

## OPINIÓN

### PRIVATIZACIÓN

Sir Alan Walters\*

Una ola de privatizaciones recorre el mundo. Desde Francia a la Unión Soviética, de China a Alemania, de Austria a Chile se habla, se procura y ensayan nuevas modalidades de privatización. Pero en ningún sitio la privatización ha sido tan profunda y tan exitosa política y económicamente como en Inglaterra. En este trabajo, quien ha sido el principal asesor económico del gobierno de Margaret Thatcher, examina las características del proceso inglés. En su artículo Sir Alan Walters explica las formas que puede adoptar una política de privatización de empresas. A su juicio, el valor de las acciones de la empresa en vías de privatizarse está en directa relación con la improbabilidad de su re-estatización.

Para evitar que el proceso se revierta, destaca la importancia de los factores políticos y, entre ellos, el de aumentar significativamente la cantidad de accionistas del país aun al precio de que haya "un regalo" parcial. En el Reino Unido el número total de accionistas pasó de tres millones en 1979 a 8.5 millones en 1987, lo que representa casi el 20% de la población adulta. La privatización cambió los intereses de los votantes. Por ejemplo, el 16.6% de las familias que tienen una conexión de gas son actualmente accionistas de British Gas. Hoy BT (British Telecom) cuenta con 1.7 millón de accionistas. En opinión del autor, esta experiencia inglesa sienta las bases de la "democracia con posesión de propiedad" que desde hace mucho tiempo ha sido la meta de los partidos no-socialistas de Occidente.

Disto mucho de ser una autoridad en materia de privatización. No puedo decir que haya efectuado un estudio académico de la privatización ni que haya escrito un documento docto sobre la teoría o los principios de la privatización. Pero no sé de ninguna otra persona que lo haya hecho hasta la fecha. De manera que estamos en el reino de los ciegos, y yo soy el rey tuerto.

\* Sir Alan Walters es economista vinculado a la John Hopkins University, al Banco Mundial y al American Enterprise Institute. Es el principal asesor económico de la Primer Ministro de Gran Bretaña Margaret Thatcher.

Antes de la década de 1980, en los años 1954-57, efectué un estudio bastante detallado de la privatización de una parte de la industria camionera británica (denominada industria del transporte terrestre en el lenguaje inglés) que había sido nacionalizada por el gobierno laborista del período 1945-51. Pero la industria camionera no tuvo el tiempo necesario para degenerar y caer en el torpor típico de las industrias nacionalizadas. Las antiguas unidades del sector privado siguieron funcionando durante la seudonacionalización, de modo que fue fácil venderlas y muy pronto empezaron a atender las necesidades de los expedidores y tratar de obtener utilidades. Pero no puedo decir que esta privatización, pese a su gran envergadura, haya constituido una medida precursora o un modelo para los años ochenta.

Asimismo, las privatizaciones de las décadas de 1960 y 1970 que he examinado fueron muy accidentales, pero no improvisadas. Por ejemplo, la privatización de los autobuses de Buenos Aires en 1962 preparó el terreno para el sistema de transporte urbano más eficiente y mejor de todas las ciudades del mundo, pero se produjo debido a que la empresa estatal, pese a sus enormes gastos financiados por el contribuyente, no pudo suministrar siquiera un vestigio mínimo de servicio de transporte. Simplemente se derrumbó, en el sentido físico literal. El sector privado, ilegalmente al comienzo, llenó el vacío. En otro caso, el de los autobuses de Bangkok a mediados de la década de 1970, mi sugerencia de que se privatizara esa industria, que había sido nacionalizada hacía poco, cayó en los oídos sordos de los conductores. Estos prefirieron conservar sus contratos salariales y los beneficios que les había otorgado la empresa nacionalizada y no quisieron arriesgarse a sufrir las vicisitudes de responder a las necesidades de los consumidores. Por lo tanto, fracasó, y la empresa nacionalizada adquirió el estigma de los grandes déficit, una deuda creciente y servicios que se deterioraban.

Lógicamente, se han presentado muy pocas oportunidades de observar la privatización porque hasta 1980 las privatizaciones fueron muy escasas. Los 35 años transcurridos desde la segunda guerra mundial han sido testigo del gran crecimiento del sector público y del hecho de que los gobiernos han llegado a situarse en lo que consideraban una altura desde la cual dominan la economía. Como norma general, si la empresa era enorme pronto se nacionalizaba.<sup>1</sup> En Gran Bretaña la nacionalización abarcó no sólo las grandes industrias básicas del carbón, acero, electricidad, gas, telecomunicaciones, ferrocarriles, compañías aéreas, etc., sino también muchas empresas que no podían considerarse "básicas" en absoluto, como los hoteles de los ferrocarriles, almacenamiento e incluso bares. También comprendió los grandes servicios; prácticamente todos los de

1 La única excepción importante fue la de Estados Unidos y, en menor grado, Alemania.

salud, alrededor del 35% de la oferta total de vivienda y casi todo el sector de la educación.

Ciertamente, hacia la década de 1970 era evidente que el sector público era un lastre considerable para la economía británica y también constituía una gran amenaza a la libertad e incluso al gobierno democrático.<sup>2</sup> En 1978/9 Gran Bretaña sufrió un "invierno de descontento" durante el cual muchos servicios del sector público dejaron de existir: las basuras se acumularon en las calles y hasta los sepultureros rehusaron enterrar a los muertos (aunque se ofrecieron para enterrar a varios vivos). El deplorable comportamiento del sector público indudablemente ayudó a que la opinión política se inclinara por el movimiento de privatización. La idea y los problemas de la privatización habían sido examinados por "grupos de expertos", principalmente los del Institute of Economic Affairs (Instituto de Asuntos Económicos) y se preparó, a grandes rasgos, una especie de programa por si acaso el Partido Conservador volvía al poder.<sup>3</sup>

### Principios de la Privatización

Como en toda sociedad, hay una gran diversidad de opiniones respecto de qué debe estar en el sector privado y qué se debe dejar en poder de las autoridades públicas. En Gran Bretaña no estábamos empezando con una tabla rasa. Nos encontrábamos ante la realidad de un sector público de gran magnitud, ineficiente y politizado. El costo de la privatización, desde el punto de vista del tiempo escaso de los administradores, los procedimientos legales, la exploración del mercado, la reestructuración de los balances y los problemas de las modificaciones de un programa político recargado, siempre es considerable y se puede agregar que son mucho mayores que lo que prevén los partidarios extremos de la privatización. (En el Anexo A se indican las tareas típicas que entraña la privatización de una empresa.) En una sociedad democrática y libre, hay que proteger los derechos legales y observar los procesos debidos.

La primera cuestión es cuáles privatizaciones deben tener prioridad. ¿En qué sector arrojará la privatización los mayores beneficios? ¿Dónde deberíamos concentrar nuestro esfuerzo?

- 2 Por ejemplo, estaba ampliamente difundida la idea de que ningún gobierno podría gobernar sin el consentimiento del Sindicato Nacional de Mineros. Este sindicato derribó al gobierno de Edward Heath en 1974 y había sido la fuerza que mantuvo en el poder a los gobiernos de Wilson y Callaghan en los años 1974-79.
- 3 Sería erróneo imaginar que el movimiento de privatización fue abrazado con entusiasmo por el Partido Conservador. Después de todo, cuando estuvo en el poder en los años cincuenta, primeros años de la década de 1960 y de la de 1970 hizo poco o nada por invertir la tendencia a la propiedad pública. La verdadera fuerza impulsora del programa vino de la Primer Ministro y su grupo de ministros.

Los criterios, que no son mutuamente excluyentes, pueden definirse en líneas generales como los siguientes:

a Competencia. Las empresas nacionalizadas en industrias, que de no existir el control y la propiedad del gobierno serían muy competitivas, deben ser consideradas como las mejores candidatas a la privatización. El argumento es simple. El sistema competitivo es sumamente eficiente en cuanto a proveer una motivación para reducir los costos y satisfacer al consumidor y al cliente. En cambio, las empresas nacionalizadas se preocupan principalmente del padrinazgo político del empleo y quizá de la inversión, y su interés por el cliente es mínimo. Producen trabajos inútiles en vez de productos útiles. Una empresa competitiva privatizada eliminará una gran parte del despilfarro.

Los ejemplos de este tipo de industria de propiedad pública abundan. Quizás el más importante sea el de las empresas camioneras y de autobuses. Inherentemente, firmas pequeñas y competitivas proveen un sinnúmero de servicios eficientes a costo muy bajo. En los estudios sobre la industria del transporte urbano que realicé en muchos países demostré que las empresas públicas escogían autobuses demasiado grandes y caros y empleaban a muchos trabajadores (con salarios muy altos). En general, el costo del servicio proporcionado por el sector privado era sólo la mitad del entregado por el sector público. Estos resultados han sido corroborados ampliamente por varios estudios similares efectuados en el Reino Unido, país en el cual recientemente se ha iniciado la desreglamentación y privatización de los autobuses. Otras industrias que han seguido una trayectoria semejante son las de la vivienda, almacenamiento, piezas de automóviles, hoteles e industrias de distribución.

b Cambio tecnológico rápido. Cuando una industria está experimentando, o a punto de experimentar, un rápido cambio tecnológico, hay que considerarla como una candidata primordial a la privatización, aun cuando no sea natural o inherentemente competitiva. También en este caso la razón básica es evidente. Las empresas controladas política y burocráticamente no son muy propicias a la difícil tarea de adaptarse a los rápidos cambios tecnológicos o de crearlos. Típicamente la nueva tecnología entraña grandes riesgos, grandes recompensas o grandes pérdidas. Tanto la teoría como la amarga experiencia han demostrado abundantemente que un empleado público no es la persona ideal para tomar esas decisiones. Además, esos cambios frecuentemente exigen nuevas inversiones masivas que pueden resultar difíciles de hacer pasar por el cedazo del Tesoro, sobre todo si éste está ansioso de mantener las necesidades de endeudamiento del sector público bajo control. Es mejor dejar que esos riesgos sean asumidos por el sector privado, en el cual las personas que toman las decisiones cosechan los frutos o pagan las consecuencias.

El ejemplo más sobresaliente de este criterio es el de British Telecom (BT), con la nueva tecnología de información y su enorme programa de inversiones. El elemento local de los teléfonos no es inherente o naturalmente competitivo, pero en mi opinión, a la cual volveré a referirme más adelante, los criterios de la tecnología y la inversión predominan sobre los de la competencia. La sociedad anónima pública Amersham es un ejemplo de empresa inherentemente competitiva en la cual es probable que el cambio tecnológico se produzca rápidamente. Esta compañía se dedica al comercio de varios productos radioquímicos, principalmente para usos medicinales. Amersham fue privatizada en 1981 como sociedad anónima pública y ha tenido gran éxito.

c Es sabido que los sindicatos laborales prosperan enormemente en el sector público. Protegidos del frío viento de la competencia, frecuentemente politizados y con los políticos patrocinados por ellos en una posición clave en el poder Legislativo o en el Ejecutivo, los líderes o dirigentes de los sindicatos a menudo no sólo han ejercido una gran influencia económica sino que también han detentado un gran poder político. La forma en que usan ese poder varía considerablemente. En muchos casos mantienen el nivel de los salarios mediante el procedimiento de restringir la entrada tanto de trabajadores como de productos nuevos. Explotan a los excluidos, sobre todo a los trabajadores no sindicalizados que por lo general son pobres y suelen carecer de empleo formal. Adoptan métodos de trabajo arcaicos en sistemas que son típicamente de trabajo inventado.

La privatización elimina la posibilidad de la empresa de trasladar el costo de los altos salarios que paga y su ineficiencia al consumidor o al balance del Tesoro. Lógicamente, no se puede garantizar que la privatización vaya a neutralizar totalmente a los dirigentes sindicales o a restarles poder. La privatización parece ser una condición necesaria más bien que suficiente para eliminar el corporativismo que ha sumido a Gran Bretaña en la oscuridad. Hay que tomar (y se están tomando) muchas otras medidas.

Las candidatas más obvias a la privatización, por lo menos sobre la base de este criterio, son las industrias del carbón, ferrocarriles, gas y electricidad y todas las industrias en las cuales las huelgas puedan tener graves consecuencias. Nuevamente, British Telecom podría considerarse, junto con los criterios tecnológicos antes mencionados, como una empresa a favor de cuya privatización se podrían aducir razones relacionadas con la limitación de los sindicatos además de las relacionadas con la tecnología.

Al recomendar estos criterios como puntos de referencia para una política gubernamental de privatización, no quiero decir que éstos sean los únicos aspectos que haya que considerar. Como es fá-

cil imaginar, hay muchos otros.<sup>4</sup> También hay bastantes problemas respecto de cómo se ha de efectuar la privatización, en qué forma y dentro de qué plazo. Antes de entrar en el análisis de esos aspectos conviene dejar en claro los efectos macroeconómicos de la privatización, o por lo menos eliminar varios malentendidos.

### Macroeconomía de la Privatización

En primer lugar hay que preguntarse cuáles son sus repercusiones sobre las finanzas del gobierno. Cuando los activos se venden y el producto de la venta se ingresa en el Tesoro, se reducen las necesidades de la administración en materia de endeudamiento. La venta de bonos al sector privado se reducirá en esa suma. Superficialmente, todo esto significa que el país, en vez de venderle bonos al sector privado no bancario le vende el capital de la empresa privatizada. En su cartera, el sector privado reemplaza los bonos públicos por capital privado.

Por lo tanto, a este nivel del análisis, es un error suponer que deshacerse de los activos públicos es una forma de resolver los excesos presupuestarios del sector público. La venta, liquidación o traspaso de empresas no constituyen un sustituto de la reducción de los gastos y el aumento de los ingresos. Me temo que el gobierno de los Estados Unidos espera lograr algunas de las metas de la ley Gramm-Rudman-Hollings deshaciéndose de activos públicos. Tal como en el Reino Unido, las empresas o servicios de que el gobierno se deshace se registran como gasto público negativo. Esto constituye una forma imaginativa de contabilidad pero no una reducción verdadera del déficit. Sin embargo, no deja de tener un cierto fundamento. Si como resultado de ello el gobierno empuja más vigorosamente su programa de desposeimiento, quizá no sea una mala cosa. Empero, sería errado pensar que las empresas de que se despoja el gobierno no surten ningún efecto sobre los saldos macroeconómicos. Muchas empresas de propiedad pública requerían, y se esperaba que así sería, grandes cantidades de dinero público para financiar sus déficit. Una vez que las empresas se venden o traspasan, esas obligaciones desaparecen de las cuentas del Tesoro y a medida que las firmas se vuelven más eficientes y rentables los impuestos que pagan sobre sus utilidades incrementan los ingresos del Tesoro. Al eliminar un pasivo público constante y promover ingresos adicionales sí aumenta la credibilidad de un programa de reforma macroeconómica. Asimismo, la mayor eficiencia del uso de los recursos y el concomitante crecimiento del producto ayudan a reducir la presión inflacionaria. No obstante, no se debe fundar una reforma presupuestaria sobre una base tan débil.

4 Quizá los más importantes sean los factores políticos. Las ventajas políticas que derivan los conservadores del aumento de las viviendas de propiedad privada, por ejemplo, influyeron considerablemente en la privatización de las viviendas públicas.

## Una Cuestión de Forma

La privatización tiene por objeto traspasar el control al sector privado. En el derecho anglosajón esto significa vender al sector privado una cantidad de acciones que represente más del 50% del número de votos. En la práctica conviene vender una proporción mayor al sector privado, de modo que la proporción que conserve el sector público sea suficientemente pequeña para no constituir un peligro. Pero, ¿cómo efectuar la transferencia? Hay diversas maneras.

a Emisión de acciones a precio fijo. Las acciones del gobierno se ofrecen a la venta a un precio que normalmente se fija unos diez días antes de que venza el plazo de licitación. La emisión es garantizada por un consorcio de garantes (generalmente bancos comerciales) a fin de asegurarse de que se vendan todas las acciones. En un caso normal de suscripción excesiva hay que establecer ciertas normas para la asignación de las acciones. Con numerosas variaciones, esto equivale a la satisfacción parcial de las ofertas originales de los accionistas. Por lo tanto, lo que sucede es que si el exceso de suscripción de las acciones es del 100% cada accionista obtiene el 50% de las acciones que deseaba adquirir.

b Venta de acciones en subasta. En vez de fijar un precio, el gobierno ofrece las acciones e invita a los inversionistas a proponer el precio al cual estarían dispuestos a comprar el número indicado de acciones. Una vez recibidas todas las ofertas, el precio de venta se calcula como aquel al cual la oferta y la demanda se compensan, es decir, el precio más alto al cual las acciones se venden en su totalidad. Luego el comprador paga el precio de venta y no el precio (más alto) que haya ofrecido.

c Absorción, colocación de acciones y compra por parte de la dirección y los trabajadores. La absorción de una empresa por otra (como el caso de International Aeradio que fue absorbida por Standard Telephone and Cable) y la colocación de acciones (como en el caso de British Sugar Company) son quizá los métodos normales de adquirir activos en el sector privado. Estos métodos se han empleado relativamente poco, y sólo en los casos en que es poco probable que haya un mercado amplio. Pero una de las operaciones de mayor éxito fue la compra de la National Freight Corporation por parte de la dirección y los empleados de esa empresa. (En el Anexo E se presenta un resumen de esta transformación que tuvo un éxito asombroso.)

En principio, la elección entre el método del precio fijo y el del precio de subasta depende de la exactitud con que los encargados de la emisión puedan determinar el precio de mercado de la

acción. De este modo, Amersham International, firma dedicada a un negocio muy especial, que no tenía parangón próximo, era una candidata ideal a la subasta, en tanto que British Petroleum, empresa petrolera en cuyo campo existían firmas privadas con características muy comparables, era una buena candidata a la emisión a precio fijo. (En realidad, en ambos casos se usó el método exactamente opuesto.)

Ceteris paribus, se escogió el método de la emisión de precio fijo. La gente que conocía el mercado (es decir, los bancos comerciales) adujo que el método de la subasta desanima a los pequeños inversionistas y que éstos prefieren decididamente el sistema del precio fijo. Dado que uno de los principales objetivos políticos era ampliar la distribución de la propiedad (y luego aduciré que el gobierno logró plenamente su objetivo a este respecto), aun a costa de una cierta pérdida de ingresos, había una predisposición a los precios fijos. El costo político tomó la forma de acusaciones de que valiosos activos públicos se estaban vendiendo a suscriptores de la City que suscriben emisiones solamente con el afán de obtener una utilidad con respecto al precio de emisión.<sup>5</sup>

También ha habido otra crítica respecto de "regalos" que se efectúan con las emisiones de precio fijo. Las acciones se venden con un descuento, y con una asignación preferencial, a los trabajadores de algunas de las empresas. (En el Anexo B figuran los detalles de una participación de los trabajadores en privatizaciones efectuadas hasta 1985.) Además, hubo un incentivo adicional para mantener las acciones, pues se hizo una distribución especial de dividendos en acciones entre quienes mantuvieron las acciones en su poder por aproximadamente un año. (Este sistema se empleó en la emisión de British Telecom.) Asimismo, se dio tratamiento preferencial a los pequeños accionistas privados, a diferencia de las instituciones. Este sistema, censurado por los funcionarios del sindicato laboral —pero no por los miembros que resultaban beneficiados— y por el Partido Laborista como un "regalo", se consideraba sin embargo como una buena política para aumentar las probabilidades de que, con un cambio de gobierno, la empresa no se volviera a nacionalizar.

En realidad, el razonamiento económico (una de las raras ocasiones en que la economía ha sido favorable al movimiento de pri-

5 Estas criaturas no tan míticas son corredores y firmas que hacen múltiples ofertas respecto de las acciones (he oído de casos en que el proceso de oferta era automático y computarizado, pero naturalmente disfrazado de modo que la autoridad emisora no pudiera percatarse de que las ofertas provenían de una misma fuente) y que, una vez que han obtenido las acciones las venden rápidamente con una prima a un comprador secundario que deseaba comprar las acciones pero que no obtuvo, en la adjudicación original, un número suficiente de ellas para satisfacer su demanda. Se ha dicho que hay quienes han obtenido grandes utilidades con el sistema de la suscripción para venta ulterior a un precio superior al de emisión.



vatización) indica que este tipo de "regalo" es un elemento esencial del proceso de maximización de los ingresos provenientes de la venta. Cuanto menor es la probabilidad de que la empresa se renacionalice, con una compensación totalmente inadecuada, mayor es el precio que se pagará por las acciones en el mercado. Hay una interesante compensación. Cuanto mayor es la dispersión entre los trabajadores y pequeños accionistas y más intenso es su interés por impedir la renacionalización, mayor es el valor de las acciones restantes. El costo marginal de los "regalos" debe compararse con el ingreso marginal proveniente del aumento de valor de las acciones restantes. Esta es simplemente una expresión formalizada de la reacción instintiva del gobierno en el sentido de que sería bueno dispersar esas acciones tan ampliamente como se considere razonable.

### La Cuestión de la Reestructuración

Uno de los principales supuestos de la privatización es que de alguna manera hay que "poner orden" en las empresas antes de venderlas. Frecuentemente, aunque de ninguna manera siempre, esto significa reestructurar el balance y dar mayor eficiencia a la empresa mediante la eliminación de la mano de obra excesiva, cambios en los métodos de trabajo, etc. Entonces se puede presentar una imagen razonable en el prospecto que exige el derecho corporativo. (Más adelante me referiré a los marcos regulatorios.)

Una característica notable de la experiencia británica ha sido el sensacional mejoramiento del desempeño de las empresas que se ponen en la lista de las privatizaciones futuras. Las que están a punto de serlo se caracterizan por un aumento considerable de la eficiencia, productividad, control de calidad, etc. En cierto sentido, esto es simplemente el reconocimiento de que "se acabó la fiesta". Más vale prepararse para hacer frente a la realidad de la competencia. British Airways, Jaguar e incluso British Telecom son casos notables de los efectos beneficiosos de la inclusión en el programa de privatización. Como ejemplo más reciente se puede citar el de Rolls-Royce, sociedad anónima pública que unas pocas semanas antes de su privatización declaró un aumento del 56% de sus utilidades en 1986: de US\$ 123,5 millones en 1985 a US\$ 192 millones en 1986.<sup>6</sup>

Pero hay una razón más importante, que en mi opinión es difícil exagerar. La privatización es un proceso arduo que presenta muchos obstáculos. Para entregar la empresa al mercado se requiere una gran energía y empuje. A medida que se multiplican los problemas jurídicos, administrativos y políticos, es muy fácil para un Sir Humphrey del mundo real concluir que "todavía no ha llegado el momento". A fin de superar este letargo, que es totalmente na-

6 The Wall Street Journal, 20 de marzo de 1987, p. 8. En el Anexo C se presenta la evolución de las utilidades de otras empresas privatizadas.

tural, el gobierno británico adoptó el sistema de nombrar como funcionarios ejecutivos principales de las empresas nacionalizadas a personas que creyeran firmemente en la privatización, por una parte, y que fueran idóneas, o incluso ideales, para el cargo en la nueva empresa privatizada, por la otra. De esta manera, al hacer nombramientos acertados en la empresa pública el gobierno logró aprovechar la energía dinámica del interés propio en las etapas iniciales del largo camino hacia el sector privado. Constituyen ejemplos sobresalientes de esto el nombramiento de Sir George Jefferson en British Telecom, Sir John Egan en Jaguar y Lord King en British Airways. Es difícil imaginar que tantas empresas hubieran podido alcanzar finalmente su meta privada sin el empuje, la determinación y, hasta cierto punto, la crueldad de estas competísimas personas. Como corolario, una vez que estos hombres capaces asumen la dirección pueden tener un gran poder de negociación en lo que respecta a obtener lo que consideren condiciones apropiadas en cuanto a regulación, etc., para las firmas recién privatizadas. Esto tiene sus peligros, a los cuales me referiré a continuación.<sup>7</sup>

Muchas privatizaciones se han caracterizado por la reestructuración del capital. En el caso de British Airways, por ejemplo, era evidente que la mayor parte de los préstamos bancarios de magnitud considerable (alrededor de US\$ 1.000 millones con garantía del gobierno) no se habían gastado en equipo y capital. Los fondos se malgastaron en programación ineficiente, exceso de personal, aumentos de salario exagerados, etc. Se pensó que lo mejor era anular esto en los libros, para que el balance reflejara la realidad de los activos en vez de los errores del pasado. De modo que el gobierno reconoció su pérdida y el balance en el prospecto aparece "limpio".

Quienes han presentado más enérgicamente razones a favor de la reestructuración del balance han sido casi siempre los agentes del mercado, en especial los bancos comerciales que han actuado como asesores en las privatizaciones. Debo confesar que nunca he estado realmente de acuerdo con esas razones, o que siquiera las he comprendido. Si British Airways se vendiera con la deuda bancaria todavía en los libros, ¿no significaría esto sencillamente que se obtendría un precio más bajo por el capital, dado que la firma tendría que hacerse cargo del servicio de la deuda? (Suponiendo que el valor del capital excediera del de la deuda nominal.) ¿Obtiene el Estado

7 Naturalmente, como los resultados de la empresa pública mejoran, siempre habrá partidarios temerosos que dirán que, dado que la empresa está ahora en buenas condiciones y deja utilidades, no hay ninguna razón para privatizarla. Tal como sucede en el caso de un tejado con goteras, cuando está lloviendo no se puede reparar porque la persona que lo hiciera se mojaría, en tanto que cuando el tiempo es bueno no hay necesidad de repararlo. Sin embargo, he visto personas que han usado argumentos de ese tipo para aplazar o impedir la privatización.

más dinero al despojarse de la empresa en el sentido de que la diferencia de precio compensa ampliamente las sumas anuladas en los libros?<sup>8</sup> Esto es lo mismo que si el gobierno le otorgara a la empresa un préstamo a las tasas de interés del Tesoro. No estoy seguro de que esos arreglos sean ventajosos.

## Monopolios y Reglamentación

Hay grandes desigualdades en las empresas que han sido privatizadas. Hay una importante diferencia analítica entre las que son inherentemente competitivas y las que pueden ser clasificadas como monopolios, particularmente las llamadas monopolios naturales. En el caso de las industrias competitivas, la introducción en un ambiente competitivo de la empresa que hasta entonces había sido de propiedad pública presenta pocos problemas. Si, como suele suceder, cuando era de propiedad pública la empresa gozaba de un monopolio artificial —por ejemplo, se prohibía el ingreso de nuevas empresas en ese mercado— se presentan problemas de transición como el de abolir las restricciones y permitir la competencia. Sería un error menospreciar las dificultades de la eliminación de esas barreras a la competencia que crean rentas. Durante 1987 Gran Bretaña ha reducido en gran medida, y prácticamente eliminado, los obstáculos que impedían el ingreso de otros conductores en el transporte urbano fuera de Londres. Hubo, y sigue habiendo, una gran oposición a esta eliminación de la regulación, y cabe pensar que el gobierno quizás haya perdido parte del apoyo político con que cuenta cuando todo va bien. Sin embargo, fue una medida necesaria y hasta este momento ha dado buenos resultados.

En el caso de los grandes monopolios naturales se presenta un problema diferente. En primer lugar, es necesario circunscribir muy bien lo que se puede considerar como un monopolio natural y diferenciarlo de uno patrocinado y protegido por el Estado. Quizás el ejemplo más obvio sea el de la conexión del teléfono de una casa u oficina con la primera estación de distribución de un sistema. A partir de ese punto se pueden hacer fácilmente arreglos competitivos en materia de telecomunicaciones. Asimismo, los sistemas de distribución de electricidad y gas al consumidor son monopolios naturales, salvo en el caso de los grandes consumidores; no obstante, esto no se extiende a la generación de electricidad o la producción y transporte del gas en grandes cantidades. Por lo tanto, todo sistema regulatorio debe aplicarse solamente a estos elementos de monopolio natural. Esto significa que hay que proteger al público contra la explotación, por parte de Telecom, de su monopolio de las conexiones locales. En realidad, por supuesto, la competencia de va-

8 En principio, si el financiamiento del gobierno tiene un costo menor que los préstamos bancarios, el Estado se beneficiará al máximo con las anulaciones en los libros.

rías otras formas de comunicación —como cable, radio, etc.— está erosionando ese monopolio en particular. Se podría abogar a favor de una reglamentación tipo "sol poniente" que se fuera eliminando automáticamente con el tiempo.

En Gran Bretaña deseábamos evitar las típicas pérdidas causadas por la reglamentación de empresas de servicios públicos de propiedad privada que se observa en los Estados Unidos. Estas están controladas por la especificación de una tasa máxima de rentabilidad del capital. Por consiguiente, conviene invertir capital en la empresa de servicios públicos aun cuando la tasa marginal de rentabilidad sea baja y muy inferior al costo de los fondos, a condición de que, por ejemplo, la tasa media de rentabilidad sea superior al máximo permitido.<sup>9</sup> Deseábamos evitar a toda costa el inmenso costo burocrático y los prolongados procedimientos legales. No obstante, en la práctica los monopolios privatizados se las han arreglado para conservar parte de la protección general de que gozaban cuando eran empresas de propiedad estatal. Esto se debe en parte a que, como ya lo he indicado, para hacer avanzar el proceso de privatización se nombraron ejecutivos poderosos y dinámicos, y éstos extrajeron del gobierno la promesa de cierta protección transitoria contra la competencia.

Por comprensible que sea, esto es lamentable. No obstante, hay que considerar la situación con una perspectiva correcta. En primer lugar, en el caso de los dos ejemplos principales (British Telecom y British Gas), la protección contra la competencia no aumentó durante el proceso de privatización. Por el contrario, en ambos casos en el período anterior a la privatización hubo una liberalización considerable (por ejemplo, en 1981 se promulgó la Ley de Telecomunicaciones, en virtud de la cual se establecieron condiciones menos estrictas para el equipo de conexión con la red). Ciertamente no hubo ninguna disminución de la competencia. Gran parte de la protección se racionalizó sobre la base de que hay que establecer competidores (como Mercury en el caso de BT) y de que continuarían funcionando sólo si tuvieran algún contrato del tipo de la "concesión". Ahora que BT ha funcionado durante cierto tiempo como empresa del sector privado, podemos ver que hay una competencia mucho mayor que lo que hubiera parecido posible en la época de la privatización.<sup>10</sup> Como norma general, la mayoría

9 Desafortunadamente, los funcionarios públicos estaban enamorados del sistema de los Estados Unidos y sólo después de prolongadas discusiones admitieron que las alternativas podrían constituir una solución mejor.

10 Las pruebas de esta afirmación se encuentran en los estados financieros y en el informe presentados en la última reunión de accionistas. Se acusó a la dinámica competencia de limitar las utilidades. Evidentemente dicha competencia efectiva tomó a los analistas algo desprevenidos. El principal competidor, Mercury, ha captado el 37% del mercado de los grandes usuarios de las telecomunicaciones, particularmente en la City, donde

de la gente, particularmente los economistas, subestiman la ingeniosidad de los competidores.

En segundo lugar, aun cuando el monopolio sea el mismo, en manos del sector privado o público, habrá mayor eficiencia y esto beneficiará finalmente a la gente. La empresa privada tendrá un gran incentivo para minimizar los costos, dado que con esto aumentarán las utilidades, mediante el procedimiento de economizar insumos de capital, mano de obra, etc. Los inversionistas estarán bien informados sobre las posibilidades de incrementar las utilidades y estas posibilidades se reflejarán en el precio de emisión, determinado competitivamente (sujeto a los argumentos examinados anteriormente). Por lo tanto, el gobierno vendedor sacará provecho del aumento de la eficiencia que se prevea como resultado de la administración y control privado. Toda la comunidad se beneficia con ello. Asimismo, toda expectativa de que el monopolio privado ejerza su poder para restringir la producción y aumentar sus utilidades, de la manera clásica descrita en los libros de texto, también se reflejará en el precio de emisión.<sup>11</sup>

No obstante, para evitar esa explotación, se estableció un sistema de regulación muy sencillo, que se explicó claramente en el prospecto. Frecuentemente recibe el nombre de sistema "IPD menos x". En el caso de BT era obvio que el poder de monopolio existía principalmente respecto de las llamadas locales; en lo que concierne a las llamadas a larga distancia había una competencia cada vez mayor. Se exigió a BT que durante un período de cinco años elevara el precio de las llamadas locales en no más del índice de precios al detalle menos 3%. Este fue el sistema básico de regulación que se usó. Obsérvese que no se controlaban las utilidades ni se necesitaba ninguna investigación de costos. Era un simple control del precio máximo (teniendo en cuenta la inflación). Por encima de esto había una Oficina General de Telecomunicaciones del gobierno, encargada de promover la competencia y detectar los abusos. La Oficina de Telecomunicaciones también está encargada de velar por que BT cumpla con su responsabilidad legal de proveer cabinas telefónicas y servicios de emergencia en las zonas rurales.

Hasta la fecha se ha observado una satisfacción general con este nuevo sistema regulatorio. Este fue adaptado para British Gas, industria recientemente privatizada mucho más grande que BT pero con un monopolio local semejante. Naturalmente, no ha transcurrido el tiempo necesario para poder opinar sobre este nuevo sistema de regulación y, en todo caso, en este documento no puedo señalar debidamente las sutilezas. Me parece que dentro de dos o tres

18 de 19 instituciones financieras están usando Mercury. (Financial Times, 23 de marzo de 1987, p. 7.)

11 Actualmente no parece haber ninguna señal evidente de que éste sea el caso de BT. (Véase el Anexo D.)

años la experiencia nos dará una respuesta bien fundada, o acaso definitiva. Como mínimo, ese sistema evita el despilfarro masivo inherente a las modalidades políticas y administrativas de Gran Bretaña para controlar las industrias actualmente nacionalizadas y al sistema de control de las utilidades que existe en los Estados Unidos.<sup>12</sup>

### Consideraciones Políticas

Existe la sospecha constante de que las razones reales de la privatización son ideológicas. Lamentablemente, es imposible discernir motivaciones. Lo único que se puede hacer es encontrar indicadores indirectos e insatisfactorios de las razones que pueda haber tenido la gente. Pero, afortunadamente, las razones no vienen al caso cuando se analizan la lógica del argumento y las pruebas que da la realidad. Podemos discutir sobre los efectos de la privatización y adquirir una comprensión clara al examinar los resultados empíricos sin conocer las razones de los rectores de la política. Asimismo, podemos señalar los efectos políticos sin atribuir motivos.

Casi no hay duda de que la privatización cambió el vínculo que existía entre los intereses de los votantes. Quizás el efecto más importante haya sido el de la privatización de las viviendas (se privatizaron alrededor de un millón, lo que comprende por lo menos dos, y posiblemente hasta tres, millones de votantes). Los inquilinos se transformaron en propietarios. Por regla general, es más probable que quienes son dueños de sus casas voten por los conservadores, de modo que la privatización de las viviendas favoreció los intereses electorales del gobierno de Margaret Thatcher.

Se podría pensar que la privatización de empresas de propiedad del Estado ofrece dividendos políticos más dudosos. Sin embargo, en las privatizaciones más recientes —particularmente las de BT y British Gas— se intentó deliberadamente democratizar la propiedad, en la forma antes descrita. Por ejemplo, en el caso de la emisión de acciones de British Gas, el 16,6% de las familias que tienen una conexión de gas (a propósito, la vasta mayoría) también tienen

- 12 Es interesante recordar que, por razones que no necesito examinar, sugerí un método alternativo de control llamado "impuesto sobre las utilidades vinculado con la producción". Para estimular a los demás, cuanto menor es la tasa de aumento de la producción del monopolio mayor es la tasa del impuesto que paga sobre las utilidades. Superficialmente, un impuesto de ese tipo parecería una aberración, pues lo normal sería que las utilidades bajas pagaran impuesto a una tasa baja y que las utilidades más altas pagaran a una tasa más alta. Pero esta tasa impositiva disminuye respecto de los aumentos de producción que pasen de una línea de tendencia preestablecida. Tenía por objeto desalentar las restricciones monopolistas al crecimiento de la producción. Aunque, como yo lo preveía, la rareza de este impuesto impidió su uso, sigo creyendo que las empresas de servicios públicos se podrían controlar con esta modalidad.

una participación accionaria en British Gas. Con su emisión lanzada en noviembre de 1984 BT atrajo dos millones de inversionistas, de los cuales alrededor de la mitad nunca habían comprado acciones antes, e incluso hoy en día BT tiene aproximadamente 1,7 millón de accionistas. Según una encuesta realizada por encargo de la Bolsa de Valores y el Tesoro, el número de accionistas del Reino Unido ha aumentado de tres millones en 1979 a 8,5 millones, que representan casi el 20% de la población adulta.<sup>13</sup>

En realidad, esto consistió en devolver la industria a la población. Es demasiado pronto para evaluar las consecuencias políticas de este considerable cambio de la propiedad. Me parece que se encontrará que son de gran alcance y que quizá sienten las bases de la "democracia con posesión de propiedad" que desde hace mucho tiempo ha sido la meta de los partidos no socialistas de Occidente.

## Conclusión

La conclusión más obvia es que la privatización ha sido un gran éxito dondequiera que se haya efectuado. El grado de éxito ha variado, pero está en consonancia con los principios antes descritos. Retrospectivamente, no se puede encontrar ningún ejemplo de empresa privatizada que no haya experimentado un mejoramiento considerable en cuanto a eficiencia y resultados.<sup>14</sup> Quizá la consecuencia más sorprendente haya sido la popularidad política de la privatización. En el caso de la vivienda, lo que antes era una política con una enorme oposición ha sido adoptado por todos los partidos políticos, aunque con distinto grado de entusiasmo, como programa de privatización por consenso. En realidad, se prevé que, dada la reelección de Margaret Thatcher, la privatización se extenderá a industrias que actualmente se consideran firmemente arraigadas en el sector público, como el agua potable, el ferrocarril subterráneo de Londres, los ferrocarriles, el carbón y quizás incluso la salud y la educación. Con esto se devolvería realmente la industria al pueblo.

13 Esta afirmación fue hecha por Norman Lamont, secretario financiero del Tesoro, el 18 de marzo de 1987.

14 Con cierta vacilación hasta incluiría en esa lista a British Petroleum Co., aunque me imagino que es la empresa que menos se ha beneficiado con la privatización.

Anexo A

La Privatización en el Reino Unido  
Esbozo de las Etapas Usuales Para la Privatización  
(Ejemplo ilustrativo no basado en un caso particular)

Sociedad Anónima Pública  
Regida por una ley  
Financiada por un préstamo  
Estilo de administración similar al del sector público  
Algunas actividades monopólicas

Estudio de Viabilidad  
Estudio realizado por funcionarios públicos, bancos comerciales o consultores en administración

Antecedentes y Opciones  
Informe a los ministerios sobre la posibilidad de alguna venta, las opciones disponibles y los requisitos previos

Decisión Ministerial  
Decisión tentativa de vender, elección de la opción apropiada.  
En este ejemplo, la venta total de la empresa mediante la emisión de acciones

Primera Etapa

Seleccionar Asesores		
Se seleccionan bancos comerciales asesores para que presten asesoramiento conducente a la venta de la empresa		
Preparar la Organización	Preparar la Legislación	Examinar la Reglamentación o Desreglamentación
Fortalecer el equipo de gerentes de la empresa. Introducir actitudes y métodos del sector privado	Otorgar facultades para liquidar la empresa estatal y crear una sociedad anónima pública	Incluidas las facultades para reglamentar o desreglamentar cualquier actividad monopólica



Mejoramiento de los  
Resultados

Aprobar la Legislación, Incluidas  
Cualesquiera Medidas Reglamentarias

### Segunda Etapa

Examinar el Balance General

Ajustar el balance general,  
si es necesario

Facultades para crear y vender  
una sociedad anónima pública

Sociedad Anónima Pública bien Administrada y con un  
Balance General Razonable

Relación deuda-capital apropiada  
Administración de orientación comercial  
Facultades reducidas de monopolio

### Tercera Etapa

Selección o Reselección de  
Asesores para la Venta

Buenos Resultados

Se eligen bancos comerciales,  
agentes de bolsa, procuradores, etc.  
para realizar la venta

Determinar la  
Forma de  
Participación en  
el Mercado

Publicar un  
Folleto

Presentación al  
Público

Se decide cuántas acciones se venderán,  
si la venta se garantizará, dónde se  
hará la emisión y cómo coordinar  
la venta con otras emisiones

Comienza la  
publicidad

### Decisiones Finales

Se da la autorización final  
Se fija el precio de las acciones

### Vender

Se vende el 100% de las acciones

### Cuarta Etapa

Completar la Transferencia de la Propiedad de la Empresa Pública  
al Sector Privado

## Anexo B

Planes de Participación de los Empleados en Algunas Privatizaciones  
Resumen de las Cifras Más Importantes

Empresa (Fecha de la venta)	Valor máximo por empleado de la oferta libre o proporcional de las acciones	Porcentaje del personal participante (*)	Porcentaje de la participación en el capital accionario total emitido
British Petroleum (Octubre de 1979)	£500	43	0,25
British Aerospace (Febrero de 1981)	£499,50	74	3,6
Cable and Wireless (Octubre de 1981)	«£3000	99	1,4
Amersham International (Febrero de 1982)	£546,70	99	3,7
National Freight Company (Febrero de 1982)	Préstamo de £ 200 sin intereses para la compra de acciones	36	82,5
Britoil (Noviembre de 1982)	£457,95	72	0,1
Associated British Ports (Febrero de 1983)	£311,36	90	4,3
Enterprise Oil (Junio de 1984)	Cero	71	0,03
Jaguar (Julio de 1984)	Cero	19	1,3≠
British Telecom (Noviembre de 1984)	£478,40+	96	1,9

\* Inicialmente, después de la venta.

∅ Valor en la fecha de la privatización de las acciones que el gobierno británico debi'a ofrecer inicialmente y durante la duración del plan de participación en las utilidades de la empresa.

+ Incluye 10% de descuento del valor de las acciones aplicado sobre un monto de hasta £ 2.000.

≠ Además, los empleados de British Leyland solicitaron el 0,9% del capital accionario total emitido.

## Anexo C

Evolución de las Utilidades de Empresas Privatizadas:  
Resumen General

Millones de £ Después de la Privatización Utilidad (Pérdida) Antes de Deducir los Impuestos, al Final del Ejercicio Económico:					
	1981	1982	1983	1984	1985
British Aerospace (1981)	70,6	84,7	82,3	120,2	n/d
Cable and Wireless (1981)	64,1	89,2	156,7	190,1	245,2
Amersham International (1982)	4,1	8,5	11,2	13,7	17,1
National Freight Consortium (1982)	4,3	10,1	11,8	16,9	28,8
Britoil (1982)	437 <sup>1</sup>	514	586	688	n/d
Associated British Ports (1983)	(10,3)	5,5	14,5	(6,4) <sup>2</sup>	n/d
Enterprise Oil (1984)	-	-	83,2 <sup>3</sup>	138,5	n/d
Jaguar (1984)	(31,7)	9,6	50,0	91,5	n/d
British Telecom (1984)	570	936	1.031	990	1.480
Antes de la Privatización (Ultimo Año Completo en el Sector Público)					

Todas las cifras se basan en datos de los informes anuales y las cuentas del ejercicio.

- 1 Parte de la British National Oil Corporation (BNOC).
- 2 Debido a los efectos de la huelga de los trabajadores del carbón.
- 3 Cifras de ocho meses solamente.

## Anexo D

## British Telecom

La venta de British Telecom (BT) no fue sólo la mayor emisión pública de acciones (hasta la de British Gas) y la más exitosa que se haya realizado en el mundo, sino que además provocó una revolución en el desarrollo de las telecomunicaciones de Gran Bretaña. En adición a la apertura del mercado de las telecomunicaciones a una mayor competencia, existe ahora un marco reglamentario explícito en forma de un sistema de concesión de licencias que es fiscalizado por OFTEL, la Comisión de Monopolios y Fusiones de Empresas y los tribunales.

Empero, los cambios más interesantes tal vez sean los introducidos en la estructura y las actitudes de la administración de la propia BT. Como la ha descrito Sir George Jefferson (en la conferencia Quilter Goodison de 1985), antes de la privatización BT era una administración, una dependencia del gobierno, más que una empresa comercial. Sus funcionarios eran realmente "comisionados de distrito", que administraban el servicio de propiedad pública a través de una junta directiva compuesta principalmente de administradores de dedicación parcial, quienes trataban de tomar centralmente decisiones detalladas sobre la mayoría de las cuestiones del sector. En 1980, a pesar de tener un volumen de operaciones de alrededor de US\$ 8.000 millones, BT tenía un solo centro de utilidades. Sus cuentas, que durante años habían sido aprobadas con reservas, eran del tipo de un libro de caja sencillo de una oficina pública.<sup>15</sup>

La organización del personal era de la modalidad que existe normalmente en la administración pública, condicionada más bien por los aspectos jerárquicos y la facilidad de las negociaciones. Es bastante notabe que un solo sindicato pudiera abarcar a todos los empleados de la empresa nacionalizada, incluso los directores. La división de las funciones en compartimientos con jerarquías verticales indica que la organización estaba orientada a servir a los intereses internos más bien que a los de los clientes. La evolución comercial de la empresa estaba centrada en los conceptos técnicos más bien que en las necesidades comerciales y del mercado. Los clientes, aunque frecuentemente llamaban a BT para quejarse, no tenían ninguna influencia en la política. De hecho, para cualquier nuevo abonado era bastante difícil llamar a alguien, porque generalmente no

15 Dicho sea de paso, el gobierno quiso subdividir a la empresa nacionalizada en compañías regionales antes de enajenarla. Sin embargo, se arguyó vigorosamente que abordar la complejidad contable de cualquier división de esa índole haría retrasar la privatización en por lo menos dos años. Esto sonaba a excusa... pero, lamentablemente, había amplias pruebas de que era verdad.

podía obtener el servicio estándar de inmediato y tenía que agregarse a una lista de espera, por lo general para que le suministraran una línea compartida.

Mucho de eso ha cambiado. Las antiguas jerarquías verticales se han subdividido. En vez del procedimiento usual en la administración pública de eludir la responsabilidad, los administradores ahora son alentados a administrar. Actualmente los ascensos y designaciones dependen más de la idoneidad y la eficiencia que de la antigüedad y la posición. Sin embargo, no ha habido cambios masivos de empleados. Por el contrario, como lo destacó Sir George Jefferson, el personal existente era tan bueno como el que podía encontrarse en el sector privado. El régimen de propiedad estatal los tenía trabados y nunca les había permitido desarrollar más que una pequeña parte de su capacidad potencial. En resumen, la "cultura" de BT ha cambiado.

Cabía esperar que estos cambios se reflejaran gradualmente en las utilidades de BT y, debido a la competencia, en las tarifas y el crecimiento de sus servicios. En verdad, se esperaba que las utilidades comenzaran a aumentar antes de la privatización, a medida que BT se fuera adaptando a las nuevas circunstancias. Así ocurrió (véase el Anexo C). Y esto ha continuado con un aumento de las utilidades del 22% en el ejercicio de 1985/86, en comparación con el de 1984/85. La Oficina de Telecomunicaciones (OFTEL) de la Dirección General anunció en noviembre de 1986 que las tarifas de BT se habían reducido un 8,5% anual durante el último trienio y que los costos unitarios habían bajado un 5% anual en los dos últimos años. Está en curso un programa de inversiones de gran escala (con un costo de alrededor de US\$ 3.000 millones anuales) encaminado a introducir la tecnología digital y las fibras ópticas en todo el sistema.

## Anexo E

### National Freight Corporation

La National Freight Corporation (NFC), una empresa de camiones con operaciones de transporte y almacenaje, fue ofrecida en venta al sector privado en febrero de 1982. Esta empresa de propiedad estatal había tenido pérdidas año tras año, y el gobierno comprobó que era muy difícil encontrar a alguien que se interesara en comprar un grupo de operaciones tan moribundo. Sin embargo, la gerencia y los trabajadores aprovecharon la oportunidad que se les ofrecía. Después de obtener cierto respaldo institucional en el mercado financiero (actualmente el 17% de las acciones está en poder de instituciones), propusieron la compra de la parte restante por una sociedad de la gerencia y los empleados, por una suma de £ 6,5

millones (o alrededor de US\$ 10 millones). En 1987, en la reunión anual de la empresa, se anunció que el valor patrimonial era 35 veces mayor que esa suma, a saber, £ 240 millones (US\$ 370 millones). Las acciones originales, por las cuales un empleado o un gerente habían pagado una libra esterlina, valen ahora (en 1987) muchas libras.

No es difícil imaginarse el cambio engendrado por la privatización en la actitud del personal. Actualmente la NFC está realizando un programa de inversiones de gran envergadura que prevé una considerable expansión de los servicios tanto nacionales como de ultramar.