera, que permite que tanto los nacionales como los extranjeros se beneficien.

Los consumidores ganan \$Ch516.000 millones, o el 90% de las mejoras totales del bienestar interno. Se prevé que los accionistas nacionales de la CTC salgan beneficiados en \$Ch8.000 millones; dentro de este grupo, a los empleados de la CTC les corresponden \$Ch5.000 millones. ENTEL, que provee los servicios de larga distancia, gana \$Ch16.000 millones. El gobierno chileno saldrá ganando \$Ch33.000 millones, equivalentes al 28% de nuestra estimación del valor privado de la empresa.

Conclusiones. La privatización de la CTC representa una mejora en el sentido Paretiano porque todos salen favorecidos sin que empeore la situación de nadie. La privatización provocó una afluencia cuantiosa de capital extranjero y nacional y aumentó las posibilidades de obtener créditos. Como consecuencia, entre 1988 y 1996 la compañía duplicará con creces su capacidad, ampliará la inclusión de distintos servicios con valor agregado y acrecentará la productividad laboral. Estos cambios notables mejorarán el bienestar interno en \$Ch574.000 millones, o sea el equivalente de cinco veces el monto en que estimamos el valor de la CTC como empresa privada. Habida cuenta de la regulación de las tarifas y la expansión de la empresa, los consumidores serán los que más se beneficien con la privatización; por sí solas, sus utilidades representan el 84% del cambio total en el bienestar. Pero también se benefician los accionistas nacionales y extranjeros, los competidores, los empleados y el gobierno.

Figura 4. Resumen de los que ganan y de los que pierden como consecuencia de la privatización, Chile



Nota: Las ganancias y las pérdidas constituyen el componente del equivalente en términos de la anualidad perpetua con respecto al cambio en el bienestar que se expresa como porcentaje de las ventas anuales en el último año previo a la privatización.

Fuente: Cálculos de los autores.

El estudio de este caso práctico respalda las hipótesis siguientes:

- La privatización libera las restricciones sobre los recursos, especialmente en épocas de austeridad fiscal.
- Como consecuencia, la privatización alivia la demanda excesiva de servicios de infraestructura básica, como las telecomunicaciones, que tienen importancia vital para el desarrollo económico.
- La participación extranjera puede ser remunerativa tanto para los inversionistas extranjeros como para el país receptor, a condición de que exista una reglamentación efectiva.
- En ausencia de una reglamentación efectiva, la propiedad privada por sí sola es insuficiente para satisfacer una demanda excesiva.
- La privatización promueve el desempeño que maximiza las utilidades.
- Finalmente, la privatización no perjudica necesariamente a los trabajadores. Por el contrario, en el caso de la CTC éstos salieron beneficiados.

La venta de monopolios de telecomunicaciones, aun a extranjeros, puede crear un juego de suma positiva en el cual todas las partes se pueden beneficiar. Sin embargo, el caso de la CTC indica que para que la transacción sea mutuamente provechosa, los gobiernos harán bien en insistir durante las negociaciones de venta en que los nuevos dueños emprendan un programa de inversiones para satisfacer el excedente de demanda. A su vez, el gobierno deberá estar dispuesto a comprometerse a mantener un régimen fiscalizador apropiado y estable, especialmente en lo referente a las tarifas.

Chile: resumen

La privatización de CHILGENER, ENERSIS y la CTC mejoró el bienestar nacional y mundial. Esta conclusión es válida, a pesar de las diferencias en la estructura de los mercados en los que funcionan estas tres empresas y no obstante el hecho de que las tres eran empresas públicas relativamente bien administradas. Sin embargo, la magnitud de las ganancias varía de un caso a otro.

Sólo en el caso de la CTC ganaron todas las partes y nadie perdió. Tanto en CHILGENER como en ENERSIS, si bien casi todas las partes se beneficiaron, hubo otros que perdieron.

El origen de las ganancias difirió de una a otra empresa, aunque básicamente obedeció a las inversiones, la mejor productividad y la diversificación de la producción y, en forma secundaria, a una política de precios más apropiada y, por lo tanto, a una mejor asignación de los recursos.

En términos generales, estos resultados se explican por las condiciones del mercado, los factores institucionales y la forma en que se vendieron las empresas. Los resultados positivos en el caso de CHILGENER respaldan la tesis de que

la privatización de las empresas públicas en mercados competitivos puede ser ventajosa. Además, los resultados positivos en los casos de la CTC y ENERSIS indican que la reglamentación efectiva puede impedir la explotación monopólica de los consumidores y que la privatización puede producir importantes beneficios como consecuencia de la expansión.

Malasia

La privatización se adecua bien a una economía en la que el crecimiento y la maximización de las utilidades son lo más importante. Pero ¿qué pasa si el país abriga la misma preocupación por las metas sociales, incluyendo la redistribución de la riqueza? ¿Es posible privatizar en un país que se encuentra en esa situación? ¿Qué cambios, de ser necesarios, deben introducirse en el proceso? Esos cambios ¿equivaldrían a diluir los objetivos y efectos originales de la privatización? De ser así ¿es realmente necesaria la privatización en un país en esas condiciones?

La experiencia de Malasia ofrece respuestas a estos interrogantes. Su política pública más importante entre 1971 y 1990 fue la Nueva Política Económica (NPE), que hacía hincapié tanto en el crecimiento como en la distribución equitativa en procura de restablecer el equilibrio del poder económico entre los miembros de los grupos étnicos malayos (o Bumiputra), que constituyen la mayoría de la población del país. Además, desde 1983 Malasia ha puesto en práctica una política encaminada a privatizar las entidades estatales, a pesar de las críticas y el temor de que la privatización pueda desacelerar la ejecución de los programas de reestructuración de la NPE.

Según los criterios internacionales, el programa de privatización fue un logro notable, aunque plantea ciertas cuestiones que hay que dilucidar. Primero, en la mayoría de los casos la privatización se llevó a cabo con muy pocos cambios —o ninguno— en el personal gerencial y de plantilla. En estas circunstancias ¿corresponde atribuir el mejor desempeño a la privatización? Segundo, la mayoría de las entidades privatizadas estaban ya en manos de los Bumiputra, puesto que eran de propiedad de organismos fiduciarios de los Bumiputra administrados por el Estado. ¿Cuál fue la ganancia neta en las sociedades de inversión de propiedad de los Bumiputra? Tercero, el carácter de los casos que entrañan actividades monopólicas no se ha modificado. Las empresas privatizadas ¿sacaron provecho de su posición a expensas de los consumidores? Cuarto, en los casos de monopolio importantes, el control final sigue estando en manos del gobierno. ¿Esta privatización parcial afecta realmente al desempeño?

Malaysian Airline Systems

Malaysian Airline Systems Berhad (MAS) ejerce un monopolio casi total en los servicios aéreos de cabotaje regulares en Malasia, y es también una de las aerolíneas principales en el servicio internacional de la región. En 1985 y 1986 la venta de acciones nacionales y extranjeras redujo la posición del gobierno central que de accionista mayoritario pasó a ser minoritario. Sin embargo, los organismos del gobierno retuvieron una cartera mayoritaria y el gobierno federal también conservó una acción con privilegios especiales, incluido el derecho de veto.

En comparación con otras privatizaciones en el ámbito mundial, el caso de MAS presenta tres características distintivas. En primer lugar, desde el punto de vista institucional, se trata de un caso de privatización financiera parcial: financiera, porque el gobierno intercambió acciones por efectivo con distintos compradores privados; parcial, porque el sector público sólo se desprendió de aproximadamente un tercio de las acciones. En segundo término, desde el punto de vista económico, las operaciones nacionales e internacionales de la empresa difieren en cuanto a las oportunidades comerciales, las restricciones reglamentarias, la importancia política y el efecto en el bienestar. Tercero, la privatización afecta a los extranjeros en tres planos distintos: como compradores, como consumidores y como competidores en las rutas internacionales. En consecuencia, es fundamental hacer la distinción entre los cambios en el bienestar nacional y mundial.

MAS funciona en dos esferas diferentes: un mercado interno monopolístico y un mercado internacional oligopólico. En 1985 el mercado interno representaba casi la mitad de los viajes de pasajeros, pero sólo una cuarta parte de los ingresos. La tensión entre las necesidades en pugna de estos dos mercados se hizo evidente, tanto en la escisión de Singapore Airlines en 1972 como en los objetivos fijados para MAS en su condición de empresa pública.

La privatización tuvo varias repercusiones. En el mes de noviembre de 1986, la participación del gobierno en las acciones de MAS había disminuido del 90% al 42%. La venta de 35 millones de acciones ordinarias existentes originó ingresos brutos para el gobierno por valor de M\$63 millones, mientras que la venta de 70 millones de las nuevas acciones ordinarias representó entradas de M\$126 millones para MAS. El monto de la segunda venta a inversionistas extranjeros, a un precio considerablemente más alto que la primera, se estimó en M\$283 millones. La relación institucional entre MAS y el gobierno se mantuvo en lo esencial sin modificar. La disposición especial relativa a los accionistas era una demostración clara de la intención del gobierno de retener el control de MAS. Sin embargo, hubo una excepción importante: el gobierno dejaría de garantizar los préstamos y servicios crediticios de la empresa.

Cuadro 1. Distribución de ganancias y pérdidas para el bienestar derivadas de la privatización, Malaysian Airline Systems
(millones de ringgits, valores actualizados de 1985)

Agente económico	Actividad privada	Actividad pública	Beneficios de la privatización
<i>Del país</i>			
Consumidores	22.269	22.859	-590
Gobierno			
Impuestos	2.163	1.705	458
Cuasirrentas netas	1.011	834	177
Venta de acciones (menos gastos de transacción)	401	0	401
Subsidio o absorción de la deuda	0	0	0
Otros	0	0	0
Total	3.575	2.539	1.036
<i>Accionistas</i>			
Variados	397	0	397
Concentrados	0	0	0
Empleados	79	0	79
Total	476	0	476
<i>Varios</i>			
Empleados (como insumos)	0	0	0
Competidores	0	0	0
Proveedores	0	0	0
Ciudadanos	0	0	0
Total del país	26.320	25.398	922
<i>Del exterior</i>			
Consumidores	19.128	15.932	3.196
Accionistas	155	0	155
Competidores	1.219	1.050	169
Otros	0	0	0
Total del exterior	20.502	16.982	3.519
Total	46.821	42.380	4.442

Fuente: Cálculos de los autores.

¿Qué ocurrió? Las utilidades corrientes, tanto públicas como privadas, al igual que su distribución, sólo presentaron interrupciones menores a causa de la privatización. Sin embargo, las utilidades públicas y sus derivaciones a precios de mercado constantes muestran una tendencia completamente distinta. Los resultados, medidos en función de las utilidades públicas, mejoraron enormemente de

1981 a 1983 y luego se estabilizaron. La mejora inicial fue consecuencia de un incremento de la producción más acelerado que en los años posteriores.

En comparación con los cambios en las utilidades, la formación de capital fijo a precios corrientes y constantes disminuyó en forma pronunciada de 1982 a 1984, se estabilizó luego en un nivel bajo, justo antes y después de la privatización, y finalmente cobró impulso en forma espectacular.

¿Por qué ocurrió? Tres cambios de importancia coincidieron con la privatización: el aumento de la inversión, el descenso de la productividad y la variabilidad de los precios relativos. Consideraremos la medida en que estos cambios fueron consecuencia de la privatización.

Aceptamos la hipótesis de que no se habrían flexibilizado las restricciones a la inversión sin la privatización en el momento en que ocurrió. Sin embargo, es razonable suponer que, aun sin la privatización, el gobierno en algún momento habría aliviado las restricciones a la inversión a medida que mejoraban las condiciones macroeconómicas.

¿Hasta qué punto se puede atribuir a la privatización la disminución de la productividad que le siguió? Una parte de esa disminución se debió a un aumento del capital en relación con la producción, y las otras cuatro partes a un incremento de los insumos intermedios exceptuados los combustibles, principalmente de los servicios a los pasajeros y la publicidad. Ninguno de los dos cambios era atribuible a la privatización.

La variabilidad de los precios relativos puede interpretarse de dos maneras. No obstante, sin muchas pruebas ni en uno ni en otro sentido, sólo podemos conjeturar cuánto deben disminuir las ganancias antes de desencadenar un incremento de los precios internos, tanto en un régimen público como privado.

En conclusión, no fue mucho lo que cambió en el momento de la privatización, y lo que varió no fue atribuible a la privatización, sino más bien al marco de las reglamentaciones y, por tanto, no fue inherente a la empresa. Sin embargo, aunque los cambios internos no fueron muchos, externamente sí lo fueron, en forma de una flexibilización de las restricciones que pesaban sobre la inversión y los precios.

¿Qué valor tiene? Como consecuencia de la privatización, los consumidores (nacionales y extranjeros) obtuvieron ganancias por un total de M\$2.606 millones, equivalentes aproximadamente a una cuarta parte de las ventas totales de un año. Sin embargo, todas estas ganancias corresponden a extranjeros; de hecho, los consumidores nacionales pierden M\$590 millones. Los compradores de acciones de MAS (extranjeros y nacionales, incluidos los empleados) pagaron un total de M\$406 millones por acciones cuyo valor era de M\$1.037 millones, con una ganancia de M\$631 millones, o el 155%. Aproximadamente una cuarta parte de este monto correspondió a extranjeros. Los competidores

extranjeros —principalmente Singapore Airlines y Thai International— obtuvieron el equivalente de M\$169 millones.

En conjunto, la mayor parte de los beneficios (cerca del 80%) fueron percibidos por extranjeros.

Conclusiones. La privatización es eficiente como totalidad en el sentido de Pareto en cuanto todos ganan y nadie pierde. El hecho de que haya una ganancia neta no debe sorprender. En cambio, que ningún grupo funcional pierda es sorprendente, aunque es atribuible a los efectos compensatorios de los dos cambios diferentes. Aun cuando la reforma de los precios perjudica considerablemente a los consumidores, estos se ven compensados con creces por el aumento de la capacidad derivada de la reforma de las inversiones. Los accionistas, por el contrario, si bien salen un tanto perjudicados por el cambio en la inversión, resultan sobradamente compensados por el cambio de los precios.

Las consecuencias de la privatización de MAS son las siguientes: dentro de la empresa no hubo absolutamente ningún cambio perceptible. Fuera de ella, no cambió absolutamente nada con respecto a las atribuciones del gobierno para intervenir en las decisiones de MAS. Lo que sí se modificó fue la forma en que el gobierno decidió ejercer este poder discrecional.

En especial, el gobierno obtuvo no sólo inversiones sino también precios “más adecuados”, en cuanto aumentó la importancia de los factores económicos, al tiempo que disminuía la de los factores políticos (aunque siguió siendo considerable) en la decisión en cuanto a resultados. Como consecuencia de las nuevas decisiones en materia de inversiones, los consumidores se vieron favorecidos a expensas de los capitalistas (el gobierno y los accionistas privados), mientras que el cambio de los precios tuvo el efecto contrario. Sin embargo, el efecto en definitiva fue positivo para ambos grupos. Los competidores también se beneficiaron, y aumentó así el bienestar mundial. Una proporción considerable de las ganancias pasó a manos de los accionistas, consumidores y competidores extranjeros, razón por la cual los beneficios para el bienestar interno sólo alcanzaron a aproximadamente una quinta parte del total. En particular, los consumidores nacionales fueron perdedores netos, ya que pagaron todos los costos de los precios más altos, pero recibieron sólo una fracción de los beneficios de las mayores inversiones.

Kelang Container Terminal

Kelang es el puerto principal de Malasia y presta servicios a la región metropolitana. El caso de la terminal de contenedores es un ejemplo poco común de privatización por desintegración horizontal, en la que el gobierno divide una empresa de productos múltiples antes de la venta. Esta medida se recomienda ampliamente como medio de fomentar la competencia cuando algunos de los

Cuadro 2. Distribución de ganancias y pérdidas derivadas de la privatización, Kelang Container Terminal (millones de ringgits)

<i>Agente económico</i>	<i>Actividad privada</i>	<i>Actividad pública</i>	<i>Beneficios de la privatización</i>
<i>Del país</i>			
Consumidores	1.539	1.481	58
<i>Gobierno</i>			
Impuestos	1.650	967	683
Cuasirrentas netas	185	563	-378
Venta de acciones (menos gastos de transacción)	52	0	52
Subsidio o absorción de la deuda	0	0	0
Otros	0	0	0
Total	1.887	1.530	357
<i>Accionistas</i>			
Variados	109	0	109
Concentrados			
Empleados	0	0	0
Total	109	0	109
<i>Varios</i>			
Empleados (como insumos)	66	0	66
Competidores	217	330	-113
Proveedores	0	0	0
Ciudadanos	0	0	0
Total	284	330	-47
Total del país	3.818	3.341	477
<i>Del exterior</i>			
Consumidores	770	740	29
Accionistas	27	0	27
Competidores	54	83	-28
Otros	0	0	0
Total del exterior	851	823	28
Total	4.669	4.164	505

Nota: Todas las cifras son valores actualizados de 1985.

Fuente: Cálculos de los autores.

mercados de productos son potencialmente competitivos y, por tanto, pertenecen sin lugar a dudas al sector privado; otros no lo son y, en consecuencia, deben ser de propiedad pública u objeto de reglamentación. El caso de Kelang

es insólito porque lo que se vendió fue la actividad portuaria más lucrativa, no la más competitiva. La pregunta analítica que corresponde formular es: ¿cuánto recibió el gobierno en comparación con lo que entregó?

En este caso, sólo se vendió al sector privado aproximadamente el 10% de las acciones. Las restantes fueron a manos de otras empresas públicas, de modo que el gobierno renunció apenas a una pequeña fracción de los ingresos de la entidad mayor. Esto no es necesariamente un mero cambio de fachada. Es frecuente que a las empresas públicas que se controlan de manera indirecta se les otorgue una autonomía considerablemente mayor que a las que están bajo control directo.

¿Qué pasó y por qué? Coincidentemente con la privatización en marzo de 1986, el funcionamiento de KCT mejoró en forma notable. La rentabilidad pública a precios corrientes de mercado creció a una tasa media anual compuesta de sólo 1,9% de 1981 a 1986, pero a una tasa de 11,6% de 1986 a 1990. Estas mejoras ocurrieron a pesar de las fluctuaciones de precios desfavorables en ambos períodos. Por lo tanto, si se omiten estos efectos de los precios se hace aún más patente la evolución de los resultados: a precios constantes de mercado, la rentabilidad pública creció a una tasa media anual compuesta del 4,7% en el período anterior a la privatización y a razón del 17,7% después de la privatización.

Las utilidades públicas responden claramente a la producción, mientras que los insumos laborales e intermedios crecen mucho menos rápidamente que la producción. Esto también ocurrió antes y después de la privatización, cuando los repuntes de la producción en 1983 y 1984 produjeron importantes aumentos en las utilidades.

¿Qué valor tiene? El bienestar mundial se acrecienta considerablemente en un valor actualizado neto de M\$505 millones. El más beneficiado es el gobierno, que obtiene M\$357 millones. Renuncia a una corriente de utilidades de M\$378 millones a cambio de una módica venta por valor de M\$57 millones y una ganancia impositiva apreciable de M\$193 millones. Los compradores (nacionales y extranjeros) pagan M\$57 millones por una corriente de beneficios de M\$193 millones, lo que representa una ganancia neta de M\$136 millones. Los empleados se benefician con salarios más altos en un monto estimado en M\$66 millones. Los mejores servicios que reciben los consumidores representan un beneficio estimado en M\$88 millones.

Como siempre, hay perdedores: los competidores pierden M\$141 millones. Sin embargo, la mayor parte de esta pérdida (M\$113 millones) es consecuencia de las operaciones normales de KPA (Autoridad Portuaria de Kelang). Puesto que esta suma queda sobradamente compensada con la participación de KPA en las mayores utilidades y en los pagos que recibe en concepto de arrendamiento, has-

ta la KPA sale ganando. En consecuencia, los únicos perdedores netos son los competidores del exterior (principalmente la Autoridad Portuaria de Singapur), que pierden operaciones por un valor estimado en M\$28 millones.

En resumen, la privatización de KCT es un éxito total desde la perspectiva del bienestar, tanto nacional como mundial. Una consecuencia fundamental de la privatización de Kelang fue el aumento de los salarios y de la productividad laboral, pero los incrementos en la eficiencia no habrían sido posibles sin una mejor política salarial.

Conclusiones. Si el gobierno vendió una mina de oro, la privatización la convirtió en una mina de diamantes. Esta alquimia no se alcanzó solamente mediante cambios externos en los precios y las restricciones a la inversión, como en el caso de Malaysian Airline Systems, sino mediante cambios en la gestión interna.

La manifestación más notable de los cambios internos fue la forma en que se utilizó la mano de obra. Los nuevos directivos ofrecieron incentivos, adiestramiento y participación en la adopción de decisiones. Los trabajadores respondieron aceptando prolongar un poco la jornada y trabajando con mucho ahínco y en forma considerablemente más eficiente. Los resultados no se manifestaron en una tasa de crecimiento acelerado de la producción por trabajador, sino en menores costos de administración, reparaciones y mantenimiento. Los trabajadores quedaron sobradamente compensados con los aumentos salariales, y los sindicatos tanto de KCT como de KPA se han convertido en defensores de la privatización. Actualmente, propugnan la privatización de la misma KPA y aconsejan a un sindicato portuario tailandés que apoye la venta de su propia organización.

La otra señal importante de mejor gestión fue el crecimiento acelerado de la producción al tiempo que, como consecuencia de una mayor eficiencia, bajaban los costos (especialmente el tiempo necesario para brindar un servicio), mejoraba la calidad de los servicios y aumentaba la producción. Aunque los beneficios resultantes para la KCT fueron muy apreciables, la mayor parte de ellos se produjo a expensas de modalidades de transporte competitivos, en especial las operaciones tradicionales de KPA, por lo que el bienestar fue considerablemente menor.

Sólo una pequeña proporción de los beneficios llegó a manos de los accionistas, consumidores y competidores extranjeros, de modo que más del 90% del total correspondió al bienestar nacional. En particular, los compradores extranjeros sólo obtuvieron aproximadamente el 6% neto de los beneficios, si bien sus conocimientos técnicos en materia de gestión administrativa fueron una contribución importante (aunque no cuantificada) para el mejor desempeño de la empresa. KCT es un ejemplo evidente del éxito de la participación de compradores extranjeros.

El propio gobierno recibió la parte más importante de los beneficios, no del precio de venta sino mediante tres mecanismos de participación en las utilidades. Además del mecanismo común del impuesto a las sociedades, el gobierno retuvo una participación en la empresa del 49% por intermedio de la KPA y, lo que es más importante, impuso un plan de arrendamiento variable que le permitió captar una proporción considerable de los beneficios derivados de la eficiencia marginal.

Por último, la privatización de KCT se acercó a una mejora en el sentido Paretario, al no haber perdedores, exceptuando a los competidores. De ellos, el principal perdedor fue KPA, que se benefició como accionista más de lo que perdió como competidor. Estos resultados tienden a apoyar las hipótesis siguientes:

- La privatización puede acrecentar el bienestar de manera notable al iniciar un cambio hacia metas e incentivos orientados a la eficiencia.
- Las perspectivas a corto plazo de tales beneficios para el bienestar (en términos de porcentaje) son mucho mayores en las organizaciones pequeñas.
- En resumen, el modelo de privatización de la KCT merece la atención por igual de defensores y opositores.

Sports Toto Malaysia

El mejor lugar para recaudar un monto determinado de ingresos con pérdidas mínimas para el bienestar es en los mercados en los que la demanda no es sensible a los precios, por lo cual el opio, el alcohol, el tabaco y los juegos de azar constituyen buenas fuentes de fondos para las arcas del gobierno. Es tradicional que se elijan esos mercados como monopolios de ingresos, de modo que en el caso de Sports Toto Malaysia Berhad nuestra atención en lo que respecta a la información cuantitativa se centrará en el efecto de la privatización sobre los ingresos del gobierno, mientras que el excedente del consumidor quedará relegado, en el mejor de los casos, a un tercer plano.

Sports Toto es también el único de los casos estudiados en Malasia en que la privatización fue total, lo que nos lleva a preguntarnos si esa privatización del 100% originó un cambio de comportamiento más pronunciado que en los otros.

La empresa privatizada es tan privada que no hay absolutamente ningún dato disponible acerca de ella, salvo los que se exigen a toda empresa que cotiza sus acciones en la bolsa. La escasez de información significó que no pudimos llevar a cabo un estudio completo del caso. Sin embargo, por sus características singulares, tiene la importancia suficiente para que le dediquemos un breve estudio.

¿Quién se beneficia y quién se perjudica? La privatización resultó beneficiosa y produjo una ganancia para la sociedad de M\$121 millones (a valores actua-

lizados de 1985). Esto equivale aproximadamente a diez veces las utilidades de 1985 y a 1,5 veces las ventas de ese mismo año. Los compradores privados obtienen un beneficio neto de M\$112 millones, o más del doble del costo de oportunidad del capital invertido. El gobierno percibe cerca de M\$147 millones. Los perdedores son los sectores del juego organizado y no organizado que, en conjunto, pierden alrededor de M\$138 millones (M\$69 millones cada uno).

Conclusiones. La privatización estuvo correlacionada con un repunte desfasado, aunque espectacular, de las ventas nominales y las utilidades públicas que se triplicaron y cuadruplicaron, respectivamente.

Aun teniendo en cuenta los efectos de la inflación y la recesión, hubo al menos un auge por única vez, provocado por una comercialización innovadora, que casi duplicó las ventas. Por otro lado, hay pruebas de un pequeño efecto negativo a raíz de un anuncio, que motivó el desaliento del directorio de la empresa pública ante la perspectiva de la transferencia de la propiedad.

Se puede prescindir del excedente para el consumidor porque la industria es competitiva, los cambios originados por la publicidad son ambiguos y porque las probabilidades de que los juegos de azar sean considerados como un “mal” o como un “bien” son iguales.

Es especialmente difícil comprobar de dónde provenían las ganancias de Sports Toto. Suponemos que procedían por partes iguales del juego organizado, el juego no organizado y el consumo general. Nuestra estimación óptima es que, como consecuencia de la privatización, Malasia se ha beneficiado en M\$127 millones, el gobierno ganó M\$147 millones, el comprador privado ganó M\$112 millones y otras operaciones de juego arrojaron una pérdida de M\$138 millones.

En resumen, la privatización produjo un cambio notable en Sports Toto y ese cambio redundó en beneficios importantes para la sociedad malasia. La repercusión internacional de este hecho es que estas características podrían convertir a otros monopolios de ingresos en candidatos especialmente atractivos para la privatización.

Malasia: resumen

Se incluyó a Malasia en este estudio porque —aparte de Chile y México— las privatizaciones comprendieron una de las selecciones más amplias del mundo en desarrollo en los años ochenta. Sin embargo, al igual que Chile y México, también se encuentra entre los países en desarrollo más ricos, de modo que los resultados favorables allí alcanzados no necesariamente se pueden extrapolar a países con menores recursos.

Al igual que en los otros países a los que se ha hecho referencia en esta publicación, en todos los casos estudiados se produjeron beneficios para el bienestar, tanto en términos absolutos como relativos. Como porcentaje de las

ventas previas a la privatización, los beneficios fueron del 22% en Malaysian Airlines Systems (MAS), del 53% en Kelang Container Terminal (KCT) y del 11% en Sports Toto Malaysia.

Aun cuando todos los beneficios son importantes y positivos, tienen un origen muy diverso, si bien, lo que es algo sorprendente, todos se lograron mediante una privatización financiera parcial. En Sports Toto el gobierno cedió inicialmente el interés mayoritario, pero retuvo durante dos años un apreciable interés financiero minoritario del 30%, el que luego vendió por un precio equivalente a siete veces el valor de cada acción del primer tramo.

En KCT el gobierno no renunció al derecho de controlar la empresa, si bien modificó considerablemente la forma en que optó por ejercer ese derecho. Lo hizo convirtiendo sus valores en cartera de tenencia directa a tenencia indirecta, lo que le otorgó la propiedad o el control de las empresas que tenían el 90% de las acciones.

MAS es un ejemplo de una modalidad de privatización aún más parcial, en virtud de la cual la compañía conservó su condición de empresa de propiedad estatal directa. El Gobierno Federal de Malasia retuvo el 42% de las acciones y los gobiernos de los diversos estados, otro 10%. Además, la posesión de una acción con derecho de veto le aseguró al gobierno el control al permitirle nombrar al presidente, al director general y a seis de los 11 miembros del directorio.

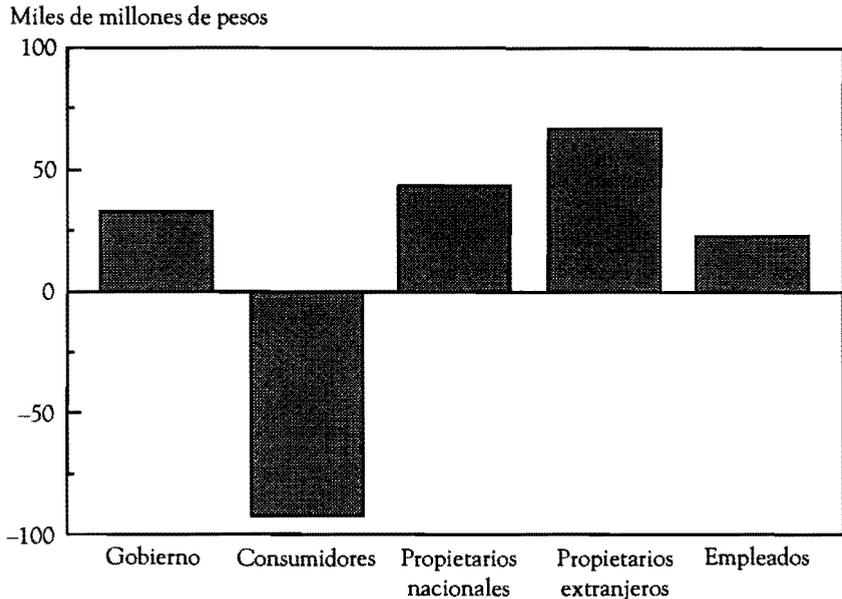
¿Cabe ver como una anomalía el resultado satisfactorio de la privatización financiera parcial en Malasia? No necesariamente. Si el Reino Unido representa el modelo de la privatización total, Japón es el modelo de la privatización financiera parcial. Contemplado el hecho desde una perspectiva más amplia, el uso de empresas mixtas es compatible con una modalidad de relación entre el gobierno y las empresas en Asia oriental, que se caracteriza por una participación en algunos casos estrecha del gobierno en la actividad económica, opuesta a la relación distante que frecuentemente se adopta en el mundo occidental.

En resumen, la privatización en Malasia ha sido en gran parte parcial, pero también ha conducido en buena medida a resultados favorables en lo que respecta a producir utilidades para el bienestar. Es probable que se hubiesen logrado los mismos resultados sin privatización de ningún tipo, aun cuando también es probable que no se hubiesen seguido esos procedimientos.

México

El programa mexicano de privatizaciones se inició en 1983 como parte del programa de estabilización macroeconómica de ese período, en que el Gobierno de México adoptó un conjunto de políticas auspiciadas por el Fondo Monetario Internacional. El programa de estabilización contenía varios elementos —entre

Figura 5. Distribución de ganancias y pérdidas derivadas de la privatización, Teléfonos de México



Fuente: Cálculos de los autores.

ellos, las privatizaciones—destinados a reducir el déficit presupuestario.

Si bien en 1985 la economía parecía mejorar, la inflación volvió a cobrar impulso en 1986 después del terremoto en la Ciudad de México ocurrido en septiembre de 1985 y de la caída de los precios del petróleo a menos de la mitad de los del año anterior. Como respuesta a la última crisis, el gobierno se embarcó en una transformación completa de la economía mexicana. El programa de privatizaciones, que inicialmente se había centrado en empresas pequeñas, relativamente insignificantes, comenzó a aplicarse a las empresas de más envergadura del sector público.

El Gobierno de México no recurrió a las ventas en el mercado de valores como medio básico de privatizar sus empresas públicas, en parte porque hasta ese momento no se cotizaban en la bolsa y, por consiguiente, no tenían un precio establecido. Además, se consideró que era necesario cambiar a los administradores de las empresas, lo que normalmente no se lograría a través de la venta de las acciones en el mercado de valores. Tal vez lo más importante

haya sido la perspectiva de alcanzar precios más altos mediante ofertas a inversionistas conocidos.

Una característica importante del programa de privatizaciones mexicano ha sido la ausencia de una oposición seria por parte de la fuerza laboral, gracias a lo cual el programa pudo avanzar con rapidez y sin tropiezos. A fin de proteger los intereses de los trabajadores durante la ejecución de todo el programa, se concedió a los sindicatos el derecho prioritario en cada venta, se garantizó a los trabajadores que no habría despidos y se vendieron acciones a los empleados. Es posible que también haya influido en los trabajadores la decisión drástica del gobierno de declarar en quiebra a Aeroméxico en reacción a la huelga que se llevó a cabo en 1988.

El programa de privatizaciones en México ha alcanzado un éxito notable, primero, por su magnitud, y segundo, por los apreciables ingresos que le produjo al Estado, por lo cual le cupo un papel decisivo en el programa de estabilización económica.

Teléfonos de México

Teléfonos de México (Telmex) es el principal proveedor de servicios de telecomunicaciones de México. Ejerce el monopolio de los servicios locales y de larga distancia. Las redes privadas, las comunicaciones celulares y las ventas y alquileres de equipos están sometidos a la competencia. Se ha previsto abrir a la competencia los servicios de larga distancia e internacionales en 1996. En tres años, entre 1989 y 1991, se cuadruplicó el valor de las ventas de la empresa y el precio de sus acciones aumentó 30 veces. Este caso es considerado como uno de los grandes éxitos de la revolución en materia de privatizaciones.

Es fácil ceder a la tentación de suponer que el alza acelerada del precio de las acciones refleja la estimación del mercado respecto de una enorme productividad prevista de otras mejoras en la eficiencia que posiblemente podría lograr la nueva administración (privada) de la empresa. Nosotros sostenemos, por el contrario, que una buena parte del alza brusca de los precios de las acciones se debe a los ingentes aumentos de los precios que el Estado mexicano concedió a Telmex como parte de su concesión de privatización, y a que el aumento del valor de la empresa en el mercado bursátil se produjo, por tanto, a expensas del consumidor. Al mismo tiempo, creemos que la privatización de Telmex ha desempeñado un papel decisivo en la estabilización global de la economía mexicana, en el llamado "milagro económico mexicano".

No está claro qué motivó la privatización de Telmex, una empresa que, sin ser muy activa, no había tenido problemas financieros. Pensamos que, en parte, se la eligió por su importancia simbólica como la más grande en el mercado de valores de México y, en parte, porque se estimó que podía originar ingresos

considerables; puesto que tenía el monopolio telefónico del país, era lógico esperar que su venta alcanzaría un precio elevado.

Dado que la privatización es tan reciente, no podemos comparar con suficiente fundamento el desempeño de la empresa antes y después de ese hecho. No obstante, podemos analizar si el anuncio de la venta tuvo algún efecto sobre el desempeño y si se cumplió una "tarea de limpieza" en la empresa como preparación para la venta.

¿Qué ocurrió? Hasta 1987, Telmex era una empresa pública en vías de extinción, de deficiente desempeño. Tanto la rentabilidad como la productividad privadas mostraban una tendencia decreciente. Pero en los últimos años se ha producido al parecer un giro radical. Las utilidades y la rentabilidad privadas comenzaron a crecer rápidamente desde 1987. La productividad total de los factores estaba en descenso, pero a partir de 1988 comenzó a evolucionar en forma favorable, con un notable 15% de mejora en 1991, el año siguiente a la privatización. La productividad laboral, luego de permanecer estancada de 1981 a 1988, se elevó rápidamente en el curso de los tres años siguientes. Los ingresos fiscales reales se mantuvieron bastante estables durante 1981-87, pero en 1988 y 1989 registraron un aumento brusco hasta alcanzar nuevamente la estabilidad en un nivel aproximado al doble del anterior. Los consumidores experimentaron un descenso de los precios reales durante el período 1981-87, aunque desde entonces han tenido que hacer frente a aumentos pronunciados.

¿Por qué ocurrió? Creemos que un elemento clave para explicar lo que ocurría en Telmex en los años ochenta fue el cambio introducido en el régimen de los precios y los impuestos. Sostenemos que los aumentos de precios de 1988 no fueron atribuibles a la privatización, pero que sí lo fueron los cambios producidos en 1990 en los precios y los impuestos.

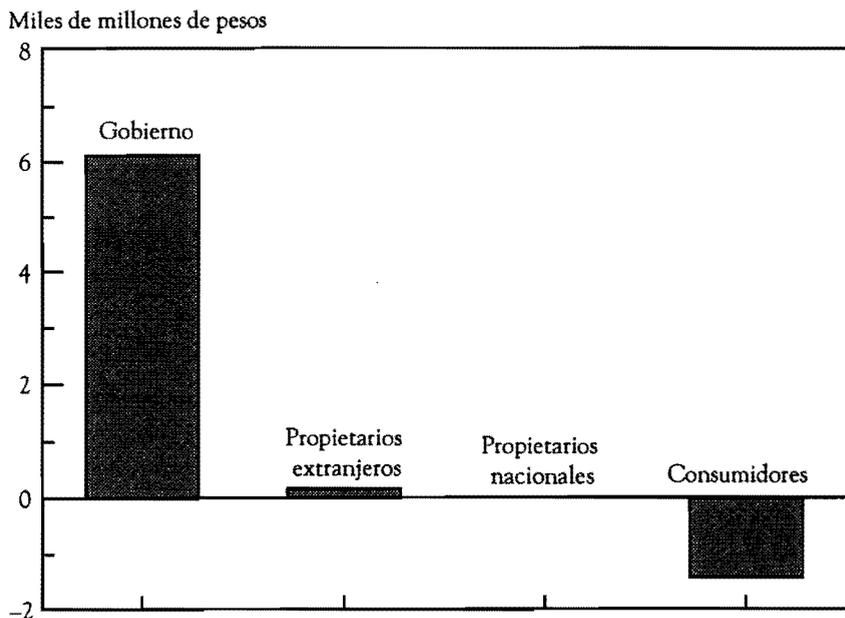
En 1988 la mayoría de los precios registraron aumentos apreciables. Parece razonable suponer que esta alza fue ocasionada por la rápida inflación de los dos años anteriores y por la necesidad de capitales de inversión y que, por tanto, no está relacionada con la privatización. Pero las reformas del régimen de precios e impuestos de enero de 1990 fueron algo diferentes. El cambio fundamental fue la eliminación del impuesto a los teléfonos, al tiempo que se implantaba un nuevo gravamen a los servicios telefónicos. El nuevo impuesto se aplica sólo a determinados ingresos, de modo que actualmente representa una proporción menor del ingreso total que el impuesto anterior. Además, el gobierno ha permitido a Telmex que, a fines del impuesto sobre las utilidades, compense el 65% del impuesto sobre las inversiones y que deduzca todos los impuestos nominales (entre ellos, el subsidio a las inversiones).

Cabe preguntarse si la reforma de los precios e impuestos de 1990, al implantarse once meses y medio antes de que se iniciara la privatización, no se

“debió” precisamente a ella. ¿O fue sólo la continuación del proceso iniciado en 1988? Creemos que las dos reformas fueron totalmente diferentes y que las reformas de 1990 formaban parte integral del proceso de privatización. En resumen, nuestro argumento es que las reformas de precios de 1990 estuvieron motivadas en gran medida (si no totalmente) por la próxima privatización y que, de no mediar ésta, no habrían ocurrido.

¿Qué valor tiene? (Nota: Todas las cifras están expresadas en antiguos pesos mexicanos (\$Mex) de 1989. Un nuevo peso mexicano (N\$) equivale a \$Mex1.000) El bienestar de México se acrecentará en \$Mex7,844 billones. Esta cifra equivale a aproximadamente el 10% del valor actual de mercado de Telmex. Los consumidores pierden \$Mex92 billones (US\$33.000 millones). El gobierno gana \$Mex16 billones adicionales en ingresos. Los accionistas nacionales (los nuevos compradores y los que tenían acciones con anterioridad a la privatización) ganan \$Mex43 billones. Los empleados de Telmex recibieron \$Mex23,5 billones. El bienestar mundial mejora en \$Mex75 billones porque los accionistas del exterior se benefician en \$Mex67 billones.

Figura 6. Distribución de ganancias y pérdidas para el bienestar derivadas de la privatización, Aeroméxico



Fuente: Cálculos de los autores.

Tal vez el cambio más espectacular derivado de la privatización de Telmex sea el valor que alcanzó en el mercado bursátil, es decir, la estimación del valor de la empresa privatizada en el mercado de capitales. ¿Por qué el mercado estimaba el valor de la empresa en niveles mucho más bajos antes de la privatización? Sospechamos que ello se debió a que el mercado percibía que el gobierno había estado utilizando a la empresa como una máquina de hacer dinero durante los años setenta y ochenta, obteniendo superávit por medio de impuestos indirectos y manteniendo los dividendos en un nivel nominal.

La reforma de los precios de 1990, en virtud de la cual se autorizó a la empresa a incrementar considerablemente los precios, señaló el compromiso del gobierno de permitir que Telmex fuera rentable. Nuestros cálculos muestran que hubo un aumento neto del bienestar social de \$Mex17 billones como resultado de la reforma de precios e impuestos, de modo que esta medida mejoró el bienestar. Pero la cifra global oculta un efecto distributivo muy extenso de la reforma, que costó a los consumidores \$Mex92 billones en valores actualizados, al tiempo que acrecentó el valor de la empresa en \$Mex96 billones.

Un aspecto negativo de la venta de Telmex es que, por ser tan alta la proporción de propiedad extranjera, una parte muy importante de los beneficios totales se ha ido al extranjero. Según nuestros cálculos, los accionistas extranjeros han obtenido \$Mex67 billones, de los \$Mex75 billones a que ascienden los beneficios totales del bienestar, o sea, casi el 90%. Aun si estimamos que nuestros cálculos del valor de la empresa privatizada son muy altos, la cantidad que sale al exterior es cuantiosa. A precios corrientes, el valor de mercado de Telmex es de cerca de US\$30.000 millones. Las acciones en poder de inversionistas extranjeros representan actualmente el 55,7%, cuyo valor es, por tanto, US\$16.600 millones. Los nuevos compradores extranjeros han pagado un total de US\$4.600 millones; además, con anterioridad a la privatización un 22,8% de la empresa era de propiedad extranjera. En consecuencia, es indiscutible que los propietarios extranjeros han obtenido una ganancia de US\$12.000 millones (aproximadamente \$Mex37 billones a la tasa de cambio vigente, comparados con nuestra estimación de \$Mex67.000 millones basada en una valoración más alta de la empresa).

Nuestro análisis indica que la decisión del gobierno de vender Telmex a un precio bajo y en su mayor parte a inversionistas extranjeros puede ser entendida como una confirmación al mercado de su compromiso con una empresa independiente, privada y redituable. Esto ha contribuido a alentar la afluencia de capital extranjero. Además, los ingresos procedentes de la venta se destinaron a reducir la deuda nacional, con lo cual disminuyeron las tasas de interés y se creó un clima más propicio para las inversiones. Según nuestras estimaciones, esto representa para México un valor mínimo de \$Mex17 billones —cerca de US\$6.000 millones— y podría ser mucho más alto.

Es en este contexto más amplio donde, en definitiva, hay que considerar la privatización de Telmex y es aquí donde radica el verdadero éxito.

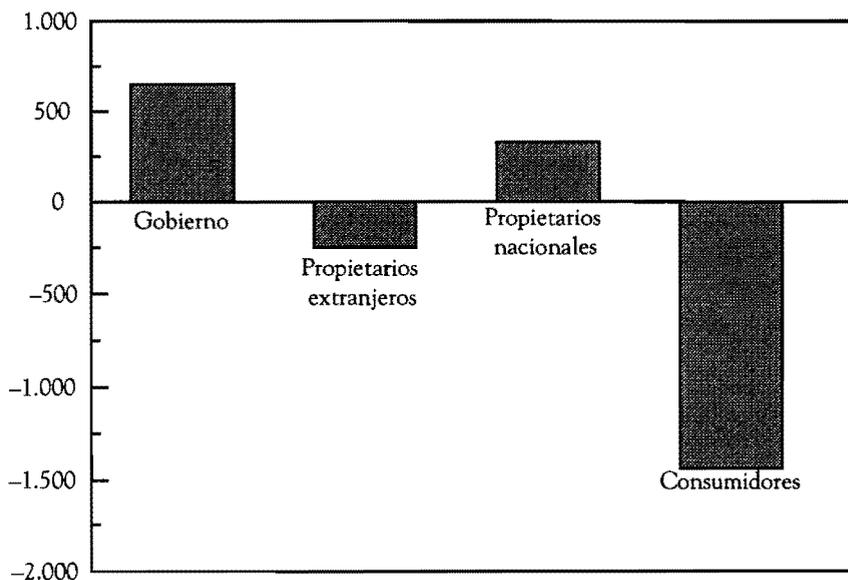
Aeroméxico

Aeroméxico es una de las dos líneas aéreas principales de México, cuyo mercado de transporte de mediana dimensión hace que sea dudosa la viabilidad de dos líneas aéreas importantes. La empresa tiene un largo historial de pérdidas, y el gobierno eligió un método totalmente diferente para privatizarla, colocándola primero en un estado de insolvencia, con lo que derrotó al principal sindicato obrero y posibilitó la liquidación de la empresa. Entre otras características poco comunes de este caso, se pueden mencionar las siguientes:

El precio de venta fue esencialmente cero. Una característica singular del procedimiento de liquidación fue el anuncio previo de un precio mínimo. El gobierno obtuvo y aceptó una oferta a ese precio mínimo, pero posteriormente convino en renegociar a un precio menor.

Después de la privatización, hubo serios desacuerdos entre los socios del consorcio de compra, lo que hizo temer que la empresa enfrentaría dificultades.

Figura 7. Distribución de ganancias y pérdidas, Mexicana de Aviación
Miles de millones de pesos



Fuente: Cálculos de los autores.

A pesar de ello, actualmente se considera que la empresa privatizada es un éxito excepcional. En el ínterin, el gobierno ha desreglamentado la industria de las líneas aéreas y ha privatizado también la compañía Mexicana de Aviación, la principal competidora de Aeroméxico.

El análisis de rentabilidad muestra que Aeroméxico registró sistemáticamente pérdidas durante los años 1959 a 1987 anteriores a su privatización, excepto entre 1979 y 1981. Los dos primeros años después de la privatización, la aerolínea produjo utilidades marginales (menos del 1% de las ventas); en 1991 su explotación volvió a ser antieconómica, aunque las pérdidas fueron considerablemente menores en términos reales que las que sufrió en 1985-87.

Las utilidades públicas se mantuvieron negativas durante el período del estudio, especialmente en 1991, un año desfavorable para las líneas aéreas de todo el mundo a causa del marcado descenso de la demanda durante la guerra del Golfo Pérsico y después de ella.

En 1991, los activos se encontraban muy por debajo de la mitad del nivel de 1987 a precios constantes. Por lo tanto, a diferencia de otros casos incluidos en nuestra muestra, el capital social se redujo enormemente después de la privatización. Ello se debió a que la privatización estuvo acompañada de una disminución notable de los activos fijos de explotación, alcanzada mediante una reducción de los inventarios y la aplicación de una nueva estrategia de arrendamiento de la mayor parte del material de transporte aéreo en lugar de adquirirlo.

El gobierno no recibirá ningún ingreso de la venta de Aeroméxico, pero la privatización tiene un efecto perceptible en los flujos anuales. Aeroméxico recibió importantes transferencias del sector público en el período de 1982-87 anterior a la privatización y no pagó impuestos. Pero a partir de la privatización ha efectuado algunos pagos pequeños en concepto de impuestos. De este modo, de constituir una pérdida para el fisco, Aeroméxico se ha convertido en un contribuyente menor con posterioridad a la privatización.

El cambio más evidente después de la privatización fue que la empresa recuperó los gastos durante dos años. Hubo varios cambios clave de fondo en el desempeño de la empresa. Primero, los activos fijos disminuyeron de manera considerable (véanse los párrafos anteriores). Por otra parte, el costo de arrendamiento por unidad de producción se duplicó en términos reales. Segundo, hubo una reducción pronunciada en el costo de la mano de obra por unidad de producción y, por consiguiente, se duplicó la productividad laboral. Como consecuencia, la productividad total de los factores subió en más del 20%. La producción decreció notablemente como resultado de la quiebra de la aerolínea, pero luego se recuperó con vigor, a tal punto que en 1991 se acercaba al nivel anterior a la privatización.

En efecto, el precio de venta de Aeroméxico fue cero, porque el gobierno probablemente no recibirá nada después de reembolsar a los acreedores de la aerolínea. En consecuencia, la "venta" equivalió a entregar la empresa gratis.

Los compradores se hicieron cargo de los activos líquidos y de la mayoría de los activos fijos, además de aportar aproximadamente \$Mex188.000 millones de su propio dinero, para pagar una parte importante de las obligaciones de la empresa. En el curso de la transacción, los acreedores de la aerolínea se vieron obligados a absorber una pérdida considerable. Posteriormente, los compradores aportaron capital por un monto de \$Mex72.000 millones en 1988 y \$Mex95.000 millones en 1989 para disponer de fondos de explotación. Por último, en 1991, los compradores vendieron el 23% de la empresa en \$Mex191.000 millones, lo que les permitió recuperar la mayor parte de todas sus inversiones; además, la empresa aumentó el capital en cerca de \$Mex169.000 millones mediante una nueva emisión de acciones, con la consiguiente dilución de ese capital. De resultas de ello, alrededor del 33,5% de la empresa es actualmente de propiedad extranjera.

¿En qué medida se pueden atribuir a la privatización los cambios que acabamos de analizar? La notable reducción de los activos fijos y la duplicación del costo de arrendamiento por unidad de producción fueron evidentemente una consecuencia, que refleja la estrategia del grupo comprador de utilizar aeronaves arrendadas. La casi duplicación de la productividad laboral obedeció sin duda a la privatización. Inmediatamente después de ésta, el nivel de empleo era apenas un tercio del nivel anterior, si bien la producción también era mucho menor. En 1991 todavía le faltaba un poco a Aeroméxico para alcanzar su punto máximo de producción; el empleo, en cambio, había sobrepasado apenas la mitad de su punto máximo. Por tanto, la producción por empleado era considerablemente más alta.

Estos dos cambios por sí solos permiten explicar la mayor parte del mejoramiento de la productividad.

¿Qué valor tiene? Con la privatización de Aeroméxico, el bienestar de México se incrementa a valores actuales en \$Mex5,195 billones (a precios de 1988, equivalentes a US\$2.280 millones). El bienestar mundial aumenta en \$Mex4,761 billones (US\$2.090 millones), un beneficio realmente considerable. Los extranjeros, en razón de que consumen una gran proporción de los servicios de Aeroméxico, pierden a causa del alza de los precios. Los consumidores extranjeros se perjudican en \$Mex613.000 millones, pero los accionistas extranjeros ganan \$Mex178.000 millones. Los consumidores nacionales también pierden hasta un monto de \$Mex1,429 billones. Los accionistas nacionales ganan \$Mex449.000 millones; el grueso de estas ganancias termina en manos del grupo Prevoisin, que ejerce el control. El gran beneficiado es el Estado, aunque en nuestra opinión no recibió nada como producto de la venta misma. Se deshizo de una empresa que le hubiera costado casi \$Mex3,5 billones de pérdidas y la convirtió en una que paga impuestos y que contribuirá más de \$Mex2,6 billones (en valores actualizados) en concepto de impuestos. La ganancia neta para el

gobierno es, pues, de \$Mex6,115 billones, o US\$2.120 millones. Se estima que los proveedores —en este caso, los acreedores de la insolvente Aeronaves— pierden \$Mex165.000 millones. Los “trabajadores” (los pilotos, como copropietarios de la empresa) se benefician en \$Mex235.000 millones.

Conclusiones. La privatización de Aeroméxico ha sido sumamente exitosa y se ha traducido en una mejora importante para el bienestar. Estimamos el beneficio para el bienestar en un flujo anual del 48,5% de las ventas de 1989. El Gobierno de México es el gran beneficiado: su ganancia anualizada es el 62% de las ventas de 1989. Los compradores experimentan una ganancia más moderada (8,7%), mientras que los consumidores pierden. El origen principal de las ganancias del gobierno es la eliminación del déficit causado por Aeroméxico.

La mejora global del bienestar es en gran medida el resultado de un aumento notable de la productividad laboral, que a su vez se debe a las reducciones en gran escala de la fuerza de trabajo después de la quiebra de la aerolínea. Los beneficios del bienestar serán más considerables si la demanda aumenta con mayor rapidez que la que planteamos.

Mexicana de Aviación

Mexicana de Aviación fue la primera empresa pública de envergadura que se vendió durante el gobierno del Presidente Carlos Salinas de Gortari. Marcó un cambio fundamental porque el 49% del grupo comprador estaba integrado por extranjeros. La nueva administración prometió poner en marcha un ambicioso programa de inversiones por valor de US\$3.000 millones, que capitalizaría el auge que se esperaba en la industria mexicana del turismo. Hasta el momento, por lo menos, ese futuro prometedor no se ha llegado a concretar. De hecho, el precio de las acciones ha descendido a la tercera parte de su valor en el momento de la privatización, lo que hace recordar que no todas las privatizaciones tienen éxito, y que algunas veces las empresas privadas fracasan.

A partir de 1982, Mexicana fue por poco tiempo empresa paraestatal durante la época de crisis de la deuda en México, cuando la compañía experimentó su propia crisis de la deuda y solicitó la ayuda del gobierno. Este decidió adquirir el 51% del paquete de acciones, pero en octubre de 1986 determinó privatizar la empresa. Después de dos fallidos intentos de venta en 1987 y 1988, en 1989 el gobierno tuvo éxito en su búsqueda de una infusión de capital al permitir que hasta el 49% de las acciones del nuevo grupo con interés mayoritario estuviese en poder de extranjeros.

¿Qué ocurrió? De una empresa que terminó sin pérdidas ni ganancias en todos los años anteriores a la privatización, Mexicana se convirtió en una em-

presa sumamente antieconómica en sus dos primeros años como aerolínea privada. La formación de capital, que se había estancado durante una gran parte de ese período, cobró impulso repentinamente en 1991. La productividad mejoró un poco durante el período, continuando una tendencia que había comenzado alrededor de 1985, hasta alcanzar su punto máximo en 1988 y mantenerse ligeramente por debajo de ese nivel en los años siguientes.

Es evidente que el principal factor subyacente a los cambios que siguieron a la privatización de Mexicana es el programa de inversiones en gran escala en que se embarcó la empresa. La decisión estratégica de sus nuevos administradores de centrar las actividades en el tráfico turístico demostró ser un error muy costoso. Tanto esta decisión, como otros problemas de gestión de Mexicana, son claramente atribuibles a la privatización.

El mejoramiento de la productividad laboral de 1986 a 1989 fue algo inferior a la tasa de crecimiento después de la privatización. En nuestra opinión, esta diferencia se puede atribuir a la privatización.

¿Qué valor tiene? El bienestar de México disminuye en \$Mex450.000 millones a precios de 1989. El bienestar mundial se reduce en \$Mex1,319 billones (cerca de US\$500 millones), equivalentes a un flujo anual del 7% de las ventas de Mexicana en 1989. El Estado sale ganando en \$Mex657.000 millones, principalmente porque evita las pérdidas que habría sufrido como accionista mayoritario de la aerolínea. Los extranjeros pierden \$Mex868.000 millones, de los cuales \$Mex251.000 millones corresponden a los compradores y \$Mex617.000 millones a los consumidores. Los consumidores nacionales se perjudican en \$Mex1,44 billones a causa del aumento de los valores reales de las tarifas aéreas nacionales. Los accionistas nacionales de Mexicana se benefician por la reducción de sus pérdidas en un monto de \$Mex333.000 millones.

La privatización de Mexicana no ha tenido éxito, en el sentido de que el bienestar social (ya sea de México o del mundo) ha descendido del nivel en que habría estado si no se hubiera privatizado la aerolínea. El factor principal que originó la pérdida para el bienestar es que la empresa adoptó un programa de inversiones excesivamente ambicioso. Esa pérdida sería mucho mayor si proyectásemos una continuación de la administración deficiente que caracterizó los dos años y medio siguientes a la privatización. Sin embargo, el gobierno ha logrado salir a flote al reducir sus compromisos netos en la empresa deficitaria.

Mexicana no ha podido materializar las mejoras en la productividad que logró Aeroméxico. No obstante, si las privatizaciones de Aeroméxico y Mexicana se consideran en conjunto, la privatización de las aerolíneas, combinada con la desreglamentación, ha sido sumamente positiva.

Conclusiones. Llegamos a las siguientes conclusiones:

- Una empresa privatizada no puede mejorar la productividad laboral en la misma medida en que podría hacerlo si la reestructuración laboral hubiese precedido a la privatización.
- En algunas ocasiones, las empresas privatizadas no funcionan bien, del mismo modo que no funcionan satisfactoriamente algunas firmas que siempre pertenecieron al sector privado.
- La capacidad del mercado de capitales de desempeñar su función de vigilancia se ve obstaculizada si los directivos de una empresa privatizada tienen el control mayoritario, con lo que se excluye la posibilidad de una absorción a la que la gerencia y el directorio se oponen.

México: resumen

Un amplio sector de opinión considera que México es uno de los grandes éxitos en la ola de privatizaciones. En un período de diez años, más del 80% de las empresas públicas de México fueron liquidadas, vendidas o transferidas de alguna otra manera.

Sin embargo, desde el punto de vista de nuestra investigación, el aspecto más importante del programa de privatizaciones de México fue la función que le cupo en un programa de reforma económica mucho más amplio e integral, que abarcó una apreciable liberalización del régimen comercial, una flexibilización de las disposiciones que rigen las inversiones extranjeras y nacionales y la desreglamentación. Esta relación del programa de privatizaciones con otras reformas económicas contribuyó considerablemente a su éxito, pero también fue causa de que nos resultara difícil deslindar el efecto de las privatizaciones propiamente dichas de las medidas de liberalización conexas. Por consiguiente, hemos dado a conocer el efecto conjunto de todo el programa de medidas de política.

La experiencia de México en general, y nuestros estudios de casos en particular, indican que es posible vender, a veces por montos de dinero muy considerables, empresas públicas aparentemente poco atractivas que causan pérdidas monetarias o que son mínimamente redituables; que aun cuando la venta no sea por un monto considerable, puede tener repercusiones positivas muy apreciables en la situación fiscal, y que los montos globales pueden ser lo bastante importantes para que pesen considerablemente en el nivel macroeconómico.

Otro tema de interés general es la relación entre la política de privatización y la necesidad de sistemas fiscalizadores. Nuestros resultados indican que los cambios en el régimen de precios e impuestos de Telmex han sido muy gravosos

para los consumidores, pero que los cambios en los precios mejoraron el bienestar, lo que indica que los precios anteriores eran antieconómicos debido a su bajo nivel.

Un elemento fundamental del éxito logrado en México ha sido la coordinación competente de las privatizaciones con otras políticas favorables al desarrollo del sector privado. En este aspecto, es evidente que México ofrece un ejemplo de éxito excepcional a otros países que estudian la ejecución de programas de privatización o que ya los han puesto en práctica.

Síntesis de los casos en los distintos países

¿Mejóro el mundo con las privatizaciones? El cambio neto fue positivo para el bienestar mundial en 11 de los 12 casos estudiados; sólo Mexicana de Aviación tuvo una pérdida neta. Además, la magnitud de los beneficios fue considerable: el promedio del componente anual del equivalente en términos de la anualidad perpetua de los beneficios alcanzó al 30% de las ventas anuales anteriores a la privatización; en más de la mitad de los casos, el beneficio para el bienestar superó el 10%; en el único caso negativo la pérdida fue apenas del 7%.

Ganadores y perdedores

Analizaremos a continuación más detenidamente los resultados para establecer quiénes fueron los ganadores y quiénes los perdedores, qué origen tuvieron esos cambios en el bienestar y qué determina la medida del éxito de la privatización.

Los trabajadores. Resultó verdaderamente sorprendente comprobar que los trabajadores como clase no perdieron como consecuencia de la privatización, probablemente porque dispusieron del poder suficiente para negociar acuerdos antes de la privatización que les permitieron no salir perjudicados. En diez casos se beneficiaron, ya sea por la valorización de las acciones o por el aumento de los salarios. Hubo algunos casos de despido, pero en todos se otorgó una indemnización considerable en una situación cercana al pleno empleo. En otras palabras, la privatización se puede manejar de modo que no perjudique a los trabajadores.

Los consumidores. Los consumidores perdieron en cinco casos, pero sólo en tres —todos ellos en México— las pérdidas fueron importantes. Sin embargo, las pérdidas para el consumidor no fueron necesariamente negativas si se produ-

ieron porque los precios aumentaron a un nivel económicamente eficiente. En los tres casos ocurridos en México, esa parece haber sido la situación.

El gobierno y los compradores. En conjunto, la repercusión fiscal inmediata fue favorable en 9 de los 12 casos estudiados.

Los extranjeros en comparación con los nacionales. Cuando los extranjeros participan en estas operaciones, por lo general salen favorecidos, pero los nacionales se benefician aún más. Sólo hay tres casos en que los extranjeros resultan en definitiva perjudicados.

Los competidores. Puesto que la mayoría de las empresas estudiadas eran prácticamente monopolios, los competidores tenían poco margen para ganar o perder, excepto en el caso de Sports Toto Malaysia y de la CTC, cuya espectacular expansión nacional benefició a la compañía competidora que suministra los servicios de larga distancia.

Dos comportamientos muy importantes y sorprendentes surgen de nuestras investigaciones. Primero, la mayor parte de los beneficios fue consecuencia de cambios inducidos por la privatización que eran externos, no internos, respecto de la empresa. En términos aproximados, tres cuartas partes de las mejoras para el bienestar derivadas de las privatizaciones tuvieron sólo tres orígenes: precios modificados de la producción, mayor flexibilidad en los contratos de personal y mayor flexibilidad en las decisiones en materia de inversiones. Segundo, el origen y la distribución de los efectos de la privatización para el bienestar varían considerablemente según los casos. Como se explica más adelante, estas variaciones reflejan las condiciones iniciales de cada empresa, las características del sector al que pertenece, así como de las políticas pertinentes, y la índole de las transacciones de venta.

Factores del mercado que determinan el éxito

Nuestras conclusiones indican que los factores del mercado pueden influir de diversas maneras en los resultados de la privatización. Si la empresa privatizada funcionaba en una industria competitiva, es probable que los resultados para el bienestar sean positivos, pero de poca monta. En las industrias monopólicas los beneficios para el bienestar son más variados, pudiendo ser de gran envergadura. La reglamentación eficaz es decisiva para asegurar el logro de resultados positivos (y evitar que se llegue a desenlaces negativos de gran alcance). La privatización puede inducir cambios en las estructuras del mercado, cuyos efectos pueden ser positivos o negativos.

Un mercado de capitales eficiente puede aumentar los ingresos públicos procedentes de la venta de empresas, así como mejorar los resultados de las privatizaciones mediante el mecanismo de la reventa. Por otra parte, si bien la afluencia de capital extranjero contribuye a ampliar el grupo de empresas factibles de ser privatizadas, parte de las ganancias puede salir del país.

Factores institucionales que determinan el éxito

En el ámbito institucional, nuestras conclusiones también indican que como consecuencia de la privatización generalmente se reduce la intervención política y burocrática, se promueven comportamientos que maximizan las utilidades, se realza la autonomía gerencial y se acrecienta la motivación mediante los incentivos. Junto con instituciones fiscalizadoras eficientes y que inspiran confianza, las privatizaciones pueden mejorar el bienestar, aun en mercados no competitivos. En los casos en que la privatización conduce a lo primero, pero no a lo segundo, sus efectos en el bienestar pueden ser negativos.

Factores de los países que determinan el éxito

En general, las características de los países presentan muy poca variedad en nuestra muestra y, por lo tanto, desempeñan un papel limitado en este tipo de regresión. Sin embargo, la privatización se relaciona con cambios positivos en el bienestar, tanto en el único país industrial (el Reino Unido) como en los tres países en desarrollo (México, Malasia y Chile) incluidos en nuestra muestra, lo que indica que se pueden lograr beneficios en países con diferentes niveles de desarrollo. Los beneficios son relativamente modestos en los casos del Reino Unido y de Chile (si se excluye la CTC). Esto parecería indicar que los beneficios potenciales derivados de la privatización pueden ser más apreciables en los países en desarrollo con empresas públicas no sometidas a reformas, pero la cuestión sigue sin dilucidar. Los resultados de la privatización en los casos del Reino Unido presentaron menos variaciones que los de Chile, México y Malasia. Esto sugiere que en los países en las primeras etapas de desarrollo se puede influir en forma muy considerable en los resultados de la privatización.

Por último, se debe actuar con prudencia al extrapolar nuestros resultados a países muy pobres que carecen de algunas de las instituciones y de los mercados de los países incluidos en nuestra muestra. La misma prudencia debe ejercerse con los antiguos países socialistas que, aun cuando tienen niveles de vida comparables a los de los países de nuestra muestra, carecen casi totalmente de instituciones del sector privado y de la clase de mecanismos de mercado que se dan por sentados en las economías mixtas. En ambos casos, los resultados de la privatización pueden ser diferentes a los constatados en este estudio.

Estructura de las ventas

¿Debe el gobierno renunciar a la propiedad o al control? ¿Debe invertir en las empresas antes de venderlas? ¿Cómo debe venderlas? ¿A quién se las debe vender? ¿Cuánto debe durar el trámite? Las observaciones que siguen se basan en nuestro análisis: al parecer, no hay ninguna correlación entre el método empleado en la venta y la distribución de los beneficios que modifican el bienestar entre los ciudadanos del país y los extranjeros. Por ejemplo, tanto en la venta de Telmex en México como de la CTC en Chile se recurrió a la licitación pública, pero el bienestar interno mejoró más en Chile que en México. Tampoco la venta de las acciones en el mercado de valores parece garantizar que el efecto fiscal de la privatización sea positivo. Las dos empresas de electricidad de Chile (CHILGENER y ENERSIS) son un ejemplo en este sentido. Por último, no hay según parece ninguna correlación entre el cambio en el bienestar y el tipo de compradores. De hecho, en los dos casos (National Freight y ENERSIS) en que los trabajadores obtuvieron un número importante de acciones, el bienestar también mejoró.

Aparentemente, la estructura de la venta puede acrecentar el bienestar según varias circunstancias: si el Estado renuncia a ejercer el control en favor del sector privado (lo que no necesariamente equivale a vender más del 50% de las acciones); si el Estado conserva el control, pero lo ejerce mejor (por ejemplo, con respecto a la fijación de precios y las inversiones), como podría ser el caso después de una privatización parcial; si el Estado conviene con los compradores en invertir para satisfacer una demanda insuficiente, a condición de que haya establecido un marco fiscalizador prudente en el caso de que la empresa sea un monopolio; o si se ha celebrado la venta, sea cual fuere el método empleado, dado que este depende del tamaño de la empresa en relación con el mercado interno de capitales y del grado de desarrollo del mercado de capitales.

Predicción o recomendación

La conclusión principal que se deduce de este estudio de casos y de las causas que condujeron a ellos, es la importancia de la propiedad. La segunda conclusión fundamental comprende un aspecto favorable y otro desfavorable. El aspecto desfavorable es que, aun cuando los resultados de los casos estudiados fueron, en general, abrumadoramente positivos, no estamos en condiciones de predecir el logro de resultados comparables en otros casos. El aspecto favorable es que cuando se aplica una política acertada es posible obtener considerables beneficios. Esto significa que lo ocurrido en los casos que hemos analizado puede servirnos para recomendar medidas encaminadas a alcanzar resultados equivalentes o mejores en otros casos.

Resumen sobre las medidas de política

¿Cómo se pueden incorporar los conocimientos acerca de la privatización que hemos recogido en nuestras investigaciones en recomendaciones de política concretas? Tomemos el caso de un país en desarrollo de economía mixta que, como parte de un programa de reformas económicas, estudia la posibilidad de privatizar empresas públicas para mejorar el bienestar económico interno.

¿Cuán tangibles son los beneficios que razonablemente cabe esperar? Esto depende en gran medida de las posibilidades que haya en cuanto a mejoras. En el caso de un país en desarrollo típico, la experiencia a nivel internacional indica que: a) la privatización puede producir beneficios anuales para el bienestar equivalentes a aproximadamente el 5% al 10% de las ventas anuales antes de la privatización; b) si se fuera a privatizar la mitad del sector de empresas públicas, las ganancias anuales serían de alrededor del 1% del PIB, lo que es un porcentaje pequeño, pero de gran magnitud como número absoluto, y c) ciertos efectos indirectos, como una actividad empresarial privada sin cortapisas y el desarrollo acelerado del mercado de capitales, podrían producir beneficios adicionales.

Los pormenores de lo que se debe hacer para lograr estos beneficios varían de un país a otro; además, las circunstancias sociopolíticas, como la actitud predominante en la sociedad respecto del capitalismo, constituyen también factores restrictivos. Indicamos seguidamente un conjunto de decisiones que deben adoptarse en todos los casos, y los factores que influyen en ellas.

¿Qué se debe vender? La privatización de empresas cuya presencia en el sector público no tiene justificación económica alguna debe ser prácticamente automática. Entre ellas se incluyen las empresas competitivas que son pequeñas en relación con el mercado tanto de sus productos como de sus factores de producción. Esta fue la estrategia que se siguió inicialmente en México. Sin embargo, las posibilidades de optar por el camino fácil son limitadas, puesto que la contribución global al PIB será necesariamente pequeña. Es posible que muchos gobiernos deseen incluir algunas empresas no competitivas de mayor envergadura en el grupo inicial de empresas por privatizar, a fin de afianzar la credibilidad del programa. Sin embargo, lo que cuenta no es tanto lo que se privatiza, sino la forma en que se privatiza; lo importante son las políticas que acompañan la privatización.

Políticas relacionadas con la competencia. Entre estas políticas se incluye la privatización de empresas en las que se puede fomentar la competencia. Esto se puede hacer de varias maneras. En el caso de los bienes comercializables, el gobierno puede fijar plazos estrictos para la reducción paulatina y la eliminación ulterior de las restricciones a la importación de productos competitivos.

Tratándose de bienes no comercializables, como las telecomunicaciones y la electricidad, no es tan fácil generar la competencia porque el monopolio se apoya en la tecnología más bien que en las políticas.

Regulación. La competencia por sí sola no es suficiente. Seguirá siendo necesario regular los precios de algunas empresas privatizadas importantes con dos propósitos totalmente diferentes:

Fijar los precios en un nivel lo suficientemente bajo a fin de impedir la explotación de los consumidores, pero lo suficientemente alto que posibilite una rentabilidad equitativa del capital.

Motivar a los productores para que mantengan los costos al nivel más bajo posible.

Participación extranjera. En la etapa inicial será necesario decidir si se permitirá que participen compradores del exterior. Si se autoriza su participación, habrá que decidir también si se permitirá la inversión directa (inclusive la participación en la gestión administrativa) o sólo indirecta (valores en cartera). Las ventajas de la participación extranjera son principalmente de índole económica; las desventajas son no sólo económicas, sino también políticas. Sin embargo, si el gobierno puede manejar las acerbas críticas políticas, debe ciertamente recurrir a la participación extranjera para acrecentar los beneficios internos netos de la privatización.

Privatización parcial o total. La privatización total consiste en la transferencia del 100% de la propiedad de la empresa y de su control al comprador o compradores privados; la privatización parcial es lo que su nombre indica. Con frecuencia, la privatización parcial es juzgada con desdén porque se la considera como una medida meramente superficial; sin embargo, existen poderosas razones económicas y políticas por las cuales la privatización parcial puede ser superior como un primer paso. Es posible que aumente el ingreso público si al principio sólo se vende una parte de las acciones, permitiendo que el mercado fije el precio con el curso del tiempo, y posteriormente se complete la venta. Como argumento político en favor de la privatización parcial se aduce que, en presencia de fuerzas políticas en pugna, la alternativa a la solución intermedia de una privatización parcial puede ser la no privatización, por lo menos durante un tiempo.

Reestructuración interna. Cualquiera de las opciones destinadas a preparar una empresa para la venta mediante su reestructuración interna, con excepción de la condonación de las deudas, puede ser más costosa que vender la empresa en el estado en que se encuentre y dejar que el comprador se encargue de hacer los cambios. No obstante, existen razones valederas en favor de la reestructuración por parte del gobierno, incluso el hecho de que resulte conveniente porque está respaldada por ayuda externa o préstamos a bajo interés que en otras circunstancias no se conseguirían.

¿Cómo debe venderse la empresa? A fin de garantizar su sostenibilidad y lograr los máximos beneficios posibles para el bienestar, habrá que cerciorarse de que

el comprador aporte suficiente capital; de que la oposición política no tenga motivos para acusar al gobierno de que “vendió el patrimonio nacional por cuatro cuartos”; de que el comprador sea elegido mediante licitación pública en los casos en que ello sea posible, pero que el adjudicatario no sea necesariamente el licitante que presentó la oferta más alta.

Para reducir cuanto sea posible el despilfarro y la corrupción, *es recomendable centralizar las políticas.*

Para acelerar al máximo la transacción, favorecer el propio interés y aprovechar la competencia, *es recomendable descentralizar la ejecución.*

Para que la privatización llegue a feliz término, se debe vender sólo cuando se hayan implantado las políticas necesarias conexas a la transacción.

El hecho de que la privatización pueda reeditar beneficios cuantiosos, pero de ningún modo garantizarlos, significa que las medidas de política pueden ser decisivas. En la función pública no existe una vara mágica. *Lo importante son las políticas.*

Formulario para pedidos

CLIENTES DE LOS ESTADOS UNIDOS

Sírvase llenar este cupón y enviarlo a:

The World Bank

Box 7247-8619

Philadelphia, PA 19170-8619

U.S.A.

Para el envío más rápido de su pedido, cárguelo a su tarjeta de crédito llamando al número de teléfono (202) 473-1155 o llene y envíe este cupón de pedido por facsímile, discando el número (202) 676-0581.

CLIENTES DE OTROS PAISES

Comuníquese con el distribuidor pertinente de publicaciones del Banco Mundial para saber el precio en moneda nacional y las condiciones de pago. (A continuación de este cupón se consigna una lista completa de distribuidores.) Si en su país no existe un distribuidor, utilice este formulario de pedido y envíelo a la dirección de los Estados Unidos. **Los pedidos recibidos en los Estados Unidos provenientes de países en los que haya un distribuidor se devolverán al cliente.**

Cantidad	Título	Precio	Total
	Consecuencias de la venta de empresas públicas en el bienestar - Análisis empírico (Texto completo, Inglés, número de existencia 60995)	\$49,95	

Subtotal US\$ _____

Franqueo y embalaje * US\$ _____

Total US\$ _____

*Los cargos de franqueo y embalaje son de US\$5,00 por pedido. Si se utiliza una orden de compra, se cobrarán los gastos efectivos de franqueo. Para envío aéreo fuera de los Estados Unidos, agregue US\$8,00 por el primer título y US\$6,00 por cada título adicional.

SIRVASE MARCAR CON UNA TILDE EL MODO DE PAGO

Adjunto cheque pagadero al Banco Mundial.

Cárguese a mi tarjeta VISA MasterCard American Express

Número de tarjeta _____

Fecha de vencimiento _____

Firma _____

Sírvanse enviar factura (únicamente en el caso de instituciones; debe incluirse el número de orden de compra).

SIRVASE CONSIGNAR EN LETRA DE IMPRENTA

Nombre _____

Domicil _____

Ciudad _____ Estado _____

Código Postal _____ País _____ Teléfono _____



Banco mundial

El presente folleto contiene un resumen de *Consecuencias de la venta de empresas públicas en el bienestar*, primer estudio empírico detallado en el que se intentan cuantificar las repercusiones de la privatización en los vendedores, compradores, consumidores, trabajadores y competidores. En él se cuantifican los cambios en los excedentes del productor y del consumidor y se da respuesta a las siguientes preguntas: ¿quién se benefició? ¿quién perdió? ¿en qué medida? ¿por qué? Se comparan los resultados de las empresas antes y después de la privatización con los que se habrían obtenido si hubieran continuado siendo de propiedad pública.

La muestra está integrada por estudios de casos prácticos sobre 12 empresas de cuatro países: uno desarrollado (el Reino Unido) y tres de ingreso mediano (Chile, Malasia y México). Las empresas analizadas pertenecen a los siguientes sectores: aviación, energía, telecomunicaciones, transporte y juegos de azar. Once de las doce empresas consiguieron beneficios para la mayor parte de los agentes económicos y sus países. Este éxito abrumador se desprende del hecho de que los países aquí descritos hicieron casi todo bien, aunque los detalles de los aciertos no fueron siempre los mismos en todos los países ni en todos los casos.

Por tratarse de una muestra pequeña y no aleatoria, los resultados del estudio no pueden servir de base para formular previsiones, sobre todo en los países muy pobres o en las antiguas economías de planificación centralizada. No obstante, por tratarse de los primeros resultados que permiten determinar qué es lo que funciona y lo que no, se pueden utilizar, como se hace aquí en el último capítulo, como base para las recomendaciones sobre políticas.

AHMED GALAL es economista superior del Departamento de Investigaciones sobre Políticas de Desarrollo. LEROY JONES es profesor de economía y director del Programa sobre la Empresa Pública, en la Universidad de Boston. PANKAI TANDON es profesor adjunto de economía y colaborador del Programa sobre la Empresa Pública, en la Universidad de Boston. INGO VOGELSANG es profesor de economía en la Universidad de Boston.