

LA PRIVATIZACION EN LA TEORIA Y EN LA PRACTICA (*)

George YARROW (**)

EN este artículo se examinan las justificaciones teóricas y empíricas de la empresa privada frente a la empresa pública. La privatización suele hacer que los directivos pongan mayor empeño en la obtención de beneficios. Pero el que eso sea ventajoso para la sociedad depende de una transacción entre los posibles fallos del mercado debidos a la falta de competencia y las deficiencias del control gubernamental de las empresas públicas. El entorno competitivo y regulador es más importante que la cuestión de la titularidad en sí misma. En los mercados competitivos hay una presunción en favor de la empresa privada. Allí donde existe un monopolio natural se requiere una acción reguladora energética.

Los datos indican que la privatización ha mejorado los resultados de empresas como la National Freight Corporation y Cable and Wireless, que operan en un entorno relativamente competitivo. Sus beneficios no están tan claros en otros casos, como los de BP, Britoil y British Aerospace. Pero los casos más preocupantes son los de British Telecom y la privatización proyectada de British Gas, porque no se ha atendido lo suficiente a limitar el abuso de dominio monopolista; antes bien, se ha diseñado el entorno regulador pensando en las necesidades del equipo directivo actual y en asegurar el éxito de la operación de lanzamiento.

La privatización se propone también como medio de reducir el poder de los sindicatos, ampliar el accionariado, redistribuir la riqueza y sanear el tesoro público. Sin embargo, existen otros instrumentos más idóneos para alcanzar estos objetivos. El actual programa de privatizaciones no se ha traducido en una ampliación notable de accionariado, y sí en ganancias inesperadas para un pequeño grupo de inversionistas a costa de los contribuyentes en general.

I. INTRODUCCION

La justificación económica de la privatización no es nueva. Hace dos siglos, Adam Smith (1776) afirmaba:

«En todas las grandes monarquías de Europa, la venta de las tierras de realengo produciría sumas muy elevadas, que, si se aplicaran a redimir las deudas públicas, liberarían rentas mucho mayores que cuantas hayan podido dar nunca esas tierras a la Corona. ... Una vez que los realengos hubieran pasado a ser propiedad privada, en pocos años estarían muy mejorados y bien cultivados.»

Hoy la política de privatización vuelve a tener adeptos: hay importantes programas de privatización no sólo en economías maduras, como es la del Reino Unido, sino también en países en desarrollo, desde Taiwan hasta México, y otros se van a iniciar en breve en países tan distintos como Francia y el Japón. En este artículo me propongo exponer los principios básicos que deberían orientar nuestras ideas sobre la privatización, y ofrecer una valoración de cómo se ha desarrollado hasta ahora el programa llevado a cabo en el Reino Unido.

Se han atribuido muchos beneficios a la privatización. Yo voy a sostener, sin embargo, que muchos de sus objetivos se alcanzan mejor mediante otras políticas, y que es por su contribución a la eficiencia económica por lo que en última instancia habrá que juzgarla. Esa eficiencia tiene dos componentes: el logro de los niveles de producción escogidos al menor coste y el correcto equilibrio global entre los bienes producidos. Para evaluar los efectos de la privatización con arreglo a esos criterios es necesario, en primer lugar, comparar las estructuras de incentivos de la industria pública y privada, y, en segundo lugar, evaluar las repercusiones de esos incentivos sobre el rendimiento económico.

Voy a argumentar que existen razones, a primera vista respaldadas por los datos de que disponemos, para pensar que el control privado de la gestión empresarial es más eficiente que el control público cuando cada uno de ellos se mide con respecto a

los objetivos que le son propios. Esa conclusión no implica, sin embargo, una presunción general en favor de la privatización. Una consecuencia probable, aunque no inevitable, de la privatización es la de que los directivos empresariales presten mayor atención a los beneficios. El que esto se traduzca o no en un aumento de la eficiencia económica dependerá en parte de la magnitud de los fallos del mercado. Hay que reconocer que en muchos casos fue el diagnóstico de tales fallos (por ejemplo, en industrias que se podrían calificar de monopolios naturales) lo que llevó a los economistas a recomendar la nacionalización.

De lo dicho se sigue que en toda evaluación de la privatización habrá que tener en cuenta tanto las estructuras correspondientes del mercado como las políticas de competencia y regulación que se estén aplicando simultáneamente. Por esas razones, he planteado esta valoración del programa de privatizaciones en el Reino Unido agrupando los casos particulares según la estructura del mercado, y haciendo hincapié en la normativa reguladora de aquellas industrias en las que la competencia tiende a ser débil. Mi conclusión es que las políticas de competencia y de regulación son más importantes, como determinantes de los resultados económicos, que la titularidad en sí.

Parto de la definición operativa de la privatización como la transferencia del sector público al sector privado de los beneficios residuales derivados de la explotación de una empresa, acompañada de cualesquiera cambios en la política de regulación. La frecuente identificación de la política de privatización con la enajenación de activos es engañosa por dos razones. Primera, porque hay casos en los que no se produce enajenación de activos, por ejemplo, las concesiones de explotación de instalaciones públicas (como los astilleros) o de monopolios legales mantenidos con fondos públicos (como la televisión). Segunda, porque, como ya he apuntado, incluso cuando hay enajenación de activos puede ocurrir que gran parte de las repercusiones de la privatización procedan de lo dispuesto en materia de regulación (por ejemplo, la creación en el Reino Unido de la Office of Telecommunications u OFTEL como organismo regulador de las telecomunicaciones).

La organización de este artículo es la siguiente: en la sección II, y a fin de suministrar un marco concreto para

el análisis, se resumen las líneas esenciales del programa de privatizaciones llevado a cabo hasta ahora en el Reino Unido. En la sección III se analiza el efecto de la privatización sobre la motivación de los directivos, y se pasa revista rápidamente a la bibliografía empírica sobre el rendimiento comparado de las empresas privadas y públicas. En la sección IV se estudian detalladamente los efectos previsibles de la privatización sobre la eficiencia económica de aquellas industrias en las que se da un nivel moderado o alto de competencia interempresarial, así como los resultados obtenidos en esos casos en el Reino Unido. En la sección V se hace lo mismo en relación con aquellas industrias en las que la competencia es débil. En las cuatro secciones siguientes se analizan otros objetivos explícitos o implícitos de la privatización: la reducción del poder de los sindicatos (sección VI), la ampliación del accionariado (sección VII), la redistribución de la riqueza (sección VIII) y el saneamiento de las finanzas públicas (sección IX). En la sección X presento una evaluación de los costes de transacción de las ventas de activos, y, finalmente, en la sección XI doy un resumen de mis principales conclusiones.

II. EL PROGRAMA DE PRIVATIZACIONES EN EL REINO UNIDO

La privatización como capítulo destacado de la política económica británica data de la vuelta al gobierno del partido conservador en 1979. En el programa electoral de los conservadores para las elecciones de 1979 apenas se hablaba de privatización, pero tanto la prioridad concedida al trasvase de actividades productivas al sector privado como la escala de las actuaciones en ese sentido aumentaron rápidamente en los años siguientes, hasta el punto de que, cuando se convocaron las elecciones de 1983, esas políticas constituían ya un tema de primer orden en el debate político.

Los componentes más visibles del programa de privatizaciones han sido las enajenaciones de viviendas del sector público, la contratación de servicios con empresas privadas y las ventas totales o parciales de empresas públicas. En los primeros años tuvo mayor importancia el primero de esos componentes, aplicado al nivel de las

administraciones locales. Entre 1979 y 1983 se vendieron cerca de 600.000 viviendas, más que durante todo el período 1945-1979, y los ingresos por ese concepto aumentaron de unos 300 millones de libras esterlinas por año en 1979 a casi 2.000 millones en 1982.

La contratación externa de servicios o *contracting out* —la sustitución de producción pública por producción privada en la provisión de bienes y servicios *con cargo a fondos públicos*— se ha implantado con mayor lentitud. En su forma típica, implica el establecimiento de acuerdos contractuales más complejos que los que acompañan a la enajenación de viviendas, y requiere una presencia continuada de los poderes públicos en la aplicación y renovación de los contratos. Aun así, a comienzos de 1984 eran ya más de cincuenta los entes locales que habían privatizado al menos un servicio por este sistema. Los servicios que con mayor frecuencia han sido objeto de contratación externa han sido los de limpiezas (de vías públicas, oficinas, escuelas, hospitales, etc.) y recogida de basuras, pero también ha habido otros relativos a control de plagas, hostelería, servicios arquitectónicos, siega de césped, aparcamientos, lavandería y reparaciones domésticas.

Hasta 1984 la venta de empresas públicas fue, en muchos aspectos, la menos importante entre las vertientes principales del programa de privatizaciones. Esa situación, sin embargo, cambió de signo con la venta de algo más del 50 por 100 de British Telecom (BT) en noviembre de 1984, y las previsiones actuales anuncian ventas de activos por un valor medio anual cercano a 4.000 millones de libras para los tres años próximos. El hecho de que las ventas de empresas sean, en gran medida, responsabilidad del gobierno central ha contribuido también a situarlas en el centro de los debates políticos sobre la privatización.

1. Objetivos de la privatización

El programa británico no se ha definido nunca en una lista de objetivos diferenciados por orden de importancia o prioridad. No sólo eso, sino que cabe esperar que los propios objetivos difieran de unos ministerios a otros y varíen con el tiempo. La lista siguiente, sin embargo, resume lo que parecen haber sido sus orientaciones principales:

- a) mejorar la eficiencia incrementando la competencia y facilitando el acceso de las empresas al mercado de capitales;
- b) reducir la necesidad de financiación del sector público;
- c) simplificar los problemas de la fijación de salarios en el sector público;
- d) reducir la intervención del gobierno en las decisiones empresariales;
- e) alentar la participación de los trabajadores en la propiedad de sus empresas, y
- f) redistribuir la renta y la riqueza.

Este último objetivo, aunque presente sólo de forma implícita, ha tenido suma importancia para la adopción de una serie de decisiones clave.

Al evaluar más adelante la privatización en relación con estos objetivos, nos referiremos sobre todo a la vertiente de venta de empresas del programa, aunque sus otros dos componentes (y la contratación externa de servicios en particular) tienen relación directa con algunos aspectos del análisis teórico. Esta elección obedece a limitaciones de espacio y a la mayor accesibilidad de informaciones sobre ese sector; no significa que otros aspectos del programa británico parezcan relativamente menos importantes.

2. Características generales del programa británico de venta de activos por parte del gobierno central

En el cuadro n.º 1 aparecen las principales ventas de activos efectuadas hasta la fecha. Se observa que, hasta 1984, los ingresos derivados de esas operaciones representaban una aportación relativamente modesta al tesoro público: para situar en su debido contexto las cifras de la última columna hay que recordar que el gasto público ascendió a más de 700.000 millones de libras entre 1979 y 1984 inclusive, y que el déficit financiero del sector público se situó en torno a un promedio anual de 10.000 millones de libras durante el mismo período. Esos productos se elevan notablemente en el segundo semestre de 1984 —aunque los ingresos efectivos aumentan de forma más gradual, debido al escalonamiento de las fechas de pago de las acciones

CUADRO N.º 1

EL PROGRAMA BRITANICO DE PRIVATIZACIONES

(Principales ventas de activos, 1979-1984)

<i>Empresa</i>	<i>Industria</i>	<i>Fecha de venta</i>	<i>Beneficio neto en millones de libras</i>
British Petroleum	Petróleo	Octubre de 1979 Junio de 1981	276 8
		Septiembre de 1983	543
British Aerospace	Aeroespacial	Febrero de 1981 Mayo de 1985	43 346
British Sugar Corporation	Azucarera	Julio de 1981	44
Cable & Wireless	Telecomunicaciones	Octubre de 1981 Diciembre de 1983 Diciembre de 1985	182 263 600
Amersham	Radioquímica	Febrero de 1982	64
National Freight Corporation	Transportes por carretera	Febrero de 1982	5
Britoil	Petróleo	Noviembre de 1982 Agosto de 1985	627 425
Associated British Ports	Puertos	Febrero de 1983 Abril de 1984	46 51
International Aeradio	Comunicaciones para la aviación	Marzo de 1983	60
British Rail Hotels	Hoteles	Marzo de 1983	51
Wytch Farm	Petróleo	Mayo de 1984	82
Enterprise Oil	Petróleo	Junio de 1984	380
Sealink	Puertos/ferries	Julio de 1984	66
Jaguar	Automóviles	Julio de 1984	297
British Telecom	Telecomunicaciones	Noviembre de 1984	3.600
Otras			716

Notas:

- (1) En «Otras» se incluyen las ventas de un 25 por 100 de ICL (1979), Fairey (1980), el 50 por 100 de Ferranti (1980), el 75 por 100 de Inmos (1984), empresas dependientes de British Steel, British Shipbuilders y la National Coal Board, y otras integrantes del British Technology Group.
- (2) El Estado conserva una participación del 31,7 por 100 en British Petroleum, y del 49,8 por 100 en British Telecom (BT).
- (3) Únicamente la privatización de BT se acompañó de medidas reguladoras específicas, con la creación del OFTEL.

de BT—, y está previsto que se mantengan a un nivel más alto, al menos hasta las próximas elecciones generales.

La enajenación de las participaciones restantes en Britoil, British Aerospace y Cable and Wireless generó ingresos por valor de más de 1.300 millones de libras en el curso de 1985, cifra que habría sido bastante más alta si la venta proyectada de British Airways no se hubiera retrasado a causa de las acciones judiciales planteadas en relación con el caso de Laker Airways. Los planes de venta de la British Airports Authority y de otra empresa mucho mayor, la British Gas Corporation (BGC), están muy avanzados; sumados al de British Airways y a posibles nuevas ventas de acciones de BP, hacen es-

perar nuevas emisiones de aquí a uno o dos años por un volumen superior al de 1984. Entre otras ventas proyectadas están las del Trustee Savings Bank, que es un caso interesante (técnicamente no pertenece al Estado, y su producto irá a parar a la sociedad privada recién formada), las Royal Ordnance Factories, Unipart (que forma parte de BL) y Rolls Royce.

A plazo más largo, y según puede verse en el cuadro n.º 2, hay un campo de acción considerable para nuevas ventas de activos importantes. La industria de suministros eléctricos en particular (la mayor de las industrias nacionalizadas) sería un candidato evidente a la privatización.

Una segunda característica del pro-

grama que se revela en el cuadro n.º 1 es la de que, hasta 1984, los cambios de titularidad afectaron solamente a empresas que en la mayoría de sus actividades afrontaban ya una competencia importante del sector privado. También a este respecto el caso de BT señaló un giro significativo, al suscitar por primera vez el problema de la regulación de una empresa de propiedad privada con posiciones dominantes en esferas destacadas de su actividad (redes de telecomunicaciones, instalaciones de conmutación y ventas de equipo). Así, aunque en algunos casos anteriores no se diera una total ausencia de fallos del mercado, en el caso de Telecom el problema era de otro orden de magnitud. El reconocimiento de esta circunstancia impulsó la creación del OFTEL, un organismo regulador con

podere para restringir el comportamiento monopolista de la empresa dominante. La privatización del gas (y la de la electricidad, si se produce) plantea problemas parecidos de monopolio natural, pero en general más graves. Entrañará también, por lo tanto, la creación de un organismo regulador.

III. PRIVATIZACION E INCENTIVOS

En esta sección voy a empezar por señalar las diferencias que existen entre los mecanismos de control de empresas privadas y públicas, por lo demás análogas, para a continuación someter a examen algunas de las consecuencias que se derivan de esos mecanismos. Es cierto que de la privatización se puede esperar una mayor atención de la dirección de las empresas a la obtención de beneficios, pero los cambios que entran en juego son mucho más complejos de lo que sería una mera sustitución de objetivos «de interés público» por maximización de beneficios. El efecto inmediato de la privatización es el traspaso del control sobre la dirección de la empresa de manos del gobierno a manos de los accionistas. En una empresa privada, la dirección es indirectamente responsable ante los accionistas, aunque sus actuaciones estén restringidas por un organismo regulador. En una empresa pública la dirección está sometida al control del gobierno, al que a su vez se puede considerar agente del electorado.

1. La empresa privada

Veamos en primer lugar qué factores afectan a los incentivos de la gestión empresarial en las empresas de propiedad privada. Aunque, en general, no haya unanimidad entre los accionistas a la hora de establecer una escala de valoración de las distintas políticas de dirección (Ekern y Wilson, 1974), parto del supuesto de que los accionistas desean que la empresa maximice sus beneficios. Los incentivos de la dirección dependerán entonces de la separación entre propiedad y control, el acceso de los accionistas a la información sobre la marcha de la empresa, la efectividad del mecanismo de absorción y restricciones legales, como puede ser la responsabilidad limitada.

El caso más sencillo se produce cuando hay un único directivo/accionista (lo que Alchian y Demsetz, 1972, llaman la empresa clásica). Aquí el propietario-directivo tiene incentivos poderosos para incrementar la eficiencia interna de la empresa, y con ello elevar sus beneficios. Además, la negociabilidad de los derechos de propiedad significa que el directivo/accionista podrá recoger de manera inmediata, vendiendo acciones, cualesquiera rendimientos futuros que se deriven de sus actividades actuales.

Pero es más frecuente que la propiedad esté separada del control. Entonces es necesario que los poderdantes (los accionistas) incentiven a los agentes (los directivos) para asegurarse de que éstos velen por sus intereses. Dos son los principales proble-

mas que se plantean en este punto. Primero, las actividades de control que lleve a cabo uno de los propietarios proporcionarán beneficios exteriores a otros, por lo que los niveles de control tienden a ser subóptimos. Segundo, la situación origina un estado de información asimétrico, porque normalmente los directivos están mejor enterados de las oportunidades de la empresa que los accionistas. De modo que, aun en el caso de que los accionistas pudieran formular e imponer unos mecanismos óptimos de incentiviación en función de los beneficios, ello seguramente no bastaría para recompensar al directivo con todos los beneficios incrementales de un esfuerzo extra: la dependencia de los beneficios de factores de riesgo que escapan a la voluntad de la dirección origina presiones hacia un reparto del riesgo que haga que la remuneración no esté tan supeditada a ellos (Shavell, 1979).

El primero de esos problemas se puede soslayar si existe un *mercado de control de sociedades* razonablemente eficiente. Mediante la adquisición de acciones en el mercado, una persona o una empresa pueden concentrar rápidamente la propiedad, y con ello arrebatar el control de la sociedad de manos de su dirección. Esta posibilidad puede originar efectos poderosos de incentiviación. Si la actuación del equipo directivo es deficiente, la cotización de las acciones de la empresa bajará, y una operación de absorción tendente a sustituirlo por otro será más rentable. La amenaza de una posible sustitución actúa, pues, como factor de disciplina sobre los directivos.

Desafortunadamente, hay razones para pensar que el mercado de control de sociedades adolece de serias imperfecciones. Por ejemplo, Grosman y Hart (1980) han demostrado que la negociabilidad de los derechos de propiedad no es suficiente, por sí sola, para corregir el fallo del mercado que nace de la dispersión de las acciones. Dicho en términos sencillos, un pequeño accionista puede desdeñar las consecuencias que para la absorción pueda tener su decisión particular de vender o retener sus títulos, y, si se espera que el intento de absorción llegue a buen fin, preferirá retenerlos para participar de las ganancias que proporcione el cambio de dirección. Pero bastará que cierto número de accionistas actúen así para que el intento de absorción fracase. Hay diversas maneras de prevenir ese efecto, entre ellas el establecimiento de derechos de adqui-

CUADRO N.º 2

FACTURACION EN 1984 DE EMPRESAS INTEGRADAS EN EL SECTOR PUBLICO EN OTOÑO DE 1985

(En millones de libras)

Electricity Boards	10.621	Rolls Royce	1.409
British Gas Corp. *	6.392	British Shipbuilders	965
National Coal Board	4.669	National Bus Co. *	754
BL (vehículos)	3.402	London Regional Transport.	578
British Steel	3.358	British Nuclear Fuels	460
Post Office	2.884	British Airports Authority *	316
British Rail **	2.832	Civil Aviation Authority	228
British Airways *	2.514	Scottish Transport Group ...	154

Notas:

* Planes de privatización en fase avanzada.

** Facturación en 1983.

sición obligatoria en la legislación de sociedades anónimas (Yarrow, 1985), pero en general requieren procedimientos de regulación costosos. Y, cosa muy importante, los estudios empíricos sobre absorciones indican que el mercado de control de sociedades está muy lejos de ser perfecto (Singh, 1975). Las empresas de gran envergadura parecen ser menos vulnerables que las pequeñas a los intentos de absorción surgidos del exterior, aspecto que merece ser tenido muy en cuenta a la hora de evaluar los efectos de la privatización de empresas de servicios públicos. Hay, asimismo, indicios de que la amenaza de una absorción no buscada no guarda una relación estrecha con la mejor o peor actuación de un equipo directivo en el plano de los beneficios.

2. Propiedad pública

En las empresas de propiedad pública, la vigilancia de la actuación de los encargados de la gestión corresponde al gobierno. No habiendo acciones negociables, no hay *mercado* de control de sociedades. Pero esto no quiere decir que los incentivos a la mejor gestión tengan que ser más débiles que en el caso de la empresa privada. Como ha demostrado Williamson (1975), en circunstancias apropiadas, la organización jerárquica puede resultar más eficiente como factor de vigilancia que los mercados de capital. El gobierno puede, por ejemplo, establecer complementos salariales en función de los beneficios y/o despedir personal si el rendimiento es insatisfactorio.

El control gubernamental tiene dos posibles ventajas sobre la alternativa de mercado: no se tropieza con el problema de bienes públicos que va aparejado a la dispersión de la propiedad de acciones, y puede responder de forma inmediata a las desviaciones entre rendimientos sociales y privados en los mercados de bienes y de factores. Dicho en otras palabras, la empresa de propiedad pública puede ser un instrumento de corrección de los fallos (las ineficiencias) de los mercados de bienes, de factores y de control de sociedades.

Es frecuente que tales argumentos sirvan de base para la *defensa* de la empresa pública. Por ejemplo, la búsqueda denodada de beneficios por parte de quienes controlan monopolios naturales puede desembocar en prácti-

cas anticompetitivas que sean contrarias al interés público. Quizá la dificultad de idear y aplicar criterios sencillos del comportamiento anticompetitivo haga preferible la nacionalización a la regulación de empresas de propiedad privada. Por otra parte, las imperfecciones del mercado de control de sociedades pueden dar lugar a ineficiencias de costes como resultado de la persecución de objetivos no ligados al beneficio, el caso del «monopolio soñoliento». Por último, en la empresa pública puede ser más fácil recoger información y reducir las asimetrías informativas entre la dirección y los responsables de vigilar sus actuaciones.

La clave del descontento que suscita la actuación de las empresas públicas debe estar, pues, en otro sitio. Si los gobiernos son guardianes del interés público, la cuestión es *quis custodiet ipsos custodes?* La respuesta es, naturalmente, el electorado; pero el «mercado» del control político es muy imperfecto, y por la misma razón los incentivos a un control eficiente de las empresas públicas pueden ser bastante débiles. Así, la falta de conocimientos detallados por parte de los votantes sobre el rendimiento real y potencial de las industrias nacionalizadas, unida a la imposibilidad de votar *separadamente* sobre esa materia, significa que, en muchos casos, la calidad de esa vigilancia no tenga efectos muy importantes sobre las perspectivas electorales del gobierno. Si tales decisiones repercuten efectivamente sobre el panorama político, será probablemente porque incidan de forma muy visible sobre la riqueza de grupos de interés identificables, generando presiones en pro de la utilización de las empresas públicas para la transferencia de renta hacia grupos favorecidos, muchas veces en detrimento de la eficiencia.

3. Valoración

Los argumentos hasta aquí expuestos implican que los méritos relativos de la vigilancia privada y pública dependen de una transacción entre las ineficiencias del mercado y la falta de incentivos (que nace de la naturaleza de los sistemas políticos) en los organismos que dependen de la administración. Si es así, no cabe esperar que una de las formas de propiedad haya de ser preferible a la otra en todas las industrias y en todos los países. De todos modos, se puede sostener que los datos que reflejan sus rendimientos

comparados revelan debilidades tan graves y tan generalizadas del control por parte del sector público que justifican una *presunción* general en favor de la propiedad privada.

En un repaso reciente de la bibliografía empírica sobre la cuestión, Millward (1982) concluía que no parecía haber razones generales para pensar que la eficiencia de la gestión fuera menor en las empresas públicas. Mi visión de los datos, que expongo con mayor detenimiento en el Apéndice, es algo distinta. Yo creo que el control es más eficiente en el sector privado en aquellos casos en los que la empresa debe hacer frente a una competencia intensa, a la vez que otras formas de fallo de los mercados de productos y de factores son relativamente poco importantes. Mi apreciación se basa en la frecuente observación empírica de que, en esos casos, las empresas privadas tienden a operar con costes más bajos.

Esa visión implica que las debilidades de la vigilancia pública son empíricamente importantes, pero *no* bastan para establecer una presunción en favor de la producción privada en *todas* las circunstancias. La evidencia en torno al rendimiento comparado allí donde se dan ineficiencias sustanciales de los mercados de productos y de factores es mucho menos nítida. Más aún, en casos como el de la red eléctrica tiende a apuntar en sentido contrario, hacia un mejor rendimiento de las empresas públicas. Mi conclusión es que toda evaluación global de las políticas de privatización debe necesariamente tener en cuenta factores tales como el grado de competencia en los correspondientes mercados y la efectividad de las políticas reguladoras frente a los fallos del mercado, incluidos los que se derivan del dominio monopolista.

IV. PRIVATIZACIÓN Y COMPETENCIA

La estructura de propiedad de la empresa no es más que uno entre los muchos factores que influyen en la motivación de sus directivos. En esta sección voy a analizar el impacto que sobre los incentivos tiene la competencia en el mercado de productos, y a evaluar las ventas de activos que se han llevado a cabo en el Reino Unido relacionadas con mercados que se podrían calificar de competitivos o «suficientemente» competitivos.

En sí, la venta de una empresa pública no produce grandes efectos inmediatos sobre la estructura del mercado. La privatización en forma de concesión o contratación externa de servicios, sin embargo, es distinta a este respecto, porque allí donde supone una licitación competitiva tiene el efecto de eliminar una importantísima barrera a la entrada. Voy a analizar, pues, el papel de las concesiones en una subsección aparte.

1. Mercados e información

A la hora de establecer incentivos para los cuadros directivos de las empresas, accionistas y gobiernos se tropiezan con la misma falta de información; no pueden observar directamente ni los insumos del personal directivo ni las oportunidades reales de la empresa. Sin embargo, la observación del rendimiento de empresas competidoras en el mismo mercado, o de otras en mercados análogos, suministra datos aplicables a la elaboración de sistemas de motivación más eficientes (Holmsstrom, 1982).

Pensemos, por poner un caso, en el problema de interpretar una estadística de rendimiento como es la rentabilidad: en cualquier año que se tome, dependerá de los niveles y calidad de los insumos de dirección y de una serie de otros factores que escapan al control del personal directivo. Si no es posible diferenciar las aportaciones respectivas de la dirección y de los factores externos, será difícil retribuir acertadamente aquella. Supongamos, sin embargo, que se pueda estudiar la misma estadística de rendimiento correspondiente a otras empresas semejantes, en el sentido de que, a igualdad de insumos de dirección, las medidas de rendimiento estén correlacionadas. Por ejemplo, las rentabilidades de todas las empresas que operan en un mismo mercado tienden a variar en la misma dirección en respuesta a una perturbación exógena de la demanda. En ese caso, los resultados de empresas «similares» darán información sobre los factores externos que afectan al rendimiento y, por lo tanto, indirectamente, sobre la contribución de un determinado equipo directivo. De ahí se deduce que, asociando las recompensas a las medidas observables del rendimiento *relativo*, los responsables del control podrán instrumentar incentivos más eficaces a la gestión.

Nótese, sin embargo, que para que

existan señales informativas adicionales no es condición necesaria que haya competencia entre las empresas. Las perturbaciones que afectan a toda la economía generan correlaciones entre los índices de rendimiento de distintas industrias. Análogamente, los resultados de monopolios regionales independientes que produzcan los mismos bienes pueden suministrar información valiosa sobre el rendimiento de los distintos equipos directivos (Shleifer, 1985). Es de esperar, no obstante, que la calidad de las señales tienda a ser mejor allí donde hay varias empresas en competencia directa.

2. Competencia e incentivos

La competencia entre empresas no sólo proporciona información, sino que también reduce la dificultad que entraña la elaboración de sistemas de incentivos, desde el momento en que la propia competencia puede entenderse como una forma de motivación (Hayek, 1945; Hart, 1983). En vista de las deficiencias que son de esperar en los mecanismos de control tanto del sector privado como del sector público, es una propiedad de los mercados de suma importancia para el rendimiento económico.

Los resultados de cada empresa dependen de la actuación de sus directivos, pero también de la de sus rivales. Por lo tanto, los sistemas de motivación en función de los beneficios vinculan automáticamente las recompensas al comportamiento de los directivos *en relación con* el de sus competidores en el mercado. La competencia puede también generar incentivos bastante eficaces, aun en el caso de que las recompensas no dependan fundamentalmente de los beneficios. Entre las funciones objetivas de la dirección empresarial se cuentan normalmente una serie de variables que reflejan el rendimiento del equipo directivo frente a otros agentes económicos, como son la cuota de mercado, el dominio o el prestigio. Por lo tanto, si un equipo directivo compite insatisfactoriamente para reducir los costes, lo más probable será que ello repercuta negativamente sobre la cuota de mercado, el dominio y el prestigio de la empresa (y, consiguientemente, sobre los beneficios de la dirección). Claro está que, si la empresa es de propiedad privada, los accionistas tendrán aún que resolver el problema de poner coto a la apropiación de beneficios por parte de

la dirección, pero esa tarea es menos complicada de lo que sería el seguimiento pormenorizado de todas las decisiones, y, dentro de una perspectiva más amplia, tiene más que ver con la distribución de la renta que con la eficiencia económica.

3. Concesiones y contratación externa de servicios

He intentado poner de manifiesto las razones que llevan a pensar que la intensidad de la competencia en el mercado de productos puede tener efectos muy poderosos sobre la incentivación de la dirección de la empresa, y, por lo tanto, sobre su rendimiento económico. Es probable, pues, que las consecuencias de las ventas de empresas en el terreno de la eficiencia *dependan* del grado de competencia, aunque las ventas en sí quizá no repercutan mucho en él. Por el contrario, cuando la privatización consiste en permitir que varias empresas compitan *por* el derecho a servir a un mercado o suministrar un bien que antes eran servicios o suministrados por una organización *protegida* del sector público, la competencia aumenta inmediatamente.

Las concesiones de explotación y las contrataciones externas de servicios son atractivas precisamente porque poseen esa propiedad. Además, permiten reconciliar la producción por parte de una sola empresa con la concurrencia: se puede invitar a las empresas a concurrir por el derecho *exclusivo* de suministro del producto, y evitar la fijación monopolista del precio otorgando ese derecho a la empresa que ofrezca el precio más bajo (Demsetz, 1968). Las concesiones de explotación brindan así una solución posible al problema del monopolio natural.

Conviene hacer notar, sin embargo, que la sustitución de una empresa pública por otra privada no es el aspecto más importante de esta política. Puede suceder, por ejemplo, que una administración local, luego de recibir una serie de ofertas, decida que ella misma puede suministrar ese servicio de manera más eficiente que un contratista privado. Aun así la convocatoria de una licitación competitiva habrá servido para informar a las autoridades administrativas sobre cuáles son los posibles costes de abastecimiento, y para incentivar la gestión eficiente, desde el punto de vista del coste, en los empleados del sector público.

Las concesiones de explotación y la contratación externa de servicios serán seguramente más eficientes cuando los problemas de especificación y renovación de los contratos sean relativamente sencillos. Pero esa condición no siempre se cumple, por varias razones (Williamson, 1976). En primer lugar, los bienes o servicios que se pretende suministrar pueden constituir «paquetes» con características diferenciadas, y en este caso los funcionarios encargados de la adjudicación pueden dejarse llevar por sus preferencias más que por las de los usuarios finales (como ha ocurrido en los Estados Unidos a propósito de algunas concesiones de explotación de la televisión por cable). Y, lo que es más importante, el seguimiento y aplicación del contrato pueden resultar difíciles. En segundo lugar, la existencia de inmovilizaciones puede otorgar a una de las empresas una ventaja tan decisiva a la hora de competir por el contrato que las demás no concurren, dejando a la concesionaria en una posición de monopolio incontestado. O a la inversa, la incapacidad de una empresa incumbente para recuperar sus costes si no obtuviera la concesión en los periodos siguientes podría originar un grado insuficiente de inversión. En tercer lugar, las incertidumbres tecnológicas y del mercado pueden hacer que los contratos incompletos, que permiten efectuar ajustes según las circunstancias, parezcan más eficientes que los contratos completos. Pero es frecuente que los contratos incompletos exijan una extensa labor de seguimiento, y en ese caso su administración no pasará de ser una forma particular de regulación (véase la sección V).

Salvo en casos sencillos, pues, no cabe entender la concesión como alternativa a la regulación, y su posible aplicación en industrias como las de las telecomunicaciones o el abastecimiento de gas y electricidad es muy limitada. Por otra parte, entre los bienes y servicios que actualmente suministra el sector público hay muchos que sí satisfacen las condiciones de sencillez, inmovilizaciones modestas y niveles relativamente bajos de incertidumbre del mercado. En esas circunstancias, la concesión de explotación y la contratación externa de servicios son altamente prometedoras.

4. Valoración

Aunque los argumentos expuestos apuntan a los efectos posiblemente po-

derosos y positivos de la competencia, ello no impide que sus resultados puedan ser ineficientes debido a la existencia de uno o más fallos del mercado. Por lo tanto, en el análisis de la política seguida en el Reino Unido que presento a continuación he dividido los casos con arreglo a una valoración subjetiva de la importancia previsible de esos fallos.

4.1. Ausencia de fallos importantes en el mercado

Cuando el objeto de la privatización es una empresa que venía operando en mercados competitivos y libres de fallos importantes, la evaluación del rendimiento es, en principio, relativamente fácil. El principal factor de interés lo constituyen los cambios en la eficiencia interna de la empresa, que se pueden calibrar examinando las medidas de rentabilidad u otros indicadores del rendimiento financiero.

A esta categoría corresponden, en la experiencia británica, los casos de Cable and Wireless, Amersham, National Freight, Associated British Ports, International Aeradio, British Rail Hotels, Wytch Farm, Sealink y Jaguar. De ellos, sólo Amersham constituye un ejemplo de venta completa y de una vez de toda la participación del Estado en una empresa hasta entonces independiente, efectuada por medio de la creación de una sociedad con cotización en bolsa. Jaguar (otra venta al 100 por 100) formaba parte de British Leyland; National Freight se vendió a un consorcio de directivos y empleados; British Rail Hotels y Sealink formaban parte de British Rail; el caso de Wytch Farm consistió en la venta de la participación de la British Gas Corporation en ese yacimiento petrolífero, que era del 50 por 100 (estando el otro 50 por 100 en manos de British Petroleum), y tanto los Associated British Ports como Cable and Wireless se vendieron por etapas, método que, en general, ha sido el preferido para las empresas de mayor envergadura, presumiblemente por temor a que una emisión de acciones muy cuantiosa deprimiera la cotización.

Aparte de la cuestión de cómo construir las adecuadas hipótesis alternativas (sobre el rendimiento de la empresa de no haberse procedido a su privatización), son tres las dificultades inmediatas que se plantean cuando se trata de evaluar los efectos de la privatización sobre los resultados financieros de estas empresas. La primera es

el escaso tiempo que ha transcurrido desde las ventas. La segunda estriba en que algunas formaban parte de otras empresas mayores de propiedad pública y/o fueron absorbidas, a raíz de la venta, por empresas mayores de propiedad privada, por lo que la obtención de datos sobre su situación antes y/o después de la privatización resulta difícil o imposible. La tercera dificultad reside en que durante el período inmediatamente anterior a la privatización se procedió en algunos casos a blanqueos contables, reconstrucciones de capital, etcétera, que reducen la comparabilidad de las estadísticas de rendimiento de antes y después.

Hay que tener presentes esas dificultades a la hora de interpretar las cifras del cuadro n.º 3, que muestra los volúmenes de facturación y la rentabilidad de las cinco empresas de las que es más fácil obtener datos. Téngase en cuenta, por ejemplo, que las cifras de Amersham en 1982, correspondientes a un ejercicio contable que finalizó en el mes de marzo, hacen referencia fundamentalmente a un período en el que la compañía formaba parte del sector público. Así pues, la mayor subida de su *ratio* de rentabilidad se produjo en vísperas de la privatización. Otro tanto hay que decir de Associated British Ports y Jaguar, si bien en este último caso el factor determinante fue la depreciación de la libra con respecto al dólar, por ser Norteamérica el principal mercado de la compañía.

A efectos de comparación, el cuadro n.º 4 presenta estadísticas similares de algunas empresas «suficientemente competitivas» que han permanecido en el sector público, así como los beneficios antes de impuestos de todas las empresas comerciales e industriales (a excepción de las de North Sea Oil) como porcentaje del PIB. Lo primero revela que se han logrado mejoras muy sustanciales de los resultados financieros sin cambio de titularidad, mientras que lo segundo indica que, al margen de la privatización, cabía esperar una cierta mejora de los resultados en respuesta a la expansión gradual de la actividad económica desde 1981.

Contemplando las industrias británicas nacionalizadas desde una óptica más general, se puede afirmar que, en promedio, ha habido una tendencia a mejores resultados financieros durante los tres o cuatro últimos años. Ello se explica, en buena medida, por la parcial reactivación económica, la elevación de los precios en las industrias mono-

CUADRO N.º 3

**FACTURACION REAL (F) (EN MILLONES DE LIBRAS A PRECIOS DE 1980)
Y MARGENES DE BENEFICIO (MB) (EN %), 1981-1985**

		1981	1982	1983	1984	1985
Amersham	F	43,3	51,5	61,4	65,7	76,5
	MB	9,5	14,1	15,0	15,6	15,8
Associated British Ports	F	114,7	125,3	121,5	103,4	94,0
	MB	- 8,0	3,6	9,4	- 4,6	4,2
Cable and Wireless	F	262,8	289,5	317,3	487,6	609,6
	MB	21,8	25,4	38,9	29,2	28,4
Jaguar	F	174,4	251,5	371,8	475,3	576,0
	MB	- 16,2	3,1	10,6	14,4	15,7
National Freight	F	391,4	379,7	388,1	421,4	474,6
	MB	2,3	2,1	2,3	4,1	4,2

Nota:

- (1) Las líneas verticales señalan los datos más próximos a la primera venta de acciones.
 (2) Los datos de beneficios son antes de impuestos (salvo en el caso de National Freight, en el que se indican beneficios de explotación).
 (3) Todos los datos se refieren a ejercicios contables finalizados en los años naturales que se indican.
 (4) Los datos de ABP, Jaguar y NF correspondientes a 1985 son resultado de duplicar las cifras relativas a la primera mitad del ejercicio financiero.

polistas (por ejemplo, en las del gas y la electricidad) y los ya mencionados ajustes contables, efectuados en previsión de la posterior venta (por ejemplo, en British Airways). Sobre las mejoras del rendimiento no imputables a esos factores se han dado dos interpretaciones divergentes: la de que se pueden atribuir legítimamente a la privatización, porque sin el acicate de la venta inminente no se habrían produ-

cido, y la de que son indicativas de lo que se puede lograr cuando el gobierno se limita a dar menos facilidades financieras a sus empresas y, por consiguiente, demuestran que para que el rendimiento mejore no es necesario privatizar.

Mi lectura de la situación es que ambos planteamientos son un tanto exagerados. Se podrían haber logrado, y

se lograron, mejoras sustanciales de los resultados de las empresas públicas no monopolistas mediante simples cambios en las prioridades del gobierno. Yo soy escéptico, sin embargo, en cuanto a la posibilidad de mantener esa presión durante un tiempo prolongado, y creo que el tener como objetivo la privatización ha dado al gobierno mayores incentivos a corto plazo para ejercer una vigilancia más eficiente.

CUADRO N.º 4

**FACTURACION REAL (F) (EN MILLONES DE LIBRAS A PRECIOS DE 1980)
Y MARGENES DE BENEFICIO (MB) (EN %), 1981-1984**

		1981	1982	1983	1984
BL	F	2.564	2.528	2.692	2.550
	MB	0,1	- 4,1	- 7,1	- 8,6
British Steel	F	2.640	2.834	2.542	2.502
	MB	- 23,1	- 9,2	- 12,6	- 5,1
British Airways	F	1.842	1.884	1.965	1.885
	MB	- 3,3	0,4	8,2	11,7
Rolls Royce	F	1.290	1.229	1.047	1.056
	MB	1,2	- 6,1	- 8,6	4,5
National Bus	F	543	547	559	565
	MB	4,2	5,9	6,8	6,1
Todas las empresas comerciales e industriales *	MB	7,4	8,0	8,8	10,4

Nota:

- * Beneficios antes de impuestos como % del PIB, sin incluir North Sea Oil.

Otra fuente de datos sobre los efectos de la privatización es la evolución de las cotizaciones bursátiles desde la fecha de venta (véase el cuadro n.º 5), aunque también aquí surgen problemas de interpretación. Por ejemplo, si los participantes en el mercado prevén con acierto todas las variaciones subsiguientes, cualesquiera beneficios de la privatización se reflejarán en el precio de apertura. Hay, asimismo, quien sostiene que, dado que a los inversionistas institucionales se les asignó un paquete de acciones menor del que habría sido necesario para sostener el índice del mercado, sus adquisiciones posteriores (dictadas por el propósito de sostener ese índice, y efectuadas de forma paulatina para no desatar una escalada de precios en un mercado de escaso volumen) se tradujo en un alza gradual de las cotizaciones. Frente a estas consideraciones, yo diría que los movimientos relativos de las cotizaciones sí dicen algo sobre la privatización. El efecto aprendizaje tiene cierto interés: el que los mercados se muestren ahora más optimistas sobre los resultados futuros constituye una evidencia circunstancial en favor de esta parte del programa de privatizaciones. Aparte de esto, el argumento del índice del mercado no es del todo convincente. Dada una racha de rendimientos superiores a lo normal, cualquier inversionista institucional individual habría salido favorecido comprando más acciones en fecha más temprana.

La National Freight Corporation no figura en el cuadro n.º 5 porque sus acciones no se cotizan en Bolsa; la compañía las vende y las compra a un precio fijado periódicamente por procedimientos contables. Con ello se pretende proteger el interés mayoritario de los directivos y otros empleados de la empresa. A comienzos de 1985 una acción de una libra valía ya 8,60 libras, y una nueva revisión al alza en la primavera de ese año situó su valor en 12,40 libras. De modo que la mejora más espectacular del rendimiento se ha registrado en la empresa con mayores trabas a la tramitación de sus acciones, lo cual puede ser indicio del potencial que encierran los planes de participación en beneficios.

También es digno de mención que la National Freight aportase muy escasos recursos directos al Tesoro (véase el cuadro n.º 1). He aquí un caso en el que el gobierno renunció al producto de la venta para reestructurar la empresa, de modo que permitiera su

CUADRO N.º 5

EVOLUCION DEL VALOR DE LAS ACCIONES DESDE LA FECHA DE EMISION HASTA EL 28 DE JUNIO DE 1985

	Apreciación relativa (en %)	Con relación a:
Amersham	- 16,5	FT químicas
Associated British Ports	+ 37,6	FT industriales
Cable and Wireless	+ 112,4	FT eléctricas
Jaguar	+ 13,0	FT automovilísticas

Nota:
El precio inicial es el precio de equilibrio en el primer día de contratación. La comparación se ha hecho con respecto a los índices del *Financial Times*.

paso a manos de sus directivos y trabajadores (se liquidó el déficit del plan de pensiones, y se concedieron préstamos a bajo interés para facilitar la compra de acciones), y esa decisión parece haber dado notables rendimientos en forma de una mayor eficiencia.

Así pues, y por lo que se refiere a los resultados financieros, los casos de éxito de esta parte del programa de privatizaciones parecen haber sido la National Freight Corporation y Cable and Wireless; en ambas se han registrado mejoras sustanciales con respecto a los indicadores que aparecen como obvios puntos de referencia. Para Jaguar los primeros signos son positivos, pero habrá que suspender el juicio en tanto no se disponga de más información sobre cómo ha encajado un periodo de mayor debilidad del dólar. En los otros dos casos, Amersham y Associated British Ports, es más difícil encontrar pruebas de que la privatización haya tenido efectos significativos sobre la eficiencia interna, y se impone todavía un juicio neutral.

Tomados en su conjunto, estos resultados iniciales del programa británico no restan nada de fuerza a la tesis de que, con un grado suficiente de competitividad, y en ausencia de fallos graves del mercado, es preferible en general la propiedad privada de las empresas a la propiedad pública.

4.2. Industrias sometidas a un mayor control

Ya sean públicas o privadas, las empresas de industrias tales como la petrolera, la aeroespacial y la del transporte aéreo suelen estar sometidas a un grado intenso de intervención del

Estado. Por consiguiente, no se puede hablar de transferencia de la propiedad sin tomar en consideración otros aspectos de la política industrial, que será un determinante importante de los resultados.

Entre las empresas vendidas pertenecientes a esta categoría están Britoil, Enterprise Oil y British Aerospace. También es éste el marco más apropiado para examinar las privatizaciones proyectadas de British Airways y British Airports Authority (aunque esta última coincide en algunos aspectos con los casos de monopolio natural que analizaremos en la sección siguiente).

En favor de la propiedad pública de estas industrias se aduce que con ella mejora la efectividad de la política industrial. Por poner un caso, puede ser deseo del gobierno obtener el mayor rendimiento fiscal de la industria petrolera *off shore* que sea compatible con el mantenimiento de incentivos a la producción y a la prospección. La propiedad pública puede contribuir a esa tarea evitando que haya colusión entre los productores de petróleo. Análogamente, en la industria aeroespacial se podría considerar que es la manera más efectiva de mantener una industria nacional para cumplir objetivos de seguridad, obtener información para evitar cargas excesivas en gastos de defensa y controlar las ventas de armamento a otros países.

Lo que hay que dilucidar, pues, es si, a pesar de la información disponible, la actuación de control de los organismos públicos ha sido, y va a seguir siendo, tan insatisfactoria que los beneficios de su traspaso al mercado de capitales compensen de las posibles

CUADRO N.º 6

FACTURACION REAL (F) (EN MILLONES DE LIBRAS A PRECIOS DE 1980)
Y MARGENES DE BENEFICIO (MB) (EN %), 1981-1984

		1981	1982	1983	1984
BP	F	23.000	24.127	25.477	28.436
	MB	9,4	7,9	8,0	9,1
Britoil	F	744	895	985	1.191
	MB	52,5	47,2	46,8	44,4
British Aerospace	F	1.485	1.690	1.810	1.850
	MB	4,2	4,1	3,6	4,9

Nota:

Cifras obtenidas como en el cuadro n.º 4.

pérdidas que llevaría aparejadas la reducción del número de instrumentos con que cuenta la política industrial.

El rendimiento de estas empresas después de su privatización es difícil de evaluar, por una serie de razones. Primera, en presencia de fallos del mercado importantes, el criterio de evaluación no debería ser únicamente el mero resultado financiero. Es cierto que un mayor énfasis en los beneficios puede conducir a una explotación más enérgica del dominio del mercado (en las industrias petrolera y aeroespacial) o a un deterioro de los niveles de seguridad (en las líneas aéreas). Es preciso, pues, atender a la magnitud e importancia de tales efectos (junto con cualesquiera mejoras en la eficiencia de costes) antes de emitir un juicio definitivo. Segunda, los lanzamientos llevados a cabo han sido pocos y se han concentrado en la industria petrolera. Tercera, Enterprise Oil se constituyó a partir de los intereses *off-shore* de la British Gas Corporation, y por lo tanto no tenía existencia independiente antes de la privatización, mientras que casi un 50 por 100 del capital en acciones de BT estaba en manos privadas antes de la emisión de 1979.

Así pues, los datos de que se dispone son muy limitados, aun atendiendo únicamente a los resultados financieros. Las estadísticas que aparecen en los cuadros núms. 6 y 7 no sugieren a primera vista que las operaciones hayan sido un gran éxito, pero hay que tener en cuenta que en las cifras correspondientes al sector petrolero influye decisivamente la evolución adversa (desde el punto de vista de esas industrias) del precio del petróleo. Ade-

más, es probable que el índice de petróleos del Financial Times, que se toma como punto de referencia de la cotización bursátil, no corrija adecuadamente ese factor externo en los casos de Britoil y Enterprise, porque abarca también las operaciones de empresas petroquímicas cuyos resultados son menos sensibles a los precios del crudo.

Los datos más informativos son los del British Aerospace. En este caso no se aprecia mejora espectacular de los resultados financieros en relación con la rentabilidad de las empresas industriales y comerciales en su conjunto (cfr. el cuadro n.º 4) ni con la evolución bursátil de las compañías incluidas en el índice de industriales del Financial Times. Puesto que lo natural sería que cualesquiera mejoras de la eficiencia interna se dejaran sentir en el rendimiento económico, los resultados no corroboran la tesis de que la privatización haya impulsado sustancialmente los objetivos de la política

microeconómica. De hecho, cuesta trabajo no deducir que un motivo poderoso de la enajenación de estas empresas fue el de su importancia para los objetivos de endeudamiento del sector público (véase la sección X).

Las perspectivas de mejora en la formulación de políticas gubernamentales de cara a futuras privatizaciones no parecen halagüeñas. La regulación del transporte aéreo en Gran Bretaña se mantendrá en las áreas cruciales de asignación de rutas, acuerdos internacionales de fijación de precios y controles de seguridad, y existe el peligro de que el atractivo, como objeto de una venta más lucrativa, de una compañía que disfrute de una posición más monopolista en el mercado pueda frenar el proceso apenas iniciado de desregulación de las rutas europeas. Aunque sea lícito afirmar que las operaciones de British Airways brindan mayores posibilidades de mejorar la eficiencia interna que, por ejemplo, las

CUADRO N.º 7

EVOLUCION DEL VALOR DE LAS ACCIONES DESDE LA FECHA DE EMISION HASTA EL 28 DE JUNIO DE 1985

	Apreciación relativa (en %)	Con relación a:
BP	- 8,6	FT petróleos
Britoil	- 30,9	FT petróleos
Enterprise Oil	- 16,2	FT petróleos
British Aerospace	- 10,7	FT industriales

de British Aerospace, no está claro, ni mucho menos, que tales mejoras no se pudieran lograr dentro de un marco de propiedad pública, como demuestra la evolución reciente de los resultados económicos (véase el cuadro n.º 4).

Igualmente dudosos parecen los beneficios de la privatización de la British Airports Authority. Entre las propuestas en curso se encuentra la regulación de precios para evitar la explotación de su dominio del mercado, y en la marcha de la compañía influirán notablemente las decisiones que adopte el gobierno sobre expansión y localización de los aeropuertos. La privatización no ofrece alternativa a la fuerte intervención de los poderes públicos, y por lo tanto es de esperar que, de cara al rendimiento, la eficiencia de las medidas reguladoras sea un factor mucho más determinante que la forma de propiedad. Una vez más hay indicios de que la política seguida estará más dominada por el deseo de capitalizar futuros ingresos ligados a ventajas de situación geográfica (Heathrow) y concesiones fiscales (tiendas libres de impuestos) que por consideraciones de eficiencia económica.

4.3. Concesiones de explotación y contrataciones externas de servicios

Todavía no hay datos sistemáticos sobre las repercusiones que haya tenido para la eficiencia económica la privatización mediante concesiones de explotación y contrataciones de servicios en el exterior. Como ya se señaló en la sección II, este planteamiento ha sido común en las administraciones locales, y no ha habido aún un tratamiento centralizado de los diversos indicadores de resultados.

No obstante, en la bibliografía económica más general sobre los rendimientos comparados de las empresas públicas y privadas sí se encuentra apoyo para la tesis de que los acuerdos de concesión tienden a traducirse en una mejora de la eficiencia allí donde los problemas de especificación, seguimiento y renovación de los contratos sean relativamente sencillos (véase el Apéndice). La recogida de basuras es un buen ejemplo de este tipo de servicios, y los estudios empíricos que se refieren a esta actividad coinciden en señalar que los costes unitarios de los recolectores privados tienden a ser mucho más bajos (con diferencias de hasta un 30-40 por 100) que los de sus

homólogos del sector público (que, en general, no tienen que hacer frente a licitaciones competitivas). En las debidas condiciones, pues, este sistema de privatización sí parece ofrecer bastantes posibilidades de mejora de la eficiencia.

V. DOMINIO DEL MERCADO Y REGULACION

El programa británico de venta de activos se ha centrado progresivamente en industrias como las del gas y las telecomunicaciones, en las que las cuotas de mercado de las empresas privatizadas serán muy altas. En esta sección me propongo examinar los argumentos según los cuales esas industrias no deben estar sometidas a regulación. Después de rechazar la validez de esos argumentos en los casos de interés, paso a considerar algunas enseñanzas de la experiencia estadounidense en materia de regulación. Finalmente, presento una valoración de las políticas reguladoras británicas en las industrias del gas y de las telecomunicaciones.

1. Privatización sin regulación

Hay dos argumentos, derivados respectivamente de la teoría de los mercados disputables y de la tradición austríaca de la actividad económica como proceso de descubrimiento, según los cuales las ineficiencias económicas pueden ser poco importantes, incluso en industrias con escaso número de empresas. Ambos argumentos son centrales para el tema de la privatización, y voy a examinarlos por orden.

1.1. Mercados disputables

El que en un mercado concreto operen sólo un pequeño número de empresas no implica por sí solo dominio del mercado, si no hay barreras a la entrada y a la salida. Esas barreras nacen de asimetrías entre las condiciones de costes y demanda de las empresas incumbentes y entrantes potenciales, que a su vez dependen en gran medida de la existencia de inmovilizaciones. De ahí que el papel de esa clase de costes haya sido el tema principal de la bibliografía reciente sobre las condiciones de entrada (Vickers, 1985).

La teoría de la disputabilidad se re-

fiere a un mundo en el que las empresas que salen de una industria pueden recuperar íntegramente inversiones anteriores no depreciadas en capacidad, reputación y *marketing* (véase Baumol, Panzar y Willig, 1982). En esas circunstancias, ni siquiera un monopolista podrá obtener beneficios extraordinarios, ya que, si el precio estuviera por encima del coste medio, los entrantes potenciales podrían adoptar estrategias de «acción relámpago». El resultado tiene un atractivo evidente para los partidarios de la privatización de industrias monopolistas nacionalizadas, y ha tenido gran influencia una versión vulgarizada del mismo —en el sentido de que, si es posible hacer «más» disputables los mercados, no hay por qué preocuparse demasiado de las ineficiencias derivadas del dominio del mercado.

Pero la teoría de la disputabilidad lleva aparejados por lo menos tres problemas. Primero, para que haya un equilibrio disputable son necesarias unas restricciones muy rígorosas de las funciones de costes. En la mayoría de las industrias, o en casi todas, no se da ese equilibrio. Pensemos, por ejemplo, en una industria en cuyas empresas las curvas de costes medios tengan formas de U. Si esas empresas no producen por volúmenes que minimicen los costes unitarios, o están obteniendo beneficios positivos, serán desplazadas por nuevos entrantes. Pero si efectivamente están minimizando los costes unitarios y obteniendo beneficios nulos, entonces todos los consumidores serán servidos únicamente si la demanda del mercado dividida por el nivel de producción que minimiza los costes de producción da por casualidad un cociente entero. Segundo, los resultados de eficiencia de la teoría dependen de la ausencia *total* de inmovilizaciones, y es extraordinariamente difícil imaginar, y no digamos ya encontrar, una actividad económica que satisfaga esa condición. Tercero, bastan pequeñas desviaciones de la disputabilidad para alterar radicalmente las propiedades del equilibrio. Así, por ejemplo, si la competencia después de la entrada hace bajar los precios hasta el coste variable medio o por debajo de él, cualquier nivel de inmovilización en el que se incurra a la entrada, por pequeño que sea, servirá para desalentar a los competidores potenciales, con lo que la empresa ya existente podrá actuar como monopolista sin trabas. Dicho llanamente, el equilibrio no es sólido (Vickers y Yarrow, 1985). Se de-

duce que la idea de clasificar los mercados según su grado de disputabilidad es intrínsecamente equivocada.

Dicho esto, yo creo que los avances de la teoría económica (incluida la teoría de la disputabilidad) han acertado al subrayar la influencia de las condiciones de entrada en el comportamiento del mercado, y comparto la presunción de que una elección juiciosa de políticas en este terreno puede lograr efectos beneficiosos de motivación. Sin embargo, las políticas viables están condenadas a operar en un mundo subóptimo, en el que su impacto seguramente estará a merced de una serie de factores que son específicos de cada mercado. En particular, hay que rechazar terminantemente la idea de que con la eliminación de ciertas formas de barrera a la entrada bastará, en todos los casos, para erradicar el abuso monopolista.

1.2. Argumentos austríacos

Los economistas de tradición austríaca reconocen que con frecuencia los mercados se caracterizan por comportamientos monopolistas. En los beneficios extraordinarios se ve un elemento indispensable para su buen funcionamiento, porque incentivan el descubrimiento y uso (a través de las innovaciones) de informaciones con valor comercial. Se hace hincapié, por lo tanto, en la competencia *por* posiciones monopolistas, alcanzadas a través de una actuación superior en aspectos distintos del precio.

Desde esta óptica, las barreras a la entrada que resultan de inmovilizaciones pueden incluso ser beneficiosas. Si las empresas tuvieran libre acceso a la información de sus rivales y pudieran entrar rápidamente en el mercado sin desventaja, no habría incentivos para el descubrimiento de nuevas informaciones. Es necesaria, pues, alguna forma de restricción a la entrada en la etapa de producción del proceso competitivo si se quieren evitar resultados gravemente ineficientes. Las inmovilizaciones pueden servir parcialmente a ese propósito, aunque está claro que también hay otras posibilidades, como es el establecimiento de protección de patentes y derechos de autor.

Al igual que la teoría de la disputabilidad, este razonamiento parece sugerir que es posible privatizar los monopolios del Estado sin serios temores sobre las consecuencias dañinas del

dominio del mercado. También aquí, sin embargo, hay que apuntar ciertas reservas, como se pretende señalar con las dos observaciones siguientes. Primera, los argumentos austríacos dependen en gran medida de la existencia de una libertad de entrada razonable en las etapas preproductivas del proceso de competencia. Los entrantes en potencia deben tener acceso a oportunidades de innovación semejantes a las de los ya situados. Pero consideremos cuál es la situación cuando eso no sucede. Supongamos que una empresa, en virtud de su historial anterior de I + D, tiene ventajas de costes en la adquisición de nuevos conocimientos: eso desalentará a otros a entrar en la etapa preproductiva de la competencia y reducirá los incentivos al avance tecnológico. En lugar de los schumpeterianos «huracanes de destrucción creadora», puede ser que sólo encontremos monopolistas soñolientos. Segunda, si las barreras a la entrada en la producción son altas, ello desanimará también a entrar en la etapa antecedente. Puede ocurrir que una empresa nueva, capaz de desarrollar una tecnología eficiente en cuanto al coste por procedimientos más baratos que otra ya existente, no juzgue interesante intentarlo siquiera, si espera tropezarse después con obstáculos graves a la producción rentable.

El análisis formal de estas cuestiones se está desarrollando con rapidez, y, aunque todavía queda mucho por hacer, yo creo que los resultados hasta la fecha no animan a pensar que el dominio del mercado carezca de importancia (porque se sostiene sobre una actuación competitiva superior) ni que sea relativamente efímero (porque los monopolistas ineficientes irán constantemente cediendo parte del mercado a sus rivales). Así, por ejemplo, hay algunos modelos sumamente interesantes de competencia por patentes que indican fuertes ventajas para las empresas ya instaladas que han partido de una situación de liderazgo tecnológico (Gilbert y Newbery, 1982; Harris y Vickers, 1985). Análogamente, los estudios sobre la política de precios predatoria en condiciones de información incompleta ponen de manifiesto las dificultades con que han de enfrentarse las empresas entrantes para competir con otras establecidas que dominan en varios mercados, a causa de los incentivos que animan a esas incumbentes a desarrollar o mantener una imagen agresiva frente a las recién llegadas (Kreps y Wilson, 1982). Ha-

brá casos, por lo tanto, en los que la erosión del monopolio sólo será posible si la eficiencia de las nuevas empresas sobrepasa *en mucho* a la de la empresa acreditada.

Mi conclusión es que, al evaluar las políticas de privatización, no se deben subestimar a la ligera las posibles ineficiencias ligadas al dominio del mercado. Por la misma razón, no parece que un enfoque de los monopolios en términos de *laissez faire* pueda resultar satisfactorio como base general de la actuación de los poderes públicos. La propiedad pública de las empresas es una respuesta al problema. La otra es la regulación de los monopolios privados, de la que voy a hablar a continuación.

2. Regulación

Con el término «regulación» se puede designar toda actividad del gobierno, o de los organismos dependientes de él, encaminada a influir en los comportamientos mediante la implantación de normas que orienten o restrinjan las decisiones económicas. Dentro del contexto del dominio del mercado, la regulación tiene por objeto reducir las ineficiencias económicas que son producto de las posiciones de monopolio.

Curiosamente, los monopolios del sector público se han visto a menudo protegidos por restricciones impuestas por la Administración que cerraban la entrada a rivales del sector privado. De modo semejante, las restricciones a la entrada han sido parte habitual de las actividades reguladoras en los Estados Unidos. La creación deliberada de barreras a la entrada por parte de los poderes públicos se puede justificar teóricamente aludiendo a las posibles ventajas de coste de la producción a cargo de una sola empresa, o a la posibilidad de que un régimen de entrada libre propicie la «competencia destructiva». Sin embargo, el historial de resultados de las empresas, tanto públicas como privadas, en los ambientes donde ha prevalecido la regulación indica que hasta ahora las políticas se han inclinado demasiado del lado de la protección. De ahí la actual popularidad de las políticas de desregulación (eliminación de restricciones del mercado) y liberalización (medidas tendentes a incrementar la competencia).

Desdichadamente, no es de esperar que la mera desregulación surta los efectos deseados en casos en los que

hay un dominio del mercado muy fuerte. La eliminación de barreras reglamentarias a la entrada puede sencillamente dar lugar a su sustitución por barreras estratégicas creadas (a un cierto coste) por la propia empresa, o a un mayor recurso por su parte a prácticas predatorias. Así pues, en muchos casos será necesaria una regulación más estricta de las prácticas anticompetitivas. Liberalizar no consiste únicamente en eliminar restricciones sobre el comportamiento.

La tarea de reprimir los comportamientos anticompetitivos suele estar encomendada a organismos antimonopolio, pero tropieza con enormes dificultades prácticas. Las polémicas en torno al tema de las políticas de precios predatorias dan testimonio de la magnitud del problema, que es aún mayor en lo tocante a la competencia no referente a precios. ¿Cómo pueden decidir, por ejemplo, las autoridades antimonopolio si determinado programa de inversiones o una campaña publicitaria son anticompetitivos? A la vista de la complejidad de esa clase de cuestiones, yo creo que en industrias en las que se produzca un dominio por empresas de gran envergadura sería muy recomendable el establecimiento de comisiones reguladoras específicas (para facilitar la adquisición de la información y capacitación especializadas que se requieren para una vigilancia efectiva), con atribuciones de fijación de precios en aquellos mercados en los que no se pueda desarrollar una competencia suficiente.

Ni las medidas liberalizadoras ni la constitución de entidades de vigilancia más especializadas van necesariamente unidas a la privatización, y los argumentos que se aducen en su favor son igualmente aplicables a los monopolios del sector público. Ahora bien, si la privatización de un monopolio impulsa a sus directivos a interesarse más por el logro de beneficios, el marco regulador sí tendrá una influencia significativa sobre la eficiencia económica resultante: los rendimientos incrementales relativos de los gastos dedicados, por ejemplo, a reducir los costes y dificultar la entrada estarán en función de las restricciones regulatorias operantes.

Si es deseable la liberalización, complementada por la regulación de precios allí donde sea posible una competencia muy limitada, la actuación de los poderes públicos debe centrarse en la puesta en marcha de organismos re-

guladores e incentivos que sean más conducentes a objetivos de eficiencia. Algunas enseñanzas de la experiencia estadounidense en materia de regulación, que a continuación vamos a resumir, tienen una relación directa con lo que estamos diciendo.

2.1. Información

El problema más grave con que se enfrentan los reguladores es la falta de información; dependen de flujos de información que se prestan a la manipulación estratégica. Si de lo que se trata, por ejemplo, es de fijar unos precios máximos autorizados, la falta de un conocimiento detallado del mercado y de las oportunidades tecnológicas de la empresa suele ser causa de que se conceda un peso relativamente alto a los costes *observados* del monopolista. La regulación de «coste del servicio» a la americana es una buena ilustración de lo que decimos: los precios autorizados se basan en el coste estimado del suministro, incluido un rendimiento «justo» del capital. El resultado es una incentivación bastante débil de la eficiencia en costes (véase V.2.2).

Teniendo en cuenta las asimetrías de información existentes entre el organismo regulador y la empresa regulada, lo óptimo podría ser la presencia de más de una empresa en el mercado, aun siendo preferible la producción única por parte de *una empresa eficiente en cuanto a los costes*. Es, una vez más, el argumento informacional en favor de la competencia.

Cabe también que, en el momento de la privatización, se divida el monopolio estatal en varias compañías independientes de ámbito regional para aumentar el número de fuentes de información. Finalmente, los reguladores podrían exigir contabilidades separadas para distintas partes de la actividad de la empresa. Esta opción sería seguramente la menos efectiva, por dejar todas las fuentes de información dentro de una única organización.

2.2. Ineficiencia de costes

Si se establecen los precios de modo que aseguren un rendimiento justo del capital, se estará incentivando la adopción de técnicas de producción excesivamente intensivas en capital (Averch y Johnson, 1962). Si se fijan los precios conforme a un criterio de tasa de rendimiento por debajo de los niveles monopolistas (libres de restricciones),

un ligero aumento del capital, al aumentar la base, inducirá un ligero aumento de los precios, y con ello elevará los beneficios. El origen del problema vuelve a ser la información limitada de que disponen los reguladores.

Aun en el caso de que la curva del coste económico fuera observable, y se fijaran los precios dejando un margen de rendimiento justo para una empresa *eficiente en cuanto a los costes*, los incentivos a la innovación reductora de costes seguirían siendo débiles. El efecto de tales innovaciones sería que los reguladores rebajasen los precios autorizados, dejando a la empresa con la misma tasa de rendimiento que antes. Habría un cierto aumento de los beneficios, porque al caer los precios crecería el volumen de operaciones, pero la ganancia no sería muy grande. En este caso el problema subyacente es la falta de información de los reguladores sobre las *oportunidades económicas de innovación* de la empresa.

2.3. Retardo regulador

Se puede conseguir una restauración parcial de los incentivos a la eficiencia de costes mediante el retardo regulador (es decir, el intervalo temporal entre sucesivas revisiones de los precios autorizados), y el empleo de este mecanismo es uno de los aspectos interesantes de la privatización de British Telecom. Dentro de cada período regulador, las reducciones de costes incrementan los beneficios, porque la trayectoria de los precios es independiente de la marcha de la empresa. Cuanto más largo sea el retardo, mayores serán los incentivos a la mejora de la eficiencia interna. Por otra parte, un retardo más largo llevará aparejadas mayores pérdidas de eficiencia asignativa, porque la desviación entre precios y costes será mayor y más duradera. Así pues, a la hora de determinar la duración del período regulador habrá que llegar a una transacción entre lo que se gana con una mayor eficiencia de costes y lo que se pierde en términos asignativos, como en el problema de la vida óptima de una paciente (Nordhaus, 1969).

2.4. Incentivos de los reguladores

Aunque la regulación se pueda entender como un intento de aplicación de objetivos «de interés público» al comportamiento de las empresas monopolistas, no se puede dar automáti-

camente por hecho que, en la realidad, la política de regulación y sus instituciones operen siempre a tenor de esos principios. Yo he sostenido que la debilidad fundamental de la empresa pública está en la dificultad de fiscalizar la actuación de los poderes públicos como administradores de las industrias nacionalizadas, y el planteamiento regulador no da soluciones automáticas a esos problemas. Como antes, hemos de preguntarnos: *quis custodiet ipsos custodes?*

Que la regulación no debe entenderse simplemente en términos de intervenciones políticas guiadas por criterios de interés público ha sido un tema recurrente de los analistas de la escuela de Chicago (Stigler, 1971; Posner, 1971; Peltzman, 1976). Esos autores subrayan, por el contrario, que los políticos «ofertan» regulación en respuesta a «demandas» concretas de distintos grupos de interés (de los que, con bastante frecuencia, forman parte las propias empresas). Los incentivos a la oferta —en primer lugar, para los políticos que establecen las instituciones y los planes de actuación, y después para aquellos agentes suyos que deben aplicar la normativa— vienen dados por una serie de compensaciones tales como votos, empleo futuro o capital político.

Una versión extrema de la teoría de la regulación de la escuela de Chicago hace hincapié en la vulnerabilidad de los organismos reguladores, que pueden ser *capturados* por uno de los grupos de interés afectados. La suposición más frecuente es que esa amenaza surge de los productores, que, por ser a menudo pocos en número, pueden superar con mayor facilidad el problema del *free-rider* anejo a toda acción colectiva. Mucho depende, sin embargo, de cuáles sean las disposiciones institucionales en cada caso. Si los reguladores son elegidos, quizá predominen los intereses miopes de los consumidores. Así, por ejemplo, en industrias con plazos de entrega largos en inversiones duraderas y no recuperables, los proveedores pueden verse sometidos a expropiación *ex-post* por parte de reguladores deseosos de mantener bajos los precios para tener contentos a sus electores, problema éste que parece haberse dado durante la última década en algunos sectores de la industria eléctrica de los Estados Unidos.

Las actividades reguladoras, en virtud de sus efectos distributivos, están

sometidas a continuas presiones de los grupos de interés. Yo pienso que la fiscalización de la acción reguladora, y por lo tanto la acción misma, mejoraría en muchos casos si esas actividades se separasen explícitamente de los organismos de la administración (medida que, dicho sea de paso, no exige necesariamente la privatización); pero sería equivocado ver en esto una panacea de las enfermedades que origina el dominio del mercado. Además, aunque sea posible imaginar dispositivos institucionales que impidan esa captura por parte de los grupos de interés, el punto en el que el proceso regulador es más susceptible a esas presiones es cuando por primera vez se están estableciendo las instituciones y los planes de actuación. En ese momento, los políticos son necesariamente los decisores, y todos los participantes se juegan mucho. Por lo tanto, los poderes públicos deben estar especialmente atentos al peligro de que los marcos reguladores que se instauren para los monopolios que se privatizan nazcan con graves deficiencias de origen.

3. Valoración

Las industrias de las telecomunicaciones, del gas y de la electricidad —que entre las tres seguramente componen el grueso del programa de ventas de empresas del Reino Unido, tanto en producto de esas ventas como en importancia microeconómica— son todas monopolios naturales en segmentos sustanciales de sus redes de transmisión/distribución. Consecuencia de ello es que las ineficiencias potenciales derivadas del dominio del mercado sean de gran importancia. Existen, en efecto, otros fallos del mercado notables (por ejemplo, los efectos secundarios ambientales en la electricidad, la seguridad en la electricidad y en el gas), y pueden figurar entre las razones que aconsejen la propiedad pública, pero aquí vamos a centrarnos en las medidas con que en Gran Bretaña se ha querido poner freno al dominio monopolista en esas industrias.

En 1984 British Telecom (BT) se transformó en compañía privada sin sufrir reestructuración importante. El lanzamiento se caracterizó por una serie de concesiones encaminadas a hacer atractivas las acciones para los empleados y los pequeños inversionistas, entre ellas las ofertas liberadas e iguales (*free and matching offers*), los vales de descuento sobre la factura del

teléfono y las acciones liberadas. Se creó un organismo regulador, el Office of Telecommunications (OFTEL), encargado de ejercer una acción de vigilancia sobre la industria e impedir las prácticas anticompetitivas. El precio máximo autorizado de una cesta de productos de BT (compuesta de servicios con competencia escasa o nula, que componían aproximadamente la mitad de los ingresos de la compañía) está obligado a bajar en un 3 por 100 anual con respecto al índice de precios al consumo, según una fórmula que se revisará pasado un plazo de cinco años. Además, BT está obligada a prestar una serie de «servicios públicos», como es el mantenimiento de cabinas telefónicas públicas y servicios de emergencia. Se concedieron licencias de explotación de la red pública a BT, Mercury (una nueva compañía privada, propiedad de Cable and Wireless) y al Kingston-upon-Hull Council (una situación especial nacida de acuerdos anteriores). En los primeros seis años no se extenderán nuevas licencias. Se permite competir en la provisión de servicios de red con valor añadido (VANS), pero no la reventa libre de la capacidad de BT, y las empresas de cable únicamente pueden ofrecer servicios telefónicos en conjunción con BT o con Mercury.

Esas fueron las líneas generales de la privatización de BT, y más o menos el mismo planteamiento es el que se está siguiendo para la privatización del gas. Así, la British Gas Corporation (BGC) será puesta en venta sin reestructuración, se creará un organismo regulador similar al OFTEL, y se determinarán los precios medios máximos aplicables a los abonados por tarifa (casi todos del sector doméstico) mediante una fórmula de «IPC — x» modificada, que permita a la empresa trasladar a sus clientes cualquier posible subida en los precios de adquisición del gas (que, en una primera aproximación, se consideran fuera de control).

A primera vista, la privatización de BT podría parecer un gran éxito. Cientos de miles de pequeños inversionistas compraron acciones, el producto neto de la venta ascenderá a aproximadamente 3.600 millones de libras, a los usuarios de los servicios de la red se les garantiza un descenso medio de los precios reales, y la cotización de las acciones ha subido en un 20 por 100 desde su nivel de equilibrio en el primer día de contratación. Puesto que las expectativas de beneficios muestran ese visible aumento desde la fecha del lanzamiento, y puesto que

el precio de producción de BT en mercados monopolizados está eficazmente regulado, ese dato sugiere una revalorización significativa, incluso desde la fecha de lanzamiento, de la capacidad de BT para incrementar su eficiencia y reducir sus costes.

Pero ni aun así queda resuelto el interrogante central: de qué otra manera se podría haber llevado la regulación de BT. Pues, aunque la privatización se haya traducido realmente en un aumento de la eficiencia, queda la posibilidad de que otras políticas pudieran haber dado (o, en el caso de la British Gas Corporation, pudieran dar aún) resultados mejores. Para afrontar esa cuestión voy a examinar seguidamente, con cierto detalle, las decisiones tomadas, con referencia, siempre que sea oportuno, a los argumentos de las secciones II y III.

3.1. Estructuras de regulación

Hay poco que censurar en la decisión de crear el OFTEL (y, ahora, un organismo regulador semejante para British Gas), y sobre todo en la decisión de regular los precios de British Telecom. Había, por supuesto, otras alternativas, fundamentalmente la desregulación total y fórmulas de concesión. Pero las condiciones económicas de la industria de las telecomunicaciones, al igual que las del gas y la electricidad (monopolios naturales de transmisión/distribución, con costes pasados sustanciales), justifican la duda sobre la eficacia de la sola competencia para impedir que la fijación de los precios sea monopolista, e implican que la complejidad del proceso contractual en las soluciones de concesión plantearía problemas de seguimiento muy serios. Dicho sencillamente, los mercados no son disputables, y las concesiones de explotación vendrían a ser, de hecho, un régimen de regulación bajo otro nombre (Vickers y Yarrow, 1985).

3.2. Organización

El gobierno británico rechazó la posibilidad de reestructurar BT antes del lanzamiento, y ha tomado la misma decisión con respecto a BGC. En contraste, las autoridades estadounidenses adoptaron una postura mucho más radical en el caso de AT&T, de la que se desgajaron las compañías de explotación de ámbito regional, dejando sólo intactas en la empresa matriz sus actividades de larga distancia y fabricación.

En este aspecto de la política de privatización, el gobierno británico se ha dejado influir fuertemente por los equipos directivos tanto de BT como de BGC, decididamente contrarios a la reorganización. Lo que ha ocurrido se puede entender como una forma limitada de captura de la regulación. La oposición de la dirección de la empresa habría ensombrecido la venta, y para eliminar esa amenaza el gobierno ha concedido un peso desproporcionado, en ambos casos, a las preferencias de los directivos. El resultado es que se han menospreciado sistemáticamente las ventajas de reestructurar y se han tomado decisiones sobre la organización de las industrias sin un debate público abierto y completo.

El establecimiento de compañías independientes de transmisión/distribución de ámbito regional en las industrias de servicios públicos tiene varias posibles ventajas. La primera es que habría una competencia mayor (aunque todavía limitada) en los mercados de productos. Por ejemplo, las compañías regionales podrían competir en servicios de larga distancia (telecomunicaciones) o en mercados industriales limítrofes y localizados (gas). La segunda sería un mayor grado de competencia en los mercados de insumos. Las compañías de distribución del gas podrían competir por suministros y equipo, las de telecomunicaciones por suministros en el mercado de aparatos. En estos momentos, por ejemplo, BT puede aprovechar su situación de monopolio en la red para favorecer a sus propias empresas fabricantes de equipo, trasladando así beneficios de actividades reguladas a actividades no reguladas; y esa mejora de la cotización que antes citábamos podría reflejar únicamente esta utilización más sofisticada del dominio del mercado, más que un efecto de eficiencia. La tercera sería una regulación más efectiva. Con esa reorganización aumentaría el número de fuentes de información independientes abiertas a los reguladores, y en general se mejoraría la posición estratégica de éstos frente a la empresa o empresas reguladas. Esa información podría aplicarse al diseño de sistemas de incentivos más eficaces, vinculando los precios autorizados a medidas del rendimiento relativo, como se indicó en la sección IV. La cuarta ventaja sería una mejor acción de control por parte del mercado de capitales. Los accionistas dispondrían de más información, y la menor importancia en el mercado de las compañías regio-

nales (en comparación con una única empresa nacional) tendería a reforzar la amenaza de absorción cuando la eficiencia interna diera muestras de ser insatisfactoria.

3.3. Política de regulación

Cuando sólo hay una empresa que regular, las fórmulas de fijación de precios del tipo IPC — x son probablemente las mejores. La norma se diseñó explícitamente para dar cabida a incentivos a la eficiencia dinámica, permitiendo al monopolista cosechar beneficios de la mejora de la eficiencia interna durante un período razonablemente largo (cinco años en los casos de BT y BGC). Con este planteamiento, sin embargo, no se resuelve el problema de que los propios costes de la empresa regulada pueden tener repercusiones importantes en los precios autorizados cuando se revise la norma, y cabe esperar que la empresa, a medida que se acerca la fecha de revisión, desarrolle un comportamiento estratégico orientado a influir en las decisiones del organismo regulador.

Surge ese problema porque, al estar la producción en manos de una sola empresa, los reguladores sólo cuentan con una fuente de información. Entre revisión y revisión, el baremo de resultados es el índice de precios al consumo, no una medida basada en los datos de otras empresas comparables. A la hora de la revisión, los reguladores no tienen más remedio que buscar otras alternativas (empresas pequeñas, como Mercury, que operen en el mercado; empresas extranjeras; información interna sobre costes), pero lo más probable es que esas señales sean débiles, o que sea costoso obtenerlas, o ambas cosas. En el caso del gas, el problema será todavía más grave, porque los suministros contractuales a clientes (gran industria) no estarán sometidos a regulación, y no se exigirá de la BGC que presente cuentas separadas para la parte regulada de su actividad de suministro. Repitiendo lo ya señalado, hay que decir que el no haber reestructurado ha entorpecido la tarea de regulación.

En líneas más generales, la política británica en este terreno ha subestimado las dificultades que han de afrontar los reguladores para impedir que las empresas dominantes abusen de su poder monopolista. La magnitud del comportamiento estratégico y sus sutilezas han sido un tema reiterado en

estudios recientes de economía industrial, y sin embargo se han subestimado gravemente los recursos necesarios para detectar y reprimir las prácticas anticompetitivas. Más aún, no se ha dispuesto prácticamente nada en materia de sanciones punitivas que actúen como factor disuasorio del abuso de dominio. Hay aquí una transacción política entre la estructura de la industria y los recursos que se requieren para vigilar el comportamiento de sus empresas. Al escoger una combinación de producción a cargo de una sola empresa al nivel nacional y regulación «barata», la política británica parece ser seriamente subóptima.

3.4. Competencia

Aparte de la insuficiencia de los recursos asignados al OFTEL para la represión de las prácticas anticompetitivas, hay otras dos decisiones adoptadas en el caso de BT que indican que el gobierno británico otorga una prioridad relativamente baja al objetivo de estimular la competencia. La primera es la decisión de autorizar la presencia de un solo rival de BT en el mercado de la red pública antes de 1990. La justificación dada de que es necesario un período inicial de protección para que Mercury pueda llegar a ser un competidor fiable no resulta convincente. La mayor amenaza que se cierne sobre una empresa en la situación de Mercury son las acciones predatorias de la empresa dominante, no la entrada de otras empresas en el mercado, y esa amenaza se combatiría mejor imponiendo restricciones a British Telecom que impidiendo nuevas entradas. El resultado será un duopolio sumamente asimétrico, por ser Mercury mucho menor que su rival, y esa situación no permite augurar una competencia intensa. Además, en 1990, ambas empresas compartirán un interés común en que el mercado no se liberalice. De modo que el marco de competencia y regulación que ha escogido el gobierno no podría ser más favorable a la aparición, antes o después, de alguna forma de colusión tácita entre BT y Mercury.

En segundo lugar, el gobierno británico ha declarado su intención de no autorizar la reventa libre de la capacidad de British Telecom antes de 1989. Así, y a diferencia de lo que sucede en los Estados Unidos, se impide la entrada en el mercado de otras empresas que pudieran ofrecer nuevos servicios mediante *leasing* de una parte

de la capacidad ya existente de la empresa dominante. El aumento de la competencia por ese sistema plantearía algunos problemas de regulación, puesto que no se podría dejar en libertad a BT para cerrar el paso a los entrantes cargándoles precios desorbitados. Aun así, los efectos positivos de un mayor grado de competencia compensarían con creces del coste aumentado de la regulación.

La privatización de la BGC suscita una cuestión importante, análoga al problema de la reventa en el caso de las telecomunicaciones. Las nuevas entradas sólo serán posibles si se establece una regulación estricta de las condiciones en que otras compañías puedan hacer uso de los gasoductos. Si un operador del Mar del Norte quisiera vender gas a un cliente industrial, la BGC podría tratar de impedirlo poniendo un precio excesivo al transporte por sus gasoductos, o mediante una política de precios predatoria. Habrá que prevenir, pues, ambas formas de comportamiento anticompetitivo si se quiere que las amenazas de nuevas entradas sean reales.

En el papel, se ha avanzado ya algo hacia la liberalización con la Oil and Gas (Enterprise) Act de 1982, que tiene por objeto allanar los obstáculos al uso de los gasoductos por nuevos entrantes. Sin embargo, esos nuevos competidores han brillado por su ausencia, lo que hace sospechar posibles deficiencias en la legislación. Un problema es que no hay prácticamente nada que pueda impedir que la BGC se embarque directamente en una política de precios predatoria. De hecho, en este momento sus precios suelen estar por debajo de los costes marginales (Hammond, Helm y Thompson, 1985). Para estimular la competencia efectiva se necesita, pues, una regulación más estricta en materia de precios. En la práctica, sin embargo, las disposiciones vigentes en Gran Bretaña sobre la competencia protegen muy poco contra las políticas de precios predatorias, y la propuesta actual es que el nuevo Director General para el abastecimiento de gas *no* pueda regular los precios del transporte de gas por cuenta ajena.

La baja prioridad que concede el gobierno al estímulo de la competencia se observa también en su postura ante las importaciones y exportaciones de gas. Unas y otras están estrictamente controladas, y es muy posible que sigan estándolo después de la privatización. Un objetivo primordial de esa

política ha sido el de contener los precios, fortaleciendo la posición de la BGC frente a sus proveedores. Dado que los precios del gas están sostenidos por debajo de los costes marginales de oportunidad, y que los precios de la energía eléctrica se mantienen por encima de los costes marginales, la cuota de mercado del gas es injustificablemente elevada.

Irónicamente, todo aumento de la competencia en la industria del gas comportaría una subida de los precios, al menos en un primer momento, y con ello haría más lucrativa su venta para el Estado. Restructurando la industria, eliminando restricciones comerciales y adoptando las medidas necesarias para impedir comportamientos predatorios (que están facilitados por el acceso de la BGC a suministros baratos en virtud de contratos a largo plazo firmados hace muchos años) se reduciría el poder de monopolio de la empresa y se impulsaría un movimiento al alza de los precios hacia los costes marginales de oportunidad. Pero el gobierno no ha seguido ese camino (la posibilidad de reestructurar estaba rechazada ya de antes), cediendo, al parecer, a las presiones de los grupos de interés: tanto los usuarios del gas como la dirección de la BGC (en aras de sus objetivos de participación en el mercado) preferirían mantener bajos los precios regulados. Retomaré esta cuestión en la sección VIII.

VI. EFECTOS SOBRE EL MERCADO DE TRABAJO

La privatización puede tener efectos de eficiencia y distributivos en el mercado de trabajo. Se podría argumentar, por ejemplo, que la nacionalización acrecienta el poder monopolista de la mano de obra: los sindicatos pueden conseguir salarios más altos porque, a diferencia de sus homólogos del sector privado, los directivos del sector público y los ministerios que los supervisan están relativamente poco incentivados para reducir los costes unitarios del trabajo (véase la sección III).

Esa tesis, sin embargo, no es evidente por sí misma. Lo fundamental es la credibilidad de una postura negociadora dura por parte de los empleadores. En algunas circunstancias, la privatización podrá reforzar esa credibilidad, al crear la promesa (en forma de obstáculos a la ingerencia) de que un gobierno débil no tomará car-

tas en el asunto para otorgar las demandas sindicales. En ese caso el sindicato, sabiendo que el gobierno se enfrenta a mayores costes de intervención, estará menos inclinado a seguir estrategias orientadas a arrancar mayores concesiones por la vía de la ingerencia política. Si, al contrario, el gobierno tiene mayores incentivos que un empleador del sector privado para parecer duro, el argumento se invierte: la privatización acrecentará la fuerza negociadora del sindicato.

Hay por lo menos dos razones para que esta segunda situación pueda darse con frecuencia. Primera, el Estado tiene más recursos a su disposición para resistir la presión de los sindicatos, y esta capacidad de soportar pérdidas puede incrementar la fuerza negociadora de la dirección. Segunda, el gobierno tomará en cuenta el efecto demostración de un acuerdo generoso en una empresa sobre las negociaciones que se lleven a cabo en otras partes de sus extensos dominios. Es decir, una concesión en un área será seguramente leída como señal de debilidad por los negociadores del sector público en otras, dando origen a acuerdos más generosos con los trabajadores en esas otras áreas. El gobierno está efectivamente jugando un juego repetido que se caracteriza por la información imperfecta, y en el que su participación indirecta en cada tanda de negociaciones le da incentivos para hacerse una reputación de dureza (cfr. Krepes y Wilson, 1982).

Estos argumentos demuestran que no se puede dar por descontado que la privatización reduzca siempre el poder de los sindicatos. Si tal es el objetivo, una política de aumento de la competencia será seguramente más efectiva que la transferencia de propiedad por sí sola, siempre que la negociación colectiva en la industria no esté totalmente centralizada. La presión a la baja de los costes unitarios del trabajo que ha resultado de la desregulación de las líneas aéreas y de los transportes por carretera en los Estados Unidos es un ejemplo gráfico de esto. Así pues, sólo allí donde la privatización se acompañe de un aumento de la competencia —como suele ocurrir cuando se adoptan políticas de concesiones de explotación o contratación externa de servicios— es de esperar que el poder de los sindicatos disminuya.

Tres ejemplos recientes de la experiencia británica corroboran esa con-

clusión. El primero es la huelga de los mineros en 1984-1985, en la que el gobierno aceptó grandes pérdidas financieras en las industrias del carbón y de la electricidad con tal de derrotar a la National Union of Mineworkers (NUM). Además, antes de la huelga había pedido a la industria eléctrica que acumulara *stocks* de carbón, para aumentar su fuerza negociadora en la industria del carbón. Es improbable que unas empresas de propiedad privada hubieran tenido capacidad financiera y voluntad para adoptar una postura tan dura en las negociaciones. De ese modo, uno de los beneficios de la victoria para el gobierno fue el efecto demostración (advertencia) sobre otras negociaciones salariales, factor que en general no habría entrado en los cálculos de los negociadores del sector privado.

Se podría objetar que la fuerza inicial de la NUM no habría sido tan grande si la industria del carbón hubiera estado en manos privadas, pero esa hipótesis se apoya fundamentalmente en una confusión entre estructura de la propiedad y competencia. La fuerza de los sindicatos procede principalmente de la fuerza monopolista de la National Coal Board, que a su vez se sostiene en restricciones a la entrada de origen político, incluido el control del nivel de las importaciones. Tampoco se puede decir que esas restricciones, a su vez, sean mera consecuencia de la propiedad pública: el sector más protegido de Gran Bretaña, que es la agricultura, se caracteriza por un gran número de productores privados.

El segundo ejemplo es el que se refiere a la privatización de la empresa automovilística Jaguar en 1984, que fue rápidamente seguida de un fuerte aumento de las tasas salariales. Antes de la venta, Jaguar había sido una parte relativamente rentable del grupo BL, mucho mayor y no rentable. Por lo tanto, la dirección debía tener fuertes incentivos para resistir las peticiones de salarios elevados (basadas, pongamos, en los resultados financieros de Jaguar), por los posibles efectos que un acuerdo generoso pudiera tener sobre la actitud de los sindicatos en otras empresas del grupo. Pero, una vez privatizada como compañía independiente, ese elemento estratégico de la postura de la dirección desapareció, y su fuerza negociadora se debilitó.

Finalmente, aunque el deseo de reducir la fuerza de los sindicatos parece haber sido un factor en la decisión de

privatizar British Telecom, seguramente tendrá efectos más decisivos la autorización de un segundo operador de la red pública, Mercury. La hostilidad de los sindicatos de BT a la creación de Mercury no es sino un reconocimiento de la amenaza que plantea una mayor competencia en el mercado de productos. De todos modos, la fuerza de BT en el mercado hace esperar que en este caso la disminución del poder sindical sea muy pequeña.

VII. LA PAUTA DE PARTICIPACION EN LA PROPIEDAD

La venta de empresas públicas se puede estructurar de modo que, dando un tratamiento preferente a los pequeños inversionistas, se fomente una distribución más amplia de los títulos de propiedad. Pero, cualquiera que sea la motivación que haya detrás de ese objetivo político, por regla general la privatización ha de ser un instrumento mediocre para lograrlo, en comparación con otras opciones, como puede ser la reforma de la incentivación fiscal a la tenencia personal de títulos. La distribución de las acciones que resulte de la privatización tenderá a ser arbitraria, y los inversionistas que únicamente adquieran títulos por ese sistema acabarán con carteras relativamente desequilibradas.

Algo más convincente es la recomendación de que se fomente la participación de los empleados en la propiedad aprovechando la privatización, aunque también para esto, si se entiende como objetivo político general, hay instrumentos más idóneos y de efectos más extendidos, por ejemplo las bonificaciones fiscales. Esa recomendación se basa en los efectos de incentivación que tiene la participación de los empleados en los beneficios de la empresa. Los teóricos de los derechos de propiedad han sostenido que esos efectos son insignificantes en todo lo que no sean las organizaciones más reducidas —porque cada trabajador percibe sólo una pequeña fracción del aumento de beneficios generado por el aumento de sus esfuerzos—, pero esta objeción no es del todo convincente, porque pasa por alto las recompensas no pecuniarias y la elección colectiva en el lugar de trabajo. Así, las contribuciones al rendimiento que beneficien a otros trabajadores se verán en parte

retribuidas en transacciones no pecuniarias, (de prestigio, *status*, etc.) entre los propios empleados, y para aquellas decisiones que se adopten colectivamente (en negociaciones entre la dirección y representantes de los trabajadores, por ejemplo) la externalidad subyacente no se plantea.

Juzgado por sus objetivos de aumento del número de accionistas, el programa británico de privatizaciones ha fracasado relativamente. Una serie de empresas, entre ellas International Aeradio, British Rail Hotels, Wytch Farm y Sealink, se han vendido a otras empresas, y por lo tanto no han contribuido directamente a extender la propiedad. En otros casos, en los que los lanzamientos estaban pensados para favorecer al pequeño inversionista, la mayoría de los suscriptores de la emisión se apresuraron después a vender las acciones. Es decir, que lo corriente ha sido que los inversionistas privados vieran en las emisiones una oportunidad de obtener ganancias rápidas, más que de adquirir activos a más largo plazo. Al cabo de un mes de la operación de lanzamiento, el número de accionistas de Amersham había descendido de 62.000 a 10.000; al cabo de un año, su número había descendido de 150.000 a 26.000 en Cable and Wireless (primera fase) y de 158.000 a 27.000 en British Aerospace. Britoil (primera fase) y Enterprise Oil registraron caídas menos acusadas del número de accionistas, porque las ofertas iniciales se situaron a un nivel que no permitía anticipar grandes ganancias de capital a corto plazo. De ahí que menos pequeños inversionistas suscribieran acciones de salida.

La oferta de BT se estructuró con miras a alentar la conservación de las tenencias personales mediante vales (que los accionistas pueden utilizar como pago parcial del recibo del teléfono) y la promesa de emisiones de acciones liberadas a más largo plazo. Aun así, se calcula que casi un tercio de las acciones cambiaron de manos en la primera sesión de contratación, y es de esperar que el número de inversionistas modestos se vaya reduciendo gradualmente, a medida que las diversas concesiones se devalúen y se agoten.

En lo relativo a participación de los empleados en la propiedad se han cosechado unos resultados muy parecidos. A pesar de que en las ofertas se concedían diversas ventajas, en general la proporción de las acciones ordi-

narias absorbida por los empleados ha sido pequeña. Estos fueron, por ejemplo, algunos de los porcentajes iniciales: en Amersham, 3,7 por 100; en Associated British Ports, 4,3 por 100; en Cable and Wireless, 1,4 por 100; en Jaguar, 1,3 por 100; en Britoil, 0,1 por 100; en Enterprise Oil, 0,03 por 100; en British Aerospace, 3,6 por 100, y en British Telecom (incluidos los ex empleados), 4,6 por 100. La excepción más saliente a esa pauta es la de la National Freight Corporation, que se vendió a un consorcio de directivos y empleados (un consorcio de bancos adquirió un interés del 17,5 por 100). Más de una cuarta parte de la plantilla suscribió acciones de la emisión, y a comienzos de 1985 el número de trabajadores accionistas había *aumentado* a 16.000, casi el 60 por 100 de la plantilla. De modo que también en esto, como en la valoración de sus resultados financieros (véase IV.4.1), la privatización de la National Freight se puede calificar de éxito rotundo.

VIII. PRIVATIZACION Y DISTRIBUCION DE LA RENTA

En la práctica, es probable que la transferencia de propiedad origine variaciones no insignificantes en la distribución de la renta. Es un hecho que, como ya se comentó en la sección V.2, en la política del gobierno pueden influir notablemente las demandas redistributivas de diferentes grupos de interés. Dado que la privatización brinda a los políticos la ocasión de transferir ingresos y riqueza a grupos favorecidos, sería ingenuo pasar por alto este aspecto del proceso.

Tres son los factores que generan efectos redistributivos. El primero es la variación en los niveles y en la estructura de los precios de producción que puede seguir a la privatización. El segundo es el precio con que se ofrezcan al mercado las acciones de la empresa que se vende. Todo descuento sobre el precio de equilibrio en el mercado representa una transferencia de riqueza del público en general, y más concretamente de los contribuyentes, a los nuevos propietarios. El tercero es que la privatización puede también redistribuir renta hacia los sectores relacionados con la provisión de servicios que se pueden considerar como insumos en el proceso de ventas de activos: por ejemplo, las instituciones fi-

nancieras responsables de asegurar y colocar la emisión o las agencias publicitarias que lleven la campaña (véase la sección X).

La influencia de los objetivos distributivos implícitos y explícitos se aprecia fácilmente en decisiones recientes del gobierno británico. La privatización de las telecomunicaciones está produciendo ajustes importantes en los precios relativos de las llamadas empresariales y domésticas, interurbanas y urbanas, a medida que se reducen las subvenciones cruzadas. El objetivo de la política reguladora, sin embargo, ha sido la disminución *gradual* de esas subvenciones. Este retraso en la aplicación de una estructura de precios basada en los costes obedece principalmente al deseo de no imponer una escalada inicial de los precios sobre los abonados domésticos, que eran los mayores beneficiarios de la estructura anterior de tarifas. Por lo tanto, se han sacrificado mejoras del rendimiento a corto plazo para dar satisfacción a las presiones de un grupo de interés. Análogamente, en la privatización de la industria del gas el gobierno británico pretende evitar un aumento de la competencia, que en este caso se traduciría en una aproximación sustancial de los precios a los costes marginales. El temor de ofender a grupos de interés políticamente influyentes está empujando, pues, al gobierno hacia la creación de un entorno menos competitivo para la nueva compañía del gas.

Pero donde se han producido efectos distributivos más visibles de la enajenación de activos ha sido en el mercado de capitales. En el cuadro n.º 8 se muestra la prima del precio de apertura sobre el precio de oferta y el consiguiente aumento en el valor de mercado de las acciones emitidas. Así, por ejemplo, el aumento de 1.340 millones de libras en el valor de mercado de las acciones de BT representa una transferencia de esa magnitud del conjunto de los contribuyentes a los compradores. De éstos, los inversionistas institucionales absorbieron un 47,4 por 100 de las acciones, el público británico un 34,3 por 100 y los inversionistas extranjeros casi todo el resto. La ganancia de capital en el primer día de contratación para los inversionistas extranjeros, que ascendió a más de 180 millones de libras, significa, naturalmente, una pérdida económica *real* para el Reino Unido.

A medida que avanzaba el programa de privatizaciones se ha insistido más

CUADRO N.º 8

PRECIOS DE OFERTA Y DE APERTURA EN LA FECHA DE VENTA

COMPANÍA	Precio de oferta (en peniques)	Precio de apertura (en peniques)	Infravaloración (en millones de libras)
British Telecom	50	95	1.337,2
Amersham	142	190	21,3
Cable & Wireless	168	203	46,6
Associated British Ports	112	130	3,5
British Aerospace	150	171	20,9
Jaguar	165	179	25,0
Enterprise Oil	100	100	0
Britoil	100	81	- 48,4

en la conveniencia de canalizar una mayor proporción de las acciones hacia el inversionista modesto. Aunque la retórica política se ha centrado en el objetivo de un mayor reparto de la propiedad, ya se ha puesto de relieve que lo normal ha sido que los pequeños suscriptores vendieran rápidamente. Lo que con ello se ha conseguido no ha sido un avance importante hacia la ampliación del número de accionistas, sino que millones de jugadores aprendieran a especular en un mercado manipulado.

Así pues, ¿cómo hay que entender los lanzamientos? Yo diría que el marco idóneo es una variante de la tesis de Richard Posner sobre la «imposición mediante regulación» (1971). Posner sostenía que gran parte de la regulación visible se puede explicar como una forma de imposición indirecta que permite dirigir, con bastante precisión, transferencias de renta hacia grupos favorecidos, tras un velo de argumentos del interés público. Debido a que las transferencias son menos visibles que la imposición explícita o las subvenciones, las posibilidades de engañar a los perdedores son mayores. De ahí el atractivo de este sistema para los políticos en busca de votos.

El programa de privatizaciones británico se puede ver, en parte, como la otra cara de la misma moneda. En lugar de «imposición mediante regulación» tenemos «imposición mediante privatización». A medida que se desarrollaba el programa y que aumentaba el volumen de las nuevas emisiones, este aspecto redistributivo de la transferencia de propiedad parece haber influido más en las decisiones políticas.

Así, en el caso de BT, muchos votantes de clase media (los que habían logrado adquirir acciones al precio de oferta) obtuvieron beneficios muy visibles a corto plazo, a la vez que la fórmula de fijación de precios «IPC-3 por 100» se completaba con una nueva restricción para evitar el paso rápido a una estructura de tarifas basada en los costes, que habría acarreado subidas bruscas de las facturas domésticas. A esto hay que añadir que el gobierno conservador proyecta dirigirse por correo a los accionistas de BT para informarles del peligro de que sus ganancias sean expropiadas si los laboristas salieran vencedores de las próximas elecciones generales. Digamos, en fin, que todos los indicios apuntan a que los planes del gobierno para la privatización del gas se apoyan en los mismos principios.

IX. LA PRIVATIZACION Y EL TESORO PUBLICO

Un motivo importante de la privatización es la necesidad gubernamental de aumentar los ingresos públicos o reducir el gasto. A este respecto es esencial distinguir las consecuencias de la transferencia de propiedad en sí de sus efectos acompañantes, si los hubiere, sobre la operación real de la empresa. Pensemos, por ejemplo, en la venta de una empresa pública rentable. El gobierno recibe un pago inicial a cambio de derechos sobre un flujo de renta futuro. Si las características de operación de la empresa son las mismas en ambas situaciones, el producto de la venta será igual al valor

actual de la renta futura, y la transferencia de propiedad dejará inalterado el valor neto del sector público. Sería lo mismo que el gobierno dedicara el producto de la venta a rescatar un valor equivalente de su deuda pendiente a interés fijo. El flujo de los pagos de intereses futuros sobre la deuda nacional se reduciría por el mismo montante que el flujo de ingresos con que habría contado la empresa pública para financiar el pago de esos intereses. Nuevamente vemos que el valor neto del sector público permanece inalterado.

Así pues, en una primera aproximación, vender activos del sector público es equivalente a emitir deuda a interés fijo. En ambos casos se hipotecan ingresos futuros para mejorar el *cash flow* corriente. Por esta razón, no sería sorprendente que las ventas de activos representasen un «almuerzo gratis», al permitir financiar los déficit corrientes del tesoro público sin empujar al alza los tipos de interés, y, por lo tanto, sin inducir efectos de expulsión del gasto del sector privado.

Esta argumentación requiere ser matizada en dos aspectos. En primer lugar, hay que decir que en el Reino Unido, por un azar histórico, las ventas de activos se cuentan como reducción del déficit público medido por la necesidad de endeudamiento del sector público o *Public Sector Borrowing Requirement* (PSBR), mientras que la emisión de deuda a interés fijo se cuenta como financiación de un determinado nivel de PSBR. Por los motivos citados, esta distinción es sustancialmente falsa (véase Buiter, 1985). La segunda matización es más convincente. Un gobierno puede querer reforzar la credibilidad de sus anuncios de severidad futura en la política monetaria y fiscal. Con un nivel alto de deuda a interés fijo, habrá siempre una tentación futura de reducir la carga real de los pagos de intereses mediante una inflación no prevista. Dado que la participación real en empresas productivas está mucho mejor indiciada con la inflación que con la deuda a interés fijo, sanear los fondos actuales mediante la venta de activos puede acrecentar la credibilidad de la lucha contra la inflación, al reducir la tentación de futuras explosiones monetarias. Nótese, sin embargo, que se podría obtener la misma credibilidad emitiendo bonos indicados.

De modo que no es la transferencia de propiedad, sino más bien el cambio que lleve aparejado en la operación de

las empresas afectadas, lo que puede contribuir de forma sustancial a incrementar el tesoro público, como tan lúcidamente se declaraba en la cita de Adam Smith que dábamos en la sección I. Aquí hay que distinguir dos casos.

En primer lugar, consideremos el caso en el que la privatización induce una mejora de la eficiencia interna de la empresa, y en el que no hay fallos del mercado que operen en sentido contrario. Puesto que los activos son más productivos en su gestión privada que en la pública, la privatización generará más ingresos que aquellos que se hubieran obtenido si los activos hubieran seguido siendo de propiedad pública. La privatización mejora a la vez la eficiencia económica y las finanzas del Estado.

Por otra parte, si los mejores resultados financieros de la empresa privada brotan únicamente de una mayor explotación de su dominio del mercado, se producirá una transacción crítica de orden político. Habrá un conflicto entre la eficiencia y los objetivos financieros. El producto de la venta será mayor si la empresa se privatiza en un marco de regulación moderada y en un entorno de mercado protegido, pero entonces seguramente saldrá perjudicada la eficiencia económica. A la inversa, con una regulación más estricta, acompañada de otras medidas que expongan a la empresa a mayores presiones competitivas, se favorecerá la eficiencia pero se reducirán los ingresos que pueda generar la venta de activos inicial. En la sección V he sostenido que el gobierno británico, enfrentado a ese conflicto, se había inclinado demasiado hacia la primera de las dos soluciones.

X. COSTES DE TRANSACCION

Lo normal es que la privatización de una empresa mediante venta de acciones implique unos costes de transacción. Dentro del ámbito de la economía empresarial, es frecuente presentar esas emisiones como la manera más costosa de obtener nuevas aportaciones de capital, y en el Reino Unido es sólo un porcentaje relativamente pequeño de los fondos de las empresas lo que se obtiene de esa fuente.

La evaluación de esos costes de transacción requiere cierto cuidado. Los

CUADRO N.º 9

PRODUCTO BRUTO Y GASTOS DE ALGUNAS VENTAS DE ACTIVOS
(En millones de libras)

COMPañIA	Producto de la venta	Gastos
Cable & Wireless (C&W)	224	7
British Aerospace (BAe)	149	6
Amersham	63	3
Britoil	548	17
Associated British Ports (ABP)	22	2
Enterprise Oil	393	11
British Telecom	3.868	268

Notas:

- (1) Los gastos de C&W no incluyen 35 millones de libras suscritos por el Estado en acciones nuevas.
- (2) Los gastos de BAe no incluyen una inyección de capital por valor de 100 millones de libras, ni 55 millones de libras en dividendos del *Public Dividend Capital* que el gobierno renunció a cobrar.
- (3) En el producto de la venta de Amersham no se incluye la parte abonada a la compañía, ni los intereses sobre los fondos retenidos temporalmente a solicitantes que quedaron fuera de la emisión; los gastos no incluyen la amortización de 88 millones de libras de deuda en obligaciones.
- (4) El producto de la venta de Britoil no incluye 0,86 millones de libras de impuesto de timbre; los gastos incluyen la estimación más alta del coste de los planes de incentiviación para los pequeños accionistas.
- (5) El producto de la venta de ABP no incluye 25 millones de libras abonados por la compañía al Estado, ni los intereses sobre los fondos retenidos temporalmente a los solicitantes que quedaron fuera de la emisión.

honorarios de los asesores, y parte de los gastos de comercialización y comisiones de venta, reflejan de forma aproximada costes sociales de oportunidad. Son pagos por insumos de factores en el proceso de transferir derechos sobre los activos. Por otra parte, sobre todo cuando el éxito de la política de privatización se presenta en función de que se haya suscrito o no la totalidad de las acciones, y, por lo tanto, cuando existe la tentación de fijar su precio por debajo del nivel de equilibrio del mercado, parte de los costes de *underwriting* representan sencillamente una transferencia de riqueza de los contribuyentes a los *underwriters*. Son un pago de transferencia, pero no un coste social real correspondiente a unos recursos materiales consumidos en el proceso de colocar los activos.

Aparte de los costes de transacción que comporta la emisión en sí, deben también tomarse en cuenta los costes internos que la operación puede acarrear para la propia empresa. La preparación para la privatización absorberá tiempo y esfuerzo de los directivos, y todo cambio organizativo que el ejercicio de privatización lleve aparejado tendrá unos costes. Por ejemplo, puede ser necesaria una reorganización de gran envergadura si lo que se quiere transferir a los inversionistas privados es la propiedad de sólo una par-

te de la empresa. Por desdicha, será seguramente difícil obtener información sobre esos costes internos.

El cuadro n.º 9 muestra que los gastos que las operaciones de lanzamiento han supuesto para el gobierno británico distan mucho de ser insignificantes. Esas cifras no incluyen los gastos soportados por las propias compañías: se calcula, por ejemplo, que BT abonó alrededor de 8,4 millones de libras a sus asesores y gastó unos 25 millones en su campaña de publicidad previa al lanzamiento.

En vista de la magnitud de las cifras correspondientes a BT, en el cuadro número 10 se presenta un desglose más detallado de los gastos efectuados. Partidas tales como las de concesiones de participación a los empleados, acciones liberadas, vales de descuento y una parte de las comisiones de *underwriting*, colocación y compromiso representan transferencias de renta más que costes de recursos, y, una vez que se han reducido a cifras netas, las consecuencias de los lanzamientos en el plano de la eficiencia parecen relativamente modestas. Sin embargo, las transferencias a inversionistas extranjeros deben computarse como un coste económico real para el Reino Unido.

CUADRO N.º 10

INGRESOS Y COSTES ESTIMADOS DEL LANZAMIENTO DE ACCIONES DE BT

(En millones de libras)

INGRESOS	COSTES
Venta de acciones al precio de oferta ... 3.916	Costes directos de venta en el Reino Unido:
Menos descuentos o acciones gratuitas a los empleados ... - 56	<i>Underwriting</i> , colocación, comisiones ... 87
Prima de la venta de acciones retenidas ... 3	Servicios bancarios y jurídicos ... 20
Contribución de British Telecom ... 1	Comercialización ... 14
Intereses sobre cantidades entregadas a la solicitud. ... 4	Honorarios de asesores ... 6
	Total de costes directos de venta en el Reino Unido, 127
	Total de costes directos de venta en el extranjero ... 30
Ingresos netos ... 3.600	Incentivos a pequeños accionistas:
	Vales de descuento (coste en metálico) ... 23
	Acciones liberadas ... 88
	268

Nota: En los costes de los incentivos a pequeños accionistas y bonificaciones a los empleados se ha supuesto que fueron reclamados por todas las personas con derecho.

XI. CONCLUSIONES

La privatización afecta a los resultados económicos de manera indirecta, a través de los cambios de comportamiento inducidos por la reorientación de los incentivos. A la hora de evaluar estas medidas, por lo tanto, la cuestión fundamental es la que se refiere a la eficiencia, juzgada en términos de determinados objetivos, de los distintos sistemas de incentivación.

El objetivo principal de la privatización *debería* ser el aumento de la eficiencia económica. En ausencia de mejoras de la eficiencia, los objetivos de financiación del Estado de esta política suelen ser equivocados, y su búsqueda puede incluso repercutir negativamente en la eficiencia. Análogamente, la privatización suele ser un instrumento poco efectivo para la consecución de metas tales como la reducción del poder de los sindicatos, la extensión del accionariado y la redistribución de la renta: para cada una de ellas existen instrumentos mejores.

Es probable (pero no indefectible) que la privatización estimule a los directivos de las empresas a poner más interés en la obtención de beneficios. El que esto se traduzca o no en una mayor eficiencia económica depende del compromiso que se establezca entre los fallos del mercado y las defi-

ciencias de la vigilancia y control gubernamentales de las empresas públicas. Depende sustancialmente, en particular, del grado de competencia existente en los mercados de productos y del entorno de regulación en que se mueva la empresa.

En general, la competencia y la regulación son determinantes más decisivos de los resultados económicos que la titularidad. Por consiguiente, siempre que existan deficiencias en esas áreas, la acción del gobierno debería orientarse primordialmente a estimular la competencia y mejorar la regulación, no a transferir actividades productivas al sector privado. De hecho, una excesiva preocupación por el tema de la titularidad resultará probablemente perjudicial si distrae la atención de otras cuestiones más fundamentales.

Allí donde los mercados son razonablemente competitivos, y no se dan otros fallos importantes, los datos de que disponemos justifican la presunción en favor de la propiedad privada como alternativa preferible. Pero allí donde los fallos del mercado son más notables, y sobre todo donde la empresa tiene un fuerte dominio del mercado, la evidencia es mucho menos tajante. En esas condiciones, no debería haber presunción en favor de uno u otro tipo de propiedad, sino que habría que evaluar cada caso según sus circunstancias.

En el caso de los monopolios del Estado, hay buenos argumentos en apoyo de la creación de organismos de regulación especializados, separados de la burocracia central de la Administración, y el fraccionamiento de las empresas dominantes —con el fin de incrementar el número de fuentes de información independientes y facilitar el control del rendimiento— allí donde sea factible sin una pérdida demasiado grande de economías de escala. Esas reformas estructurales deberían ser evaluadas y decididas *antes* de adoptar resoluciones definitivas sobre el tema de la titularidad: es más fácil cambiar el marco de la competencia y la regulación antes de privatizar.

En lo que se refiere a los monopolios naturales, no sería prudente confiar en que las disciplinas de la competencia en el mercado de productos y el control del mercado de capitales basten para generar resultados de eficiencia aceptables cuando las empresas están en manos privadas. Lo mejor es adoptar firmes medidas disuasorias del comportamiento anticompetitivo, unidas a la regulación de los precios de las actividades monopolizadas.

Los organismos reguladores están expuestos a las mismas presiones de grupos de interés que se ejercen sobre los políticos. En la medida de lo posible, deberían estar diseñados para

minimizar la amenaza de captura por parte de tales grupos. Así, por ejemplo, deberían contar con recursos suficientes para desempeñar su cometido y con personal debidamente retribuido, y sus actividades deberían ser todo lo visibles que se pueda. De todos modos, el momento en que es mayor el peligro de que las presiones de grupos de interés lleven a tomar decisiones subóptimas es el de establecimiento del organismo regulador. La amenaza se agrava cuando, como ha ocurrido en el Reino Unido, el gobierno tiene prisa por efectuar cuanto antes la transferencia de propiedad.

APENDICE

DATOS SOBRE LOS RENDIMIENTOS RELATIVOS DE EMPRESAS PUBLICAS Y PRIVADAS

El cuadro A.1 es una relación de algunos de los estudios empíricos que se han propuesto evaluar los rendimientos relativos de empresas privadas y públicas; en él se indican los principales criterios que orientaron cada estudio y el juicio general acerca de la titularidad pública que se desprende de sus resultados. Las evaluaciones suelen estar basadas en unos pocos indicadores del rendimiento, fácilmente observables, y en general rehúyen el análisis coste-beneficio sistemático de las distintas estructuras de propiedad. Aun así, de estos datos se pueden extraer algunas conclusiones provisionales.

En primer lugar, las comparaciones de costes en las empresas estadounidenses de servicios públicos (energía eléctrica y agua) tienden a favorecer ligeramente a la propiedad pública. Para la electricidad, los estudios reseñados (De Alessi, Peltzman) que hallaron ser más eficientes las empresas privadas basaban sus comparaciones en el grado en que las compañías estadounidenses habían adoptado tarifas según la hora. Pero si De Alessi y Peltzman hubieran comparado los sistemas de precios de empresas representativas de ese grupo con los de, por ejemplo, la CEGB en Gran Bretaña o EDF en Francia, sus conclusiones habrían sido las opuestas. Estas dos compañías, ambas de propiedad pública, tienen sofisticadas tarifas múltiples, y la francesa en particular viene estando en primera línea en la teoría y la práctica del *peak-load pricing*.

Cuando los mercados de productos están menos monopolizados, los estudios de rendimientos relativos parecen justificar un veredicto más favorable a la empresa privada, que animaría a pensar que los fallos de incentiviación que se atribuyen al control gu-

bernamental no son empíricamente significativos. Aun aquí, sin embargo, la evidencia dista mucho de ser abrumadora. Caves y Christensen, comparando las líneas de ferrocarril Canadian National y Canadian Pacific, concluyen que «la propiedad pública no es intrínsecamente menos eficiente que la privada», y que «la ineficiencia, tantas veces señalada, de las empresas del Estado nace de su aislamiento de una *competencia* efectiva, más que de la titularidad pública en sí misma». Rowley y Yarrow encontraron un ligero deterioro de los resultados de productividad de la British Steel Industry a raíz de la nacionalización, pero el período de muestra acababa antes de que se produjeran los llamativos aumentos de la productividad que ha habido (bajo titularidad pública) en los últimos cinco años, a medida que el gobierno británico concedía mayor prioridad al rendimiento financiero, frente a los objetivos de producción y empleo. Pero, tomados en su conjunto, los resultados sí apuntan a una *presunción* en favor de la propiedad privada, siempre que otros fallos del mercado sean insignificantes o se puedan corregir adecuadamente mediante otros instrumentos.

Finalmente, en el cuadro A.1 se puede ver una coincidencia casi total de las evaluaciones del rendimiento comparado correspondientes a actividades que pueden ser contratadas externamente mediante contratos relativamente sencillos. La recogida de basuras es un buen ejemplo de este tipo de servicio, y entre los estudios citados la única nota disonante es la de Pier *et al.*, que examinaron el rendimiento de empresas públicas y privadas en Montana. Todos los demás autores descubrieron ventajas de coste sustanciales, en la recogida, a cargo de empresas privadas.

NOTAS

(*) Artículo publicado, con el título «Privatization in theory and practice», en *Economic Policy*, abril 1986. Traducción de Equipo de Traductores, S. A.

(**) Quiero agradecer a Steven Webb y Mark Oliver su valiosa ayuda en la preparación de este artículo. Agradezco asimismo a David Begg y John Vickers sus muchos y provechosos comentarios al texto en borrador.

CUADRO N.º A.1

ESTUDIOS EMPIRICOS DE RENDIMIENTOS RELATIVOS

INDUSTRIA	Autores	Conclusión sobre la propiedad pública	Términos de comparación entre las empresas públicas y privadas
Agua ...	Mann <i>et al.</i> (1976) ...	Pro	Costes.
	Crain <i>et al.</i> (1978) ...	Anti	Costes.
	Bruggink (1982) ...	Pro	Costes.
	Feigenbaum <i>et al.</i> (1983) ...	Neutral	Costes.
Basuras ...	Hirsch (1965) ...	Anti	Costes.
	Kitchen (1976) ...	Anti	Costes.
	Pier <i>et al.</i> (1974) ...	Pro	Costes.
	Pommerehne (1977) ...	Anti	Costes.
	Savas (1974) ...	Anti	Utilización de camiones.
	Savas (1977) ...	Anti	Costes globales.
Electrodomésticos (venta) ...	Pryke (1982) ...	Anti	Gastos/plantilla, <i>mark-up</i> , cuota de mercado, rentabilidad.
Energía eléctrica ...	De Alessi (1977) ...	Anti	Política de precios.
	Meyer (1975) ...	Pro	Costes y precios.
	Neuberg (1977) ...	Neutral	Eficiencia en costes.
	Peltzman (1971) ...	Anti	Política de precios.
	Spann (1974) ...	Neutral	Costes de explotación, costes de inversión.
	Yunker (1975) ...	Pro/neutral	Costes unitarios, costes para el consumidor.
	Pescatrice <i>et al.</i> (1980) ...	Pro	Costes
Transbordadores ...	Pryke (1982) ...	Anti	Facturación por empleado, rentabilidad, aumento del tráfico.
Ferrocarriles ...	Caves <i>et al.</i> (1980) ...	Neutral	Productividad total de los factores.
Líneas aéreas ...	Davies (1971) ...	Anti	Pasajeros, ingresos, carga por empleado.
	Pryke (1982) ...	Anti	Horas de vuelo diarias, capacidad Tm/Km., rentabilidad.
Lucha contra incendios ...	Ahlbrandt (1973) ...	Anti	Costes.
Medicina ...	Wilson <i>et al.</i> (1982) ...	Anti	Productividad.
Seguros ...	Finsinger (1984) ...	Pro	Primas, dividendos, reclamaciones.
	Frech (1976) ...	Anti	Costes, servicios, número de errores.
Siderurgia ...	Rowley <i>et al.</i> (1981) ...	Anti	Productividad total de los factores, difusión tecnológica.
Transporte urbano ...	Pashigian (1976) ...	Anti	Rentabilidad, ingresos/milla, demanda.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

ALCHIAN, A., y DEMSETZ, H. (1972), «Production, Information Costs and Economic Organization», *American Economic Review*.

AHLBRANDT, R. (1973), «Efficiency in the Provision of Fire Services», *Public Choice*.

AVERCH, H., y JOHNSON, L. (1962), «Behavior of the Firm under Regulatory Constraints», *American Economic Review*.

BAUMOL, W.; PANZAR, J., y WILLIG, R. (1982), *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*, Nueva York, Harcourt Brace Jovanovich.

BUITER, W. H. (1985), «A Guide to Public Sector Debt and Deficits», *Economic Policy*.

BRUGGINK, T. M. (1982), «Public versus Regulated Private Enterprise in the Municipal Water Industry: a Comparison of Water Costs», *Quarterly Review of Economics and Business*.

CAVES, D. W., y CHRISTENSEN, L. R. (1980), «The Relative Efficiency of Public and Private Firms in a Competitive Environment: the Case of Canadian Railroads», *Journal of Political Economy*.

CRAIN, W. M., y ZARDKOCHI, A. (1978), «A Test of the Property Rights Theory of the Firm: Water Utilities in the United States», *Journal of Law and Economics*.

DAVIES, D. G. (1971), «The Efficiency of Public versus Private Firms: the Case of Australia's Two Airlines», *Journal of Law and Economics*.

DE ALESSI, L. (1977), «Ownership and Peak Load Pricing in the Electric Power Industry», *Quarterly Review of Economics and Business*.

DEMSETZ, H. (1968), «Why Regulate Utilities?», *Journal of Law and Economics*.

EKERN, S., y WILSON, R. (1974), «On the Theory of the Firm in an Economy with Incomplete Markets», *Bell Journal of Economics*.

FEIGENBAUM, S., y TEEPLES, R. (1983), «Public versus Private Water Delivery: a Hedonic Cost Approach», *Review of Economics and Statistics*.

FINSINGER, J. (1984), «The Performance of Public Enterprise in Insurance Markets», en M. MARCHANT, P. PESTIEAU y H. TULKENS (comps.), *The Performance of Public Enterprises: Concepts and Measurement*, Amsterdam, North-Holland.

FRECH, H. E. (1976), «The Property Rights Theory of the Firm: Empirical Results from a National Experiment», *Journal of Political Economy*.

GILBERT, R. J., y NEWBERY, D. (1982), «Pre-emptive Patenting and the Persistence of Monopoly», *American Economic Review*.

GROSSMAN, S., y HART, O. D. (1980), «Takeover Bids, the Free-Rider Problem and the Theory of the Corporation», *Bell Journal of Economics*.

- HAMMOND, E. M.; HELM, D. R., y THOMPSON, D. J. (1985), «British Gas: Options for Privatization», *Fiscal Studies*.
- HART, O. D. (1983), «The Market Mechanism as an Incentive Scheme», *Bell Journal of Economics*.
- HARRIS, C. J., y VICKERS, J. S. (1985), «Patent Races and the Persistence of Monopoly», *Journal of Industrial Economics*.
- HAYEK, F. A. (1945), «The Use of Knowledge in Society», *American Economic Review*.
- HIRSCH, W. (1965), «Cost of Government Service: Refuse Collection», *Review of Economics and Statistics*.
- HOLMSTROM, B. (1982), «Moral Hazard in Teams», *Bell Journal of Economics*.
- KITCHEN, H. M. (1976), «A Statistical Estimation of an Operating Cost Function for Municipal Refuse Collection», *Public Finance Quarterly*.
- KREPS, D. M., y WILSON, R. (1982), «Reputation and Imperfect Information», *Journal of Economic Theory*.
- MANN, P., y MIKSELL, J. (1976), «Ownership and Water System Operation», *Waterworks Bulletin*.
- MEYER, R. A. (1975), «Publicly Owned versus Privately Owned Utilities: a Policy Choice», *Review of Economics and Statistics*.
- MILLWARD, R. (1982), «The Comparative Performance of Public and Private Ownership», en E. Roll (com.), *The Mixed Economy*, Londres, Macmillan.
- NEUBERG, L. G. (1977), «Two Issues in the Managerial Ownership of Electric Power Distribution Systems», *Bell Journal of Economics*.
- NORDHAUS, W. D. (1969), *Invention, Growth, and Welfare*, Cambridge (EE.UU.), MIT Press.
- PASHIGIAN, B. P. (1976), «Consequences and Causes of Public Ownership of Urban Transit Facilities», *Journal of Political Economy*.
- PELTZMAN, S. (1971), «Pricing in Public and Private Enterprises and Electric Utilities in the United States», *Journal of Law and Economics*.
- (1976), «Towards a More General Theory of Regulation», *Journal of Law and Economics*.
- PESCATRICE, D. R., y TRAPANI, J. M. (1980), «The Performance and Objectives of Public and Private Utilities Operating in the United States», *Journal of Public Economics*.
- PIER, W. J.; VERNON, R. B., y HICKS, J. H. (1974), «An Empirical Comparison of Government and Private Production Efficiency», *National Tax Journal*.
- POMMEREHNE, W. W. (1977), «Public versus Private Production Efficiency in Switzerland: a Theoretical and Empirical Comparison», *Urban Affairs Annual Review*.
- POSNER, R. (1971), «Taxation by Regulation», *Bell Journal of Economics*.
- PRYKE, R. (1982), «The Comparative Performance of Public and Private Enterprise», *Fiscal Studies*.
- ROWLEY, C. K., y YARROW, G. K. (1981), «Property Rights, Regulation and Public Enterprise: the Case of the British Steel Industry 1957-75», *International Review of Law and Economics*.
- SAVAS, E. S. (1974), «Municipal Monopolies versus Competition in the Delivery of Urban Services», *Urban Affairs Annual Review*.
- (1977), «An Empirical Study of Competition in Municipal Service Delivery», *Public Administration Review*.
- SHAVELL, S. (1979), «Risk Sharing and Incentives in the Principal and Agent Relationship», *Bell Journal of Economics*.
- SHLEIFER, A. (1985), «A Theory of Yardstick Competition», *Rand Journal of Economics*.
- SINGH, A. (1975), «Takeovers, Economic Natural Selection and the Theory of the Firm», *Economic Journal*.
- SMITH, A. (1776), *The Wealth of Nations*.
- SPANN, R. M. (1974), «Rate of Return Regulation and Efficiency in Production: an Empirical Test of the Averch-Johnson Thesis», *Bell Journal of Economics*.
- STIGLER, G. (1971), «The Theory of Economic Regulation», *Bell Journal of Economics*.
- VICKERS, J. S. (1985), «Strategic Competition among the Few Some Recent Developments in Oligopoly Theory», *Oxford Review of Economic Policy*.
- y YARROW, G. K. (1985), *Privatization and the Natural Monopolies*, Londres, Public Policy Centre.
- WILLIAMSON, O. E. (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, Nueva York, The Free Press.
- (1976), «Franchising Bidding for Natural Monopolies — In General and with Respect to CATV», *Bell Journal of Economics*.
- WILSON, G. W., y JADLOW, J. M. (1982), «Competition, Profit Incentives, and Technical Efficiency in the Provision of Nuclear Medicine Services», *Bell Journal of Economics*.
- YARROW, G. K. (1985), «Shareholder Protection, Compulsory Acquisition and the Efficiency of the Takeover Process», *Journal of Industrial Economics*.
- YUNKER, J. A. (1975), «The Economic Performance of Public and Private Enterprise: the Case of US Electric Utilities», *Journal of Economics and Business*.