

Programas de privatización en los países de Europa Central y Oriental

Objetivos y métodos

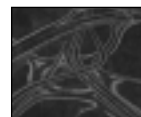
.....
CARMEN DE LA CÁMARA AVILA*

AURÈLIA MAÑÉ ESTRADA*
.....

Las autoras analizan algunos de los aspectos más destacados del proceso de privatización que está teniendo lugar en los países de Europa Central y Oriental. En el estudio se muestra que el diseño del programa de privatización en las economías en transición ha estado dictado por el objetivo político de asegurar el cambio sistémico en estos países. La prioridad de este objetivo ha llevado a buscar métodos de privatización que, fundamentalmente, permitieran que ésta se consumara lo más rápidamente posible, quedando relegada a un segundo plano la consecución del objetivo económico de aumentar la eficiencia de las empresas.

Palabras clave: privatización, reestructuración, transición económica, países de Europa Central y Oriental.

Clasificación JEL: P21.



COLABORACIONES

1. Introducción

El proceso de privatización que se está desarrollando desde la última década del siglo XX en las economías en transición de los países de Europa Central y Oriental (PECO) nos aporta enseñanzas acerca de los peligros de la privatización cuando ésta se realiza en ausencia del marco legal e institucional indispensable. Estas enseñanzas son útiles no sólo para analizar la realidad de estos países, sino que también aportan información para el debate general sobre políticas privatizadoras, y, en particular, constituyen una experiencia a tener en cuenta al elaborar programas de privatización en economías que guardan algunas similitudes con los PECO en términos de evolución del marco legal e institucional.

A lo largo del artículo pretendemos poner en evidencia que el diseño del programa de privatiza-

ción en las economías en transición ha estado dictado por objetivos políticos por encima de los económicos, que la prioridad del objetivo político ha llevado a buscar un método de privatización que permitiera que ésta se consumara lo más rápidamente posible, y que esta rapidez ha ido en detrimento de la consecución del objetivo económico.

El contenido del estudio se organiza de la siguiente manera: empezaremos presentando las características distintivas de las privatizaciones en los PECO, de conocimiento imprescindible para la comprensión del tema. En segundo lugar entraremos a definir los principales objetivos de la privatización, y a continuación revisaremos los métodos, viendo uno por uno como sirven a los objetivos, y estableciendo sus consecuencias en cuanto a la transformación buscada. La composición de un cuadro de doble entrada objetivos/métodos nos ayudará a establecer cómo el objetivo político ha determinado el programa

* Universidad de Barcelona.

privatizador en los PECO. Por último, complementaremos nuestro análisis con la evidencia empírica acerca de la relación entre privatización y eficiencia, estableciendo así las conclusiones finales de la investigación.

2. Privatización en los PECO: singularidades

Tenemos que empezar por resaltar las diferencias que separan a las privatizaciones que tienen lugar en los PECO de las que se han desarrollado en el resto del mundo. Las privatizaciones en los PECO tienen características propias que no pueden ser ignoradas. Estas son (Labaronne, 1999):

- En primer lugar, su *amplitud*. Puede decirse que la extensión de las privatizaciones en los PECO no tiene precedentes, es incomparablemente mucho más amplia que cualquier esfuerzo privatizador realizado hasta el momento. Si establecemos la comparación en términos de % del valor de la producción del sector estatal en el PIB, vemos que en los países desarrollados este porcentaje varía entre el 3 por 100 de EEUU y el 20 por 100 de Austria, con la mayoría de economías europeas en la franja del 10-15 por 100. En cambio, como en los PECO la propiedad privada de los medios de producción no estaba legalmente reconocida, prácticamente todas las empresas eran de propiedad estatal. Estamos hablando, pues, de una tarea ingente, una labor de Hércules, en palabras de Havrylyshyn y McGettigan (1999).

- En segundo lugar, otra singularidad importante es el *tipo de empresas a privatizar*. Se trata de empresas poco o nada rentables. Entre el 20 y el 25 por 100 de las empresas, en la mayoría de los países, estaban en una situación irrecuperable y debían ser cerradas. Entre el 60 y el 70 por 100 exigían una reestructuración previa para alcanzar un nivel de rentabilidad compatible con el nuevo entorno de economía de mercado. Y tan sólo entre un 10 y un 20 por 100 eran aptas para afrontar la competencia internacional. Estas empresas adolecían de un mal funcionamiento endémico, que, siguiendo a J. Kornai (Kornai, 1980), tenía como fuente principal la laxitud de la restricción presupuestaria con la que contaban las empresas. Por ello, la necesidad de reestructurar las empresas era ineludible.

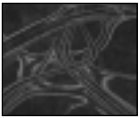
La cuestión que aquí se plantea es un problema de secuencia de las reformas: ¿debería haber precedido la reestructuración a la privatización? O la privatización conduce de forma automática a la reestructuración? La comunidad científica ha dedicado un importante esfuerzo al estudio y debate de esta cuestión, y en este trabajo intentaremos llegar a conclusiones acerca de cuál hubiera sido la secuencia preferible.

- En tercer lugar, otra peculiaridad tan destacable como las anteriores es la *ausencia de un entorno de mercado*. Las economías de los PECO, dado su pasado reciente de planificación centralizada, al iniciar las privatizaciones tenían todavía instituciones de mercado tan sólo incipientes, lo cual originaba dificultades importantes. Como describe Labaronne, la débil eficacia del sistema bancario y financiero en general, la inexistencia del mercado bursátil, la insuficiencia de ahorro doméstico, la falta de personal competente para introducir la infraestructura jurídica y administrativa de la privatización y para valorar los activos, la ausencia de un cuadro legal que garantizase la protección y el ejercicio de los derechos de propiedad, definiendo el derecho de sociedades, codificando las relaciones entre empresas, reglamentando los procedimientos de quiebra o el régimen de las inversiones extranjeras, eran lagunas que representaban serios obstáculos para la privatización de las grandes empresas.

- En cuarto y último lugar, y más relevante todavía que las diferencias apuntadas, hay que destacar la *especificidad del objetivo político*, ya que la privatización es uno de los elementos clave de la transformación sistémica emprendida por estos países. En lugar de buscar, como en las economías de mercado, el aumento del peso del sector privado respecto al sector estatal (que suele ser relativamente pequeño, aunque importante estratégicamente), en los PECO constituye un aspecto esencial del conjunto de reformas para transformar una economía centralmente planificada en un sistema de mercado.

3. Objetivos de la privatización

Como acabamos de señalar, la privatización en los PECO servía a un *objetivo político* fundamen-



COLABORACIONES

tal: era uno de los pilares del cambio sistémico. Este cambio sistémico se planteó sin ambigüedades a finales de 1989, una vez superado un corto período, propiciado por la Perestroika de Gorbachov, durante el cual se debatieron planteamientos de socialismo de mercado. A partir de 1989 la opción fue clara: el objetivo era pasar a un sistema económico capitalista, con predominio de la propiedad privada. En este contexto, la privatización adquirió un papel primordial, según János Kornai (Kornai, 2000) irónicamente bajo una formulación marxista simplificada, según la cual la mera existencia de relaciones de propiedad capitalista sería una condición suficiente para la consolidación del capitalismo. Las relaciones de propiedad capitalista constituirían la base que llevaría a crear su propia superestructura: las instituciones, la organización política y la ideología requeridas para operar en la base capitalista. Con este planteamiento, la necesidad de una acción rápida parecería incuestionable.

Sin embargo, no es el objetivo político el que se invoca prioritariamente, el argumento básico esgrimido a favor de las privatizaciones es que su objetivo es aumentar la eficiencia económica. Todos los analistas coinciden en resaltar la importancia de este *objetivo económico* aduciendo que en la transición al mercado lo más importante es conseguir que mejore la eficiencia de las empresas, lo que a su vez conducirá al crecimiento de la economía. La cuestión es cómo conseguir esto.

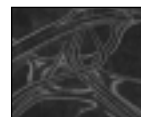
La literatura puede dividirse en dos grandes escuelas de pensamiento que aglutinan los diferentes puntos de vista acerca de cómo conseguirlo. *La primera escuela* argumenta que la privatización en el contexto de la transición era ciertamente necesaria, y cuanto antes mejor, respondiendo a la expectativa de que la privatización conduciría a aumentar la eficiencia. A pesar de que admiten la necesidad de que funcionen otras condiciones e instituciones, consideran que éstas llegarán automáticamente de la mano de la propiedad privada. *La escuela alternativa* quita el énfasis a la necesidad inmediata de la privatización, y se lo da a la creación de un entorno competitivo, que obligue a las empresas a someterse a una restricción presupuestaria dura. En el corazón de este debate está la cuestión de si la

privatización sirve para aumentar la eficiencia por sí misma o precisa de otras condiciones asociadas a ella, y en consecuencia si es mejor una privatización rápida o una lenta pero deliberada privatización.

Los dos objetivos que acabamos de contemplar —político y económico— ocupan indudablemente el lugar de honor en la jerarquía de los objetivos de las privatizaciones en los PECO, pero no son los únicos que se han invocado. Del resto de posibles objetivos, vamos a añadir otros dos:

Por un lado, el llamado *objetivo social*, al que puede servir la privatización, que fue adquiriendo mucha importancia en los discursos de los gobernantes en los primeros años de la transición. Perseguir este objetivo implica devolver a la población activos del Estado que pertenecían en teoría a toda la sociedad. En algunos casos también en Occidente se ha señalado una ventaja social de la privatización, verbigracia el gobierno conservador británico, que hablaba de hacer a todos los ciudadanos copropietarios del sector público-privatizado empresarial. Este argumento, como bien señala Julio Segura (Segura, 1989), es de una debilidad extrema, hasta el punto de resultar estrictamente falso. En los PECO, dadas las reminiscencias igualitaristas de las doctrinas socialistas, un argumento como éste sería sin duda bien acogido por la población, y de hecho fue invocado asiduamente por los responsables de los programas de privatización.

Por otro lado, el *objetivo presupuestario*: generar ingresos para el Estado. Lo nombramos en último lugar no porque lo creamos menos importante: de hecho es un objetivo prioritario en Occidente, y podría serlo también en los PECO, en cuanto podría contribuir a reducir el déficit presupuestario, lo cual ayudaría al cumplimiento de las estrategias macroeconómicas. Pero aparte de las objeciones que se ponen habitualmente a este objetivo, como que no se considera buena gestión presupuestaria el financiar los gastos corrientes del presupuesto del Estado mediante ingresos excepcionales provenientes de la venta del patrimonio del Estado, en el caso de los PECO hay otra objeción: para lograr el objetivo presupuestario es preciso *vender* los activos, lo



COLABORACIONES

cual se ve obstaculizado por las restricciones sistémicas de estos países, que hemos podido entrever al hablar de las singularidades y que analizaremos en detalle más adelante.

Estos dos últimos objetivos —social y presupuestario—, por razones que revisaremos en el siguiente apartado, han ocupado un plano secundario en los programas de privatización, mientras se ponía el énfasis en los dos primeros. Intentaremos dilucidar cuál de ellos ha sido el predominante, a juzgar por el método empleado para alcanzarlo.

4. Métodos de privatización

Desde la óptica del objetivo político, inmediatamente surge una cuestión fundamental: ¿cuál sería la *mejor vía* para instaurar un sistema donde domine la propiedad privada? También si contemplamos el problema desde la óptica económica de búsqueda de la eficiencia, la pregunta práctica es similar: ¿cuál sería la *mejor vía* de privatización para conseguir aumentar la eficiencia de las empresas?. Es decir, tanto desde el ángulo político como desde el económico, emerge la cuestión de que la *estrategia* que se elija para privatizar es importante. Esto representa otra diferencia con Occidente, ya que en los países occidentales el método de privatización (usualmente alguna forma de subasta) no ha sido un problema relevante. Para los PECO, en cambio, el método a utilizar ha sido una cuestión central. Aquí nos centraremos en los tres métodos de privatización más utilizados.

4.1. Venta a «outsiders»

El primero de los métodos de privatización que vamos a analizar se basa en la venta a propietarios externos a la empresa, nacionales o extranjeros, a inversores estratégicos (1), en la literatura conocidos como *outsiders*.

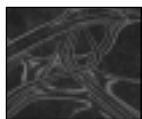
En principio, la venta a inversores estratégicos puede servir al objetivo económico, en cuanto es de suponer que estos inversores tendrán el interés

y la capacidad de poner en marcha la reestructuración empresarial necesaria. También en principio la privatización por este método sirve al objetivo presupuestario, ya que las ventas de activos generan ingresos para el presupuesto del Estado. Así que tanto por su contribución a la eficiencia de las empresas como a las arcas del Estado este método resulta conveniente.

El problema es que los intentos de organizar ventas públicas en los PECO a una escala suficiente se enfrentaban a problemas prácticos insuperables (Estrin, 2000). A nivel agregado, el *stock* de ahorro privado era demasiado pequeño, por lo que no podía contarse con el capital nacional; en cuanto al capital internacional, los inversores extranjeros, salvo en algunos casos, no mostraron el interés esperado. Una segunda dificultad es la falta de capacidad administrativa de los gobiernos para organizar semejantes subastas a gran escala o para asegurar el establecimiento del entorno legal e institucional deseable. Entre estas dificultades tendríamos que hablar de la complejidad de la tarea administrativa de preparar cada bien estatal para la venta y de la dificultad de valoración de las firmas. Hacer frente a estos obstáculos hubiera sido un proceso costoso y lento. Por último, se presentaba un problema práctico: ¿Cómo vender millones de títulos de propiedad a la población de los PECO sin haber todavía un mercado de capitales?

La venta a *outsiders* resultaba un método lento y poco viable, por lo tanto no servía al objetivo político, en tanto en cuanto no aseguraba el rápido cambio sistémico buscado. Tampoco servía al objetivo social, puesto que sólo un pequeño segmento de la población accedería a la propiedad de los bienes estatales.

Los gobiernos usaron técnicas de venta pública para vender algunas firmas selectas en la mayoría de los países, a las que podían en principio acudir tanto compradores nacionales como extranjeros, pero sólo Hungría y Estonia consiguieron vender por este método un porcentaje apreciable de la propiedad pública. Las ventas se realizaron sobre todo a los inversores extranjeros, dada la insuficiencia del mercado de capitales nacional. En general se hizo a través de ofertas públicas abiertas de acciones (o de bienes) o de ventas cerradas negociadas (Estrin, 2000).



COLABORACIONES

(1) KORNAI hablaba de dar preferencia a aquellos inversores que no sólo pagasen un precio justo por el paquete accionario, sino que además se comprometieran a invertir en la compañía (Kornai, 2000).

En Hungría el método más utilizado fue el de venta directa caso por caso, preferiblemente a inversores extranjeros (multinacionales). Esta preferencia estaba expresada por los gobernantes, que la justificaban diciendo que los inversores extranjeros tenían más posibilidades de perseguir la reestructuración de las empresas que los nacionales, ya que los nacionales tenían limitados sus recursos por la carga de la deuda que debían asumir para comprar la empresa. Esa carga haría que se movieran por objetivos a corto plazo de conseguir un inmediato y regular retorno de su inversión, en lugar de acometer la reestructuración (Bornstein, 2000). Sin embargo, la venta a inversores extranjeros era muy impopular entre la población, que no veía con buenos ojos que los bienes del país pasasen a manos extranjeras.

En resumen, la venta a propietarios externos, ya sean nacionales o extranjeros, es un método que puede servir a los objetivos de aumentar la eficiencia de las empresas y proporcionar ingresos al Estado, pero no es rápido ni viable dadas las condiciones de las economías de los PECO. Por ello se ha utilizado muy limitadamente.

4.2. Venta a «insiders»

El segundo de los métodos de privatización que vamos a contemplar consiste en vender a los empleados, los mandos intermedios y los directivos de la empresa —podemos hablar del conjunto de los asalariados de la empresa: los *insiders*—, las acciones (o los bienes) de la empresa en la que trabajan. En la práctica, aunque los trabajadores se hicieran con la mayoría de las acciones normalmente los *managers* conservaban el control de la empresa. Este método de privatización vía venta a los *insiders* ha sido un método muy utilizado: Polonia, Rumanía, Eslovaquia, Eslovenia, Rusia, Croacia o Macedonia lo han utilizado profusamente.

Se han dado muchos argumentos para justificar el recurso a este método; entre ellos se deben a (Nutti, 1995):

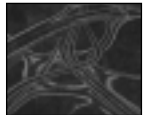
- En primer lugar, el bajo y a menudo negativo valor de algunas de las empresas estatales, por lo que no había otros compradores.
- En segundo lugar, la escasez de capital nacional colocaba a los *insiders* en una buena

posición para quedarse con los activos de las empresas en que trabajaban a precios reducidos, sin tener que afrontar la competencia de posibles inversores nacionales alternativos, y evitando la impopular entrega de los bienes a los extranjeros.

- En tercer lugar, y esta razón se complementaba con otra muy comprensible: la información privilegiada de los *insiders* o, simplemente, la natural pretensión de éstos de asegurarse su medio de vida.

Otra justificación del uso de este método de privatización resalta que los trabajadores y los *managers* tenían intereses preexistentes poderosos, que gozaban de un poder considerable dentro de la empresa, lo cual impedía que la privatización por ventas directas fuera factible (Havrylyshyn y McGettigan, 1999). Esta explicación entronca con las teorías que defienden que, además de los intereses de los accionistas, hay otros intereses legítimos en el funcionamiento de la empresa que tienen otros agentes económicos directamente (empleados, *managers*, proveedores, acreedores, clientes, deudores) o indirectamente (competidores, comunidades locales, el entorno, el estado). Las teorías que defienden la democracia dentro de la firma consideran a la empresa como una organización productiva donde los que poseen los derechos de decisión han de dar cuentas a los *insiders*, es decir, a aquellos que están directamente afectados por esas decisiones. Estas teorías han tenido un cierto eco. En el Reino Unido, a mediados de los 90, hubo llamamientos al establecimiento de esta noción (*stakeholder capitalism*), el mismo Blair con su «*New Labour*» ha recogido esta idea. Similares debates han tenido lugar en los EEUU, y también Clinton hizo una llamada a las empresas pidiéndoles que aceptasen su responsabilidad social. El éxito económico de países occidentales que otorgan un poder considerable a los *insiders*, como Alemania, se toma como evidencia empírica de la conveniencia de esta aproximación (Rebérioux, 2000).

En todo caso, aplicado a los países del Este, no es tanto la idoneidad de esta ideología la que los analistas invocan, como el hecho irrefutable de que los *insiders* eran demasiado poderosos para que sus intereses pudieran ser ignorados. En realidad había diferentes situaciones de partida: en Checoslovaquia los trabajadores tenían muy poco poder,



COLABORACIONES

mientras en Polonia y en cierta manera en Rusia tenían mucho, sobre todo los *managers*. Basándose en esto numerosos analistas arguyen que había que otorgar considerables concesiones a los *insiders* como precio para obtener su cooperación. Para conseguir implantar la reforma con éxito y minimizar la oposición, el diseño del programa de privatización debía considerar la fuerza de los intereses preexistentes (Havrylyshyn y McGettigan, 1999).

Todas estas consideraciones nos permiten concluir que este método sirve al objetivo político, ya que es viable y permite transferir con rapidez la propiedad estatal. En cambio, claramente no sirve al objetivo presupuestario, pues los ingresos que percibe el Estado por la venta a los *insiders* son muy escasos. Tampoco sirve al objetivo social, aunque algunos expertos así lo consideren. Pero en rigor, tal como está definido, no se puede afirmar que la venta a *insiders* sirva al objetivo social, ya que los activos no se reparten equitativamente entre toda la población.

Pero sobre todo, la mayoría de los estudios acerca de la propiedad de los *insiders* enfatizan el coste en términos de eficiencia, por lo tanto no sirve al objetivo económico. Se considera que surgirán los llamados «problemas de agencia», que se manifiestan cuando los *managers* buscan su propio interés y no el de la empresa, planteando problemas de lo que en términos anglosajones se conoce como *corporate governance* (gestión de la empresa). Sólo algunos arguyen que, bajo ciertas condiciones, otorgar la propiedad a los *insiders* puede conseguir resultados más eficientes, puesto que se alinean los incentivos de los trabajadores y de los propietarios. Uvalic y Vaughan-Whitehead (1997), por ejemplo, presentan estudios de casos como evidencia empírica en apoyo de la propiedad de los *insiders*, atestiguan-do que estos invierten en nueva tecnología, inician substanciales despidos, buscan socios nacionales y extranjeros que aporten financiación adicional y están preparados para acometer la reestructuración. Pero la visión más extendida es la que advierte de que la doble posición de empleados y accionistas puede plantear un conflicto de intereses según cuál sea la posición que privilegien. Si los empleados poseen una participación en el capital menor que su participación en

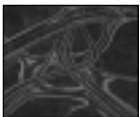
el fondo salarial, ganarán más privilegiando su posición de empleados sobre la de accionistas, y por lo tanto tenderán a acordar aumentos salariales excesivos y a mantener el nivel de empleo por encima del óptimo (Nutti, 1996). Esta situación, concluye Nutti, es tendencialmente inestable, y acabará con el final de la compañía o de las condiciones que han propiciado esa situación.

Abundando en la problemática de dar la propiedad a los *insiders*, los analistas aducen que estos tienen más dificultades para obtener financiación: externa, debido a que las instituciones financieras consideran más arriesgado prestar a empresas controladas por *insiders*; interna, porque los propios empleados pueden aportar poco capital, teniendo en cuenta que deben atender también al pago de la deuda que adquirieron para comprar la empresa. Además, los *insiders* no tienen las aptitudes necesarias para dirigir el tránsito hacia la economía de mercado. Como consecuencia de todo ello, la opinión más generalizada es que la eficiencia y la capacidad de reestructuración será menor. Así pues, se produce un *trade off* entre empleo y capacidad de reestructuración —entre menores— costes sociales a corto plazo y mayores costes y mayor duración de la reestructuración (Nutti, 1995).

4.3. Privatización masiva por «vouchers»

El tercer y más usado método de privatización fue la llamada «privatización masiva», entendiéndose por ésta el traspaso totalmente, o en gran parte, subsidiado de una amplia proporción de los bienes del Estado a toda la población. En casi todos los países ha tomado la forma de distribución a la población de cupones de privatización, gratis o por un valor simbólico, conocidos popularmente como *vouchers*. La casi universal utilización de la privatización masiva, con alguna excepción notable como la de Hungría, se ha convertido en un hecho característico de la transición sistémica en los PECO. Debe subrayarse, con Nutti (1995) (2), que lo que intentaron los gobier-

(2) El artículo citado presenta un estudio completo de los costes y beneficios de la llamada «privatización masiva», en el que nos hemos basado principalmente para elaborar esta parte de nuestro trabajo.



COLABORACIONES

nos post-comunistas fue un experimento sin precedentes que les llevó a un territorio completamente inexplorado.

La privatización masiva comparte la mayoría de los objetivos generales de la privatización, excepto el presupuestario. Sirve al objetivo social, ya que es una forma de restitución del capital del estado a la población, pasando este objetivo a ocupar el lugar de honor en los discursos de los políticos. También sirve al objetivo político: la privatización masiva puede ser mucho más rápida que los métodos convencionales. Por el lado de la demanda, supera la falta de capital financiero. Por el lado de la oferta, es más rápido hacer unos simples test de viabilidad económica que emprender el lento y costoso procedimiento de valoración necesario para la privatización a través de ventas. La rapidez tiene otras ventajas como la de alcanzar enseguida el punto de no retorno (la irreversibilidad), añadir credibilidad a los programas de reforma y evitar que los intereses preexistentes tengan tiempo de formar una oposición al proceso de privatización.

Otra ventaja de la privatización masiva es que genera un apoyo político a la transición, al dar a toda la población una ganancia inmediata y tangible y una oportunidad de verse involucrado directamente en la transición. La participación extendida de los ciudadanos, además, da una mayor comprensión de la reforma y crea una nueva clase de propietarios, ayudando al desarrollo de las instituciones del mercado de capitales. También constituye un seguro contra la reversibilidad sistémica, al fragmentar y dispersar los bienes del estado.

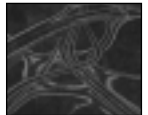
El método es efectivo, los países que lo han utilizado han conseguido un sector privado del orden del 50 por 100 de su PIB en una década, pero tiene problemas fundamentales ya que, si bien la propiedad es transferida aún en ausencia de propietarios capaces de comprar los activos, no da recursos ni a los gobiernos a cambio de los activos que están transfiriendo ni a las firmas para asistirles en la reestructuración (Estrin, 2000). Por lo tanto no sirve al objetivo presupuestario, y el objetivo económico queda entre interrogantes.

A priori parecía que una de las ventajas —la social— haría que la propiedad quedase muy dis-

persa, debilitando la gestión de la empresa. La propiedad dispersa podía dar lugar a que no funcionasen los mecanismos de control societario. Los *managers*, sin tener que rendir cuentas a nadie en particular, podrían seguir siendo ineficientes a pesar de la privatización. La distribución gratuita de cupones canjeables por acciones a toda la población sería una «seudoprivatización», en palabras de W. Andreff (Andreff, 1993), mientras los cupones no se concentrasen en manos de algunos accionistas que ejerciesen el control. Curiosamente, la privatización masiva podría ser más efectiva en una economía capitalista, donde se cuenta con mecanismos de gestión ya operativos.

En las economías capitalistas desarrolladas hay dos formas de ejercer el control, que corresponden a los dos modelos más extendidos: el anglosajón y el alemán y japonés (3). En un principio, en los países en transición ninguno de los mecanismos de control podía operar. Los mercados financieros no eran suficientemente grandes, activos y líquidos como para que los *managers* pudieran sentirse amenazados con opas hostiles, y la propiedad no estaba suficientemente concentrada para que los accionistas pudieran ejercer un control directo sobre los *managers*. Así pues, estos gozarían de un grado de poder de decisión mucho mayor que los de economías de mercado avanzadas, lo que les permitiría seguir siendo ineficientes a pesar de la privatización. En la literatura se presumía frecuentemente que el modelo alemán sería más ade-

(3) En el modelo anglosajón la propiedad está muy dispersa y los mercados accionariales son muy líquidos, dominados por inversores institucionales (principalmente fondos de pensiones, no bancos). Hay una ideología dominante en este modelo: la de que la empresa se gestiona con el único criterio de defender los intereses de los accionistas. En este sistema, conocido como sistema externo, el control lo ejerce el mercado y el marco reglamentario, sometiendo a los dirigentes a una forma de disciplina principal: la amenaza de OPAs hostiles para sancionar la ineficiencia. En el modelo alemán la propiedad está concentrada en manos de un solo propietario (el umbral está entre el 10 y el 20 por 100 de las acciones), o un pequeño número de propietarios, los bancos juegan un papel importante, y las acciones se comercian poco. La disciplina se ejerce directamente por un —o varios— accionistas que poseen el control. Domina la ideología que presenta a la firma como una entidad coherente con sus propios intereses, entre los cuales los accionistas son sólo una parte. En el sistema interno los mecanismos son el voto de los accionistas en la asamblea general o la existencia de un consejo de administración que vigila y orienta la gestión de la empresa (Rebérioux, 2000).



COLABORACIONES

cuado para los mercados financieros poco desarrollados de los PECO, siempre que se produjera un movimiento de concentración posterior al reparto de los *vouchers* (Nutí, 1995).

Por lo tanto, para analizar los efectos sobre la gestión de la empresa tendremos que seguir la pista a los *vouchers*. Lo que hizo la población con los *vouchers* demuestra que la privatización masiva suena a simplicidad, pero envuelve un conjunto de decisiones políticas excepcionalmente complejas, con un sin fin de oportunidades de dar pasos equivocados que supongan retrasos, desviaciones, marchas atrás, casi a cada decisión (Nutí, 1995). Nosotros vamos a ocuparnos aquí sólo de algunas de estas decisiones múltiples y complejas, las que nos ayuden a seguir la pista a los *vouchers*.

La primera es si los *vouchers* han de ser transferibles o no. El caso de Rusia es paradigmático: se distribuyeron a toda la población (incluidos los recién nacidos) *vouchers* transferibles. Los ciudadanos, sin embargo, prefirieron vender los cupones para obtener bienes de consumo en vez de comprar acciones de las empresas a privatizar. Se les daba tan poco valor a los *vouchers* (al fin y al cabo ¿cómo puede alguien que no ha crecido en un sistema capitalista dar valor a algo tan intangible como «la parte alícuota del capital de una empresa?») que la gente los intercambiaba hasta por una botella de vodka o un saco de patatas.

¿Quién podía tener en cambio interés en las acciones? Aquellos cuya supervivencia estaba ligada a la empresa, es decir, *managers* y trabajadores, los *insiders*. Así que la propiedad se concentró en los *insiders*, con efectos sobre la eficiencia similares a los de la privatización mediante venta a empleados y *managers* que acabamos de analizar. Este fue un resultado muy criticado por los nuevos líderes post-comunistas, algunos de los cuales, como G. Yavlinsky, declaraban que lo que estaba sucediendo no era privatización, sino colectivización (de la Cámara, 1994).

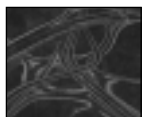
Lo cierto es que el temor a la excesiva dispersión de los accionistas había resultado totalmente infundado: o bien la propiedad fue a los *insiders*, como acabamos de ver, o bien fue a concentrarse en los que llamaremos genéricamente fondos de

inversión, aunque su denominación y sus formas varían ampliamente en los diferentes países. Se suponía que los fondos de inversión iban a jugar un papel fundamental como intermediarios financieros en la post-privatización, al evitar la excesiva fragmentación de la propiedad. En cambio, la experiencia con los fondos de inversión está siendo extraordinariamente problemática y diferente de las expectativas iniciales (Uvalic y otros, 1999).

En contraste con las optimistas expectativas, el funcionamiento de los fondos de inversión ha creado un nuevo problema: la gestión de los propios fondos. ¿Quién controla a los controladores? ¿Quién controla los fondos de inversión?. En los fondos de inversión, aunque la propiedad es de accionistas individuales (ciudadanos que han intercambiado sus *vouchers* por acciones de los fondos de inversión), instituciones financieras — bancos principalmente, mayoritariamente públicos —, al ser las principales propietarias de las compañías que gestionan los fondos de inversión, *de facto* los controlan (Uvalic y otros, 1999). Estos bancos carecen del capital suficiente para involucrarse en operaciones de inversión a largo plazo de la industria, por lo tanto actúan como prestamistas en vez de ocuparse de la gestión: preocupados por su propio balance, prefieren evitar riesgos en las empresas, ya que la caída de éstas arrastraría consigo la de los bancos. Por lo tanto, continúan dando malos créditos a las empresas, perpetuando comportamientos que la privatización masiva pretendía erradicar. Era previsible que, dado el endeudamiento a gran escala de las empresas con los bancos, éstos no podrían cumplir con su papel de control.

5. Relación entre objetivos y métodos

Estamos ya en condiciones de construir el cuadro de doble entrada objetivos/métodos (Cuadro 1) que anunciamos al inicio de nuestro estudio, y que debe ayudarnos a establecer las conclusiones acerca de cómo el objetivo político ha determinado el programa privatizador en los PECO. Los signos positivos en la primera y tercera columnas del cuadro evidencian que la venta a outsiders hubiese sido el método preferible, si se hubiese



COLABORACIONES

CUADRO 1
RELACION ENTRE OBJETIVOS Y METODOS

Objetivos	Objetivo económico	Objetivo político	Objetivo presupuestario	Objetivo social
Métodos	Mayor eficiencia	Velocidad y viabilidad	Reducción de déficit	Mayor equidad
venta a «outsiders».....	+	-	+	-
venta a «insiders».....	-	+	-	-
reparto de «vouchers».....	-	+	-	+

Fuente: Elaboración propia a partir de Banco Mundial (1996).

perseguido el objetivo económico y el presupuestario. Pero la segunda columna presenta un signo negativo, lo que supone que privilegiar este método habría implicado esperar a que las condiciones del entorno lo hubiesen hecho viable, no hubiese sido una privatización rápida.

Los signos positivos de la segunda columna en los métodos de venta a *insiders* y de reparto de *vouchers* indican que sí eran rápidos, es más, eran casi sólo rápidos, pues aunque los *vouchers* tienen también signo positivo en la columna del objetivo social, existe una fundada sospecha de que este objetivo se invoque demagógicamente, que se aproveche ya que viene como regalo en el paquete de los *vouchers*, pero que no sea un objetivo que se persiga en sí mismo.

En consecuencia, puede apreciarse que la clave está en la columna de la velocidad y viabilidad: se eligen los métodos que permiten una privatización rápida: esto demuestra que el objetivo era fundamentalmente político. Si el objetivo económico hubiera sido el prioritario se hubiese utilizado otro método.

6. Relación entre privatización y eficiencia

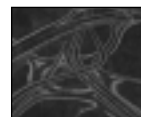
A lo largo del estudio han ido surgiendo argumentos que nos han conducido a la conclusión de que, a través de los métodos utilizados, la privatización no lleva automáticamente a una mayor eficiencia de las empresas. Pero antes de adoptarla como una afirmación objetiva es importante que intentemos contrastarla con la evidencia empírica. Buscar la evidencia empírica acerca de la relación entre privatización y eficiencia es muy difícil, dado que los factores que afectan a la

eficiencia son tan variados que aislar los efectos de la privatización es una tarea complicada. En el caso de los PECO resulta especialmente difícil. En primer lugar, no es comparable la eficiencia de las empresas que ya han sido privatizadas y las que todavía no lo han sido, ya que precisamente las empresas más eficientes son las que se han privatizado primero, y las menos son las que están aún en poder público. Tampoco la forma de privatización fue independiente: los *insiders* consiguieron quedarse con las mejores empresas, excepto las muy grandes donde eran incapaces de recolectar suficiente capital para comprar los activos con sus propios recursos. Las empresas con mejor futuro fueron compradas por multinacionales extranjeras. Así que a los fondos de inversión les llegaron las peores (Uvalic y otros, 1999).

Dadas estas dificultades, los muy numerosos trabajos econométricos y estudios de casos (4) acerca de la relación entre propiedad y eficiencia no han llevado a conclusiones claras. Al comparar propiedad privada y estatal no resulta que las firmas privatizadas sean más eficientes que las estatales, sobre todo en los primeros años de la transición, en los que al contrario, estudios como el de Pinto y otros, o el de Carlin y otros, indican que la privatización no tuvo ningún éxito en estimular una mayor eficiencia. Más recientemente va habiendo estudios que confirman la relación positiva entre ambas, como el de Frydman, Gray, Hessel y Rapaczynski para la República Checa, Hungría y Polonia, o el de Smith, Cin y Vodopivec para Eslovenia.

De todas formas, la mayoría de los estudios fracasan en la tarea de aislar la relación entre forma de propiedad y eficiencia de las empresas. Aparte de los prejuicios en la selección que ya hemos mencionado, se arguye que es demasiado pronto para juzgar los efectos, que tardarán años en poder establecerse. Pero hay una tercera interpretación que en opinión de algunos es básica: la de que no es comparable la eficiencia antes y después de la privatización porque otros aspectos del

(4) Una amplia selección de dichos trabajos es revisada en el estudio presentado por HAVRYLYSHYN, O. y McGETTIGAN, D. (1999), en un *Working Paper* del Fondo Monetario Internacional. Los trabajos que se reseñan a continuación pueden encontrarse citados y resumidos en dicho estudio.



COLABORACIONES

entorno económico influyen, sobre todo el endurecimiento de la restricción presupuestaria, que muchos estudios han encontrado como la mayor fuente de mejora de la eficiencia. Van Wijnbergen y otros ofrecen un buen resumen de estos estudios demostrando que de lo que sí hay evidencias es de que las empresas que han procedido a la reestructuración han sido las que se han visto obligadas por el endurecimiento de la restricción presupuestaria, y han tenido que enfrentarse a presiones externas impuestas por la competencia y la liberalización del comercio, independientemente de cual sea su forma de propiedad.

Estudios posteriores, como el de Schaffer (en 1998), que hace un recorrido a través de las economías en transición, confirman que el endurecimiento de la restricción presupuestaria es el factor decisivo para aumentar la eficiencia. Estas evidencias apoyan la conclusión del estudio de Aghion y otros de que «la privatización quizá no es necesaria, y ciertamente no es suficiente». El creciente deterioro en Rusia, donde la actividad económica se desarrolla a través del trueque, de acumular atrasos de pagos entre empresas, atrasos salariales y atrasos en el pago de los impuestos, en una economía desmonetizada de empresas sin reestructurar (como se muestra en el estudio de Gaddy e Ickes de 1998), provee una fuerte evidencia contra la suficiencia de la privatización para mejorar la eficiencia.

7. Conclusiones

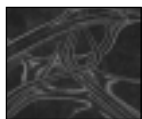
El análisis realizado y la evidencia empírica nos han llevado a dos importantes conclusiones que han quedado patentes en los dos anteriores apartados: la definitiva prioridad del objetivo político de las privatizaciones en los PECO y la evidencia de que la privatización tal y como se ha desarrollado no ha conducido a aumentar la eficiencia.

Al principio del artículo hemos hecho referencia a la adscripción de los analistas a dos escuelas de pensamiento. Nuestro estudio nos lleva a posicionarnos con los que sostienen que la reestructuración —al menos la financiera— debería haber precedido a la privatización. Algunos de los tradicionalmente defensores de la pri-

vatización rápida y masiva están en la actualidad revisando su pensamiento, asumiendo que las condiciones competitivas y las instituciones de mercado no surgen independientemente de la estrategia de privatización. Frases de Stiglitz en su dura crítica al llamado consenso de Washington atestiguan este sentimiento revisionista, como por ejemplo: «*la experiencia rusa plantea dudas a las teorías económicas tradicionales*», «*El consenso de Washington tiene razón: la privatización es importante... Pero hay cuestiones críticas acerca de la secuencia y el alcance de las privatizaciones*» (Stiglitz, 1998, página 710). Pero hay una cita textual recogida de un informe del Banco Mundial que lo dice todavía más claramente: «*El mensaje más importante que emerge de la transición hoy en día es que los gobiernos que están haciendo respetar una disciplina financiera y que están fomentando la competencia van a estimular las reestructuraciones sea cual sea la forma de propiedad*» (citado en Andreff, 1997:22). Se diría, en consecuencia, que las posiciones de ambas escuelas pueden tender a confluir, quedando reforzadas las conclusiones adoptadas en este estudio.

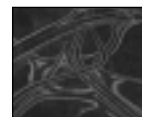
Bibliografía

1. ANDREFF, W. (1993): «El largo proceso de privatización en Europa del Este: obstáculos y balance preliminar», *ICE*, número 717, mayo.
2. ANDREFF, W. (1997): «La transformación económica de los Países del Este ocho años después: resultados y retos para el futuro», *Cuadernos del Este*, número 20.
3. BANCO MUNDIAL (1996): «From Plan to Market», *World Development Report*, Oxford University Press.
4. BORNSTEIN, M. (2000): «Post-privatization enterprise restructuring», *Paper presentado a la 6th EACES Conference*, Barcelona, 7-9 de septiembre.
5. CAMARA, C. (de la) (1994): «The role of managers in the process of privatization in Russia», *Paper presentado a la 3th EACES Conference*, Budapest.
6. ESTRIN, S. (2000): «Corporate governance and privatisation: Lessons from transition economies», CNEM, London Business School, Discussion Paper Series, número 1 (en curso de publicación en la revista *Journal of African Economies*).
7. GREGOIRE-BORZEDA, C. (2000): «The role of National Investment Funds in the Restructuring of Polish Enterprises», *Paper presentado a la 6th EACES Conference*, Barcelona, 7-9 septiembre.



COLABORACIONES

8. HAVRYLYSHYN, O. y MCGETTIGAN, D. (1999): «Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature», *IMF Working Paper* WP/99/6.
9. KORNAL, J. (1980): *Economics of Shortage*, Amsterdam: North- Holland.
10. KORNAL, J. (2000): «Ten years after ‘The road to a free economy’: the author’s self-evaluation», paper for the World Bank *Annual Bank Conference on Development Economics-ABCDE*. Washington, abril, páginas 18-20.
11. LABARONNE, D. (1999): «Bilan des privatisations dans les pays d’Europe centrale et orientale», *Le courrier des pays de l’Est*, número 444, noviembre.
12. MYANT, M. (2001): «Whatever Happened to Voucher Privatisation?», *Working Paper series*, The Managing Economic Transition Network, Manchester Metropolitan University Business School.
13. NUTI, D. M. (1994): «Stabilizzazione e transizione: il prototipo polacco», *Europa Europe*, número 2, anno III.
14. NUTI, D. M. (1995): *Mass privatisation. Costs and benefits of instant capitalism*, en DAVIDDI, R. (ed.), «Property rights and privatization in the transition», Maastricht, EIPA.
15. NUTI, D. M. (1996): «Voluntary and normative protection of stakeholders interests in enterprises and in the whole economy», *Paper presentado a la 8th Conference de la IAEP*, Praga, 22-23 de agosto.
16. REBERIOUX, A. (2000): «European Social Democracies facing Anglo-Saxon Institutional Investors: an Institutional Approach to French and German Cases», *Paper presentado a la 6th EACES Conference*, Barcelona, 7-9 septiembre.
17. SEGURA, J. (1989): «La empresa pública: teoría y realidad», *Papeles de Economía Española*, número 38.
18. STIGLITZ, Joseph. E. (1998): «Más instrumentos y metas más amplias para el desarrollo. Hacia el consenso post-Washington», *Desarrollo Económico*, volumen 38, número 151. (Traducido de «More Instruments and Broader Goals: Moving towards the Post-Washington Consensus», WIDER Annual Lectures, Helsinki)
19. UVALIC, M.; NUTI, D. M. y ESTRIN, S. (1999): «The impact of investment funds on corporate governance in mass privatisation schemes: Czech Republic, Poland and Slovenia», *Discussion Paper Series*, número 56, CIS-Middle Europe Centre, London Business School (en curso de publicación en la revista MOST-MOCT).
20. UVALIC, M. y VAUGHAN-WHITEHEAD, D. (ed.) (1997): *Privatization Surprises in Transition Economies: Employee-Ownership in Central and Eastern Europe*, Cheltenham, U.K.; Edward Elgar.



COLABORACIONES

AVISO PUBLICO

SUB. GRAL. COMERCIO EXTERIOR DE PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS

SOLICITUD DE DEVOLUCION DE FIANZAS

PLAZOS PARA PRESENTACION DE PRUEBAS

Aplicación a los Certificados concedidos desde el día 1 de julio de 1995,
salvo que exista reglamento específico que lo modifique

<i>Plátanos</i>	TREINTA DIAS siguientes a la expiración del período de validez del Certificado.	Rgto. CE n.º 2362/98
<i>Mandioca</i>	SESENTA DIAS siguientes a la expiración del período de validez del Certificado.	Rgto. CE n.º 2245/90 Art. 7
<i>Productos agrícolas:</i> Materias grasas, plantas vivas, productos floricultura, leche y productos lácteos, carne vacuno, semillas, frutas y hortalizas, carne porcino, huevos, carne de ave, arroz, azúcar, sector vitivinícola, cereales, etc.	DOS MESES siguientes a la expiración del período de validez del Certificado.	Rgto. CE n.º 1199/95

— En todos los productos el *PLAZO MAXIMO* para solicitar la resolución de los expedientes es de *VEINTICUATRO MESES* desde el día siguiente a la expiración del Certificado. Transcurrido este plazo no se efectuará la devolución del importe de la Fianza, aun en el caso de que se presente la correspondiente prueba de realización de las operaciones.

MINISTERIO DE ECONOMIA

Secretaría General de Comercio Exterior

SUB. GRAL. COMEX. PRODUCTOS

AGROALIMENTARIOS. SERVICIO DE FIANZAS

*Solicitudes de devolución de fianzas constituidas
(Importación y Exportación)*

La Orden de 26 de febrero de 1986 («BOE, 7 de marzo»), modificada por la Orden de 27 de julio de 1995, establece que la devolución de las fianzas se realizará por la Secretaría General de Comercio Exterior a solicitud del interesado.

Las solicitudes de devolución de las fianzas constituidas ante los Servicios Centrales, deberán dirigirse a la Secretaría General de Comercio Exterior (Servicio de Fianzas, Paseo de la Castellana, 162, planta cuarta, 28071 Madrid).

Las solicitudes de devolución de las fianzas, constituidas ante las Direcciones Regionales y Territoriales de Comercio y CATICES, deberán presentarse en la misma Dirección o CATICE que concedió los correspondientes certificados.

El no solicitar, los interesados, la resolución de los expedientes de devolución de las fianzas con la aportación de las pruebas, en los plazos establecidos en la legislación nacional y comunitaria en vigor, para los diversos productos agrícolas, dará lugar al oportuno Acuerdo Declarativo de Incumplimiento.

Con el fin de agilizar la resolución de los expedientes de devolución de las fianzas constituidas a disposición de la Secretaría General de Comercio Exterior, es recomendable se adjunte a las solicitudes la fotocopia del correspondiente «Resguardo de depósito o Garantía en Efectivo», o «Resguardo de Garantía Otorgada mediante Aval o Seguro de Caucción».

SERVICIO DE FIANZAS

Acuerdo declarativo de incumplimiento
(Fianza constituida en las operaciones
de Importación y Exportación)

Ingreso de las liquidaciones

Las cantidades a ingresar en el Tesoro Público-Recursos Eventuales, como consecuencia de los expedientes de Acuerdo Declarativo de Incumplimiento de *Resguardos de Garantías Otorgadas por Terceros*, pueden hacerse efectivas por la EMPRESA TITULAR DE LOS CERTIFICADOS.

— En MADRID:

MINISTERIO DE ECONOMIA
DIREC. GRAL. DEL TESORO Y POLITICA FINANCIERA
Paseo del Prado, 4
28071 MADRID

— En PROVINCIAS:

INTERVENCION DE HACIENDA de la localidad en que resida la Entidad Delegada que constituyó la *Garantía Otorgada por Terceros (Aval o Certificado de Seguro de Caucción)*.

Realizado el ingreso y expedida la CARTA DE PAGO, esta CARTA DE PAGO *original* deberá remitirse a:

MINISTERIO DE ECONOMIA
SERVICIO DE FIANZAS
P.º Castellana, 162, Pl. 4.ª
28071 MADRID

MINISTERIO DE ECONOMIA

Secretaría General de Comercio Exterior

SUB. GRAL. COMERCIO EXTERIOR DE PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS

SERVICIO DE FIANZAS

Paseo de la Castellana, 162, cuarta planta, 28071 Madrid

Teléfonos: (91) 349 38 67 y 349 39 13