

LA EMPRESA PÚBLICA: TEORÍA Y REALIDAD

A lo largo de la crisis, se ha ido afirmando en los gobiernos de los países occidentales una tendencia dominante, más o menos pronunciada, hacia la privatización de empresas públicas. El objetivo fundamental de este artículo de **Julio Segura** es la discusión y contrastación empírica de los argumentos que están en la base de esa tendencia: 1) la creencia, implícita o manifiesta, de que la eficiencia de la empresa pública es inferior a la de la privada por razones intrínsecas a su titularidad; 2) el convencimiento de que se pueden obtener ganancias en la asignación de recursos productivos a partir de la desregulación de las actividades comprendidas en el epígrafe de monopolio natural, y 3) la hipótesis de que la privatización conduce a una reducción de pérdidas de los grupos empresariales que antes fueron públicos y, por tanto, lleva consigo una disminución del déficit público (*).

INTRODUCCION

LA empresa pública se encuentra, desde hace varios años, en el punto de mira del debate político-económico tanto en nuestro país como en el resto de las economías europeas. Existen diversos motivos para ello, que van desde ciertas críticas teóricas de sus funciones reguladoras y de su eficiencia como agente de producción hasta los problemas que plantea su gestión, sus resultados económicos agregados y su consiguiente presión sobre los déficit públicos.

El debate tiene, pues, un doble contenido —teórico y político—, que conviene diferenciar, ya que la mezcla en el mismo argumento de motivos de ambos tipos, tan frecuente en las discusiones económicas, sólo conduce a confundir más que a aclarar. Mi objetivo no es, por supuesto, cerrar este debate, sino pasar una revista crí-

tica al estado de la cuestión desde un punto de vista teórico y empírico, para ver hasta qué punto las recomendaciones prácticas que sobre la empresa pública se han hecho —y, en gran medida, han sustentado las acciones político-económicas de muchos gobiernos en los años de la crisis— tienen o carecen de un respaldo analítico y/o empírico. Con ello no trato de decir que lo único que hay que tener en cuenta, cuando se habla de la empresa pública, sea el análisis económico, pero sí que ciertas políticas tienen el apoyo de la teoría económica y otras no.

Cuál sea la posición que se adopte respecto a la empresa pública será siempre una decisión política, pero no me parece superfluo tener una idea clara de qué parte de esta posición viene determinada por consideraciones de eficiencia en la asignación de recursos productivos y cuál por posiciones ideológicas, que son opinables y, sobre todo, no se

encuentran respaldadas ni por el análisis económico ni por la evidencia empírica.

En términos generales, puede afirmarse que la posición dominante sobre la empresa pública en los gobiernos occidentales, a lo largo de la crisis, ha sido una tendencia más o menos acusada hacia la privatización; y que los motivos que han sustentado dicha postura han sido de tres tipos. *Primero*, una creencia implícita, cuando no manifiesta, de que la eficiencia de la empresa pública es inferior a la de la privada por razones intrínsecas a la propia titularidad estatal de la primera. *Segundo*, que se pueden obtener ganancias, en términos de asignación de recursos productivos, de una desregulación generalizada de las actividades productivas englobadas bajo el epígrafe de monopolio natural. *Tercero*, que la privatización conduce a una reducción de pérdidas de los grupos empresariales públicos y, por tanto, a una minoración del déficit. Estos son los tres argumentos a cuya discusión está dedicado este trabajo.

En el primer epígrafe haré algunos comentarios generales sobre el conjunto de actividades económicas a las que solemos bautizar bajo la rúbrica homogénea de empresa pública. En el segundo, analizaré las justificaciones tradicionales a la existencia de empresas públicas, que siempre resultan traducibles en términos de intervenciones derivadas de fallos del mercado, y repararé las críticas clásicas a estos argumentos, basadas principalmente en la dificultad de obtención de la información precisa para paliar el fallo del mercado por parte del sector público. El tercero se dedica a analizar los nuevos planteamientos críticos, más orientados hacia la discusión

de la eficiencia de la empresa pública, que constituye uno de los puntos centrales del debate sobre ésta. El cuarto lo dedicaré a la discusión de los fundamentos teóricos de la desregulación. En el quinto analizaré lo que aporta al debate la evidencia empírica disponible. El sexto contiene una breve discusión de los efectos financieros de la privatización, y el último epígrafe se destina a obtener las conclusiones de todo lo analizado, en la línea de detectar qué sugerencias de política económica respecto a la empresa pública se encuentran realmente respaldadas por el estado actual de nuestros conocimientos.

I. ¿QUE ES LA EMPRESA PUBLICA?

La primera nota que destaca cuando se intenta concretar de qué se habla cuando discutimos sobre la empresa pública es que no existe algo que pueda considerarse como tal. En su origen histórico, la empresa pública es muy diversa por países. Italia y España comienzan a expandir sus grupos industriales públicos bajo regímenes dictatoriales, al revés que Gran Bretaña; en los países anglosajones son las *public utilities* el núcleo original de la actividad empresarial del sector público, mientras que en otros países —Austria por ejemplo— esta actividad es mucho más amplia; en algunas economías, las empresas públicas nacen con el objetivo de cubrir las demandas públicas; en otras se prefiere que el Estado negocie éstas como monopsonista frente a las privadas; y un largo etcétera.

Tampoco la *ampliación y especialización* de las actividades permiten obtener un patrón homogéneo. En la mayoría de los

países europeos, las *public utilities* constituyen un núcleo importante de la empresa pública, en algunos, la industria de defensa en casi pública y en otros totalmente privada; en unos los monopolios naturales son de propiedad estatal y en otros, de empresas privadas reguladas de una u otra forma; en Europa, los sectores industriales tradicionales en crisis suelen tener un fuerte peso, pero la importancia relativa de los sectores de punta y estratégicos es muy variada. Por último, los procesos históricos de socialización de pérdidas y los más recientes de privatización son muy distintos en cada economía.

El *esquema organizativo* tampoco es común: hay países en que todas las empresas públicas dependen de un Ministerio y otros en que se encuentran dispersas entre varios; naciones en que existen *holdings* heterogéneos de empresas públicas, otras en que los *holdings* son menores y más homogéneos, y otras en que coexisten ambas formas de organización; economías, en fin, en que todas las empresas públicas tienen el mismo estatuto legal y otras en que tanto éstas como sus grupos toman formas jurídicas muy distintas.

Adicionalmente, y en buena medida debido a las heterogeneidades señaladas, el comportamiento de la empresa pública a lo largo de la crisis económica ha resultado muy distinto en diferentes países, si bien la estrategia general ha sido relativamente común: tratar de disminuir su importancia como parte de las políticas de saneamiento y disciplina económica que todas las economías han instrumentado de una u otra forma.

El resultado final de todo esto es la *notable heterogeneidad* de

la empresa pública, lo que hace más sensato centrar el análisis, más que en la empresa pública, en el concepto más amplio de *actividad empresarial del sector público*.

II. LOS FUNDAMENTOS TEORICOS TRADICIONALES DE LA EMPRESA PUBLICA Y SU CRITICA CLASICA

Desde un punto de vista estrictamente analítico, y para economías de mercado en las que los precios se supone que transmiten la información precisa para que los agentes individuales tomen decisiones eficientes descentralizadas, la empresa pública constituye una *forma de intervención particular* del Estado en la economía, junto a la regulación de la actividad económica privada y la instrumentación de incentivos en ayuda de esta última (1). Esta forma de intervención consiste en la constitución de un agente productor que en unos casos compite con productores privados, y en otros explota, en régimen de monopolio, una actividad productiva concreta. Por tanto, cualquier justificación de la empresa pública se inscribe en el campo, o bien del análisis de los *fallos de mercado*, o en el de la *distribución de la renta* deseable con arreglo a las preferencias políticas no individualistas de la sociedad.

El análisis de la *justificación distributiva* es el más fácil, por situarse en el terreno normativo. En el caso de que una actividad productiva concreta pueda realizarse con igual eficiencia tanto por medio de una empresa pública como de una privada, es

claro que ambas opciones son defendibles desde la perspectiva del análisis económico de sistemas mixtos. Por ejemplo, puede defenderse con facilidad que la producción y distribución de energía eléctrica sea pública, teniendo en cuenta que se trata de un sector en el que los motivos típicos que justifican la iniciativa privada no se dan, siempre que los errores de su gestión sean soportados por los usuarios a través de las tarifas, pero no por las empresas. El análisis recomendaría la nacionalización del sector eléctrico sólo si se demostrara que existen ganancias de eficiencia por su gestión pública; en caso de que ambos tipos de gestión fueran igualmente eficientes, la decisión respecto a la titularidad del sector sería económicamente neutral y, por tanto, resultado de convicciones ideológicas no criticables sobre bases económicas. Por tanto, en los casos en los que no existen ventajas relativas de eficiencia, todo revierte a si la sociedad prefiere mayoritariamente o no que el sector público genere una parte de la renta nacional en condiciones eficientes. Y, en caso de que determinadas actividades den siempre lugar a beneficios extraordinarios —por ejemplo, por razones de carácter técnico— que implican una asignación no eficiente de recursos, el que la distribución del excedente total se haga con criterios políticos a través de la propiedad pública es perfectamente defendible.

Existen, sin embargo, casos en los que la justificación distributiva tiene una evaluación negativa. Es cierto que el origen de bastantes empresas públicas de carácter industrial se debe al deseo de los gobiernos de garantizar el mantenimiento de ciertas actividades productivas en zonas especial-

mente deprimidas o de elevada conflictividad social, con el objeto de garantizar o crear empleo. La valoración de la empresa pública, en éste como en todos los casos, hay que hacerla en términos comparativos respecto a los restantes instrumentos de intervención pública disponibles para conseguir los mismos objetivos. Si la finalidad perseguida es el mantenimiento del empleo, resulta más eficiente la subvención directa del mismo que la creación de una empresa pública o, lo que suele ser más frecuente, la nacionalización de una privada en pérdidas. Incluso puede demostrarse, en condiciones bastante generales, que es mejor la subvención directa de la inversión de las empresas ya existentes que su conversión en públicas.

Sin necesidad de entrar en sofisticados argumentos técnicos, parece claro que perseguir objetivos distributivos por medio de la creación de un agente dedicado a la producción manufacturera constituye un camino mucho más indirecto que la simple transferencia de rentas. Y más indirecto ha de leerse, en este contexto, como generador de distorsiones y de costes indirectos para el sistema productivo. Otra cuestión es que se pueda preferir que la economía tenga un saneado sector empresarial que genere riqueza de propiedad pública, pero no es éste el tema en cuestión, ya que, en el caso discutido, la actuación distributiva mencionada siempre se produce a través de empresas públicas inviables bajo condiciones de estricta competencia, porque de lo contrario no habría motivo para defender la acción estatal con este objetivo en empresas rentables.

Las justificaciones en términos de *eficiencia* son mucho más sólidas y requieren, por tanto, una

discusión más detallada, ya que en estos casos —que son los más numerosos— no se trata de compensar los resultados de la competencia en el terreno de la equidad distributiva, sino de tratar que los resultados técnicamente ineficientes del mercado no se produzcan. Pasemos breve revista a estos argumentos:

a) existencia de *monopolios naturales* debidos esencialmente a causas tecnológicas, que exigen fuertes costes fijos de instalación y producen en régimen de rendimientos crecientes (es decir, a costes medios decrecientes). El mercado asigna en estos casos de forma ineficiente los recursos, reduciendo el excedente total. Sin embargo, una empresa pública puede bien asignar eficientemente cubriendo el déficit, bien producir con beneficios nulos logrando un mayor excedente global que en la solución de monopolio. O el Estado puede optar por dejar en manos privadas, o mixtas, la explotación de la actividad regulando la misma;

b) *estructuras de mercado no competitivas* —oligopolios— en las que los productores tienen comportamientos estratégicos conducentes a la creación de barreras a la entrada de nuevos competidores y a acuerdos colusivos implícitos. De nuevo el mercado no es eficiente y la aparición de una empresa pública que actúe de forma adecuada puede obligar a los productores privados a adoptar, en su propio beneficio, estrategias óptimas desde el punto de vista de la maximización del excedente total;

c) existencia de *bienes públicos*, es decir, de bienes cuyo consumo no es regulable por vía de los precios, ya que el que un agente consuma la totalidad del bien no impide que lo haga cual-

quier otro agente y es imposible, o muy difícil (caro), excluir de su consumo a algún agente. En este caso, el mercado asigna una cantidad ineficiente (por defecto) de recursos a la producción de bienes públicos, resultando su oferta inferior a la óptima. Una empresa pública puede, en este caso, ofrecer la cantidad óptima del bien público sin incurrir en pérdidas;

d) generación de *efectos externos* positivos o negativos que, al no ser tenidos en cuenta por sus generadores, por no existir mercado para ellos, conducen a divergencias entre los costes privados y sociales. En este caso, el mercado produce, desde el punto de vista de la estricta eficiencia productiva, una cantidad excesiva de efectos externos negativos e insuficiente de positivos;

e) imperfecciones del sistema competitivo derivadas de *información incompleta*, que conducen a una asignación no eficiente y se encuentran en la base de los argumentos en favor de la empresa pública encargada de lanzar un sector en procesos incipientes de industrialización o en el caso de productos estratégicos.

El ataque tradicional contra estos argumentos se ha centrado esencialmente en señalar que en todos los casos de fallos del mercado el problema radica en que los precios no transmiten a los agentes últimos toda la información precisa para tomar decisiones eficientes y que, por ello mismo, el sector público necesitaría información ajena a los precios para asignar los recursos eficientemente. ¿Cómo podría obtenerla? Si el mercado no la transmite, habrá de preguntársela a los agentes, y éstos encontrarán ventajoso proporcionar informa-

ción sesgada si conocen el criterio de decisión del sector público, porque con ello lograrán mayores beneficios (2). En caso de poder obtenerla, ¿no sería demasiado cara? Si no lo fuera, ¿por qué no cederla al sector privado?

Este conjunto de críticas afectan, en todo caso, a los motivos c), d) y e) y, aunque fueran atendidas, implicarían siempre otro tipo de regulación pública sobre la iniciativa privada. Por ejemplo, en el caso d), no bastaría con que las empresas privadas dispusieran de una información vez sobre los efectos externos negativos que producen, sino que lograr la asignación eficiente exigiría además una ley que las obligara a pagar por ellos y, por tanto, un mecanismo de vigilancia y sanción de su incumplimiento. En el caso e), cabe esperar que la iniciativa privada, al saber que el sector público está dispuesto a potenciar una actividad productiva determinada, sea consciente de que, por ello mismo, será proclive a conceder incentivos directos (subvenciones, gastos fiscales), por lo que la minimización del coste, condición necesaria de eficiencia, no será un objetivo a perseguir.

En el caso de los bienes públicos —c)— el tema de la información no es decisivo por dos motivos. En primer lugar, porque existen mecanismos institucionales que permiten obtener la información relevante siempre que se permitan pagos adicionales a o de los usuarios (3). En segundo lugar, porque la cesión de esta información a la iniciativa privada, en la medida en que ésta no puede cobrar precios individualizados por el uso del bien público, implicaría la existencia, como mínimo, de una empresa privada regulada, lo que lleva el

tema hacia el terreno de los monopolios naturales —caso a)— entendidos en términos amplios.

Por otra parte, el argumento en favor de la existencia de empresas públicas para fijar reglas de juego óptimas en contextos oligopolísticos ha sido contestado señalando que dicha ordenación implicaría perseguir objetivos que no fueran la maximización del beneficio y que, en ese caso, el grado de discrecionalidad de la empresa pública dificultaría su control efectivo. Este razonamiento no es sólido: en contextos oligopolísticos, las empresas privadas no persiguen la maximización del beneficio, sino que plantean sus decisiones como un juego de estrategia en el que son frecuentes acciones tendentes a crear barreras a la entrada de competidores o acuerdos tácitos de colusión, por lo que su grado de discrecionalidad ineficiente es igual, pero en beneficio propio en vez de con criterios de optimización global.

En suma, las críticas a las justificaciones clásicas de la empresa pública basadas en los problemas derivados de la dificultad de captación de la *información externa a los agentes productores*, necesaria para tomar decisiones de asignación eficientes, no permiten socavar los fundamentos teóricos de la necesidad de existencia de empresas públicas.

Sin embargo, el interés de las críticas hacia la empresa pública se centra, mucho más que en los argumentos tradicionales ya esbozados, en las orientaciones que han surgido en los últimos años, y que destacan dos aspectos relacionados con la posibilidad o no de gestión eficiente por parte de la empresa pública: su *estructura de incentivos* y los pro-

blemas de información dentro del sector público. Ambos argumentos no sólo subsumen en buena medida a los anteriores, sino que además tienen la ventaja de centrar la discusión en uno de los puntos que se ha señalado como fundamental en el debate político-económico sobre la empresa pública: la existencia o no de diferencias significativas entre las posibilidades de gestión eficiente por parte de las empresas públicas y las privadas.

III. EFICIENCIA DE LA EMPRESA PÚBLICA: OBJETIVOS, MECANISMOS DE MERCADO, INCENTIVOS E INFORMACION

La acusación fundamental que se suele hacer a la empresa pública se basa en la opinión de que es menos eficiente que la privada, siendo ello el origen de las peores cuentas de resultados de las empresas públicas y, por tanto, de efectos distorsionadores sobre la eficiencia general de la economía y sobre el déficit público. En este epígrafe, comentaré los argumentos de carácter teórico que se usan como sustento de esta opinión, que, de ser ciertos, implicarían que la empresa pública es, *por su propia naturaleza*, menos eficiente que la privada. Si ello fuese así, toda la discusión habría llegado a su fin, porque se habría demostrado la superioridad, bajo cualesquiera circunstancias, de la gestión privada frente a la pública. Si, por el contrario, los argumentos analíticos no son concluyentes, habrá que seguir en la línea de estudiar la evidencia empírica disponible para ver si la afirmación genérica sobre la eficiencia rela-

tiva es contrastable para economías concretas, y si así es, a qué se puede deber.

La diferenciación entre argumentos analíticos y empíricos no es, en este contexto, una mera cuestión formal, sino sustantiva, porque en caso de que la supuesta ineficiencia de la empresa pública no se deba a su propia naturaleza, algo que sólo puede discernirse sobre bases analíticas, resultaría posible que el sector público produjera en forma eficiente una parte de la renta nacional. Si este es el caso, y la evidencia demuestra que existen en la práctica ineficiencias diferenciales detectables entre las gestiones empresariales pública y privada, la conclusión final no tiene por qué ser la necesaria reducción del sector público empresarial, sino su reforma en la línea de eliminar los obstáculos —porque no serían insalvables— para lograr un comportamiento más eficiente del mismo. En este caso, defender la privatización y desregulación como reglas de carácter universal será una posición estrictamente ideológica, que no contaría con mayor respaldo económico que su contraria.

Un primer punto que es preciso dejar claramente establecido, cuando se discute sobre el tema de la eficiencia de la empresa pública, es que ésta no es discernible en términos de la supuesta existencia de objetivos bien definidos en las empresas privadas y la carencia de los mismos en las públicas. Algunos críticos de la empresa pública suelen señalar que la empresa privada persigue la maximización del beneficio, que es la condición de asignación eficiente de los recursos, mientras que la pública persigue «otros» objetivos, por lo que no puede ser eficiente.

Este argumento constituye un

error en términos de cualquier libro de texto, de nivel intermedio, de teoría de los precios y mercados: la maximización del beneficio es condición necesaria y suficiente de eficiencia *sólo en condiciones de competencia perfecta*; con otras estructuras de mercado, no es condición necesaria, y casi nunca suficiente. De ello puede deducirse, como máximo, que las empresas públicas, para ser eficientes, deberían tener como único objetivo la maximización del beneficio en lo que se denominan sectores «concurrentiales». Pero ni siquiera esto es cierto, a menos que se precise con exactitud que los sectores «concurrentiales» no son todos aquéllos en los que la empresa pública coexiste con la privada, sino sólo la parte de éstos: aquéllos en los que ambos tipos de empresas carecen de influencia sobre los precios. Bajo condiciones de competencia imperfecta (oligopolio), los agentes productores tienen comportamientos estratégicos, y la fijación de un precio competitivo es, con seguridad, una estrategia dominada, es decir, subóptima (4).

El argumento del beneficio máximo y de la imposible eficiencia de la empresa pública, debido a la persecución de otros objetivos, sólo es aplicable a sectores y mercados en los que ni las empresas privadas ni las públicas tienen posibilidad de alterar los precios de los productos que venden, algo que afecta a un conjunto mínimo —si no vacío— de empresas públicas. En todo caso, si existen empresas públicas en este tipo de mercado, su objetivo no debería ser otro que la maximización del beneficio.

Aunque la gran mayoría de las empresas públicas no actúan en contextos estrictamente competitivos, puede ser ilustrativo hacer

un breve repaso de los dos mecanismos fundamentales a través de los cuales el mercado articula, en condiciones ideales, los incentivos para una gestión eficiente de la empresa: los procesos de nacimiento y desaparición de empresas, y la adquisición de participaciones en éstas cuando cotizan en el mercado de valores.

La teoría económica demuestra que, en condiciones competitivas, sólo las empresas eficientes (en este contexto, sí maximizadoras del beneficio) pueden sobrevivir, porque los máximos beneficios obtenibles a largo plazo son los normales, y si se consiguen inferiores, los recursos se dirigirán hacia otras actividades. La experiencia muestra, sin embargo, que empresas no eficientes, pero de tamaño grande, aunque actúen como competitivas en los mercados donde venden sus productos, tienen posibilidades de sobrevivir largos periodos de tiempo, algo que no está al alcance de las unidades productivas de pequeño tamaño. En consecuencia, parece que esta vía no opera, o lo hace muy lentamente, con las empresas de tamaño grande, y que, por tanto, su operatividad depende más de la dimensión que de la titularidad, tema éste con el que nos volveremos a encontrar más veces.

La segunda vía mencionada se basa en la posibilidad de que, ante una gestión ineficiente, el valor capital de la empresa disminuya por debajo del límite que una gestión normal permitiría, lo que convierte en atractiva la posibilidad de adquirir un paquete de acciones significativo —a un precio inferior al valor de la empresa con gestión adecuada— que haga cambiar de manos la propiedad de la misma. Esta vía requiere para ser operativa de dos condiciones. La primera, que

el mercado de capitales sea perfecto, en el sentido de que las cotizaciones reflejen realmente el valor capital de las sociedades. La segunda, que el componente especulativo de la Bolsa sea reducido. Lo primero no siempre sucede, y particularmente en mercados poco profundos como los españoles, y lo segundo, nunca. En ese caso, un proceso importante de compra de títulos tiende a provocar una elevación de la cotización que la sitúa por encima del umbral de rentabilidad. Algo que, de nuevo, afecta en mayor medida a las corporaciones grandes que a las empresas pequeñas.

Existen, en resumen, sólidas razones para pensar que los dos mecanismos de mercado descritos operan con notable lentitud para las grandes empresas, tanto privadas como públicas. Sin embargo, sí es cierto que las empresas de titularidad pública al 100 por 100 son menos sensibles a estos mecanismos que las privadas: al no cotizar en Bolsa, no existe posibilidad alguna de cambio de propietario, y la ineficiencia de gestión no suele conducir a que tengan más dificultades en, por ejemplo, la obtención de financiación externa, debido a la garantía estatal que existe tras ellas. El que esto sea o no un argumento en favor de prácticas desreguladoras y privatizadoras es algo sobre lo que volveremos más adelante; pero ahora nos alejaremos del marco de los mecanismos competitivos perfectos para situarnos en el más realista —a efectos de la empresa pública— de las grandes corporaciones que actúan en mercados imperfectos.

La crítica más sólida que se ha elaborado a la eficiencia de las empresas públicas se basa en los problemas derivados de la imper-

fecta transmisión de la información entre los gestores de aquéllas y quienes fijan sus objetivos o controlan la adecuación de los resultados de la gestión a los objetivos programados. Los problemas derivados de la separación entre propiedad y control en las grandes corporaciones industriales y de servicios, así como los provenientes de la existencia de grupos de intereses parcialmente contrapuestos dentro de la empresa, es un tema con larga tradición en la teoría de la empresa. En sus inicios, hace ya más de dos décadas, el problema se analizó bien suponiendo que la empresa sufría *slacks* organizativos, bien mediante modelos en los que la empresa trataba de maximizar una función que dependía de sus beneficios —variable representativa de los intereses de los propietarios— y de otras variables —que representaban intereses de los gestores. Sin embargo, este tipo de enfoques se basaba, en general, en hipótesis *ad hoc*, por lo que su valor explicativo resultaba muy débil (5). Por ello, los planteamientos más actuales se inscriben en el área de la teoría de la agencia (6), que se plantea el problema de una empresa u organización en que existe separación entre los propietarios y los gestores como un problema de transmisión de la información entre ambos.

¿Dónde se encuentra la raíz del problema? en que el *principal* (propietarios) transmite unas instrucciones, en forma de objetivos, a la *agencia* (gestor) que pueden conculcar los intereses particulares de esta última. Como la agencia tiene posibilidades de ocultar o sesgar información al principal cuando éste determine los objetivos o trate de valorar el grado de cumplimiento de éstos, será preciso diseñar un meca-

nismo que no haga rentable a la agencia transmitir información inadecuada y seguir persiguiendo objetivos distintos, en parte, de los fijados por el principal.

Este enfoque pone el dedo en la llaga de un problema muy importante: cuando las organizaciones son grandes y existe separación entre propietarios y gestores, hay incentivos para que se produzcan ineficiencias. Es, por tanto, un enfoque aplicable a las empresas públicas (agencias) en sus relaciones con los *holdings* a que pertenecen o con el Estado (principal). Pero lo es igualmente a las empresas privadas caracterizadas por la separación entre la propiedad (Consejo de Administración) y el control (gestores) y, en general, a todas las grandes organizaciones públicas y privadas en las que su estructura departamental interna genere incentivos a la transmisión de información imperfecta y dificulte, por tanto, la definición y logro de objetivos precisos, aunque no necesariamente simples.

Los resultados esenciales de la teoría de la agencia son, en suma, aplicables allí donde existe separación entre propiedad y gestión efectiva o control de decisiones, *con independencia de cuál sea la titularidad de la propiedad*. Expresado en términos algo más coloquiales, señala diferencias entre empresas grandes y pequeñas o entre organizaciones complejas y simples, que no pueden, por tanto, interpretarse como demostrativas de ineficiencias relativas inherentes a la empresa pública. Esta constituye, ciertamente, un ejemplo idóneo de aplicación fructífera de la teoría de la agencia, pero no por ser pública, sino por la separación entre su propiedad y su gestión. Es, en suma, irrelevante, a efectos de la ineficiencia derivada de la

existencia de incentivos a la transmisión de información interna imperfecta, que la titularidad de la empresa sea pública, privada o mixta (7).

Un último tipo de argumento, que con frecuencia se esgrime en la discusión sobre la eficiencia relativa de la empresa pública, es el referente a las actitudes de los agentes sociales respecto a aquélla: las presiones del capital privado para nacionalizar empresas inviables y las actitudes corporativas de los sindicatos en la negociación colectiva dentro de las mismas. Ambos factores pueden traducirse en una rúbrica común; la ineficiencia provocada por la expectativa de que las empresas públicas no quiebran. Así formulada, la crítica es muy sólida, porque, si es cierto que la quiebra es imposible, no existe mecanismo alguno que permita incentivar la eficiencia. De nuevo esta crítica apunta a un aspecto importante, pero no privativo de la empresa pública.

Es cierto que existen empresas públicas que se mantienen por razones políticas que no cabe siquiera calificar de ideológicas, y que constituyen un disparate desde el punto de vista económico colectivo. Por ejemplo, mantener una empresa que no cubre costes variables, ni tiene expectativa alguna de poderlos cubrir en el futuro, para sostener el empleo en una localidad determinada no sólo es ineficiente, sino el mecanismo más caro de entre todos los posibles para mantener el empleo y, por tanto, insolidario. Pero cabe también suponer que cualquier gobierno desearía *poder* deshacerse de este tipo de empresas públicas —que además son de origen privado—... y ninguno lo hace, sea cual sea su ideología.

Es también cierto que las estrategias sindicales suelen ser muy presionantes en la empresa pública. Ello es así por diversas razones: al tratarse de empresas de gran tamaño, la tasa de afiliación sindical suele ser elevada, el gobierno puede tener menos incentivos que una empresa privada a resistir presiones que generen en conflictos políticos, y el carácter público de las empresas suele ser considerado por los sindicatos como indicativo de que deben ofrecer mejores condiciones a los trabajadores que las empresas privadas, aunque ello signifique peores condiciones para la rentabilidad del capital público (8). Pero también lo es que la historia reciente de las empresas públicas no privatizadas muestra muchos ejemplos de reducciones significativas de capacidad y plantillas, moderación salarial e, incluso, cierre definitivo; y que las corporaciones privadas importantes que actúan en mercados oligopolísticos prefieren ser más flexibles en materia salarial a cambio de una menor conflictividad.

Aunque existan diferencias de grado entre las empresas privadas y las públicas, nos encontramos de nuevo ante un problema cuya importancia práctica tiene más que ver con el tamaño de las empresas que con su titularidad. Todos los gobiernos occidentales —y el español constituye un paradigma— han incurrido en cuantiosos gastos para sanear financieramente y salvar de la quiebra a grandes empresas privadas (9).

Sin embargo, sería un error concluir que los problemas de las empresas públicas en cuanto al logro de una gestión eficiente son idénticos a los de las grandes empresas privadas, porque *existen algunos problemas de grado re-*

lacionados con la titularidad pública total. En la medida en que la empresa pública no tenga que minimizar sus costes de producción para mantenerse abierta y que las exigencias del propietario —el Estado— respecto a la tasa de rentabilidad del capital empleado no respondan siquiera parcialmente a criterios de beneficio, sino sólo a un conjunto heterogéneo de intereses —los de los distintos agentes sociales—, existe un problema específico al que hay que dar respuesta.

IV. LOS ARGUMENTOS DESREGULATORIOS

El otro pilar de carácter teórico, junto a la supuesta ineficiencia de la empresa pública, esgrimido por quienes sostienen la conveniencia de reducir o eliminar al sector público empresarial se basa en la idea de que la regulación de las actividades productivas y/o de servicios por parte del Estado provoca ineficiencias que serían eliminadas desregulando dichas actividades y mercados. Dado que las autopistas, las telecomunicaciones, la generación y distribución de energía eléctrica y de gas, las líneas aéreas, los transportes urbanos e interurbanos, y un largo etcétera, se encuentran regulados en la mayoría de los países y, en bastantes casos, por medio de empresas públicas estatales o locales, el tema tiene un interés considerable.

Conviene señalar desde un principio que, pese a que las dificultades de regulación de una actividad productiva se han utilizado con frecuencia como argumento en el debate sobre los inconvenientes de la gestión pública de monopolios naturales, se trata de un tema que no aporta ningún elemento esencial

al mismo. La razón es muy simple: en presencia de un monopolio natural, existen sólo tres posibilidades: o dejar que se fije un precio de monopolio —si implica obtener beneficios—, o fijar el precio según el coste marginal y subvencionar las pérdidas en que incurra la empresa, o regular el funcionamiento de ésta.

La primera solución no se aplica porque los monopolios naturales típicos ofrecen bienes y servicios de uso muy generalizado bajo rendimientos crecientes, y el precio de monopolio no sólo resulta ineficiente, sino excesivo desde el punto de vista social. Pero, aun en el caso hipotético de que la solución adoptada fuera la de monopolio, existirían sólidas razones distributivas para que fuera público: ¿qué sentido tiene la apropiación privada del beneficio de un monopolio natural?

La segunda solución exige que el Estado subvencione las pérdidas inherentes a fijar un precio de eficiencia. En este caso, no existe ventaja alguna en que el monopolio natural sea explotado en régimen de propiedad privada, e incluso ésta podría conducir a subvenciones de explotación más cuantiosas, ya que un propietario privado tendría mayores incentivos para transmitir información errónea al Estado respecto a las pérdidas reales al saber que, sea cual sea su cuantía, serán cubiertas por vía presupuestaria.

La tercera solución, la regulación en sentido estricto, implica la imposición por parte del Estado de alguna restricción sobre la política del monopolio, que persigue en general el objetivo de que su explotación no genere pérdidas manteniéndose los precios en niveles admisibles. En este

caso, los problemas serán los derivados de la existencia de regulación, pero no de la propiedad del monopolio. Y, de nuevo, si la regulación conduce, como suele ocurrir, a la obtención de ciertos beneficios, vuelve a ser aplicable el motivo distributivo en favor de la propiedad pública.

En suma, las posibilidades reales en caso de monopolio natural se reducen, en último extremo, a dos: regularlo (bien siguiendo la regla del coste marginal y subvencionando las pérdidas, bien mediante técnicas de precios óptimos más complejas) o no regularlo. Defender, en cualquiera de ambos casos, que el monopolio sea privado nada tiene que ver con problemas de eficiencia; y el argumento distributivo siempre será favorable a la titularidad pública.

No obstante, el análisis de los problemas derivados de la regulación tiene utilidad en este contexto, ya que los monopolios naturales constituyen una parte importante de la actividad empresarial pública, aunque, como ya he justificado, en mi opinión, no permita obtener argumentos privatizadores. Discutiremos, pues, brevemente las dos técnicas regulatorias más utilizadas para tratar de evaluar los problemas que plantean.

Una de las formas de regulación más típicas —sobre todo en EE.UU.— es poner un tope máximo a la tasa de beneficio obtenible sobre el capital (10). El resultado central obtenido por los modelos teóricos que incluyen este tipo de regulación indica que la empresa que actúe bajo la restricción mencionada tendrá un incentivo a sobrecapitalizarse y, por tanto, fijará una relación capital/producto superior a la óptima que prevalecería en condiciones

de maximización del beneficio no regulado. Esta conclusión parece, además, intuitivamente razonable si se piensa que una menor tasa de rentabilidad del capital implica su abaratamiento relativo como factor productivo.

Sin embargo, el resultado de sobrecapitalización depende crucialmente de supuestos técnicos muy específicos respecto a la senda de expansión elegida por la empresa regulada, de forma tal que es posible también obtener comportamientos en los que la relación capital/producto resulta subóptima. Por su parte, la evidencia empírica disponible se distribuye casi por mitades entre resultados que confirman y desmienten el sesgo a la sobrecapitalización. Incluso en los casos en que ésta parece detectarse, habría que estimar si los mayores costes estáticos de dicho comportamiento no se encuentran, a medio plazo, más que compensados por la mejora tecnológica, favorecida por el uso de técnicas más intensivas en capital en sectores en los que, como sucede en los regulados, el progreso técnico es fuertemente ahorrador de trabajo.

La conclusión más sólida que se obtiene de este tipo de modelos es que los mecanismos de regulación deben ser diseñados en función de los objetivos asignativos que tratan de obtener las autoridades, y que, posiblemente, prácticas regulatorias muy simples, controladas a través de comités sin experiencia técnica en el sector y ajenos a la empresa, generan incentivos a comportamientos ineficientes incluso en términos de los objetivos perseguidos por el propio organismo regulador.

El otro método de práctica regulatoria que cuenta con una cierta experiencia es el aplicado

por el gobierno británico en los casos de telecomunicaciones, gas y tarifas de transporte aéreo; es decir, en aquellas actividades que anteriormente era monopolios públicos y que se han convertido en monopolios privados regulados. El método consiste en regular la tasa de crecimiento anual de los precios a los que las empresas venden sus productos o servicios, y se denomina RPI-X porque dicha tasa es el índice de precios general (*retail prices index*) minorado en un X por 100. Parece claro que este método presenta dos ventajas respecto al de fijación de una tasa de beneficio máxima: es más fácil verificar su cumplimiento y constituye un incentivo a la aplicación de técnicas reductoras de costes. Sin embargo, presenta problemas obvios: X es arbitrario (v.gr.: 3 en telecomunicaciones, 2 para el gas y 1 para el transporte aéreo en Gran Bretaña) y cabe suponer que se determina teniendo en cuenta, entre otras variables, la propia tasa de progreso técnico reductora de costes. En todo caso, el conocimiento de las reglas de fijación de X por parte de las empresas reguladas es claro que incentiva los comportamientos estratégicos, con lo que nos encontramos de nuevo en el mundo de las complejas relaciones entre principal (que fija X) y agente (monopolio privado regulado), volviendo a plantearse como problema básico la sensibilidad del resultado regulador al comportamiento de las empresas sometidas a control (11).

El apoyo más reciente y sólido que han recibido los partidarios de la desregulación proviene, no obstante, de la llamada teoría de los mercados atacables o impugnables (*contestable markets*). Un mercado impugnado es aquél en el que la salida o entrada no im-

plica coste alguno para los productores, lo que significa que los competidores potenciales pueden acceder con la misma tecnología, y por tanto costes de producción, que las empresas ya instaladas, y que no existen costes irre recuperables (*sunk costs*) asociados a la entrada. En estas condiciones, no resulta preciso regular la actividad para lograr un resultado eficiente, porque la mera existencia de competidores potenciales obligará, incluso a un monopolista, a obtener un volumen de producción eficiente, costes mínimos y beneficios extraordinarios nulos, es decir, la solución de equilibrio competitivo (12).

Un ejemplo ayudará a entender el razonamiento. Si una compañía aérea fija precios superiores a los mínimos posibles en un producto (trayecto), provocará la entrada de un competidor (propietario de un avión) que obtendrá beneficios ofreciendo precios inferiores y llevándose todos los clientes. Puesto que, cuando la empresa ya instalada reaccione, el entrante puede abandonar la actividad (transporte de pasajeros en ese trayecto concreto) sin incurrir por ello en coste alguno, bastan dos competidores para obtener una solución competitiva. Incluso la obtendrá un monopolista ante la amenaza de entrantes. El argumento parece fácilmente generalizable a las actividades de prestación de servicios en los que la oferta y la demanda son simultáneas y en los que la capacidad instalada (tamaño de la flota) puede dirigirse de forma instantánea y no costosa a producir otro bien (hacer otro trayecto). Si ello es así, la conclusión que se deriva es que la regulación lo único que hace en estos casos es crear barreras artificiales a la entrada de com-

petidores e impedir una asignación eficiente.

La teoría es ingeniosa, pero de aplicación muy limitada, porque sus resultados dependen de tres supuestos poco defendibles: que el competidor pueda entrar de forma instantánea a cualquier escala productiva; que las empresas instaladas se vean siempre sorprendidas por la aparición del competidor y no sean capaces, a su vez, de ofrecer precios más reducidos, y que no existan costes irrecuperables de entrada. Lo primero es prácticamente imposible; lo segundo exige que las empresas instaladas en el sector nunca aprendan y sean menos ágiles que los competidores potenciales; lo tercero, que las empresas ya existentes no sean capaces de generar barreras estratégicas a la entrada (v.gr.: publicidad), lo que se enfrenta tanto a la teoría de los mercados como a la evidencia empírica.

Aparte de su inaplicabilidad práctica, el uso de la teoría de los mercados impugnables con fines desreguladores parece olvidar que cuando se habla de empresas reguladas nos movemos en un mundo de óptimos de segundo orden (*second best*), en el que los comportamientos que maximizan el excedente total no son los competitivos, y que, en este caso, la desregulación de los sectores de monopolio natural puede incluso reducir la eficiencia asignativa. En el mejor de los casos, sería un tema de distribución de excedentes entre los productores y los consumidores, pero no un problema de eficiencia.

Por último, recapitulemos cuál es el contenido básico de la discusión sobre prácticas regulatorias para valorar su relevancia desde el punto de vista que aquí

nos interesa. Nadie sostiene que, en el caso de las *public utilities*, es mejor un monopolio privado no regulado que una empresa pública regulada; por lo que la discusión se centra en analizar si es mejor regular un monopolio privado a uno público. Desde este punto de vista, ninguno de los problemas significativos generados por las prácticas regulatorias depende de la titularidad de la empresa. El problema central es, por tanto, de diseño del sistema de regulación, pero no del tipo de empresa regulada.

V. EVIDENCIA EMPIRICA Y TEORIAS AD HOC

Con frecuencia, el argumento que se considera decisivo en el debate político, cuando se defienden posiciones privatizadoras, es el esgrimido por quienes afirman que la evidencia empírica demuestra la ineficiencia de la empresa pública. Es conveniente analizar con precisión cuál es el contenido real de esta afirmación, y en qué sentido los estudios empíricos disponibles permiten sostenerla.

Comenzaré con dos consideraciones generales que creo necesarias para poder evaluar cualesquiera resultados empíricos. Por una parte, la afirmación genérica de que la empresa pública presenta ineficiencias, aún en el caso de ser confirmada por los hechos, no sería relevante desde el punto de vista que nos concierne, porque si las empresas privadas también las presentaran nos encontraríamos ante una evidencia no concluyente, ya que la privatización no haría desaparecer los problemas, sino que, posiblemente, suavizaría unos y ha-

ría aparecer otros nuevos. Por otra parte, la detección de ineficiencias en términos absolutos no tiene por qué conducir a la conclusión de que la privatización es el remedio, de igual forma que la constatación de ineficiencias en empresas privadas no trae consigo la defensa de su socialización (13). Puesto que los estudios empíricos se refieren a unas condiciones de funcionamiento y gestión dadas, el descubrimiento de ineficiencias no privativas de las empresas públicas debería conducir a la modificación de los elementos que dan lugar a dichas ineficiencias, entre los que la titularidad pública total sería, en su caso, uno de entre otros muchos.

La mayoría de los estudios empíricos existentes sobre la empresa pública española pertenecen a una de dos categorías: análisis de casos de monopolios naturales, o *public utilities*, o comparaciones agregadas entre empresas públicas y privadas. Ninguna de estas dos clases de estudios resultan relevantes a efectos del debate sobre la privatización. Los primeros, porque falta uno de los puntos de referencia: cómo funciona el monopolio natural privado (14). Los segundos, porque una comparación agregada entre los resultados de las empresas públicas y privadas no tiene en cuenta el hecho de que las primeras están muy concentradas en los sectores industriales que han sido más afectados por la crisis, por lo que se comparan dos colectivos absolutamente heterogéneos. Esto último se refleja en el hecho de que no existe indicador alguno que permita obtener una imagen clara de ambos conjuntos de empresas, y los que, por ejemplo, se emplean para demostrar la superioridad de las privadas arrojan

este resultado para 1984 sin incluir el subsector de la energía, pero un año después, y considerando toda la actividad industrial, presentan el resultado opuesto.

Sólo análisis muy desagregados sectorialmente, en los que se seleccionen aquellas actividades en que coexisten empresas públicas y privadas, pueden arrojar alguna luz sobre el tema de la eficiencia relativa, que es la clave a efectos del debate sobre la privatización. Los pocos que existen con estas características no permiten obtener conclusiones de ámbito general, aunque sí permiten detectar algunos problemas, relacionados principalmente con la estructura financiera de las empresas públicas durante la crisis (15).

Para el caso concreto que nos concierne, el de la economía española, es preciso además tener en cuenta un problema derivado de la única base de datos utilizable para hacer comparaciones, tanto globales como desagregadas por sectores: la Central de Balances del Banco de España. Al tratarse de una encuesta de contestación voluntaria y muestra variable, cuando se considera la serie temporal completa (1982-1986) es preciso depurar la muestra total para incluir en las comparaciones sólo la mayor muestra posible de empresas que aparecen en todos los años, lo que reduce a poco más de 1.000 el número de las empresas manufactureras utilizables, algo menos del 50 por 100 de las investigadas en el último año disponible. Por otra parte, algunas empresas presentan valores reales del activo negativos, lo que exige un tratamiento especial a la hora de calcular *ratios* en los que aparezca dicha variable (16). Cualquier estudio comparativo entre empresas privadas y públicas que

no tenga en cuenta estos problemas de tratamiento de la información arrojará resultados, cuando menos, sesgados.

Por último, un análisis cuidadoso de la evidencia empírica disponible para las empresas públicas de Europa Occidental, EE.UU. y Canadá, aparte de señalar la dificultad de interpretar estudios aislados en los que no existen comparaciones con el comportamiento de empresas privadas que operen en condiciones similares, sólo permite señalar como conclusión que las empresas públicas suelen ser menos eficientes en lo relativo a la minimización de sus costes. Pero incluso este resultado se esfuma si se tienen en cuenta las condiciones de competencia: la menor eficiencia en costes —previsible, como ya hemos visto, en marcos no competitivos— se debe al hecho de que las empresas se encuentran defendidas frente a la competencia, pero no a su titularidad pública. Si éste es el problema fundamental de la empresa pública, «la simple privatización de su funcionamiento no sería suficiente para mejorar la eficiencia» (17), porque empresas privadas preservadas de la competencia presentarían el mismo tipo de ineficiencia.

No querría terminar este breve repaso de la evidencia empírica y su carácter no concluyente —en el sentido de su inanidad a efectos de *comparar* empresas públicas y privadas— sin hacer un comentario de carácter teórico-empírico que creo significativo de cómo, con frecuencia, la propia posición de partida analítica se encuentra sesgada. Es perfectamente lícito hacer estudios de casos sobre la empresa pública bien con fines puramente analíticos, bien con el objeto de tratar de detectar deficiencias en

su funcionamiento. Lo es también formular modelos *ad hoc* para tratar de explicar un comportamiento ineficiente concreto de la empresa pública (v.gr.: detectar si presenta sesgos sistemáticos en la utilización de factores). Pero no lo es elevar estos últimos a la categoría de *teoría de la empresa pública* sin que antes hayan pasado un contraste de exclusión clave: que expliquen solamente el comportamiento de la empresa pública, pero no el de la privada. Porque en caso de no superar esta prueba, sólo serán modelos explicativos de ineficiencias de la empresa pública y privada. Podrán seguir siendo útiles, pero no proporcionarán información alguna en el debate sobre la conveniencia o no de la privatización.

Existe, no obstante, un tipo de trabajos —que ha experimentado cierto desarrollo recientemente— que se plantean el análisis de la empresa pública como no susceptible de tratamiento empírico, al ser imposible determinar con la información observable una frontera de posibilidades de producción, por lo que resulta preciso tratar de formular una teoría del comportamiento de las empresas en el espacio de las combinaciones *input-output* ineficientes. Así, se han formulado diversos modelos *ad hoc* en los que se supone, por ejemplo, que la frontera de posibilidades de producción toma la forma $g(x, \theta) = 0$, donde x es el vector de *inputs* y *outputs*, y θ un parámetro que mide el tanto por uno de propiedad pública de la empresa, que oscila entre 1 (pública pura) y 0 (privada); o que la función de producción de las empresas públicas es de la forma $z = f(N^*, K)$, siendo N^* el empleo óptimo y persiguiendo los sindicatos el objetivo de

lograr el volumen de empleo ($N - N^*$) (18).

Como resulta evidente, estas hipótesis nunca pueden dar lugar a una *teoría* de la empresa pública, pero sí permiten obtener resultados empíricos en una dirección segura, ya que la solución óptima de los mismos implicará —salvo casualidades— $\theta < 1$ ó $(N - N^*) > 0$, es decir, que es mejor privatizar parcialmente y que las empresas públicas presentan empleo redundante. Pero también darán idénticos resultados para empresas privadas no competitivas, y ¿quién concluiría de un θ óptimo positivo que las empresas privadas no competitivas deberían nacionalizarse parcialmente?

Una *teoría* de la empresa pública debe ser capaz de explicar el comportamiento de, y sólo de, las empresas públicas. El que una teoría de este tipo no exista abunda en la idea de que los problemas de gestión y comportamiento de las empresas públicas —que existen y son importantes— no son cualitativamente distintos de los que se plantean en las grandes corporaciones privadas que actúan en mercados no competitivos y en contextos económicos en los que los agentes sociales tienen capacidad para imponer comportamientos efectivos en defensa de sus intereses. Suponer que este tipo de problemas pueden solucionarse mediante recetas simples, del tipo maximizar beneficios, es un error en contextos en los que los agentes tienen comportamientos estratégicos, porque en ese caso el beneficio máximo no es condición de eficiencia, como demuestra el análisis microeconómico clásico. O una ingenuidad, porque la fijación de objetivos no implica que éstos se persigan en la gestión real, salvo que exista

una estructura de incentivos que haga compatibles esos objetivos con los intereses de quienes toman las decisiones de gestión, como demuestra la actual teoría de la empresa.

VI. LOS EFECTOS PRESUPUESTARIOS DE LA PRIVATIZACION

Una de las líneas argumentales que tratan de justificar la política de privatizaciones generalizadas se basa en el hecho de que, dado que los grupos empresariales públicos, o ciertas empresas públicas singulares, suelen presentar pérdidas, su venta a la iniciativa privada reduciría el déficit público, lo que constituye, en sí mismo, un resultado deseable. En algunos casos —v.gr.: el gobierno conservador británico—, se ha señalado, además, una ventaja social de la privatización: el accionariado social generado por la gran dispersión de los suscriptores de la acciones puestas en circulación por las empresas públicas privatizadas, logrado por medio de las condiciones de suscripción fijadas por el gobierno (v.gr.: cupos máximos por persona): ¿qué propiedad más pública y social que aquella que, en el límite, nos hiciera a todos los ciudadanos copropietarios alicuotas del sector público-privatizado empresarial? Aunque los argumentos sean de una debilidad extrema, hasta el punto de resultar estrictamente falsos, no es ocioso discutirlos en detalle, dado que han sido repetidos en multitud de ocasiones.

Es claro que, en una economía de mercado, las empresas se venden a un precio determinado por el valor capital del flujo futuro de beneficios netos esperados. Las

empresas públicas, que reciben subvenciones de explotación y/o dotaciones de capital con cargo al Presupuesto, sólo pueden venderse a un *precio negativo*, es decir, transfiriendo a los «compradores» privados, junto con la propiedad de la empresa, los recursos financieros necesarios para ponerla en el punto necesario para obtener beneficios. O es preciso, primero, sanearlas financieramente y productivamente y, después, privatizarlas. En suma, en el caso de las empresas que más afectan al déficit público, no se obtienen ingresos netos por su privatización.

Veamos ahora qué implica la venta de empresas públicas rentables. En este caso, cabe suponer que se obtienen ingresos netos por el valor de los beneficios esperados, pero desde el punto de vista financiero estricto ¿puede considerarse como peor ser propietario de una empresa que tiene unos beneficios anuales esperados π que serlo de un fondo de π/r en el momento presente? Es obvio que ambas cosas son equivalentes, y que la supuesta mejora del déficit público proviene en este caso de una ficción contable: considerar como ingresos corrientes adscritos a un ejercicio los ingresos por la venta de una empresa. Expresado en términos algo más técnicos, la privatización de un activo público aumenta el *cash-flow* corriente del Estado a cambio de una disminución de los ingresos corrientes futuros (19). No será preciso insistir en que, además, esta forma de proceder es un claro ejemplo de huida hacia adelante, porque el resultado final, una vez vendidas todas las empresas rentables, será un déficit muy superior del sector empresarial público, donde sólo quedarán las actividades no beneficiosas.

Existe además evidencia demostrativa de que las operaciones de privatización instrumentadas por medio de la emisión y cotización de acciones en el mercado de capitales presentan unos costes no despreciables para el erario, derivados de la minoración de ingresos que provoca la fijación de precios de venta de las acciones inferiores a las máximos obtenibles (20). Esto se debe a que la forma de fijación del precio de venta consiste, normalmente, en anunciar un precio único, recibir demandas —con o sin límite cuantitativo— y, en su caso, prorratear. Como el que el prorrateo sea elevado se interpreta como índice del éxito de la colocación, y el que no se cubra la oferta como un desastre, existen claros incentivos a fijar un precio sensiblemente inferior al necesario para cubrir la oferta, máxime si ésta se hace con limitación del número de títulos solicitables, para tratar de ampliar el número y dispersión de los accionistas. Incluso con métodos más perfeccionados de subasta —como, por ejemplo, fijar un precio mínimo y recibir peticiones que especifiquen cantidad y precio (no menor que el mínimo)—, siendo la cotización de venta efectiva la menor que permite cubrir el total ofrecido, se generan sesgos a la baja (21).

Pero la infravaloración de las acciones no sólo equivale a un gasto fiscal en términos presupuestarios, sino que además genera un efecto redistributivo de la riqueza difícil de justificar en términos de equidad. La redistribución tiene lugar fundamentalmente desde el conjunto de los contribuyentes —que ven minorados los ingresos públicos por la infravaloración— hacia los nuevos accionistas. Entre éstos existirá una parte de inversores par-

ticulares, otra de instituciones y, por último, parte de inversores extranjeros. El que el conjunto de los ciudadanos deban hacer transferencias hacia los inversores institucionales parece bastante discutible, pero que se vean obligados a realizarlas en favor de extranjeros, con la consiguiente pérdida neta de riqueza nacional, resulta injustificable.

Por último, resta por señalar que el argumento del accionariado social, con independencia de lo atractivo que pueda o no resultar desde una perspectiva política, está refutado empíricamente. Aunque la primera adquisición de acciones sea muy atomizada, lo que es fácil de conseguir limitando las demandas y fijando precios de salida bajos, los pequeños y medianos inversores —el pretendido accionariado social— persiguen realizar ganancias especulativas de capital a corto plazo, por lo que venden con rapidez las acciones cuando se produce una subida de las cotizaciones (22). Es más fácil, además, que ésta tenga lugar cuanto más subvaloradas se encuentren las acciones en su oferta inicial, subvaloración que se utiliza para tratar de garantizar la atomización de la propiedad. El final del proceso no es, por tanto, una propiedad social, sino una propiedad privada, y concentrada en grupos de inversores estratégicos, del sector empresarial público.

El problema de la propiedad dispersa es, sin embargo, un tema importante, no sólo por razones distributivas, sino de estricta eficiencia. Si cuando se privatiza totalmente una empresa pública se trata de que mejore la eficacia de gestión, pero la propiedad pasa a ser de otra empresa del sector, es claro que incluso las hipotéticas ventajas de

la gestión privada desaparecerían. Y parece un comportamiento muy razonable por parte de las empresas privadas importantes que actúan en un sector oligopolizado que traten de tomar posiciones accionariales en una empresa privatizada, como forma de poder diseñar una política del sector más acorde con sus intereses. Un tema que volveremos a encontrar en el epígrafe próximo, cuando hablemos de las privatizaciones parciales.

VII. CONCLUSIONES

La *primera conclusión* que emerge del análisis realizado hasta aquí es que la propia diversidad de motivos que han dado lugar a la aparición de empresas públicas y la de funciones que se supone deben cumplir, *hace imposible que existan recetas simples y soluciones únicas de carácter universal*. Esto puede parecer una trivialidad, pero no debe serlo, ya que a lo largo de más de una década diversos gobiernos, y no pocos economistas, han defendido como panacea la fórmula privatización + desregulación.

Contemplando la realidad de los sectores empresariales públicos europeos, y en concreto del español, resulta evidente que el Estado ha sido y es propietario de empresas manufactureras en sectores en los que su presencia carece de sentido. Una empresa pública no multinacional en un sector como el de vehículos automóviles, que se encuentra totalmente transnacionalizado, carece de viabilidad —por su carácter doméstico, no por su titularidad pública—, y es razonable privatizarla (multinacionalizarla). La presencia de empresas públicas en

sectores como el textil, o la cerámica no es justificable con argumento alguno. Y el mantenimiento de empresas públicas de imposible rentabilización en sectores como, por ejemplo, la minería del carbón, o las resultantes de procesos históricos de nacionalización de pérdidas, también carece de sentido, y sólo es explicable en términos de imposición política al Estado por parte de grupos de presión.

La *segunda conclusión* podría, pues, formularse de la siguiente forma: *la presencia empresarial pública en actividades que no exhiban alguno de los fallos de mercado no es justificable*. Esta conclusión podría *matizarse con el argumento distributivo* de que si el sector público es capaz de generar en condiciones eficientes una parte de la renta nacional, no existe razón económica para negarse a ello. En mi opinión, este matiz, opinable, no debería llevar nunca a plantearse la presencia pública en actividades productivas que se desarrollan en condiciones de competencia perfecta.

Parece demostrado, teórica y empíricamente, que los problemas de ineficiencia en la gestión derivados de la estructura interna de incentivos y de la existencia de objetivos multiformes no dependen de la titularidad de la empresa, sino del grado de complejidad de la organización. Las grandes corporaciones que actúan en mercados oligopolísticos y adoptan comportamientos estratégicos presentan problemas de eficiencia con independencia de su carácter público, privado o mixto. Parece también que la modesta expectativa de quiebra, ligada a grados significativos de inmunidad ante la competencia, caracteriza a los grupos empresariales más por su fuerza real

para imponer medidas en su favor que por su titularidad.

La *tercera conclusión* podría, en suma, sintetizarse así: *la introducción de mayores grados de competencia en los ámbitos en que actúa la empresa pública es esencial para el logro de una mayor eficiencia*; proceso éste que no se refuerza en medida alguna con la privatización total. En este ámbito, sin embargo, sí es defendible la *privatización parcial* como forma de favorecer la introducción de criterios de rentabilidad sobre el capital en la gestión de la empresa pública. Para que esto ocurra, resulta fundamental que la parte de propiedad privatizada no se encuentre muy concentrada en manos de inversores institucionales y/o empresas privadas del sector.

La existencia de monopolios naturales en servicios de uso generalizado requiere la regulación de éstos por parte de las autoridades económicas, tanto si son de propiedad pública como si se encuentran en manos privadas. La regulación plantea problemas, tanto teóricos como prácticos, importantes, sea cual sea la titularidad del monopolio natural, e incluso parece razonable suponer que si es necesaria una reforma de los mecanismos de regulación, ésta será más fácil que se lleve a la práctica cuando los monopolios naturales son de titularidad pública que después de haberlos privatizado. Por otra parte, los efectos distributivos de una privatización de monopolios naturales convierten esta propuesta —ajena a la eficiencia— en una posición ideológicamente muy extrema.

La *cuarta conclusión* podría, pues, resumirse así: *en el área de los monopolios naturales, el tema básico es la mejora de los*

mecanismos reguladores, a la que es, como mínimo, ajena la titularidad de la empresa.

Una estrategia de privatización generalizada del sector empresarial público basada en su conveniencia desde el punto de vista presupuestario resulta ser, en el mejor de los casos, una simple sustitución entre *cash-flow* corriente e ingresos futuros, porque la venta de activos públicos es semejante a la emisión de deuda con rendimiento fijo. Si no se persigue o se logra una mejora de la eficiencia, el diseño de una operación de privatización con objetivos estrictamente financieros es de esperar que genere efectos nocivos sobre la propia eficiencia, y efectos redistributivos de difícil justificación, que incluyen pérdidas de riqueza nacional neta.

La *quinta conclusión* podría esbozarse, por tanto, de la siguiente forma: *los efectos sobre la situación financiera del Estado de una privatización son, como máximo, neutrales, y sus efectos sobre el Presupuesto dependen exclusivamente de convenciones contables.*

El conjunto de las conclusiones formuladas tienden a señalar como tareas operativas, en el terreno de la reforma de la empresa pública, las siguientes *líneas de actuación*:

1. Privatizar allí donde la empresa pública actúe ineficientemente en actividades en que no existan fallos de mercado.
2. Entrar allí donde la empresa pública sea el instrumento más adecuado de intervención —frente a la regulación y los incentivos directos— y se produzcan fallos de mercado, principalmente derivados de información imperfecta y estructuras de mercado no competitivas.

3. Mejorar la estructura de incentivos del sector empresarial público, tanto internos como en las relaciones de las empresas con sus *holdings*, y entre éstos y el propietario último (Estado) (23).

4. Introducir elementos de competencia en las actividades empresariales públicas —en las vertientes tanto financiera como productiva— que favorezcan una gestión más sensible a la rentabilidad del capital.

5. Diseñar mecanismos de regulación que sean de control sencillo y operativo, y que no incentiven sesgos sistemáticos hacia comportamientos ineficientes (24).

6. Mejorar el diseño financiero de las operaciones de privatización parcial allí donde se encuentren justificadas, para evitar los efectos financieros y distributivos negativos.

Un programa de actuación amplio y con aspectos muy diversos que, sin embargo, tiene un hilo conductor común basado prioritariamente en consideraciones de eficiencia, que cabe resumir en pocas frases. Cada fallo de mercado provoca una asignación ineficiente de los recursos productivos que debe generar una acción correctora, la cual sólo puede llevarse a cabo, por definición, desde fuera del mercado. Ante cada fallo específico, debe analizarse cuál es la acción correctora más adecuada en términos de su optimalidad. En caso de que ésta sea la actividad productiva del sector público —que no siempre es mejor que la incentiación, positiva o negativa, directa o la regulación de la actividad privada—, la existencia de una empresa pública mejorará la eficiencia económica, siempre que la estructura de incentivos

permita el logro de los objetivos correctores.

La reforma de la empresa pública ha de perseguir, en suma, que, allí donde sea el mecanismo de intervención idóneo, su acción compensadora de los fallos del mercado sea eficaz. Algo que, por definición, nunca podrá conseguir quien los provoca por pura lógica económica: la empresa privada.

NOTAS

(*) El autor agradece a J. C. Fariñas, G. Mato, I. Mauleon y L. Rodríguez la lectura de una primera versión de este trabajo y las sugerencias realizadas, que han permitido mejorar varios aspectos del mismo.

(1) Un tratamiento conjunto de los diferentes tipos de intervenciones públicas muy claro puede encontrarse en J. Marín, «Las intervenciones públicas en una economía de mercado», *Economía Industrial*, enero-febrero 1988, páginas 25-35.

(2) Un ejemplo típico es el de los vecinos de un Ayuntamiento enfrentados a la decisión de instalar o no alumbrado público. Si saben que en caso afirmativo sólo pagarán una tasa a tanto alzado, si ésta es inferior (superior) a su valoración privada del beneficio derivado del alumbrado, tendrán un incentivo a comunicar al Ayuntamiento una valoración tan grande como puedan (nula) de su disponibilidad a pagar por la instalación del alumbrado municipal.

(3) Mecanismos que, en general, implican el pago por parte de cada agente de una tasa a tanto alzado por la existencia del bien público más un posible pago adicional, representativo del coste que a los demás agentes les infligiría su potencial comportamiento estratégico y que, por tanto, disuade al agente de su realización.

(4) Esto no significa, claro está, que si existen prácticas ineficientes por parte de las empresas públicas, éstas no se reflejen negativamente en la cuenta de resultados, lo que es

una tautología. Significa que el hecho de que las empresas públicas no persigan el objetivo de maximizar el beneficio no es demostrativo de que sean ineficientes.

(5) Una revisión sencilla de estos modelos tradicionales, ligados a los nombres de Leibenstein, Baumol, Williamson, puede encontrarse en M. A. Crew, *The Theory of the Firm*, Londres, 1975.

(6) Una aplicación sencilla de la teoría de la agencia al análisis de la empresa pública puede verse en R. Rees, «Inefficiency, Public Enterprise and Privatization», *European Economic Review*, 1988, págs. 422-431.

(7) No creo necesario dedicar espacio en el texto principal a señalar que estos problemas no se resuelven dando participación en beneficios a los gestores, sean privados o públicos. Ligar la retribución al grado de cumplimiento de los objetivos es una de las formas de limitar los incentivos a comportamientos ineficientes señalados por la teoría de la agencia, pero no constituye una panacea.

(8) Factores, todos ellos, cuya importancia en España no ha sido despreciable; baste recordar el período de la transición política, especialmente entre 1975 y 1982.

(9) El que los procesos de reconversión industrial hayan sido más costosos en términos relativos, y políticamente más difíciles de instrumentar, en industrias como la construcción naval y la siderurgia que, por ejemplo, en el textil o en electrodomésticos de línea blanca, se debe en cierta medida no a razones técnicas, sino al mayor tamaño medio de las empresas —lo que además implicaba empleo más concentrado geográficamente— y a la mayor pre-

sencia del sector público en las primeras que en las segundas.

(10) El trabajo original fue: H. Averch y L. L. Johnson, «Behaviour of the Firm under Regulatory Constraint», *American Economic Review*, 1962, págs. 1052-1069. Para un ejemplo reciente de los muy distintos resultados que puede producir una regulación a través de la tasa de beneficio —en este caso, en el marco de las expectativas racionales—, ver M. Gort y R. A. Wall, «Foresight and Public Utility Regulation», *Journal of Political Economy*, 1988, págs. 177-188.

(11) Para una visión general sintética, ver R. Guesnerie, «Regulation as an adverse selection problem: An introduction to literature», *European Economic Review*, 1988, págs. 473-481.

(12) Un buen estado de la cuestión, que incluye la discusión de los problemas de gestión de las organizaciones complejas, es B. Holmstrom y J. Tirole, «The Theory of the Firm», en *Handbook in Industrial Organization* (eds.: R. Schmalensee y R. Willig) (en prensa).

(13) El argumento de que, en una economía occidental, la carga de la prueba recae en las empresas públicas es ideológico. En un momento cualquiera, existen de hecho empresas públicas cuya privatización sólo puede apoyarse en motivos técnicos de eficiencia o en posiciones ideológicas. Si no es posible demostrar que la desaparición de determinadas empresas públicas mejoraría la eficiencia global, su privatización sólo puede sostenerse sobre bases ideológicas. Como el marco constitucional permite que una parte de la renta nacional sea generada por actividades empresariales de carácter público, cualquier posición política es admisible, pero la privatizadora no contará, en

ese caso, con el respaldo del análisis económico.

(14) Esto no significa, por supuesto, que no sean trabajos útiles a efectos de determinar en qué medida el comportamiento de esas empresas públicas es o no adecuado desde el punto de vista de sus objetivos teóricos.

(15) Véase, por ejemplo, el trabajo de Farías, Jaumandréu y Mato en este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

(16) Para una discusión detallada de estos problemas, ver J. Segura et al., *La industria española en la crisis: 1978-1984*, Alianza Editorial, Madrid (en prensa).

(17) Una buena revisión del estado de la empresa pública en nueve países europeos (Alemania, Austria, Bélgica, Francia, Gran Bretaña, Holanda, Irlanda, Italia y Suecia) puede encontrarse en H. Parris, P. Pestieau y P. Saynor, *Public Enterprise in Western Europe*, Croom Helm, 1987. En su capítulo 8 se encuentra un resumen detallado de los estudios empíricos sobre las empresas públicas en estos países desde el punto de vista de su comportamiento y resultados. La cita es de la página 149.

(18) Como ejemplo de este tipo de enfoque, ver D. Böss, «Privatization of Public Enterprises», *European Economic Review*, 1987, págs. 352-360, y «Privatization of Public Firms: A Government-Trade-Union-Private Shareholder Cooperative Game», en *Public Finance and the Performance of Enterprise* (ed. M. Neumann), Detroit, 1988.

(19) Sin tener en cuenta posibles relaciones a largo plazo entre deuda y tipos de interés que, en todo caso, dependen crucialmente de hipótesis *ad hoc*.

(20) Una estimación de los costes públicos de las operaciones de privatización por medio de la cotización de acciones en Bolsa, para los casos de Francia y Gran Bretaña, que se sitúan en torno al 3-4 por 100 de los ingresos totales, puede verse en T. Jenkinson y C. Mayer, «The Privatization Process in France and the U.K.», *European Economic Review*, 1988, páginas 482-490.

(21) Un análisis más detallado de este tipo de técnicas puede verse en B. C. Jaquillat, J. G. McDonald y J. Rollo, «French Auctions of Common Stock», *Journal of Banking and Finance*, 1988, págs. 305-322.

(22) La evidencia de este fenómeno puede encontrarse, junto a un análisis muy detallado del proceso de privatización, en G. Yarrow, «Privatization in Theory and Practice», *Economic Policy*, 1, 1986, págs. 323-377. Existe traducción castellana en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 27, 1986, págs. 341-364.

(23) En «Public European Firms in the 90's: Policies and Instruments», Invited Lecture to the XI International Meeting of the European Centre for Public Enterprise (CEEP, Viena, mayo 1987), traté con cierta extensión el tema de los aspectos institucionales de la reforma de la empresa pública (relaciones empresa-*holding*-poderes políticos).

(24) Tema que puede llegar a ser extremadamente complejo en casos en los que el sector público es regulador de los productores privados y monopolista parcial de sus servicios, como sucede en el ámbito de la oferta de ciertos bienes públicos, como pueden ser sanidad y educación, aunque éste no sea un tema característico de empresa pública.