

INT-1129

C.A

Borrador para discusión
Sólo para participantes

3 de Agosto de 1992

C.A

CEPAL
Comisión Económica para América Latina y el Caribe

"Proyecto Regional sobre Reformas de Política para
Aumentar la Efectividad del Estado en América Latina
y el Caribe (HOL/90/S45)"

Seminario Regional sobre Reformas de Política Pública
Santiago, Chile, 3 - 5 de Agosto de 1992



PRIVATIZACIONES Y REFORMA REGULATORIA EN LA ARGENTINA



Pablo Gerchunoff
Germán Coloma

Este documento fue elaborado por los señores Pablo Gerchunoff y Germán Coloma, para el Proyecto Regional "Reformas de Política para Aumentar la Efectividad del Estado en América Latina y el Caribe" (HOL/90/S45), que realiza la CEPAL con el financiamiento de los Países Bajos. Las opiniones expresadas en este trabajo, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

24 AGO 1992

•

•

PRIVATIZACIONES Y REFORMA REGULATORIA

EN LA ARGENTINA

Pablo Gerchunoff

Germán Coloma

Instituto Torcuato Di Tella

•

•

Indice

CAPITULO I	HISTORIA DE LAS EMPRESAS PUBLICAS.....	1
1.	Factores que llevaron a la creación de las empresas públicas.....	1
2.	Características de las empresas públicas.....	3
3.	Comportamiento "histórico" de las empresas públicas en la Argentina.....	4
4.	La crisis de los años ochenta.....	8
CAPITULO II	LAS PRIVATIZACIONES EN ARGENTINA.....	11
1.	El conflicto de objetivos.....	11
2.	Características de las privatizaciones argentinas.....	14
3.	Efecto fiscal.....	21
3.1.	Estimaciones parciales del efecto fiscal.....	24
4.	Efecto sobre la inversión.....	28
5.	Efecto sobre el sector externo.....	30
6.	Impacto sobre la competitividad.....	31
7.	Privatizaciones y regulación.....	32
CAPITULO III	COMENTARIOS FINALES.....	35
ANEXO ESTADISTICO.....		38

CAPITULO I

HISTORIA DE LAS EMPRESAS PUBLICAS

1. Factores que llevaron a la creación de las empresas públicas

A partir de las décadas de 1940 y 1950, la Argentina, al igual que la mayoría de los países del mundo, adoptó la propiedad estatal como forma de proveer la casi totalidad de los servicios públicos esenciales. Las causas invocadas para la creación de empresas públicas (EP) en la Argentina fueron variadas, e incluyen desde aspectos esencialmente teóricos hasta argumentos de naturaleza política.

Entre los primeros cabe citar, en primer lugar, lo que se conoce como los "fracasos del mercado" que dieron lugar a una multitud de trabajos en los últimos cuarenta años. Las EP fueron visualizadas como un instrumento apropiado para corregir tales fracasos. De hecho, la corrección de los fracasos del mercado (divididos comúnmente en estáticos y dinámicos) fue considerada como un rol "escrito" de las EP, es decir, un objetivo explícito de las mismas.

Los "fracasos estáticos del mercado" se deben a la incapacidad que tienen los mecanismos descentralizados de proveer ciertos bienes de manera asignativamente eficiente (1). Entre las principales fuentes de fracasos estáticos del mercado se destacan la presencia de un monopolio natural (el bien se produce en forma tal que el número óptimo de proveedores es uno) o de externalidades (existen beneficios y costos relacionados con la producción de un bien que no pueden ser captados por los mecanismos de mercado). El problema que genera el monopolio natural radica en que si el Estado no interviniera en dicho mercado (ni utilizando una EP, ni mediante regulaciones) las condiciones tecnológicas llevarían a la industria a una situación en que el único productor aprovecharía su poder monopólico restringiendo su producción por debajo del nivel socialmente óptimo y fijando un precio superior al compatible con el máximo bienestar social. Ante la presencia de economías externas, por ejemplo si la producción de un determinado bien beneficiara a los productores de otros bienes, el libre juego del mercado conduciría a un nivel de producción del bien en cuestión menor al

(1) La teoría económica de las EP enseña que para lograr una asignación eficiente de los recursos es necesario establecer el precio de los bienes y servicios ofrecidos al nivel de los costos marginales sociales, ya que de esa manera los consumidores ajustarán sus niveles de demanda hasta el punto en que la disposición a pagar por una unidad del bien sea igual a lo que la misma le cuesta a la sociedad.

socialmente óptimo. En general los servicios públicos suelen caer dentro del grupo de actividades en las que el mercado fracasa por estas razones. Así, su provisión a través de una red hace que varios servicios sean candidatos al monopolio natural. En el mismo sentido, su papel dentro de la infraestructura industrial de la sociedad los vuelve propensos a dar origen a numerosas externalidades.

El "fracaso dinámico del mercado" se produce debido a la aversión al riesgo de los inversores privados o al insuficiente desarrollo del mercado privado de capitales que impiden lograr un adecuado financiamiento para importantes sectores productivos. En verdad, el privilegio de las metas de acumulación de capital y de otros objetivos de carácter más macroeconómico parecen haber sido, al menos en el caso argentino, las causas que más influyeron en el alto grado de participación estatal en la prestación de servicios públicos. Se sostenía entonces que los principales servicios públicos tenían un efecto de incentivación ("crowding-in") sobre el resto de la actividad económica, pero que por sus enormes necesidades de inversión y largo período de recupero de la misma eran poco atractivos para el sector privado. Era el Estado, pues, el que debía encargarse de su provisión, ya que era el único agente actuante en la economía con suficiente capacidad financiera y horizonte temporal como para encarar este tipo de actividades.

Otra serie de motivos del nacimiento y existencia de las EP está asociada con los que se consideran "roles no escritos" de las mismas, es decir, objetivos que no fueron puestos de manifiesto en forma tan explícita como los anteriores. En general, los roles no escritos de las EP están vinculados con objetivos macroeconómicos de corto plazo. Sin embargo, un argumento en favor de la creación de EP de tipo microeconómico fue el considerar a las mismas como un instrumento apto para fijar prioridades (distintas a las que resultarían del mercado) para el desarrollo de distintos sectores de la economía. Este argumento fue especialmente importante para la participación de las EP en el sector industrial manufacturero. Entre los objetivos macroeconómicos de corto plazo perseguidos por las EP se destacaron el aumento del empleo, el logro del equilibrio externo y el control de la inflación. Desde la década de 1970 cobró importancia el empleo de la política de precios de las empresas estatales como instrumento de política anti-inflacionaria, de manera que muchas veces las tarifas fueron fijadas de forma que su incremento impactara lo menos posible sobre el índice de precios al consumidor. Por otra parte, a través de las medidas de "compre nacional" se les daba preferencia a los proveedores y contratistas argentinos sobre los extranjeros con lo que se buscaba mejorar las cuentas externas y estimular a la industria nacional. Finalmente, las EP fueron creadas con la finalidad de alterar la distribución del ingreso. Este objetivo es particularmente importante en los sectores generadores de altas rentas (por ejemplo, recursos naturales), ya que la propiedad privada en tales sectores provocaría grandes desigualdades en la

distribución del ingreso (2). La propiedad pública de estos recursos permitiría al Estado apropiarse de tales rentas y distribuir las de manera que se obtenga el mayor bienestar posible. Asimismo, se visualizó la posibilidad de alterar la distribución del ingreso a través de la política tarifaria.

Desde una óptica política, se sostenía que las EP resguardaban la autonomía nacional (cuando la alternativa de provisión privada era una empresa extranjera) y que por momentos se convertían en el "lugar social" para articular coaliciones entre el Estado, los sindicatos de trabajadores y los empresarios.

Obviamente, resultaba imposible alcanzar tantos objetivos simultáneamente debido al carácter conflictivo de los mismos. Por ejemplo, la utilización de las tarifas públicas como instrumento anti-inflacionario o distributivo imposibilitó a las EP cumplir con las reglas de fijación de precios compatibles con la eficiencia asignativa. Las metas de empleo y las regulaciones para lograr el equilibrio de las cuentas externas, por su parte, fueron algunas de las razones que condujeron a la ineficiencia productiva, con lo que nuevamente se atentó contra el bienestar.

2. Características de las empresas públicas

La primer pregunta que surge normalmente al buscar las características principales de las EP es cuánto producen. Esta pregunta nos remite al problema de la evaluación de la importancia relativa de las EP. Dicha importancia puede apreciarse analizando el comportamiento de la participación del producto bruto interno (PBI) y la inversión bruta de las EP en las respectivas magnitudes para la economía en su conjunto. En el cuadro 1 se presentan los valores anotados por estos indicadores a mediados de la década de los setenta, o sea, cuando comienza a consolidarse la escuela que enfatiza el fracaso del gobierno y de las EP. Por un lado, en el mismo puede observarse la alta participación a nivel mundial de las EP en el PBI y las inversiones (destándose la similitud de las participaciones en el PBI en la mayoría de los grupos de países). Por otro lado, del cuadro surge con claridad que, al ingresar en la década de los ochenta, la participación de las EP argentinas en el PBI total y en las inversiones totales del país no era especialmente alta: la participación en el PBI estaba por debajo del promedio mundial y la participación de las inversiones estaba por debajo del promedio de las economías en desarrollo (aunque superaba con holgura al promedio mundial).

(2) Sin embargo, aun bajo propiedad privada el Estado puede apropiarse de parte de las rentas de los recursos naturales a través de la venta de los mismos por medio de licitaciones competitivas.

Una segunda pregunta que aparece al caracterizar a las EP es qué producen. La respuesta puede obtenerse al medir la participación de las mismas en distintos sectores productivos. Pese a que a nivel mundial se encuentran EP en casi todo tipo de actividades económicas, predominan en los sectores de servicios públicos (electricidad, agua, transporte y comunicaciones) y de explotación de recursos naturales (petróleo, gas, carbón). En el caso argentino, la participación a mediados de los años setenta era, en el sector Minería del 48% del PBI, en Electricidad, Gas y Agua del 53% y en Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones del 40%. Cabe señalar que como en la mayoría de las economías, en la Argentina la participación de las EP en el PBI de la industria manufacturera (4%) era muy inferior a la registrada en los sectores antes mencionados.

Un tercer elemento a considerar es la cuestión de cómo producen las EP, es decir, su intensidad de uso de factores. Si bien sólo existen algunas evidencias indirectas para unos pocos países, según un estudio realizado por Porto (1992) en el promedio mundial (para una muestra homogénea de países) la participación de las EP en la inversión bruta en los años setenta era muy superior a la participación en el PBI. En la Argentina mientras la participación de las EP en la inversión (20,5%) superaba la participación en el PBI (7,4%), la participación en el empleo (7,1%) estaba por debajo de aquéllas. Entre las posibles razones de la mayor intensidad de uso del capital en las EP cabe mencionar: las características de los sectores en los que actúan (con altos requerimientos de capital), cláusulas regulatorias que inducen la elección de técnicas más intensivas en capital que las óptimas, preferencias de los directivos, etc. Sin embargo, una explicación alternativa de la elevada participación de las EP en la inversión se encuentra en la diferencia entre los precios pagados por las EP por los bienes de capital y los pagados por las empresas privadas.

3. Comportamiento "histórico" de las EP en la Argentina

La evolución de las EP argentinas más importantes desde la consolidación del sector en la segunda posguerra hasta el comienzo de la crisis de los años ochenta presenta las siguientes características:

a) La comparación de los quinquenios 1950/54 y 1975/79 muestra que el PBI de las EP creció más que el PBI global, pero menos que el PBI de la industria manufacturera. La participación del PBI de las EP en el PBI global pasó de alrededor del 5,5% en la década de los cincuenta, al 6% en la década de los sesenta y al 6,3% en los años setenta. En cambio, la relación entre el PBI de las EP y el PBI de la industria manufacturera se redujo del 20% en 1950/54 y 1960/64 al 17% en 1975-79.

b) Con el transcurso del tiempo se produjeron importantes modificaciones en la estructura del PBI de las EP. Al comparar

los quinquenios 1950/54 y 1975/79 se observa un fuerte crecimiento en la participación de los sectores Combustibles y Energía Eléctrica (que en conjunto pasan del 17,5% al 62,4% del PBI de las EP) y una brusca contracción de la participación de los sectores Transporte y Comunicaciones (que agregados pasan del 79,4% al 35,1% del PBI de las EP).

c) Entre 1960 y 1980 la productividad media de la mano de obra ocupada en las EP creció significativamente (235%), lo que se debió en gran medida al aumento del capital por hombre que en el mismo lapso fue de casi el 500%. La productividad media del capital, en cambio, se redujo un 44% en ese período.

d) El total de erogaciones de las EP muestra etapas bien diferenciadas. En una primera etapa, las erogaciones se redujeron del 16,3% del PBI en 1961 al 11,6% en 1965. Entre 1965 y 1973, en cambio, permanecieron en valores próximos al 11% del PBI; pero a partir de 1974 el sector vuelve a expandirse en términos relativos promediando casi un 14% en el período 1976/79.

e) Como puede apreciarse en el cuadro 2, la estructura de las erogaciones de las EP también presentó notorias modificaciones a lo largo del tiempo. Los gastos en personal, que en el período 1965/69 alcanzaron un promedio del 54% de las erogaciones corrientes, redujeron continuamente su participación en el gasto, siendo ésta del 40% en el lapso 1975/79. Lo opuesto ocurrió con los gastos en bienes y servicios no personales que en los mismos períodos representaron un 42 y 54% de las erogaciones corrientes, respectivamente.

f) La creciente significación de los gastos en bienes y servicios no personales se observa también en el cuadro 3. En el mismo puede apreciarse que en el lapso 1965/80 los gastos en bienes y servicios no personales crecieron a un ritmo anual superior al exhibido por los ingresos por ventas y los gastos en personal. Entre esos años los ingresos por venta crecieron a una tasa anual acumulativa del 5,1%, los gastos en personal lo hicieron a una tasa del 2% y los gastos en bienes y servicios no personales se expandieron un 6,1% anual. De esta forma, mientras en 1965 por cada peso vendido por las EP se gastaban 41 centavos en bienes y servicios no personales, en 1980 este gasto era de 47 centavos. Más drástico fue el cambio de la relación entre gasto en bienes y servicios no personales y gastos en personal: en 1965, por cada peso gastado en concepto de salarios se gastaba 64 centavos en bienes y servicios no personales; en 1980 este gasto era de 1,16 pesos.

El incremento en la importancia relativa de los gastos en bienes y servicios no personales (que como veremos más adelante aumentó mucho más aún en los años ochenta) está asociado a un aumento en los precios que pagó el sector público muy superior al incremento del nivel general de precios. En el cuadro 4 puede apreciarse la evolución del precio de los insumos en relación a las tarifas de las EP. Del mismo surge que las tarifas se

deterioraron desde 1965 en términos de los precios de los insumos. En el último lustro de los años setenta el cociente precio de los insumos/tarifas era un 14% superior al registrado en el lapso 1965/69. En el mismo sentido, algunos estudios concluyen que el precio de los bienes de capital adquiridos por las EP también ha presentado un incremento muy superior al del nivel general de precios. Esta conclusión surge al comparar la evolución de la inversión pública medida a través del gasto con las estimaciones de la misma realizadas por el Banco Central de la República Argentina en base a datos físicos.

g) Entre 1960 y 1980 las EP fueron continuamente demandantes netas de financiamiento. De hecho, en varios años la necesidad de financiamiento de las EP fue superior al total de erogaciones de capital. La demanda de financiamiento acumulada por las 13 empresas estatales más grandes de la Argentina a lo largo de 25 años es equivalente al stock de deuda externa del país.

Por otra parte, al realizar una evaluación del comportamiento de las EP en la Argentina se observa que las mismas se desviaron sensiblemente de los objetivos planteados en un principio. En primer lugar, el intento de alcanzar la eficiencia asignativa a través de las EP encontró un serio obstáculo en el uso de los precios públicos con fines de estabilización y/o distributivos, que derivó en violentas fluctuaciones tarifarias reales. Al no respetarse el criterio de igualdad entre tarifas y costos, se produjeron procesos de sobreinversión en ciertos sectores (proyectos eléctricos de larga maduración) y procesos de subinversión en otros (por ejemplo, transporte de gas natural).

En segundo lugar, las políticas tarifarias alejadas de la racionalidad económica también afectaron el logro de la eficiencia productiva (minimización de costos). Ello se debe a que los cuerpos directivos de las EP canalizaron tradicionalmente sus energías hacia el objetivo de negociar mejores precios con las oficinas regulatorias del gobierno central, en lugar de concentrarse en encontrar la forma de reducir los costos. Asimismo, el desmedido crecimiento de las relaciones capital/trabajo y gasto en bienes y servicios no personales/gastos en personal es otro indicador del fracaso de las EP en el logro de la minimización de costos. Por un lado, como ya se ha señalado, refleja los sobreprecios pagados por las EP por sus insumos y bienes de capital. Por otro lado, sugiere la falta de adecuados sistemas de control e incentivos en las EP que impidan que, por ejemplo, los gerentes elijan técnicas intensivas en capital con el solo objeto de evitar conflictos con sindicatos poderosos.

En tercer lugar, la utilización de las tarifas con fines distributivos no parece haber reportado grandes resultados. Porto (1992) encontró que las tarifas fueron usadas con esos fines en 1975 y 1984, años en que la contribución de las EP a la necesidad

de financiamiento del sector público fue de una magnitud tal que, vía impuesto inflacionario, puede haber anulado cualquier beneficio derivado del diseño distributivo de la estructura tarifaria.

Finalmente, desde el punto de vista macroeconómico las EP no parecen haber aportado grandes soluciones. Por un lado, su contribución al crecimiento económico queda bajo sospecha cuando se aprecia la declinante productividad media del capital. Por otro lado, el hecho de que en general las tarifas -medias o marginales- no cubrieron los costos -medios o marginales- generó un grave problema financiero. En algunos períodos ello ha significado un mayor déficit fiscal, materializado en las transferencias llevadas a cabo por el Tesoro Nacional para convalidar el nivel de gasto planeado por las empresas; en otros períodos, si tal convalidación no se producía, la consecuencia era el consumo del capital público y el consecuente racionamiento y deterioro en la oferta del servicio.

Con todo, el apartamiento de los objetivos idealmente trazados para las EP resulta en cierta medida natural, ya que los objetivos del Estado al administrar una empresa son generalmente bastante difusos. Ello se debe a que, como fuera señalado, al objetivo microeconómico tradicional de maximización de la eficiencia asignativa (que ya de por sí resulta sumamente difícil de medir) suelen agregársele otros (v.gr., distribución del ingreso, estabilización económica, corrección de externalidades en otros mercados) cuya importancia relativa se define en general de manera confusa. Todo esto hace que se vuelva muy difícil hallar una vara que sirva para medir el desempeño de las EP, y otorga asimismo espacio como para que la empresa sea "capturada" en sus decisiones por ciertos grupos particulares que sí tienen objetivos propios claros respecto del comportamiento de la firma (v.gr., grandes consumidores, proveedores, sindicatos de trabajadores, etc.).

Además, el desvío de los objetivos iniciales fue favorecido por el hecho de que el comportamiento de las EP está muy supeditado a las relaciones principal-agente, que en este contexto son protagonizadas por los "ciudadanos-gobierno" como principal y las "EP-gerentes" como agentes. A partir de los objetivos y restricciones que el principal le fija a las EP se obtienen reglas de comportamiento óptimo (sobre precios, inversiones, etc.). Al no existir un patrón de medida adecuado para evaluar el desempeño de las EP resulta fundamental la forma en que los gerentes aplican o implementan estas reglas "óptimas". La asimetría informativa existente entre el Estado y los administradores de la EP, brinda a los segundos un amplio margen de maniobra. El peor escenario para el gobierno es aquel en que los gerentes tienen sus propios objetivos (por ejemplo, maximizar su propio bienestar individual o llevar una vida tranquila) y no existe forma de implementar un sistema perfecto de auditoría y control, como para forzar a los gerentes a cumplir los objetivos del principal. En este caso, sumamente realista, la última

alternativa del gobierno es diseñar un sistema de incentivos que induzca a los gerentes a comportarse óptimamente. Lamentablemente, el comportamiento histórico de las EP en la Argentina evidencia que los distintos gobiernos no han conseguido diseñar este tipo de sistemas.

4. La crisis de los años ochenta

Así como el período 1940/1980 se había caracterizado a nivel mundial por una intervención creciente del Estado en la producción, el período iniciado en 1980 implicó un cambio brusco en esa tendencia, dando origen -también en todo el mundo- a una época de crisis de la regulación y de la propiedad pública. La Argentina -que como fuera señalado, había acompañado la tendencia general de aumento de la intervención gubernamental en la economía en la etapa anterior- tampoco resultó ajena al nuevo proceso. De hecho, parece haber sido uno de los países en los cuales el mismo impactó con más fuerza y en forma más cruda.

Entre las razones de esta nueva tendencia en la economía argentina ocupa un lugar destacado el desvío de los objetivos inicialmente planteados para las EP, que fuera analizado en el punto anterior. Sin embargo, el ambiente macroeconómico imperante en los años ochenta parece haber jugado un rol decisivo en tal giro de política. En lo que sigue se presentan 3 aspectos que caracterizaron dicho ambiente: la escasez de divisas, la escasez de capitales y la crisis fiscal.

a) Escasez de divisas: A pesar de que la Argentina fue siempre un país con problemas cíclicos de balance de pagos, la década de los ochenta introdujo en ese aspecto un fenómeno nuevo: el problema de la deuda externa. En los últimos años de la década de los setenta el modelo económico aplicado, conocido como enfoque monetario del balance de pagos, dio lugar a un acelerado proceso de endeudamiento externo. Las EP no quedaron al margen de ese proceso, ya que el gobierno militar favoreció el endeudamiento de las mismas. Junto al rápido incremento del endeudamiento externo de la economía argentina aumentó sensiblemente su vulnerabilidad a las fluctuaciones de los mercados internacionales. Por una parte, el pronunciado incremento en las relaciones deuda externa/exportaciones e intereses/exportaciones significó que la capacidad de importación se hizo mucho más sensible a las fluctuaciones en los precios de las exportaciones. Por la otra, el aumento en la proporción de deuda contratada a tasa flotante vinculó el pago de intereses a las cambiantes condiciones de los mercados financieros internacionales, haciendo mucho más vulnerable aún a la capacidad de importación del país. Como es obvio, la mayor dependencia respecto a estas dos variables (precios de exportación y tasas internacionales de interés) resultó sumamente perjudicial para la Argentina en la década de los ochenta como consecuencia del adverso comportamiento de las mismas. En efecto, desde fines del decenio de los setenta se registró un agudo incremento en las tasas de interés y, a partir

de la recesión internacional de 1981/82, un prolongado proceso de deterioro en los precios de los productos básicos que afectó seriamente a las exportaciones argentinas.

En 1981, con el derrumbe del programa de estabilización aplicado por el ministro Martínez de Hoz, se inició un proceso de profunda inestabilidad e incertidumbre en el país. Las bruscas devaluaciones de la moneda, no sólo afectaron a las EP, sino también a muchas empresas privadas que habían recurrido al endeudamiento externo. Entretanto, la solvencia del sistema bancario generaba un serio interrogante y la fuga de divisas evidenciaba la incertidumbre existente. En este contexto, se produjo la "estatización" de la deuda externa privada.

Con la explosión de la crisis de la deuda, la Argentina se vio sometida a una sensible transferencia de recursos al exterior. El sobreendeudamiento afectó severamente al país a lo largo de todo el decenio. Por un lado, impuso la necesidad de destinar un mayor volumen de ahorros domésticos al servicio de la deuda externa por lo que tanto la acumulación de capital como las consiguientes posibilidades de crecimiento económico fueron fuertemente afectadas. Por otro lado, la estatización de la deuda generó un grave problema fiscal. Los sucesivos equipos económicos se vieron en la necesidad de conseguir los recursos para adquirir las divisas para servir la creciente deuda pública externa. Ello resultó particularmente difícil en un contexto caracterizado por las altas tasas de inflación, la incertidumbre originada en la crisis externa, la desmonetización de la economía y el deterioro del mercado de capitales.

b) **Escasez de capitales:** Otra de las transformaciones macroeconómicas importantes de la economía argentina en los años ochenta -que estuvo muy influida por la creciente tasa de inflación vigente- fue la disminución del nivel de ahorro en moneda doméstica y la consecuente retracción que provocó en la oferta de fondos prestables. Esta escasez de capitales así surgida hizo que el modelo de acumulación basado en la intervención estatal sufriera también un golpe importante, ya que el Estado comenzó a competir con el sector privado por la obtención de dichos fondos prestables. De un esquema en el que la inversión de las EP actuaba como un incentivo ("crowding-in") de la inversión privada, se pasó entonces a una situación en la cual lo que aparecía era un efecto de desplazamiento ("crowding-out") de la inversión privada por la pública. Este hecho no sólo desnaturalizó la idea misma que estaba implícita en la política de inversiones del Estado, sino que también le agudizó sus problemas de financiamiento y le creó conflictos entre su estrategia de desarrollo y su política monetaria, llevando a la tasa de interés a un proceso de oscilaciones continuas.

c) **Crisis fiscal:** La estatización de la deuda externa no fue la única causa de la crisis fiscal. Durante varias décadas el Estado argentino había utilizado una serie de importantes fuentes de financiamiento que progresivamente se fueron deteriorando en su

capacidad de recaudar fondos y no fueron satisfactoriamente reemplazadas. Tales fuentes eran principalmente el sistema de seguridad social (que de ser superavitario hasta los años setenta pasó a ser fuertemente deficitario en los años ochenta), los impuestos sobre el comercio exterior (cuya importancia relativa disminuyó al ir cayendo la relevancia de las exportaciones tradicionales argentinas), los impuestos directos sobre las ganancias y el patrimonio (que se erosionaron fuertemente conforme aumentaba el nivel de la inflación) y el llamado "impuesto inflacionario" (que con el tiempo fue cayendo al ir reduciéndose en forma sostenida la demanda de dinero de la sociedad). El deterioro de estas fuentes de financiamiento a lo largo del tiempo fue altamente significativo en el caso argentino (de representar el 15% del PBI a comienzos de la década de 1950 pasaron a ser el 1% del PBI a mediados de la década de 1980), y originó una crisis fiscal que se fue haciendo progresivamente más fuerte.

Esta crisis repercutió enormemente en el campo de las EP, ya que el modelo de producción estatal que se había establecido en la Argentina requería como uno de sus pilares la existencia de una cierta capacidad financiera por parte del Estado (tanto para mantener estructuras tarifarias con objetivos redistributivos y de estabilización, como para solventar el nivel de inversión de las EP). Sin embargo, las erogaciones de las EP que en el lapso 1976/79 promediaron, como fuera señalado, casi un 14% del PBI siguieron aumentando en los años ochenta hasta alcanzar un 18% en 1985, para luego comenzar a disminuir. El gasto en bienes y servicios no personales también siguió creciendo aceleradamente hasta representar, en el período 1985/87 un 64% de las erogaciones corrientes (ver cuadro 2). Como ya se señalara, el notable crecimiento de los gastos en bienes y servicios no personales está asociado a un incremento en los precios pagados por el sector público que no guardó relación con el aumento del nivel general de precios. En el cuadro 4 se observa que en los años ochenta se profundizó notoriamente el deterioro de las tarifas en términos de los precios de los insumos. En el período 1985/87 el cociente precio de los insumos/tarifas resultó un 66,7% mayor al registrado en el lapso 1965/69. Cabe mencionar que las tarifas también se deterioraron profundamente en relación a los salarios pagados por las EP.

A partir de que la crisis fiscal se volvió evidente las EP argentinas fueron instruidas a modificar su comportamiento y empezaron a convivir con una restricción financiera real. Ello impactó muy negativamente en sus indicadores de inversión y de funcionamiento y dejó al descubierto problemas económico-financieros de tipo estructural que resultaron prácticamente insolubles. La brusca contracción de los gastos de mantenimiento e inversión y el agudo deterioro en la calidad de los servicios favoreció la prédica "privatista" y dio lugar a un creciente desprestigio social de las EP: al finalizar la década las encuestas mostraban que la mayoría de la población estaba de acuerdo con la privatización de las empresas del Estado.

CAPITULO II

LAS PRIVATIZACIONES EN ARGENTINA

1. El conflicto de objetivos

Así como durante las décadas de 1940 a 1960 la propuesta de política más habitual para resolver los problemas de eficiencia asignativa y acumulación en el área de los servicios públicos había sido la de la nacionalización de las empresas dedicadas a la provisión de tales servicios, la época de crisis de la regulación y de la propiedad pública trajo como concepción reformadora más común a la idea de la privatización.

El desvío de los objetivos inicialmente planteados para las EP y el ambiente macroeconómico imperante en los años ochenta conformaron un cuadro favorable para el rápido surgimiento de una política de privatizaciones. En medio de un profundo cambio en la opinión pública y en un contexto caracterizado por una fuerte inestabilidad macroeconómica, una situación fiscal muy deteriorada, tasas mensuales de inflación de tres dígitos, un alto endeudamiento externo e interno y empresas estatales sensiblemente descapitalizadas que prestaban servicios de muy baja calidad, las autoridades argentinas lanzaron en 1989 un programa masivo de privatizaciones. Dicho programa tenía los siguientes objetivos:

a) **Aumentar la eficiencia productiva:** la aparición de derechos de propiedad y gestión privados inducirían a la minimización de costos, fijando límites a las ingerencias políticas y a los factores corporativos que dominaron la vida interna de las empresas.

b) **Estimular la inversión:** por un lado, el programa permitiría un aumento de las inversiones orientadas a rehabilitar y modernizar los servicios públicos e industrias privatizados; por otro lado, el desplazamiento del Estado de la producción de bienes y servicios reduciría el "crowding out" y expandiría el financiamiento para la inversión privada en otros sectores.

c) **Reducir el déficit fiscal:** una parte importante del déficit fiscal se eliminaría -contribuyendo a consolidar los planes de estabilización- pues las empresas privatizadas no serían ya instrumentos para distribuir ingresos o estabilizar la economía.

d) **Obtener financiamiento adicional:** el Estado podría asignar los nuevos recursos a inversiones con una alta tasa de retorno social (educación, salud, vivienda popular, seguridad pública, etc.).

e) **Moderar la restricción externa:** a través del intercambio de activos reales por títulos de la deuda externa se reduciría la restricción externa al crecimiento económico.

Sin duda, el proyecto privatizador puesto en marcha en 1989 resultó uno de los más ambiciosos y acelerados de los emprendidos por las economías que han encarado programas de reforma estructural. Tres años después, como puede apreciarse en el cuadro 5, el mismo había alcanzado cifras de significación y a una amplia variedad de sectores. En efecto, 1990 se transfirieron a manos privadas canales de televisión, empresas petroquímicas, un ramal de ferrocarriles de carga, la empresa de telecomunicaciones del Estado, la empresa estatal aerocomercial, algunas áreas petroleras y se entregaron en concesión las rutas de mayor tránsito para ser explotadas por peaje. En 1991 se continuó con la privatización de reservas petroleras, se reformaron las regulaciones vigentes en la producción, transmisión y distribución de gas y electricidad y se corrigieron algunas cláusulas de los contratos de transferencia y concesión firmados el año anterior; y entre 1992 y 1993 se pretende completar las privatizaciones de la empresa nacional de gas, de la empresa nacional de aguas y servicios cloacales, de las empresas nacionales de generación y distribución de electricidad, de los ferrocarriles, de la empresa nacional marítima, de las instalaciones portuarias, de la empresa de correos, de nuevas áreas petroleras, de la empresa petrolera estatal y de todas las empresas manufactureras. El caso argentino parece ser la respuesta positiva a una demanda de Jeffrey Sachs para Europa Oriental, cuando afirmó que "la necesidad de acelerar la privatización (...) es el problema de política económica más importante (...). Si no hay un fuerte impulso en la privatización de las grandes empresas en un futuro cercano, todo el proceso de reforma podría quedar detenido, con consecuencias nefastas para las economías de la región".

La velocidad de las privatizaciones argentinas y algunas de sus características sólo pueden ser entendidas si se acepta que estas privatizaciones fueron, en medida importante, un instrumento financiero de la política de estabilización. Después de dos experiencias hiperinflacionarias en 1989 y 1990, el producido de las privatizaciones significó una colaboración relevante para evitar una tercera. Y si bien es cierto que junto a esos beneficios financieros aparecieron y seguramente aparecerán otros -sobre todo en términos de eficiencia productiva y de recuperación de inversiones en los servicios públicos transferidos a empresas privadas- también lo es que para alcanzar esos beneficios hubo que incurrir en costos significativos para la sociedad. Para evaluar el beneficio (o costo) social de la privatización de una empresa se puede utilizar -siguiendo a Jones, Tandon y Vogelsang- la "fórmula fundamental de la desinversión", en la cual se tienen en cuenta tanto los valores sociales como los valores privados involucrados en la operación. Dicha fórmula tiene la siguiente expresión:

$$dW = (V_{sp} - V_{sg}) + (B_g - B_p) \cdot Z ;$$

donde "dW" es el cambio en el nivel de bienestar de la sociedad, "Vsp" es el valor social de la empresa en cuestión cuando la

misma funcione bajo operación privada, "Vsg" es el valor social de la empresa bajo operación estatal, "Bg" es el precio sombra de los recursos fiscales (expresado como valor social de una unidad monetaria recaudada por el Estado), "Bp" es el precio sombra de los beneficios privados y "Z" es el precio por el cual se efectúa la privatización de la empresa.

Siguiendo la lógica de esta fórmula, una privatización resulta socialmente conveniente si (después de efectuada la misma) el nivel de bienestar de la sociedad aumenta, lo que se cumple en los casos en que "dW" adopta un valor positivo. Dicho valor positivo puede lograrse por dos causas: o bien el valor social de la empresa se incrementa cuando la misma pasa de manos públicas a manos privadas (i.e., " $V_{sp} > V_{sg}$ "), o bien la transferencia de dicha empresa genera como contrapartida un pago "Z" que tiene un valor social mayor si es recibido por el Estado que por el sector privado (i.e., si " $B_g > B_p$ "). Pese a su simplicidad, esta fórmula fundamental de la desinversión resulta apta para captar las dos grandes causas que pueden mover a un Estado a encarar un proceso de privatizaciones: la causal microeconómica (ligada directamente con el problema de la eficiencia relativa de las distintas formas de propiedad, pero que también es susceptible de captar -una vez valorados- fenómenos de equidad y distribución del ingreso) y la causal macroeconómica (influida directamente por los problemas fiscales y por las propensiones a invertir y ahorrar presentes en la economía). Nótese también que en ella ambos fenómenos aparecen expresados en forma completamente separable, y que si en un determinado caso se llegara a la conclusión de que sólo una de las mencionadas causales es la que importa, la otra podría desecharse totalmente. En efecto, si a una cierta economía sólo le interesaran los efectos microeconómicos de una privatización (o si dicha economía valorara en forma idéntica los recursos en manos del Estado respecto de los que se hallan en manos privadas), el precio "Z" por el cual se realiza la privatización en cuestión pasa a carecer de importancia, interesando solamente saber si el cambio de propiedad es capaz de acarrear por sí mismo un aumento de la eficiencia asignativa (o del bienestar) global. Si, en cambio, lo único valorado por la sociedad es la flexibilización de la restricción fiscal a la que la misma se halla sujeta, el precio de venta de la empresa pasa a ser prácticamente lo único que importa en la evaluación, ya que -al ser " $B_g > B_p$ "- cualquier aumento en el valor de "Z" implica un mejoramiento del bienestar social global.

En la mayoría de los casos reales, sin embargo, ambas motivaciones (micro y macroeconómica) tienen importancia y, debido a su contraposición, dan lugar a un conflicto de objetivos. Por ejemplo, un intento de elevar el precio de venta "Z" de la empresa a través de un fuerte aumento de los precios de los bienes que vende la misma (o a través de un cambio en el marco regulatorio de la actividad, perjudicial para los consumidores) puede llevar a una disminución en el valor social de la empresa bajo operación privada (V_{sp}). En el caso argentino,

las privatizaciones de la empresa telefónica ENTEL y de la compañía Aerolíneas Argentinas parecen ser claros ejemplos de esto, ya que a lo largo del proceso de transferencia el Estado relajó ciertas regulaciones tarifarias y permitió a los nuevos propietarios de las firmas un mayor ejercicio de su poder monopólico en el mercado (reduciendo así el bienestar social esperado por la operación de las empresas), a cambio de conseguir un precio más alto (y un pago más rápido) por los fondos de comercio enajenados.

En otras palabras, en las mayores privatizaciones concretadas hasta ahora por el gobierno argentino el conflicto entre los objetivos micro y macroeconómicos se resolvió en favor de los segundos: en la práctica de las privatizaciones el objetivo prioritario ha sido la obtención de financiamiento de corto plazo para el sector público y la postergación -a través del canje de deuda por activos- de los pagos líquidos a los acreedores externos.

Por otra parte, el caso argentino parece confirmar que las privatizaciones generan un conflicto entre eficiencia productiva y eficiencia asignativa. Según se ha observado, en general la propiedad privada ha incentivado la reducción de costos pero también ha significado una pérdida de eficiencia asignativa, debido a la tendencia de los propietarios privados a tratar de explotar monopólicamente los mercados. Si bien es cierto que los nuevos consorcios privados pasaron a tener una posición dominante en las organizaciones empresarias (con la consiguiente pérdida de influencia de los poderes corporativos), las ganancias de eficiencia productiva surgidas de esta nueva relación de fuerzas no se distribuyeron en la sociedad a través de una reducción de las tarifas. Por el contrario, los aumentos tarifarios, la preservación de mercados protegidos y la debilidad inicial de los organismos regulatorios del Estado sirvieron para generar cuasirentas que aumentaron los precios de venta de los activos (o el valor de los derechos de explotación en las concesiones), pero a costa de los usuarios.

2. Características de las privatizaciones argentinas

La primera fase de las privatizaciones argentinas consistió (de acuerdo con la prioridad asignada por las autoridades a la obtención de financiamiento interno y externo para el Estado) en poner a las empresas en condiciones de ser transferidas al sector privado al mayor precio posible. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido en otras experiencias nacionales y a diferencia también de lo que han sido las recomendaciones de los expertos y de los organismos internacionales en la materia, esta operación no significó un proceso de saneamiento de las firmas y de restablecimiento de su capacidad empresarial (1). Por el

(1) A. Walters ha enfatizado este punto: "Uno de los principales supuestos de la privatización es que de alguna manera hay que

contrario, las EP empeoraron su performance en el periodo previo a las privatizaciones: las inversiones siguieron reduciéndose, las resistencias de los sindicatos y de la gerencia aumentaron y en algunos casos las tarifas ya no cubrieron siquiera los costos corrientes. Paradójicamente, las autoridades políticas terminaron usando la situación de cuasi-colapso de las firmas y el consecuente deterioro en la prestación de los servicios públicos como un argumento, bastante popular, a favor de las privatizaciones masivas. Dada la urgencia financiera, también se desecharon otros medios para maximizar el valor de los activos a ser transferidos: la organización cuidadosa de licitaciones que garantizaran la mayor competencia entre los interesados y la realización de una oferta gradual de las acciones en las plazas bursátiles fueron descartadas, ya que de esa manera se consumiría mucho tiempo.

La estrategia elegida para valorizar los activos a ser privatizados se concentró en modificar el régimen global de incentivos que habían enfrentado las EP. El objetivo fue que aparecieran cuasi-rentas allí donde hasta el momento sólo había pérdidas financieras, y que el valor presente de los nuevos beneficios pudiera ser capturado por el Estado en el proceso de venta. En tal sentido, las principales decisiones tomadas por las autoridades fueron las siguientes:

a) Se diseñaron marcos regulatorios que permitieron la sobrevivencia de monopolios legales incluso en segmentos de actividad en los que esto podría haber sido discutible (telecomunicaciones internacionales, tráfico aerocomercial de cabotaje).

b) Se modificó la política tarifaria en los servicios públicos a ser privatizados. Tradicionalmente, los precios de los servicios públicos eran fijados para cubrir los costos corrientes (que eran costos de ineficiencia) y por lo tanto, se requería financiamiento adicional para solventar las inversiones. La nueva decisión política fue que los futuros operadores privados percibieran precios para cubrir los costos totales (incluyendo utilidades). Así, en los meses previos al traspaso de las firmas las autoridades ajustaron las tarifas hasta un punto que convalidó las ineficiencias de las compañías e incorporó el alto costo de capital de la economía argentina. Consecuentemente, al no establecerse mecanismos regulatorios a futuro para la protección de los usuarios, cualquier aumento posterior de la eficiencia productiva o cualquier caída en el riesgo país y en el costo de capital incrementaría los beneficios de los accionistas.

"poner orden" en las empresas antes de venderlas ... Una característica notable de la experiencia británica ha sido el sensacional mejoramiento del desempeño en las empresas que se ponen en la lista de las privatizaciones".

c) A lo anterior hay que agregar que las autoridades dieron mayor libertad a las empresas privadas para fijar la estructura tarifaria de los servicios públicos sin intervención del regulador. Cabe señalar que tanto los ajustes en el nivel medio de las tarifas como la libertad para diseñar su estructura estuvieron facilitados por el hecho de que las primeras privatizaciones de servicios públicos en la Argentina fueron las de telecomunicaciones y de aeronavegación, que involucran en escasa medida a usuarios de bajos ingresos y tienen un impacto moderado en los costos de las empresas productoras de bienes. Debido a ello, es posible que la tolerancia social al ajuste de precios relativos sea mayor que en el caso de otros servicios (de hecho, la instauración de una tarifa de peaje para privatizar los servicios viales despertó una resistencia mayor y obligó a una rápida renegociación de los contratos con los operadores privados).

d) Otra importante diferencia entre el régimen de incentivos previo y posterior a la privatización, radica en la reducción de impuestos internos cargados sobre las tarifas públicas y sobre los precios públicos (esto ocurrió en el caso de las telecomunicaciones, en la desregulación petrolera y en el servicio eléctrico). Estos impuestos han tenido una gran importancia en la recaudación total de gravámenes nacionales y sirvieron por largo tiempo para financiar inversiones de las propias EP y gasto corriente en otros segmentos del sector público (por ejemplo, en el sistema de previsión social). A cuenta de menores ingresos tributarios futuros, la reducción o la supresión de impuestos internos moderó el efecto de los ajustes tarifarios sobre los usuarios, canjeando los gravámenes por utilidades privadas. Ver cuadros 6 y 7 (2).

e) Las privatizaciones implementadas en 1989/92 incorporaron a los contratos de transferencia o de concesión cláusulas que garantizaban estabilidad tributaria o beneficios tributarios especiales.

(2) En el cuadro 6 se presentan las relaciones financieras entre las EP y el Tesoro para 1988, el último año "normal" (previo a la hiperinflación). La primera columna refleja lo efectivamente ocurrido; la segunda columna lo que habría ocurrido en 1988 de haberse aplicado entonces la ley de emergencia económica que instrumentó el gobierno justicialista al iniciar su mandato; la tercera columna lo que habría ocurrido si las EP hubieran cumplido en un 100% con el crucial impuesto interno para la seguridad social. De la primera columna surge que las EP fueron aportantes netas al Tesoro por 2200 millones de dólares. Esto contrasta con las cuentas convencionales de fuentes y usos de fondos (cuadro 7), de acuerdo con las cuales dichas empresas perdieron en 1988 más de 2800 millones de dólares. Naturalmente, gran parte de este aporte neto de fondos se mantiene después de las privatizaciones, pero una parte se sacrifica a favor de las utilidades privadas.

f) En algunos casos se firmaron contratos de largo plazo entre el Estado y operadores privados para suministrar insumos de propiedad pública a precios por debajo del costo de oportunidad. Esto ocurrió con el abastecimiento de productos básicos de la petroquímica del gas -v.gr., el etileno- a empresas en las que el Estado se disponía a transferir sus paquetes accionarios en minoría. En otros casos los contratos de largo plazo estuvieron destinados a garantizar a los futuros propietarios un cierto nivel de demanda a un precio algo superior al proyectado para la casi totalidad del contrato -v.gr., venta de tres centrales de generación eléctrica-.

g) Por último, se redujeron o se eliminaron deudas financieras y comerciales de las empresas a privatizarse. Por consiguiente, el Tesoro se hizo cargo formalmente de pasivos adicionales y los activos reales que el Estado se disponía a vender se valorizaron.

Como contrapartida, el Estado fijó metas cuantitativas y cualitativas de mejora en los servicios transferidos, cuya concreción exigía inversiones de envergadura por parte de las nuevas empresas (v.gr., telecomunicaciones, servicios viales, gas y electricidad).

Por otra parte, existe una sustancial diferencia entre el orden seguido por las autoridades argentinas en el proceso privatizador y el orden "ideal". Idealmente, las privatizaciones deberían comenzar por las empresas que operen en mercados competitivos, ya que en éstos la competencia garantiza el logro de la eficiencia asignativa y hace innecesario establecer complejos marcos regulatorios. Dicha competencia puede provenir no sólo del mercado interno, sino también del mercado internacional. Cuando resulta imposible establecer un grado aceptable de competencia en un cierto mercado, se torna necesario fijar un marco regulatorio que induzca a los participantes del mercado a establecer el precio de los bienes y servicios ofrecidos al nivel de los costos marginales sociales (i.e., los induzca a conseguir la eficiencia asignativa). Obviamente, diseñar marcos regulatorios adecuados lleva cierto tiempo, por lo que en principio privatizar empresas que operen en mercados de bajo nivel de competencia debería llevar más tiempo que hacer lo propio con empresas que operen en mercados competitivos. Sin embargo, la venta de empresas que actúan en mercados competitivos no puede reportar ingresos de gran magnitud, ya que dichas empresas no pueden obtener beneficios extraordinarios (3). Por ende, ante la urgencia financiera existente, las autoridades decidieron empezar las privatizaciones por empresas que operasen

(3) Excepto en el caso de que realicen alguna innovación (v.gr., un nuevo producto o una nueva técnica de producción), en cuyo caso podrán obtener beneficios extraordinarios mientras la competencia no copie su innovación.

en mercados imperfectos. En efecto, en el caso de las telecomunicaciones, industria que en esencia es un monopolio natural aunque con algunos segmentos minoritarios potencialmente competitivos, se decidió que aun en estos segmentos los consumidores no podrían elegir su proveedor. En el caso de la empresa de aeronavegación, industria que no reúne las características de un monopolio natural, la decisión fue establecer un monopolio legal para los vuelos de cabotaje, como forma de valorizar a la empresa. Con todo, el haber comenzado por las telecomunicaciones y la aeronavegación tiene otros dos justificativos. El primero es que, como fuera señalado, involucran en escasa medida a usuarios de bajos ingresos y tienen un moderado impacto en los costos de las empresas productoras de bienes. El segundo es de carácter político y se debe a que la privatización de ambas empresas fue encarada previamente por el gobierno anterior, cuya dirigencia no quedaba en posición de oponerse frontalmente al proyecto. Otras de las privatizaciones iniciales, fueron los servicios viales y las reservas petroleras. En ambos casos, el haber empezado por estas actividades se vuelve a explicar por la presencia de cuasi-rentas. Los canales de televisión, en cambio, que también se privatizaron en 1990, parecen ser la excepción, ya que operan en un mercado relativamente competitivo: su producto (espacios en la TV) se puede comprar en otros canales. En consecuencia, de su privatización se obtuvieron ingresos de poca significación. Sin embargo, la veloz privatización de los canales parece deberse más a un factor político: la necesidad del gobierno de ganar credibilidad a través de una política contrapuesta a la seguida por anteriores administraciones justicialistas, habituadas a ejercer un severo control sobre los medios de comunicación.

En lo que concierne a la forma de pago de los activos privatizables, hasta abril de 1992 no existió un único sistema: en algunos casos los activos se pagaron exclusivamente en efectivo (petróleo) y en otros mediante una combinación de efectivo y títulos de la deuda externa. Sin embargo, en la fecha citada quedó instituido un sistema único de privatización, por el cual en adelante el precio se pagará en efectivo -por el importe determinado por las autoridades- y en títulos de la deuda -por la cuantía que el comprador ofrezca-. El precio comprometido en títulos incluirá tanto los de la deuda pública interna como los de la deuda pública externa. El conjunto de títulos deberá incorporar como mínimo un 45% de cada clase. Cabe destacar que la utilización del mecanismo de canje de activos por deuda (especialmente si la mayor parte del pago es en títulos y, más aún, si los montos son de una magnitud significativa, como en el caso de la venta de ENTEL y Aerolíneas Argentinas) tiende a subvaluar los activos a enajenar. Ello se debe a que si en el grupo oferente no existe un banco poseedor de muchos de esos títulos existirá una gran incertidumbre sobre el valor a que se adquirirán los mismos en caso de ganar la licitación. Dicha incertidumbre aumenta cuanto mayor sea el tiempo que media entre el momento en que se realiza la oferta y el momento en que se deberán adquirir los títulos. Este factor debe haber influido

significativamente en el caso de las telecomunicaciones y aeronavegación, ya que esas privatizaciones se realizaron en un ambiente macroeconómico de enorme incertidumbre, que sin duda alcanzaba a la cotización de los títulos de la deuda. Atendiendo a este problema en julio de 1992 el Ministerio de Economía dictó un nuevo régimen para la integración de títulos de la deuda en las privatizaciones. Según el nuevo mecanismo, las empresas que participen de este proceso podrán presentar sus ofertas de títulos en valores efectivos y no nominales. Al momento de tener que entregar los títulos, las empresas podrán depositar dólares por el valor efectivo (determinado en base a unos coeficientes anunciados por las autoridades) en una cuenta en fideicomiso. Posteriormente, el Banco Central tendrá un plazo de un año para comprar los títulos de la deuda por cuenta de la empresa que depositó los dólares, con lo que se dará por cumplido el pago sea cual fuere la cantidad de títulos que se obtengan.

Otra característica saliente de las privatizaciones argentinas fueron los estrictos cronogramas fijados por el gobierno para neutralizar las presiones adversas. Tales cronogramas crearon dificultades a los funcionarios encargados de las privatizaciones pero en general terminaron cumpliéndose. La inusitada velocidad del proceso de enajenación de activos también puede explicarse (al menos en su etapa inicial) por la necesidad del gobierno de "comprar" una reputación. Pese a que el Presidente Menem decidió, desde el inicio mismo de su mandato, seguir la política preferida por los operadores económicos, no ganó la confianza de éstos en forma inmediata, debido al brusco giro que representaba la nueva política en comparación con el discurso sostenido por Carlos Menem pocos meses antes de asumir la primera magistratura.

Desde otro punto de vista, con las privatizaciones el gobierno privilegió el objetivo de maximizar los ingresos fiscales de corto plazo por sobre el de lograr la consolidación del mercado de capitales a largo plazo. La experiencia internacional enseña que las propias privatizaciones pueden ayudar a expandir el mercado de capitales, ya que la incorporación de ex empresas públicas (y sobre todo de servicios públicos) a la bolsa tiene un efecto de atracción de nuevos inversores (4). Sin embargo, antes del plan de convertibilidad el volumen negociado en la bolsa era tan bajo (en relación al valor de los activos privatizables) que para realizar una privatización a través de la bolsa sin generar crowding out (i.e., sin que el Estado absorba el financiamiento del sector privado) era necesario un proceso gradual y cauteloso que habría consumido entre 30 y 50 años. Lógicamente, en el momento inicial de las privatizaciones se escogió el camino de la licitación de grandes paquetes de capital accionario que determinó una importante concentración de la propiedad. No se podía esperar tanto tiempo.

(4) En Inglaterra, por ejemplo, las privatizaciones generaron nueve millones de nuevos accionistas.

Con el plan de convertibilidad el mercado de capitales se amplió notablemente, ya que el nuevo programa inspiró una marcada confianza en los agentes económicos e incitó un cambio de portafolio de los ahorristas (ver cuadro 8). De esta forma se hizo posible la colocación entre el público de las acciones remanentes del Estado en las compañías telefónicas. El ambiente de euforia existente en el mercado bursátil en el momento de esta colocación, permitió al Estado recaudar más por la venta en la bolsa del 30% de las empresas telefónicas, que por la venta del 60% realizada en 1990 a través de una licitación (5). Lamentablemente, la posterior caída de las cotizaciones bursátiles hizo que los numerosos inversores que compraron acciones de la operadora telefónica de la zona norte sufrieran una pérdida de capital. En la medida que los muchos debutantes del mercado bursátil de principios de 1992 no reviertan su decepción (o sea, si esa acción tarda en recuperar los valores pagados por el público) se hará difícil difundir la propiedad a través de la venta de papeles de empresas privatizables en el futuro cercano.

Con todo, uno de los rasgos más importantes del programa de privatizaciones argentino en su fase inicial radicó en la falta de marcos regulatorios claros, bien diseñados, que permitieran a los interesados en la compra de los activos estatales saber cuáles iban a ser sus obligaciones y cuáles sus derechos. Sin duda esta falencia atentó contra los ingresos obtenidos por el Estado, ya que obligó a los interesados a subvalorar los activos a ser adquiridos. En consecuencia, muchas veces se produjeron modificaciones casi inmediatas en las regulaciones establecidas por contrato. Es así que en algunos casos, dominadas por la necesidad de no afectar la rentabilidad en la producción de bienes comerciables, las autoridades intentaron rectificar algunas cláusulas para reducir las tarifas de las empresas privatizadas. En otros, fueron las propias empresas -argumentando problemas de pago- las que exigieron las modificaciones. En todos, la solución del conflicto tendió a efectuarse por la vía del sacrificio fiscal y de la exigencia efectiva de las metas cualitativas y de inversión. Cabe destacar que a partir de 1991 junto con la llegada de Domingo Cavallo al Ministerio de Economía, se redujo en forma drástica el grado de improvisación en el diseño de los marcos regulatorios. Esto es especialmente significativo en el caso de los servicios de gas y electricidad, privatizaciones de fundamental importancia ya que se trata de insumos básicos de muchas industrias y de servicios utilizados por millones de consumidores (incluidos los sectores de bajos ingresos). En estos casos, se ha buscado evitar costosos errores por medio del debate de sus complejos marcos regulatorios.

(5) Cotizando los títulos de la deuda externa al valor que tenían en el mercado secundario en el momento de realizarse esa operación.

En síntesis, las privatizaciones argentinas no responden al patrón de política recomendado por la naciente normativa internacional en la materia, de acuerdo con el cual deberían transferirse al sector privado compañías saneadas, con suficiente capacidad empresarial-gerencial y enfrentando regulaciones (del mercado o del Estado según sea conveniente) que maximicen la eficiencia. Por el contrario, se vendieron empresas en crisis, capturadas en gran medida por las corporaciones internas y externas, pero asociadas a reformas regulatorias y de precios que permitieron el surgimiento de cuasi-rentas. Lamentablemente, la forma en que se ha encarado este proceso tampoco permitirá aprovechar al máximo la capacidad potencial de la política de privatizaciones para consolidar el mercado de capitales y para difundir la propiedad.

3. Efecto fiscal

Desde un punto de vista fiscal, los rasgos generales de las privatizaciones argentinas son los siguientes:

- a) El gobierno se desprende de empresas que no están generando utilidades netas (aunque en algunos casos tampoco están requiriendo fondos del Tesoro) pero las valoriza a través de un cambio en la regulación y en los precios relativos que motiva la aparición de cuasi-rentas.
- b) A cambio de los activos reales pero principalmente a cambio del derecho de operar en un mercado protegido, el sector público obtiene tres contrapartidas: 1) divisas en efectivo; 2) títulos de la deuda pública externa (con el consiguiente ahorro en servicios de dicha deuda); 3) una corriente de ingresos tributarios -básicamente la futura recaudación del impuesto a las ganancias- asociada al hecho de que bajo administración privada la empresa generará utilidades. Obsérvese que al no existir el costo de oportunidad de las utilidades de la empresa estatal, lo que el sector público sacrifica en la privatización se reduce a los impuestos internos de asignación específica -cedidos para facilitar el ajuste tarifario- y algunos otros tributos aislados que pagaban las EP en sustitución del impuesto a las ganancias.
- c) Además el Estado obtiene un beneficio fiscal adicional, porque cede un plan de inversiones que no hubiera podido encarar pero del cual era (tratándose de servicios públicos) socialmente responsable.

Por consiguiente, el efecto fiscal neto (EFN) -en valores actuales (VA)- puede medirse de la siguiente manera: el fisco obtiene como beneficio el VA de los servicios de la deuda que se ahorran por la aplicación del mecanismo de capitalización (VA^{CD}), el VA de los pagos en efectivo que recibe el Estado (VA^{PE}), el VA de la recaudación impositiva bajo operación privada (VA^{OP}) y el VA de las inversiones que se evita financiar (VA^I). A cambio de ello el fisco sacrifica el VA de la recaudación impositiva bajo operación estatal (VA^{OE}) y el VA de las utilidades de la empresa bajo operación estatal (VA^{UE}), siendo este último en general negativo. O sea,

$$EFN = VA^{ad} + VA^{pe} + VA^{cp} + VA^i - VA^{re} - VA^{ue}$$

La conjunción de estos factores hace que el efecto fiscal de las privatizaciones argentinas sea positivo, especialmente en el corto plazo cuando se reciben los pagos en efectivo. De hecho, las privatizaciones han jugado un rol decisivo en el giro de los resultados fiscales de los últimos tiempos. Como puede observarse en el cuadro 9, la comparación de los años 1988 (último año "normal", antes de la hiperinflación) y 1991 permite apreciar que el equilibrio fiscal logrado en este último año se basa principalmente en el ajuste del gasto de capital y en los ingresos provenientes de las privatizaciones (6). Los gastos de capital se redujeron entre esos años en 2 puntos del PBI. En una perspectiva de mediano plazo, si bien esta caída es preocupante (ya que en 1988 la inversión pública era notoriamente insuficiente) no es de extrema gravedad pues, como se verá más adelante, se ha transferido al sector privado la responsabilidad de realizar inversiones en los servicios públicos por un monto equivalente. En cambio, genera mayor preocupación el hecho de que el superávit primario de 1991 se base principalmente en los ingresos de capital (que constituyen aproximadamente el 60% de aquél). Sin duda, en la medida que el cierre fiscal dependa cada vez menos del aporte de efectivo proveniente de las privatizaciones, mayor será la solvencia en el largo plazo del programa financiero de la convertibilidad y mejores perspectivas tendrá la estabilización en marcha.

Sin embargo, el efecto fiscal de las privatizaciones no sólo es positivo en el corto plazo, ya que al no existir un sacrificio de utilidades de las empresas bajo operación estatal, en el mediano plazo sólo se renuncia a la recaudación impositiva bajo operación estatal para obtener un ahorro de servicios de la deuda, un ahorro de inversiones que el Estado se evita financiar y la recaudación impositiva generada bajo operación privada.

En lo que respecta a las inversiones que el Estado deja en manos del sector privado, es importante recordar que normalmente las mismas eran financiadas por el erario público, pues históricamente las tarifas cobradas por las EP sólo cubrían los gastos corrientes. En el cuadro 10 puede apreciarse la magnitud de estas inversiones en el período 1992/2000. A raíz de la política de privatizaciones el sector privado invertirá en ese período 21.800 millones de dólares en servicios públicos, o sea, unos 2.400 millones de dólares anuales equivalentes al 1,6% del

(6) Pese a que hay un extraordinario aumento de los ingresos tributarios (2,8% del PBI), la diferencia entre ingresos corrientes y gastos corrientes sólo aumentó un 0,9% del PBI (pasó de -1,5% a -0,6%) debido al incremento de los gastos corrientes, especialmente las transferencias a las provincias y los pagos de jubilaciones y pensiones.

PBI (7). Cabe esperar que la productividad de estas inversiones privadas sea sensiblemente superior a la alicaída productividad del capital que exhibieron las EP en los años ochenta. Tal mejora en la productividad permitiría que la participación de la inversión (de estos sectores) en el PBI en el lapso 1992/2000 sea menor que en las dos décadas anteriores, aun con mejoras en la calidad de estos servicios (ver cuadro 11).

Paradójicamente, pese a que el efecto fiscal de las privatizaciones es positivo, las mismas han dado lugar a pérdidas patrimoniales en el sector público, en comparación con el beneficio potencial de esta política. La razón es que si bien por un lado el Estado se ha beneficiado de la venta del derecho a operar en mercados protegidos que ofrecen amplias cuasi-rentas (un activo que antes no existía) y del traslado al sector privado de la obligación de financiar las inversiones en los sectores enajenados; por otro lado, en general el Estado no ha podido obtener un precio "justo" por los activos vendidos. En efecto, si por precio "justo" de un activo entendemos el valor actual de los beneficios futuros (descontados a una tasa que refleje el riesgo-país) que el mismo va a generar, encontramos que en el caso argentino existen razones que impidieron captar ese precio.

Como fuera señalado anteriormente, la falta de marcos regulatorios claros atentó contra los ingresos obtenidos por el fisco, ya que obligó a los interesados a subvalorar los activos a ser adquiridos. El efecto de los vacíos regulatorios sobre la cuenta patrimonial del sector público puede ejemplificarse con el resultado de la primera licitación de áreas marginales, a mediados de 1990. Al tratarse de yacimientos con una alta relación gas/petróleo, la consecuencia principal de los varios factores de incertidumbre fue que los oferentes no imputaran prácticamente ningún valor al gas, ya que las condiciones económicas de su extracción, transporte y comercialización eran una incógnita. Según algunas estimaciones, mientras la oferta global por 40 áreas de bajo rendimiento fue de 262 millones de dólares, la renta gasífera no valuada por los interesados superó los 120 millones. En consecuencia, la renta cedida por el Estado a raíz de la presencia de reglas inciertas representó en este caso el 32% de la renta total.

En el mismo sentido, tampoco se captó la máxima disposición a pagar de los consorcios privados debido a que las autoridades no consiguieron organizar licitaciones verdaderamente competitivas. Urgidas por los requerimientos financieros (y también por la necesidad política de que las privatizaciones no fueran bloqueadas por quienes se oponían a ellas) dichas autoridades apuraron los procesos de transferencia sin garantizar la competencia entre los oferentes. En la mayoría de los casos

(7) No se incluyeron las inversiones privadas en el área petrolera, en transporte marítimo y aéreo, en el Correo y en las empresas del área de Defensa.

(telecomunicaciones, aeronavegación, servicios viales, servicios ferroviarios, petróleo, industria petroquímica) hubo muy pocos oferentes, oferentes únicos o coordinación entre los oferentes, lo que llevó a la subestimación de los precios de los activos. En los casos líderes de ENTEL y Aerolíneas Argentinas la falta de competencia entre los oferentes fue facilitada por la forma de pago adoptada: en efecto, el hecho de que empresas de alto valor debieran ser pagadas principalmente con títulos de la deuda externa limitó artificialmente el mercado de capitales (40.000 millones de dólares en títulos de la deuda externa con los bancos comerciales) y contribuyó a desvalorizar los activos reales en términos de deuda externa. En estos casos, como se señalara anteriormente, resultaba fundamental que en todo grupo oferente existiera un banco poseedor de muchos de esos títulos, ya que en caso contrario se generaría una gran incertidumbre sobre el valor a que se adquirirían los mismos en caso de ganar la licitación. Sin duda, los oferentes deben haber ponderado esta incertidumbre en el momento de formular sus propuestas y, más aun, el mismo número de oferentes debe haber sido afectado.

3.1. Estimaciones parciales del efecto fiscal

Tres ejemplos pueden ilustrar sobre las consecuencias fiscales de las privatizaciones argentinas. El primer caso es el de los servicios viales, donde se licitó la rehabilitación y mantenimiento en las rutas de mayor tráfico (más de 2000 vehículos diarios) aplicando el sistema BOT -"build, operate and transfer"- y financiando las inversiones mediante una tarifa de peaje. Al aplicar el concepto de user charge en casi 10.000 km de caminos (40% de la red nacional pavimentada) el gobierno liberó fondos provenientes del impuesto a los combustibles, específicamente asignados a las obras viales. Las inversiones privadas sustituyeron así a inversiones públicas por un valor de 150 millones de dólares anuales, lo que significó un beneficio permanente para las cuentas públicas. De esta forma, el Estado se asoció a la transferencia de recursos desde los usuarios hacia los operadores privados.

De hecho, en este caso el objetivo inicial del gobierno había sido maximizar la transferencia de ingresos desde los usuarios fijando una tarifa de peaje muy alta (1,5 dólares por cada 100 kilómetros) para facilitar y hacer más rápida la operación y para maximizar su propio canon por la concesión. Pero al licitarse todos los corredores simultáneamente se abrió paso a la colusión y al reparto de los corredores entre los oferentes, con presentaciones que inflaron los costos y subestimaron los ingresos y los beneficios futuros. El canon fue entonces más bajo que el que habría surgido de una licitación en competencia (alcanzó a unos 70 millones de dólares anuales), pero además, como el alto nivel de la tarifa de peaje aplicada en rutas ya construidas motivó una protesta social generalizada, las autoridades terminaron renunciando a dicho canon y aun otorgando subsidios a las empresas privadas por 60 millones de dólares

anuales para calmar a los usuarios y para salvar al mismo tiempo la privatización.

El segundo ejemplo es el de la venta de reservas petroleras comprobadas -y hasta ese momento explotadas por la empresa petrolera estatal (YPF)- a cambio de divisas en efectivo (sin canje por deuda). En este caso, si bien el efecto fiscal de corto plazo es claramente positivo, el efecto de largo plazo no parece tan claro. En términos de la fórmula del efecto fiscal neto (EFN), en el caso petrolero no hay ahorro de servicios de la deuda, pero sí existe un sacrificio de utilidades bajo operación estatal.

Como consecuencia de las políticas desregulatorias -cuyo objetivo fue alinear los precios domésticos del petróleo crudo y de sus derivados con los precios internacionales- y de las modificaciones en el régimen global de incentivos para el sector, la empresa estatal estuvo en condiciones de vender el petróleo crudo por lo menos a la paridad de exportación y de obtener -en colusión con sus competidores privados- un margen de refinación sustancialmente más alto que el histórico (dicho margen aumentó de 5,1 dólares el barril en junio de 1990 a 12 dólares un año más tarde). Como contrapartida, para moderar el impacto del ajuste de precios sobre los usuarios se redujeron los impuestos sobre los combustibles, cuya recaudación pasó de unos 3000 millones de dólares anuales según el antiguo régimen, a 2300 millones según el nuevo régimen, con un sacrificio tributario de 700 millones de dólares. Esta transferencia de impuestos a las empresas petroleras permitió que YPF -a pesar de su ineficiencia productiva- estuviera percibiendo utilidades en el momento en que se pusieron en venta las reservas e implicó un quebranto fiscal equivalente a la cuota de impuestos a los combustibles cedida a favor de las petroleras privadas.

Asimismo, la ausencia de reglas de juego claras y estables en el momento de llevarse a cabo la venta de las reservas petroleras, determinó una pérdida patrimonial para el fisco. Esto fue así porque las firmas privadas que habían manifestado interés en participar en las licitaciones enfrentaban una gran incertidumbre sobre algunos aspectos básicos para la valuación de las reservas. En primer lugar, no había regulación para el uso de los oleoductos, que seguían perteneciendo a YPF (consecuentemente, los costos de transporte del producto constituían una incógnita); en segundo lugar, estaban indefinidas las regalías petroleras que percibirían las provincias; en tercer lugar, no se sabía cómo se iba a determinar el precio del gas ni cómo se iba a regular la tarifa de los gasoductos. Además, la urgencia en los requerimientos de fondos por parte del Estado y la necesidad de crear lo más rápidamente posible un segmento de petróleo crudo de libre disponibilidad, condujeron a las autoridades a avanzar en sus iniciativas sin reparar en que algunas de ellas llevaban implícitas pérdidas fiscales permanentes: este fue el caso de la reconversión de los contratos petroleros preexistentes (en el que el Estado no tomó los

recaudos para apropiarse de la renta del recurso), o de las licitaciones de áreas marginales en 1990, que se llevaron a cabo en momentos en que Canadá, Nigeria y la URSS también ofrecían áreas en licitación y había por lo tanto en el mundo una oferta excedente de reservas (8).

El tercer ejemplo es el de ENTEL, el monopolio estatal de las telecomunicaciones. A los efectos de su transferencia al sector privado, la compañía fue dividida en dos para estimular la competencia por comparación, pero las comunicaciones internacionales (que constituyen un mercado desafiante) permanecieron en manos de un monopolio conformado por los dos operadores privados. La nueva regulación se completó con una reducción de impuestos internos y con un fuerte ajuste tarifario que llevó la tarifa urbana a unos cuatro centavos de dólar el pulso -el valor más alto de América Latina-. El pago por los activos y por el derecho de explotación del mercado fue en una parte menor en efectivo pero predominantemente en títulos de la deuda externa argentina, desvalorizada por los incumplimientos y la moratoria. Esto significó que a través de la privatización el Estado recuperara deuda barata por 5000 millones de dólares a valor nominal; a la vez, significó que los bancos poseedores de dichos títulos tuvieran una participación importante en la composición del capital de los nuevos consorcios telefónicos, con el consiguiente sesgo de la función-objetivo de dichos consorcios hacia la maximización de utilidades líquidas remitibles al exterior en sustitución de los servicios de la deuda.

Para medir el efecto fiscal neto de esta privatización recurrimos a la fórmula antes mencionada. Con un horizonte temporal de diez años, comparamos el comportamiento futuro de la empresa (i.e., de la combinación de las dos nuevas empresas) una vez privatizada, con lo que podría haberse esperado de una ENTEL que continuara en manos del Estado. Consideramos que la evolución de la demanda del servicio podía presentar dos alternativas: 1) los pulsos telefónicos por abonado crecen a razón de un 6% anual (alto crecimiento) y 2) los pulsos telefónicos por abonado no crecen, incrementándose la demanda total sólo por el ingreso de nuevos abonados (bajo crecimiento).

Supusimos además, que bajo operación privada el nivel de costos de mantenimiento y tráfico por línea evoluciona al mismo ritmo que el registrado (y proyectado para el futuro) en la Compañía Telefónica de Chile después de su privatización. En cambio, asumimos que bajo operación estatal el nivel de costos de

(8) Si las autoridades hubieran podido financiarse con endeudamiento (en vez de apelar a la venta de reservas para obtener efectivo) podría haberse presentado un sacrificio fiscal adicional. Tal sacrificio existiría en la medida que se pudiera obtener financiamiento a tasas menores que la tasa de retorno de los activos vendidos. Sin embargo, dos años atrás las autoridades no tenían la alternativa del crédito.

mantenimiento y tráfico por línea se mantiene constante en el registro inicial (no hay ganancias de eficiencia productiva). Cabe destacar, que los resultados son muy poco sensibles a la potencial ganancia de eficiencia de los operadores privados, es decir, que presentarían pocas modificaciones si asumiéramos que bajo operación privada el nivel de costos no se reduce.

En cuanto a los niveles tarifarios, en el caso de operación privada se supuso que la tarifa de partida es la efectivamente registrada al privatizarse la compañía y que su valor en dólares se incrementa un 2% anual. En el caso de operación estatal, se supuso una tarifa un 20% menor a la de la alternativa privatista. Este último nivel tarifario ha sido estimado de manera que bajo operación estatal se generaran los ingresos necesarios para financiar el plan de inversiones previsto en el pliego de licitación. De esta forma se asume que tanto las empresas privadas como la empresa pública realizan -a lo largo de los diez años considerados- un nivel de inversión idéntico.

Se estimó, asimismo, la recaudación de los principales impuestos a lo largo del tiempo en cada uno de los escenarios posibles y las consecuencias sobre el gasto público agregado de la capitalización de la deuda externa. El ahorro de intereses de la deuda se estimó suponiendo una tasa de interés cercana al 8% anual (tasa internacional de largo plazo en mayo de 1992) y que se abona el 65% de los intereses devengados (conforme con un acuerdo tipo-Brady).

Aplicando los supuestos enunciados se obtuvo una serie de flujos (de fondos de la compañía, de recaudación fiscal, de ahorro de intereses, etc.) que fueron descontados con una tasa del 10%. Los valores actuales obtenidos (en millones de dólares), para las hipótesis de alto y bajo crecimiento de la demanda, son los siguientes:

	Bajo crec.	Alto crec.
BENEFICIOS		
VA del ahorro en el servicio de la deuda (VA ^{AD})	1690	1690
VA de los pagos en efectivo (VA ^{PE})	2404	2404
VA de la recaudación impositiva bajo operación privada (VA ^{OP})	4503	6434
VA de las inversiones que se evita financiar (VA ^I)	4168	4168
COSTOS		
VA de la recaudación impositiva bajo operación estatal (VA ^{OE})	3342	4655
VA de las utilidades de la empresa bajo operación estatal (VA ^{UE})	4435	6730
EFN de la privatización de ENTEL	4988	3310

Por consiguiente, con la privatización de ENTEL el fisco obtendrá un beneficio neto de entre 3000 y 5000 millones de dólares, medido en valores actuales. Al respecto, cabe realizar dos observaciones:

- a) El EFN es más positivo si se supone un bajo crecimiento de la demanda, con lo cual la privatización parece operar también como una forma de transferir riesgos operativos del sector público al sector privado.
- b) Estas ventajas fiscales se apoyan fundamentalmente en el supuesto de que bajo operación privada rige un nivel tarifario mayor que bajo operación estatal (9). En cambio, las ventajas fiscales derivadas de la potencial ganancia de eficiencia productiva son de escasa significación. El beneficio fiscal, por ende, se produce principalmente porque el Estado logró asociarse a la transferencia de ingresos desde los usuarios hacia las nuevas empresas privadas de teléfonos.

4. Efecto sobre la inversión

El impacto de las privatizaciones argentinas sobre la inversión puede dividirse en dos, uno directo y otro indirecto. El efecto directo mide el cambio de la formación de capital en los propios sectores privatizados. Como fuera señalado, en algunos casos el Estado fijó metas cuantitativas y cualitativas de mejora en los servicios transferidos, cuya concreción exigirá inversiones de envergadura por parte de las nuevas empresas. Según algunas estimaciones, la inversión -como porcentaje del PBI- en un grupo de sectores afectados por el proceso privatizador (gas, teléfonos, electricidad, ferrocarriles, subterráneos, vialidad, puertos, agua y servicios cloacales) experimentará en el período 1992/2000 un salto inicial y un paulatino descenso posterior. En efecto, como puede apreciarse en el cuadro 11, la relación inversión/PBI del grupo pasará del 1,7% y 1,1% en 1990 y 1991 respectivamente al 2,2% y 2,9% en los dos años siguientes, para luego iniciar un sostenido descenso. Esta evolución se debe a la concentración de inversiones en los primeros años de gestión de las empresas privatizadas (a fin de cumplir con los compromisos de los contratos de concesión y transferencia), a las erogaciones públicas en el sector eléctrico, y a la posterior desaceleración de las inversiones en gas, teléfonos y energía eléctrica. Como fuera señalado, es de esperar que la productividad de las inversiones privadas en estos sectores sea sensiblemente superior a la productividad del capital que exhibieron las EP en los años ochenta. Tal mejora en la productividad permitiría que la participación de la inversión (de estos sectores) en el PBI en el período 1992/2000 sea menor

(9) Ello influye no sólo en el valor privado de la empresa (y por consiguiente, en el precio de venta), sino también sobre la recaudación de aquellos tributos que se aplican como alícuotas sobre los precios (en particular el IVA).

que en las dos décadas anteriores, aun con mejoras en la calidad de estos servicios.

El efecto indirecto, en cambio, mide el impacto sobre la inversión en otros sectores de la economía y puede a su vez descomponerse en un efecto negativo y un efecto positivo. El efecto negativo se relaciona con la forma en que se financian las inversiones destinadas a rehabilitar y expandir el capital en los sectores privatizados. En la mayoría de los casos tales inversiones son financiadas predominantemente con las utilidades retenidas emergentes de las nuevas regulaciones y de los ajustes tarifarios. Así como el financiamiento de los nuevos consorcios a través del mercado doméstico de capitales provocaría un desplazamiento de los viejos proyectos de inversión, el autofinanciamiento puede asociarse a un efecto similar de "crowding-out", ya que se logra a través de un cambio de precios relativos que reduce la rentabilidad de los sectores preestablecidos, en particular de la industria nacida durante la industrialización sustitutiva de importaciones y de la industria exportadora (10). En otras palabras, el aumento en las tarifas de los servicios públicos y la caída del tipo de cambio real (originada en el financiamiento transitorio que generan las privatizaciones) pueden reducir la inversión en otros sectores.

Por su parte, el efecto positivo se relaciona con el hecho de que las privatizaciones juegan un rol central en la política de estabilización ya que, a corto plazo, aportan el efectivo necesario para garantizar la convertibilidad de la moneda, y a largo plazo, tienen un efecto fiscal positivo. Además, en un contexto en que los operadores económicos han alcanzado un amplio consenso respecto a la necesidad de encarar un programa de reformas estructurales que reduzca la participación del Estado en la economía (consenso que se ha extendido por América Latina y otros lugares del mundo), la política de privatizaciones es en cierto modo el respaldo del creciente optimismo en la comunidad de negocios. Como es obvio, cabe esperar que tal optimismo repercuta sobre la tasa de inversión de la economía. Según estimaciones preliminares del Ministerio de Economía la inversión bruta interna fija registró en 1991 un incremento del 40% en relación a 1990. Esta situación implica una reversión de la tendencia declinante de la inversión durante la mayor parte del decenio anterior, que llevó la tasa de inversión del 20,1% del

(10) Cabe preguntarse cuál es la razón por la que, si las inversiones se financian con utilidades retenidas, se necesitan las privatizaciones para mejorar los servicios públicos. Las respuestas son dos: en primer lugar, es probable que bajo propiedad pública las dificultades de gestión y el consecuente desprestigio social de esta forma de propiedad habrían impedido realizar los ajustes tarifarios requeridos para llegar al nivel de autofinanciamiento; en segundo lugar, las autoridades buscaban liquidez, para lo cual necesitaban traer al presente los beneficios futuros a través de las privatizaciones.

producto en 1981 a sólo el 7,5% en 1990. Sin embargo, de confirmarse el incremento proyectado, en 1992 la tasa de inversión sólo alcanzaría el 12/13% del PSI, nivel que dista del necesario para que la economía argentina alcance un ritmo de crecimiento sostenido.

5. Efecto sobre el sector externo

El efecto de las privatizaciones sobre el balance de pagos depende de tres factores, a saber: 1) el ingreso de capitales por la parte de las operaciones abonada en dólares; 2) el ahorro en servicios de la deuda externa (debido al hecho de que, como fuera señalado, en varios casos parte del precio de venta se pagó con títulos de dicha deuda) y 3) las utilidades netas remitibles al exterior por los nuevos consorcios en los años futuros. Dado que en las privatizaciones argentinas los importes abonados en divisas se efectivizaron principalmente al contado, el impacto positivo de los mismos en el balance de pagos se concentró en el año de la venta, con lo que el punto uno es un efecto de corto plazo. En cambio, los puntos segundo y tercero afectan al balance de pagos tanto en el corto como en el largo plazo.

El ahorro en el servicio de la deuda, por su parte, depende tanto de la tasa de interés vigente como de la proporción de la deuda que efectivamente se honre. Las utilidades remitibles al exterior son el total de las utilidades netas después de inversiones y pagos de impuestos; y dependen de las ganancias a distribuir que obtengan las empresas privatizadas, y de la proporción de dichas utilidades que, en principio, vaya a girarse al exterior (11).

Sintéticamente, el impacto de las privatizaciones sobre el sector externo es el siguiente: al principio hay un ingreso de

(11) Aquí cabe distinguir entre utilidades remitibles y remitidas. Las finalmente remitidas dependen además del clima de confianza imperante en el país que determina que los accionistas no residentes aprovechen otras oportunidades de inversión en Argentina, y que los residentes no recurran a la fuga de capitales. Si en vez de tomar como causa del impacto de las privatizaciones sobre el balance de pagos a las utilidades remitibles, tomáramos a las efectivamente remitidas, cometeríamos un error, ya que estas últimas determinan el impacto sobre el balance de pagos de la conjunción entre las privatizaciones y otros factores responsables del clima de confianza. Es decir, no podríamos aislar al efecto "puro" de las privatizaciones. Lamentablemente, determinar la proporción de utilidades remitibles es totalmente arbitrario, ya que (dado que los residentes pueden fugar sus capitales) inclusive podría suponerse que el 100% de las utilidades entra en esta categoría (en cuyo caso el efecto de largo plazo de las privatizaciones es claramente un deterioro en el balance de pagos).

capitales (por la parte de la transferencia que se realiza en efectivo) y una "suspensión" de los pagos al exterior por todo el tiempo durante el cual los nuevos consorcios privados financian los planes de inversión con utilidades retenidas. Pero más adelante, si no ha habido otros cambios en la economía que consoliden al mejor clima de confianza inicial, si bien se presenta un ahorro en el servicio de la deuda, las utilidades netas comienzan a remitirse al mismo tiempo que se resienten las exportaciones netas del país como consecuencia de los cambios en los precios relativos. En este caso, el financiamiento transitorio se agota y la posición externa se deteriora, demandando un ajuste en el tipo de cambio real. Cabe agregar que bajo ciertas circunstancias el cuadro descrito se agrava. Por un lado, si las privatizaciones se llevan a cabo contra divisas en efectivo y estas divisas no se invierten en actividades que aumenten la rentabilidad en el sector de bienes comerciados, desaparece el ahorro por servicios de la deuda externa, pero se mantienen los efectos perjudiciales futuros (caso petróleo). Por otro lado, si se privatizan o se concesionan servicios públicos sin un marco regulatorio que defienda a los usuarios, las mejoras en la eficiencia productiva incrementan las utilidades remitibles y, paradójicamente, acentúan la restricción externa en lugar de moderarla.

Por el contrario, si las autoridades consiguen consolidar la confianza de los operadores económicos (por medio de un adecuado manejo de las finanzas públicas, de la corrección de los errores iniciales de esta política, de la estabilización del tipo de cambio real en un nivel aceptable, de la constancia de las reglas de juego y atendiendo progresivamente los reclamos sociales generando un ambiente de creciente bienestar que permita ampliar el consenso del nuevo modelo económico) el escenario puede ser muy distinto, con constantes ingresos de capitales que financien el déficit de la balanza comercial. Como es obvio, este escenario no depende solamente de la política de privatizaciones.

6. Impacto sobre la competitividad.

Otro de los costos de la política de privatizaciones ha sido su desfavorable impacto sobre la competitividad de las industrias exportadoras y sustitutivas de importaciones. Nuevamente, podemos distinguir un impacto directo y otro indirecto de las privatizaciones sobre la competitividad. El primero está relacionado con el efecto de las privatizaciones sobre el costo en dólares de los propios servicios privatizados, que en algunos casos constituyen importantes insumos industriales. En el cuadro 12 y en los gráficos 1 y 2 se presenta la evolución del costo en dólares de una serie de insumos industriales que fueron afectados por la política privatista. En todos los casos los costos fueron estimados excluyendo el IVA (ya que las empresas pueden recuperar el impuesto incorporado en el precio de sus insumos) pero incluyendo los demás impuestos (por no ser recuperables).

Como puede apreciarse, el costo en dólares de estos insumos es en la actualidad significativamente superior al registrado en 1985, destacándose el incremento anotado por el servicio telefónico. Los incrementos más moderados son los observados en los fletes por camión y el gas oil. Sin embargo, cabe esperar que el precio de este último se incremente en forma marcada en caso de que la proyectada privatización de YPF modifique el comportamiento de esta empresa que, desde que se desreguló el mercado petrolero, ha venido actuando como un regulador "implícito" que impide a los otros miembros del oligopolio aumentar los precios de los combustibles (12).

El impacto indirecto de las privatizaciones sobre la competitividad opera a través del deterioro que provocan en el tipo de cambio real. Como fuera señalado, las privatizaciones juegan un papel clave en la política de estabilización ya que aportan el efectivo necesario para garantizar la convertibilidad de la moneda y, por ende, permiten "congelar" el tipo de cambio nominal. Pero dicho congelamiento se produce en un contexto caracterizado por importantes ingresos de capitales del exterior (debidos, en buena medida, al "shock de confianza" que produjeron las privatizaciones) que se convierten a moneda nacional generando, por consiguiente, una expansión monetaria significativa (13). Dado que el crecimiento de la demanda de dinero no ha acompañado el ritmo de expansión de la oferta, la creciente monetización ha impedido alcanzar tasas de inflación compatibles con un tipo de cambio nominal fijo, dando lugar a un constante deterioro en la paridad cambiaria real.

Con todo, cabe esperar que el efecto de estos impactos negativos sobre la competitividad sea con el tiempo compensado por una mejora en la calidad de los servicios y por un mayor acceso al crédito a menores tasas de interés (aunque esto último, otra vez, depende del éxito del programa económico global y no sólo de la política de privatizaciones).

7. Privatizaciones y regulación

La manera y la velocidad en que han sido realizadas las privatizaciones argentinas ha dejado poco margen para la discusión de los dilemas de la regulación. Si bien este no es el

(12) Las tarifas promedio de Aerolíneas también aumentaron sensiblemente con la privatización, pasando de 7,8 dólares por asiento-kilómetro en diciembre de 1988 y diciembre de 1989 a 10,2 dólares en octubre de 1990. Con todo, no fueron incluidas en el cuadro por su mínima incidencia en los costos industriales.

(13) Tal expansión monetaria podría evitarse si el fisco generara superávits suficientes para adquirir las divisas ingresadas con recursos genuinos.

lugar apropiado para desarrollar en profundidad estos dilemas. los siguientes puntos ilustran a que nos referimos:

a) **Competencia vs. inversión:** dado que estimular el logro de la eficiencia mediante una mayor competencia reduce los incentivos para invertir, para promover el crecimiento en el largo plazo puede ser conveniente limitar la intensidad de la competencia. En otras palabras, desde este punto de vista "privatizar monopolios" es una ventaja. En un país históricamente inestable como Argentina donde los empresarios siempre han requerido de una alta protección para invertir, este argumento adquiere especial relieve, ya que resulta improbable que los hombres de empresa cambien su comportamiento en forma repentina. Detrás del dilema (trade-off) entre competencia e inversión se encuentra el existente entre mejorar la performance económica en el corto o en el largo plazo, debiéndose optar entre el logro de una mayor eficiencia -productiva y asignativa- o el logro de un desempeño futuro más satisfactorio.

La experiencia británica de los años ochenta, donde el gobierno tuvo como principal preocupación afianzar la competencia, muestra que las autoridades consiguieron mejorar la performance en los mercados que requerían relativamente bajos niveles de inversión. Sin embargo, donde hubo una verdadera necesidad de invertir la performance declinó o, en el mejor de los casos, se mantuvo constante. Este fue el caso de los sectores que requerían inversiones en entrenamiento de la mano de obra e investigación y desarrollo.

b) **Regulación por tasa de retorno vs. regulación por precios:** es sabido que la regulación por tasa de retorno sobre el capital induce a las firmas que siguen una conducta maximizadora de beneficios a seleccionar una técnica más intensiva en capital que aquella que minimiza los costos. Por ende, pese a proveer adecuados incentivos para mejorar la calidad de los bienes o servicios ofrecidos y para realizar grandes inversiones, este sistema no permite alcanzar la eficiencia productiva.

Por su parte, la regulación basada en un "techo de precios" (elegida en todos los casos de privatizaciones en Argentina) es un mecanismo que permite mantener los precios bajo control (evitando los abusos del monopolio privado) e incentiva a la firma regulada a operar eficientemente. Como contrapartida, esta regulación no provee adecuados incentivos para mejorar la calidad de los servicios y, en contextos con mucha incertidumbre (particularmente, cuando hay una gran variabilidad de precios relativos), conduce a niveles de precios mayores que la regulación por tasa de retorno. Adicionalmente, en industrias en que deben realizarse altos niveles de inversión esta regulación no es satisfactoria ya que las firmas sólo invertirán si pueden anticipar adecuadas tasas de retorno. La posibilidad de que los reguladores alteren la fórmula de fijación de precios de manera que se reduzca la tasa de retorno sobre las inversiones pasadas es un serio desincentivo para invertir.

c) **Integración vs. desintegración vertical:** las empresas de servicios públicos en Argentina han sido por décadas monopolios estatales verticalmente integrados. Por ende, si la privatización de estas empresas se llevara a cabo manteniendo esta estructura produciría, en ausencia de una regulación efectiva, efectos anticompetitivos. Como contrapartida, la integración vertical permitiría minimizar los costos de transacción implícitos en la actividad y aprovechar plenamente las "economías de alcance" (economies of scope) que surgen de encarar conjuntamente diversas actividades.

La desintegración vertical, por el contrario, puede tener ciertos beneficios de eficiencia relacionados con la mayor competitividad y desafiabilidad que pasa a tener el mercado y con la supresión de los "subsídios cruzados" frecuentemente existentes en las estructuras tarifarias centralizadas. Sin embargo, la ruptura de una estructura integrada (como la encarada en la Argentina en los sectores eléctrico y gasífero) tiene tres desventajas. La primera, es que dificulta la gestión regulatoria. La segunda, es que puede dar lugar a un aumento importante en los costos de transacción (duplicación de mark-ups, costos de negociación de los contratos, costos de hacerlos cumplir, etc.) y por esta vía, influir sobre los precios. La tercera, es que tiende a acarrear un desaprovechamiento de las economías de alcance presentes en la actividad. Finalmente, la desintegración vertical se caracteriza por su irreversibilidad, que si bien impide corregir los errores cometidos (especialmente si los costos de transacción y las economías de alcance son mayores que lo previsto) brinda una mayor seguridad jurídica a quienes invierten en estas actividades y, por ende, incentiva las inversiones. Evidentemente, el gobierno argentino ha realizado una apuesta fuerte al optar por la desintegración vertical en dos sectores que constituyen insumos críticos para la industria nacional.

ANEXO ESTADISTICO

Cuadro N° 1

Empresas Públicas: participación en el PBI y la inversión
(porcentajes)

	Participación en el PBI	Participación en la inversión
Promedio mundial	9.4	13.4
Países industrializados	9.6	11.1
Países en desarrollo	8.6	27.0
Africa	17.5	32.4
Asia	8.0	27.7
Europa	6.6	23.4
América	6.6	22.5
Argentina	7.4	20.5

Fuente: FMI y SIGEP.

Cuadro N° 2

Gastos en personal y en bienes y servicios no personales en las EP
(% de las Erogaciones Corrientes)

	1965/69	1970/74	1975/79	1980/84	1985/87
Gastos en personal	54%	53%	40%	32%	28%
Gastos en bienes y serv. no personales	42%	44%	54%	58%	64%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SIGEP.

Cuadro N° 3

Evolución de los gastos en bienes y servicios no personales de las EP: 1965, 1980 y 1987
Millones de \$ de 1970 y porcentajes

	1965	1980	1987	% de variación 1965/80	Tasa de crecim. anual acumulativa 1965/80	% de variación 1980/87	Tasa de crecim. anual acumulativa 1980/87
1- Ingresos por venta	4679	9837	11558	110%	5.1%	17%	2.3%
2- Gastos en personal	2963	3981	3869	34%	2.0%	-3%	-0.4%
3- Gastos en bienes y serv. no personales	1908	4633	7252	143%	6.1%	57%	6.6%
Relaciones							
(3) / (1)	41%	47%	63%				
(3) / (2)	64%	116%	187%				

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SIGEP.

Cuadro N° 4

Precios relativos de las EP
Indices

	1965/69	1970/74	1975/79	1980/84	1985/87
Salarios/tarifas	100.0	131.8	117.0	161.4	155.6
Precio insumos/tarifas	100.0	94.8	113.5	149.0	166.7

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SIGEP.

Quadro N° 5

Principales privatizaciones argentinas
(1989/92)

	Porcentaje Privatizado	Ingreso Efectivo (mill. U\$S)	Títulos de deuda (mill. U\$S)	Personal absorbido
ENTEL - Zona Norte	60	316	2720	22500
ENTEL - Zona Sur	60	278	2309	22500
ENTEL - Zona Norte	30	1200		
ENTEL - Zona Sur	30	815		
Aerolíneas Argentinas	85	260	2010	
YPF - Areas Centrales	70	601		28000
YPF - Areas Marginales		400		
Ferrocarriles		155		25100
Radio y televisión	100	16		
Empresas petroquímicas	30	46	131	2000
Tandano	30	8		700
Centrales de Generación				
Nuevo Puerto y Puerto Nuevo	51	92		
Costanera	51	90		
SEGBA Norte	51	30	398	
SEGBA Sur	51	30	481	
TOTAL		4337	8049	

Fuente: Elaboración en base a datos del Centro de Economía Internacional e información de prensa.

CUADRO N° 6

Relaciones financieras entre las empresas públicas y el tesoro (1)
(estimaciones para 1988)

	-en porcentaje del PBI-			-millones de us\$-		
	Efectivo (2)	Emergencia económica (3)	Cumpliendo impuesto Seg. Soc. (4)	Efectivo (2)	Emergencia económica (3)	Cumpliendo impuesto Seg. Soc. (4)
TRIBUTARIAS	3.94	3.94	4.09	2756	2756	2857
Imp.Coabust.	2.06	2.06	2.06	1439	1439	1439
Fondos	1.46	1.46	1.46	1021	1021	1021
Fondos	1.46	0.73	0.73	1021	511	511
Tesoro	0.00	0.73	0.73	0	511	511
Compens.	0.56	0.56	0.56	391	391	391
Subs.Regal.	0.49	0.49	0.49	344	344	344
Int.Ext.YPF	0.19	0.19	0.19	134	134	134
Exc.Tesorb	-0.65	-0.65	-0.65	-452	-452	-452
I.Int.Seg.Soc.	1.52	1.52	1.66	1060	1060	1162
Combustibl.	1.17	1.17	1.22	819	819	854
Gas	0.21	0.21	0.21	150	150	150
Teléfonos	0.13	0.13	0.22	92	92	157
Otros c/as.esp.	0.37	0.37	0.37	257	257	257
En.Electrica	0.18	0.18	0.18	126	126	126
P.Crudo	0.15	0.15	0.15	105	105	105
Gas	0.04	0.04	0.04	25	25	25
Otros Impuestos	0.00	0.00	0.00	0	0	0
NO TRIBUTARIAS	-0.76	-0.60	-0.60	-533	-417	-417
Transf.del Tesor	-0.85	-0.85	-0.85	-594	-594	-594
Avales inter.	-0.13	-0.13	-0.13	-88	-88	-88
Avales amort.	-0.45	-0.45	-0.45	-312	-312	-312
Otros gastos	-0.28	-0.28	-0.28	-194	-194	-194
Transf.al Tesoro	0.09	0.25	0.25	62	177	177
Transf.5% ingr	0.00	0.17	0.17	0	115	115
Pago int.exter	0.09	0.09	0.09	62	62	62
TOTAL	3.18	3.35	3.49	2224	2339	2440

NOTA: (1) Sumas aportadas por las empresas con signo positivo y recibidas con signo negativo. En el caso del imp. a los combustibles se incorpora lo correspondiente a empresas privadas. (2) Los datos de imp.int.para seg.soc.corresponden al primer semestre anualizado. (3) Se incorporan las transferencias al Tesoro del 50% de los Fondos y el 5% de los ingresos de las empresas públicas -según datos de 1990-. (4) Se incorporan a los imp.int.seg.soc.los importes devengados y no pagados en el segundo semestre de 1988.

Fuente: Elaboración en base a datos de la Secretaría de Hacienda y la SIGEP.

CUADRO N° 7

Ejecución estado de fuentes y usos de fondos de las empresas estatales
 Períodos: Enero-Diciembre 1988
 (millones de dólares)

CONCEPTOS	Y.P.F. (\$)	Gas del Est.	YCF	A y EE	SEGBA	HIDRONOR	F.A.	A.A.	ABP	ELMA	ENDEL (**)	ENCOTEL	OSN	TOTAL
1. INGRESOS CORRIENTES	3240.9	937.0	47.0	848.8	1006.0	125.4	309.3	647.8	69.2	224.2	851.0	192.4	157.6	8719
1.1. Ingresos por Ventas	2919.1	929.4	44.2	470.4	761.3	72.0	275.0	621.3	54.1	220.0	720.7	188.4	157.5	7434
1.2. Otros Ingresos Corrientes	321.8	57.5	2.9	373.3	244.6	53.4	34.8	26.5	15.1	4.2	130.3	4.0	12.1	1286
2. EROGACIONES CORRIENTES	2653.9	747.1	66.9	703.2	1414.9	62.2	664.9	592.0	33.0	197.1	606.1	193.1	109.2	9044
2.1. Gastos en Personal	463.2	98.3	28.5	148.0	264.8	22.7	449.9	99.2	26.7	48.5	326.4	153.5	66.6	2197
2.2. Bienes y Serv. No Personales	2013.5	624.8	36.8	357.6	509.7	24.7	209.2	490.6	6.3	147.0	86.2	37.9	41.5	4586
2.3. Impuestos, Tasas y Contribuc.	154.4	15.5	0.7	20.4	46.0	6.2	3.4	2.3	0.0	0.6	99.5	1.3	0.8	351
2.4. Otros (excluidos intereses)	22.8	8.0	0.9	177.2	594.3	8.6	2.5	0.1	0.0	1.0	94.0	0.4	0.2	910
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION	442.4	205.9	-21.1	-35.2	-13.2	24.7	-384.0	31.6	21.1	24.5	308.1	-3.0	49.4	651
3. AHORRO BRUTO	587.0	239.9	-19.8	145.6	-409.0	63.2	-355.1	55.8	36.2	27.0	244.9	-0.7	60.4	676
4. INTERESES	395.7	129.2	10.6	279.2	84.0	56.2	84.6	69.0	0.2	5.6	55.4	0.3	0.7	1171
5. AHORRO NETO	191.3	110.7	-30.4	-133.5	-493.0	7.0	-439.7	-13.2	36.0	21.5	189.5	-0.7	59.7	-495
6. INGRESOS DE CAPITAL	0.9	1.7	0.1	0.1	2.4	0.3	0.4	4.8	0.0	2.2	98.4	0.0	23.1	135
6.1. Venta de Bienes de Uso	0.9	0.5	0.1	0.1	0.2	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2
6.2. Otros Ingresos de Capital	0.0	1.2	0.0	0.0	2.2	0.3	0.0	4.8	0.0	2.2	98.4	0.0	23.1	132
7. EROGACIONES DE CAPITAL	648.4	258.4	16.9	82.3	152.0	152.5	153.1	5.4	1.7	14.3	972.7	8.2	32.5	2499
7.1. Inversión Real Fija	648.4	257.9	16.9	81.4	113.5	152.4	145.9	5.4	1.7	14.3	966.8	8.2	21.0	2434
7.2. Compra de Bienes Existentes	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.0	0.0	2
7.3. Otros Gastos de Capital	0.0	0.5	0.0	0.0	38.5	0.1	7.2	0.0	0.0	0.0	4.5	0.0	11.6	62
8. NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO	456.2	146.0	47.3	215.7	642.6	145.2	592.4	13.8	-34.3	-9.4	684.8	9.1	-50.3	2859
9. FINANCIAMIENTO	456.2	146.0	47.3	215.7	642.6	145.2	592.4	13.8	-34.3	-9.4	684.8	9.1	-50.3	2859
9.1. Financiamiento Público	505.3	16.3	55.3	289.3	88.3	141.1	388.1	68.1	0.0	5.3	0.0	0.0	6.5	1564
9.1.1. Tesoro Nacional	46.4	12.5	48.9	167.1	36.7	9.2	232.4	68.1	0.0	5.3	0.0	0.0	6.5	633
9.1.2. Fondos Específicos	0.0	0.0	6.4	124.6	51.7	112.1	155.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	451
9.1.3. Otros	458.8	3.8	0.0	-2.5	0.0	19.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	480
9.2. Saldo Capital Circulante	-178.1	-29.0	-20.7	-62.7	567.9	-49.2	-38.9	-44.1	-33.0	-11.2	670.8	5.5	-50.1	769
9.3. Adelantos a Proveedores	0.0	0.0	0.0	-12.1	0.0	0.0	45.7	-9.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	25
9.4. Endeudamiento Neto	129.0	158.7	-28.7	1.2	-13.6	53.3	183.2	-1.1	-1.3	0.0	14.0	3.6	-6.8	492
9.5. Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14.2	0.0	0.0	-3.4	0.0	0.0	0.0	11

(*) En Otros Ingr. Corrientes, están deducidos los importes corresp. a Compensación Gravámenes que se imputaron en Otros del Financ. Público.

(**) Los Ingresos de Megatel y Finatel están incluidos en Otros Ingresos de Capital.

Fuente: SIGEP.

Cuadro Nº 8

Indicadores del mercado bursátil

	Marzo 1991	Junio 1992
Capitalización bursátil (en % del PBI)	3,5%	20%
Volumen negociado (en % del PBI)	0,8%	15%
Relación precio / ganancias (años)	3	26

Fuente: Elaboración en base a datos de Mercado de Valores.

Cuadro N° 9

Sector Público No Financiero - Base Caja
(% del PBI)

Concepto	1988	1989	1990	1991 (*)	1992 (*) (1er Trim.)
1. INGRESOS CORRIENTES	19.7	18.8	19.3	21.9	24.5
Tributarios	17.0	16.3	16.6	19.8	22.5
No Tributarios	1.4	1.4	1.4	1.8	1.6
Superávit Cte. EP	1.2	1.1	1.2	0.3	0.4
2. INGRESOS DE CAPITAL	0.2	0.3	0.6	1.4	2.8
3. GASTOS CORRIENTES	21.2	21.7	19.9	22.5	24.4
Nación	9.4	11.2	8.8	8.7	8.8
Salarios	3.7	2.8	3.1	3.6	3.3
Bs. y servicios	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
Intereses netos	3.6	6.3	3.9	3.1	3.2
Otros	0.9	0.9	0.7	0.9	1.2
Provincias	6.0	6.3	5.2	7.0	7.4
Pensiones	5.8	4.1	6.0	6.8	8.2
4. GASTOS DE CAPITAL	3.4	2.7	1.9	1.4	1.1
5. AHORRO CORRIENTE (1-3)	-1.5	-2.9	-0.6	-0.6	0.1
6. SUPERAVIT PRIMARIO SIN PRIVATIZACIONES	-1.3	0.7	1.4	1.1	2.2
7. SUPERAVIT PRIMARIO	-1.1	1.0	2.0	2.5	5.0
8. SUPERAVIT TOTAL (1+2-3-4)	-4.7	-5.3	-1.9	-0.6	1.8

(*) Provisorio

Fuente: Ministerio de Economía.

Cuadro Nº 10

Inversión en los servicios públicos: 1992/2000
Millones de dólares

	Total	Pública	Privada
Gas	4237	37	4200
Teléfonos	5002	0	5002
Servicio Eléctrico	10257	4700	5557
Ferrocarriles y subterráneos	2215	136	2079
Vialidad	5700	3526	2174
Puertos	583	152	431
Saneamiento	2819	469	2350
TOTAL	30813	9020	21793

Fuente: Elaboración en base a datos de FIEL y a las condiciones de transferencia de ENTEL.

Cuadro N° 11

Relación Inversión/PBI para un grupo de servicios públicos (*)
(porcentajes)

Período	Inversión/PBI
1970/80	3.0%
1981/91	2.6%
1992/00	2.0%
1988	3.8%
1989	1.8%
1990	1.7%
1991	1.1%
1992	2.2%
1993	2.9%
1994	2.7%
1995	2.3%
1996	1.8%
1997	1.7%
1998	1.7%
1999	1.3%
2000	1.3%

(*) Gas, teléfonos, electricidad, ferrocarriles, subterráneos, vialidad, puertos, agua y servicios cloacales.
Fuente: Elaboración en base a datos de FIEL y a las condiciones del traspaso de ENTEL.

Cuadro N° 12

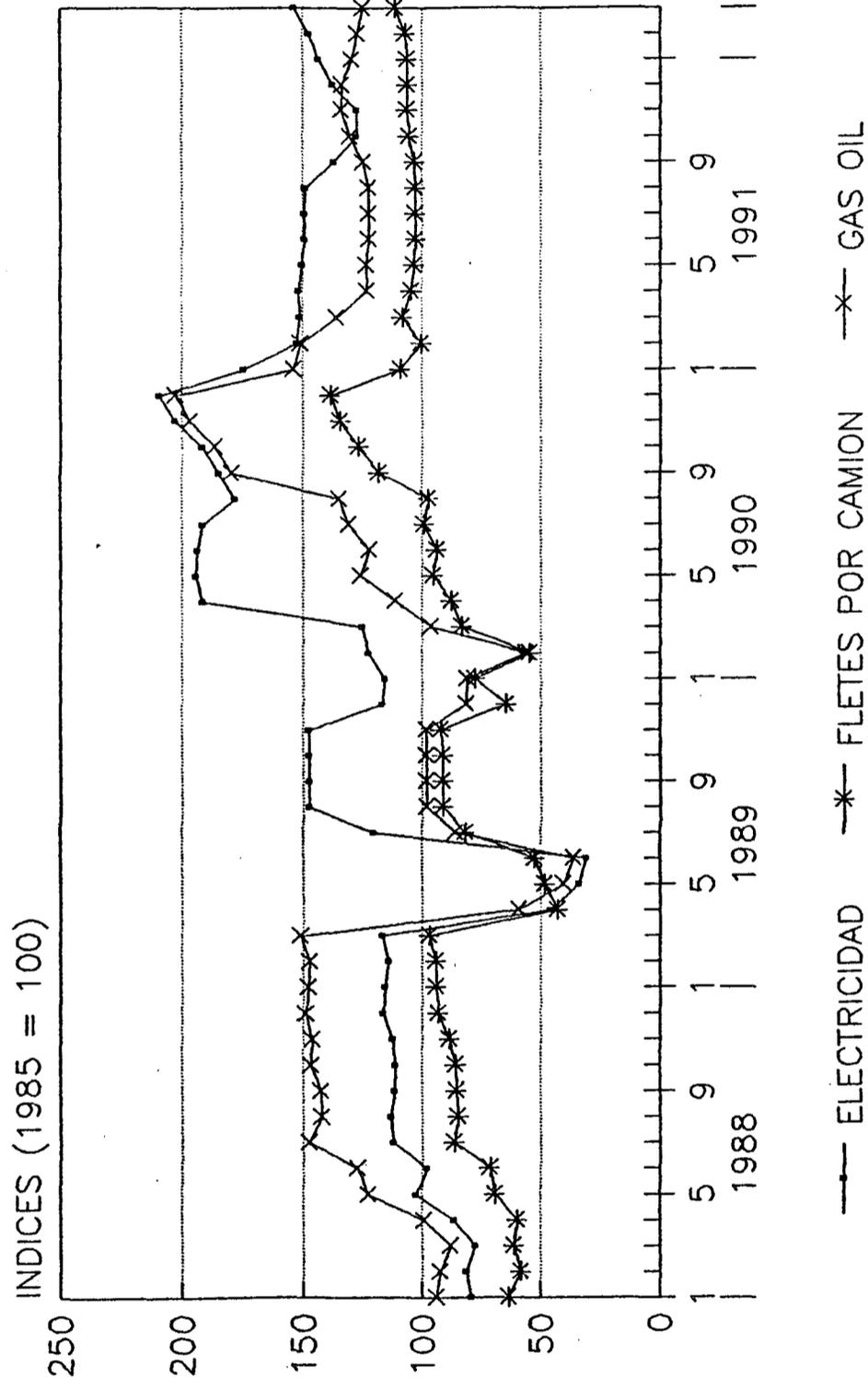
Costo en dólares de insumos industriales
Indices (1985 = 100)

	Electricidad	Gas	Fletas por Camión	Teléfonos	Gas Oil
1988 1er semestre	87.7	90.4	64.0	129.8	103.9
2do semestre	112.8	98.9	67.6	133.6	145.6
1989 1er semestre	76.1	64.6	71.5	84.4	97.0
2do semestre	137.8	111.1	85.5	96.4	93.5
1990 1er semestre	157.0	99.7	82.2	162.7	98.9
2do semestre	192.9	154.1	119.1	388.3	171.8
1991 1er semestre	154.9	169.4	104.7	386.9	134.9
2do semestre	138.0	151.1	104.4	406.4	127.9
1992 1er trimestre	148.3	151.2	108.2	329.2	127.1

Fuente: Elaboración en base a datos del CEI y de la SIGEP.

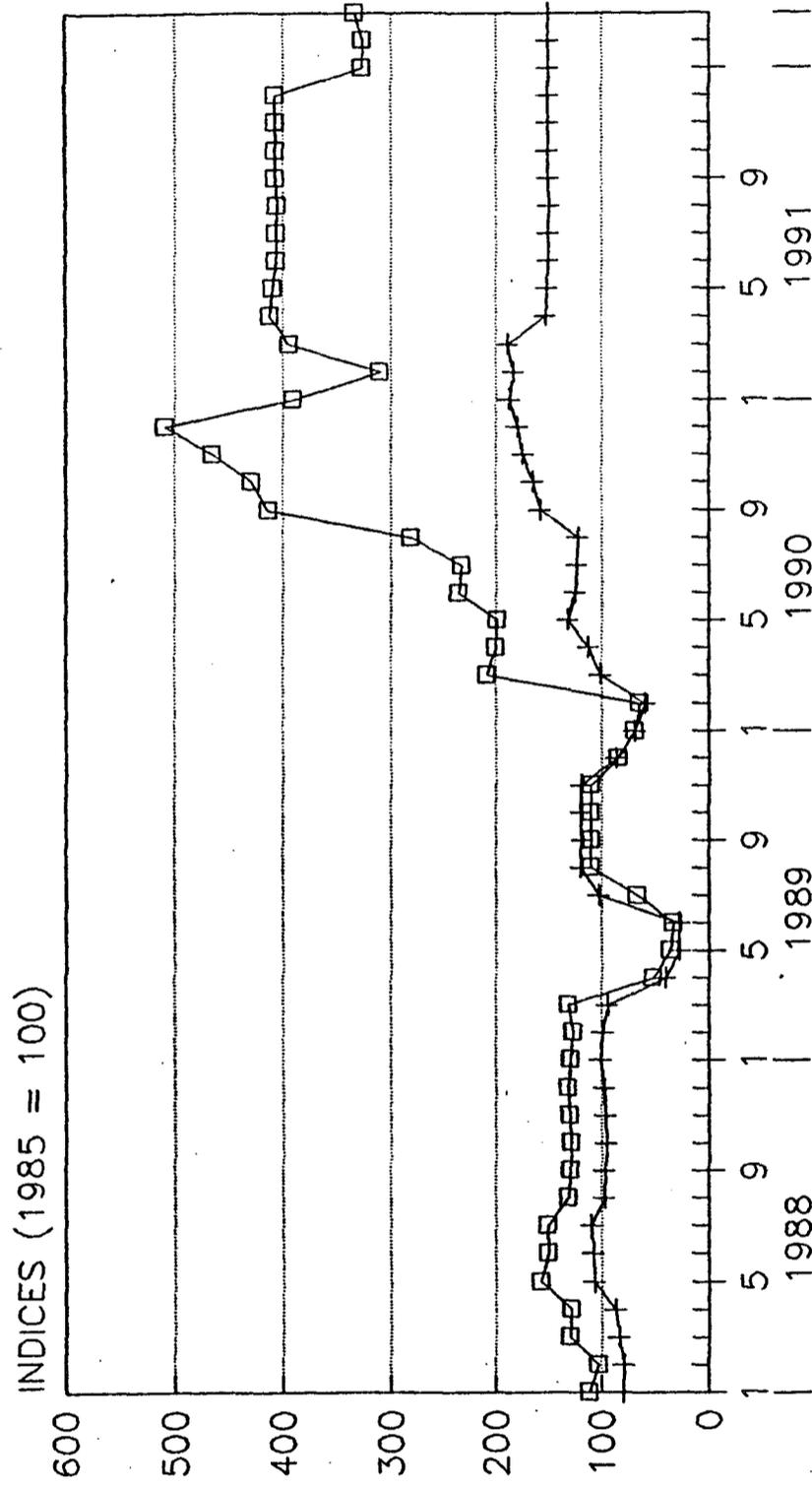
GRAFICO 1

COSTO EN DOLARES DE INSUMOS INDUSTRIALES



Se incluyen los impuestos excepto el IVA

GRAFICO 2 COSTO EN DOLARES DE INSUMOS INDUSTRIALES



Se incluyen los impuestos excepto el IVA