

LA CAPITALIZACION EN BOLIVIA

Eduardo Antelo Callisperis

1. INTRODUCCION

Durante la primera mitad de la década de los 80, la economía boliviana evidenció profundos desequilibrios macroeconómicos, que desembocaron en la hiperinflación de 1984 y 1985. En agosto de 1985 se inició un programa de ajuste y estabilización con el objetivo de detener la hiperinflación, restablecer los equilibrios macroeconómicos y generar un crecimiento sostenido a largo plazo, a partir de una mayor apertura de la economía y énfasis en los mecanismos del mercado. El programa estuvo basado en la reducción de la demanda agregada, a través de políticas monetarias y fiscales restrictivas, ajustes en los precios relativos, con la eliminación de la mayoría de los controles sobre los precios, tasas de interés y tipo de cambio, y finalmente medidas destinadas al cambio estructural, por medio de una mayor apertura de la economía y reestructuración del aparato productivo y administrativo del Estado.

A través de estas medidas se han conseguido importantes logros con respecto a la estabilidad macroeconómica. La tasa de inflación alcanzó niveles de un dígito en 1993 y 1994 y el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo permitió un incremento considerable de las exportaciones no tradicionales de Bolivia, reduciendo sustancialmente los déficits en la balanza comercial.

Sin embargo, el crecimiento económico ha sido modesto, con una tasa promedio anual de alrededor de 2% para el período 1985-1993, tasa similar al crecimiento de la población, por lo que el ingreso per cápita se mantuvo prácticamente constante. Estas bajas tasas de crecimiento se relacionan a limitados niveles de ahorro e inversión y carencias en capital físico y humano. Entre 1985 y 1993 la inversión total alcanzó, en promedio un 14% del PIB, y la inversión privada representó solamente una tercera parte de ese monto. El ahorro nacional financió el 50% de la inversión total y las donaciones y créditos externos financiaron el resto.

A partir de agosto de 1993, Bolivia ha iniciado una segunda fase de reformas estructurales, basadas principalmente en los procesos de Participación Popular, Reforma Educativa y Capitalización de las empresas públicas, en busca de conseguir un crecimiento sostenible a largo plazo.

En especial, la capitalización tiene como objeto generar una mayor inversión y transferencia de tecnología del exterior, incrementando el potencial exportador del país y permitiendo la sustitución de la propiedad estatal por la participación privada, con la característica singular de la distribución de las acciones estatales (50%) a través de los fondos de pensiones, a los ciudadanos bolivianos mayores de edad. Este proceso permitirá liberar recursos estatales, para la inversión social e infraestructura, necesarios para asegurar un crecimiento económico de largo plazo.

Este trabajo tiene como objetivo evaluar esta innovadora propuesta de capitalización de las principales empresas públicas a partir de las experiencias de privatización de otros países y de las propuestas de Reformas formuladas para los países de Europa del Este.

Con esta finalidad se discute en las secciones siguientes entre otros temas: las Reformas Estructurales, destacando los problemas de credibilidad y la opción de espera en la próxima

sección. La sección 3 discute la Privatización, Regulación y Competencia en los países en desarrollo, con especial énfasis al rol de las empresas públicas, su desempeño y las motivaciones para la privatización de estas empresas, en un contexto de desregulación, liberalización y comportamiento eficiente de los mercados. La sección 4 presenta el proceso de capitalización en Bolivia, definiendo el concepto de capitalización, destacando las diferencias con las privatizaciones tradicionales, para evaluar la capitalización a partir de experiencias privatizadoras en otros países, en un entorno de regulación y competencia pretendido para Bolivia. Por último, la sección 5 señala las principales conclusiones e implicaciones del trabajo.

2. REFORMAS ESTRUCTURALES

2.1. Antecedentes

Las discusiones sobre la secuencia de reformas en los países con desequilibrios macroeconómicos y en recesión involucran algunas etapas (Blanchard y otros 1992). La primera, debe permitir que los precios den las señales apropiadas para determinar los bienes y servicios que deberían ser producidos. Esto requiere estabilización macroeconómica y liberalización de precios. En segundo lugar, las empresas y trabajadores deben tener incentivos y los medios necesarios para responder a las señales. Esto requiere un sistema de leyes, una estructura de propiedad y control de las empresas existentes, y el establecimiento de mercados financieros y laborales que permitan que las nuevas firmas encuentren los fondos y trabajadores necesarios para desarrollar sus actividades. Poner en funcionamiento las leyes requeridas e instituciones, toma necesariamente tiempo.

De los tres principales episodios de estabilización (estabilización europea de los 1920s, estabilización post guerra de los finales de 1940s y la estabilización de los 1980s), ha surgido un amplio consenso en términos del programa de reformas requerido y está basado en dos elementos básicos. El primero supone que la condición necesaria para la estabilidad es la eliminación del déficit fiscal del Gobierno. Sin este paso, la necesidad para la creación de dinero permanece y la inflación será solamente una cuestión de tiempo. Una vez que se elimina el déficit fiscal, el crecimiento monetario cae rápidamente. El segundo muestra que a pesar de que el equilibrio fiscal pueda ser conseguido a través de la reducción de gastos o el incremento de ingresos gubernamentales, la eliminación de subsidios debe ser considerada con bastante prioridad. Este argumento no tiene una base lógica tan sólida como el primero. Ciertamente tiene sentido eliminar las distorsiones creadas por el uso de los precios de las empresas públicas como instrumentos ineficientes contra la inflación, pero esta no es una condición necesaria para estabilizar. Sin embargo, la eliminación del subsidio es requerida para el crecimiento sostenido y, en este sentido, en la estabilización puede ser el mejor momento para implementar tales cambios que son políticamente sensibles, porque afectan a diversos grupos de interés¹.

Por otro lado, la liberalización de precios paso a paso y parcial es incompatible con la apertura de la economía, al permitir una especulación destructiva contra la estructura de precios del país, la cual difiere de aquella del resto del mundo.

¹ Existe mucho menos concordancia en los detalles de los programas de reformas, principalmente con respecto a la necesidad de enclaves nominales y políticas de ingresos.

Bolivia ha disminuido considerablemente su tasa de inflación, estabilizado sus finanzas públicas y administrado razonablemente su economía del lado de la oferta. El trabajo básico fue realizado y ahora se espera por la recuperación y crecimiento económico. La experiencia de Bolivia no es única; de hecho, la parte más difícil de la estabilización es conseguir la transición al crecimiento. Esto ocurrió al final de la hiperinflación europea en los años 1920s y en el caso de Chile en los años más recientes.

2.2. Credibilidad y las Opciones de Espera

En esta sección se desarrolla un instrumental conceptual para evaluar los problemas críticos cuando se discute la estabilización: porque el capital internacional es tan "tímido" para volver al país y la inversión responde tan lentamente.

2.2.1. La Opción de Espera

Un problema común luego de la estabilización es la carencia de un flujo de capitales. Los inversores tienen la opción de postergar el retorno de los capitales y esperar hasta que los rendimientos sean los suficientes, para compensar por el riesgo de perder la opción de liquidez de la posición esperar y ver. Además, cuando el capital retorna, generalmente, escoge una forma altamente líquida. Existe definitivamente poco compromiso para reasumir rápidamente la inversión real.

En la literatura económica este tema ha sido tratado de diversas formas diferentes, la mayor parte en términos de las decisiones de inversión irreversibles².

Aquí se discutirá sobre un ejemplo bastante simple de dos períodos. Suponiendo que los inversionistas escogen entre invertir en Estados Unidos o en Bolivia. El rendimiento en los Estados Unidos en ambos períodos es $R^* = (1+r^*)$. En Bolivia, en el primer período el rendimiento cierto es R^*+m . En el segundo período, los eventos son favorables con probabilidad p y el rendimiento es R^F . Con probabilidad $(1-p)$ son malos y el rendimiento es solamente R^M .

El problema ahora es saber cuánto de premio es requerido en el primer período para inducir a los inversores a aceptar la incertidumbre de invertir por los dos períodos. Se asume que los inversores tienen la alternativa de postergar la decisión de inversión hasta que la incertidumbre sea disminuida o eliminada.

Estos no pueden, sin embargo, salir de la inversión en Bolivia después del primer período. La decisión es entonces invertir ahora o esperar hasta que la incertidumbre sea eliminada.

Rendimientos esperados de inversión		
¡Error! Marcador no definido.	1er. Período	2do. Período

² Ver para un análisis más detallado sobre los determinantes de la inversión privada en Bolivia, Antelo y Valverde (1993).

Invertir en Bolivia Ahora Esperar y ver	R^*+m R^*	$pR^{F^*}+(1-p)R^{M^*}$ $pR^F+(1-p)R^M$
---	------------------	--

Para facilitar el raciocinio, se asume que el rendimiento esperado en el segundo período es igual al rendimiento en los Estados Unidos, esto es $R^* = pR^F + (1-p)R^M$. El criterio relevante para una inversión inmediata en Bolivia es entonces:

$$(R^*+m)[pR^F + (1-p)R^M] > R^*[pR^F + (1-p)R^M]$$

que tomando en cuenta que $R^* = pR^F + (1-p)R^M$
se reduce a: $m \geq (1-p)(R^*-R^M)$

Así un inversor neutro al riesgo requiere un premio para realizar una inversión que tiene el mismo rendimiento esperado del segundo período (R^*) como su oportunidad alternativa de inversión. La razón es que con la espera, un mayor rendimiento puede ser conseguido, una vez que la incertidumbre sea reducida o eliminada. El premio requerido para invertir ahora será mayor cuanto más alta sea la probabilidad de un mal estado y mayor sea la diferencia entre la tasa de rendimiento extranjera y la prevaleciente en un estado adverso.

Pero cómo pueden los gobiernos restablecer las inversiones? La respuesta común es a través de una estabilización creíble. En la práctica esto ocurre con elevadas tasas de interés y el tipo de cambio tan competitivo que desvalorizaciones futuras son improbables. Pero elevadas tasas de interés pueden ser contraproducentes desde el punto de vista del crecimiento porque llevan a mantener activos financieros en vez de inversiones reales. Un tipo de cambio real desvalorizado disminuye el nivel de vida y reduce la demanda doméstica y rentabilidad de todas las inversiones, excepto del sector de transables.

Pero si la depreciación real no es suficiente para atraer la inversión, el Gobierno enfrentaría una situación bastante difícil: el ingreso estaría siendo redistribuido del trabajo al capital, pero dado que la depreciación real no es suficiente para atraer inversiones, el incremento de los beneficios se transformaría en fuga de capitales. Los trabajadores obviamente insistirán para que esta política sea revertida y este riesgo es una característica importante para entender las relaciones tipo de cambio real - fuga de capitales y las dificultades post-estabilización. La opción de postergar el flujo de capitales y de posponer la inversión en plantas y equipos se constituyen en obstáculos para recuperar el crecimiento.

2.2.2. El Problema de Credibilidad

La palabra credibilidad ha sido bastante utilizada desde fines de los 80s, para explicar porqué los programas de estabilización fracasan o tienen éxito.

Una forma pragmática de formular el problema de la credibilidad es en términos del análisis costo-beneficio de la estabilización: una estabilización exitosa requiere cambios en las políticas económicas, pero esto representa costos políticos. Cuanto más significativos los cambios de política mayor la probabilidad de éxito, pero también los costos políticos son más elevados. Las autoridades gubernamentales deben resolver este "trade-off" cuando ejecutan sus programas de reformas estructurales.

La alternativa típica para el gobierno puede ser formulada en una versión simple de la teoría de juegos. Suponiendo que el programa consiste en un compromiso para fijar el tipo de cambio. Los desembolsos externos (F) serán una función del ingreso aleatorio de las exportaciones (X) y del esfuerzo del ajuste CA. Si es más significativo el esfuerzo de ajuste, menor la probabilidad que los desembolsos excedan a las reservas, R.

$$F = X - cA - R$$
$$p(F > 0) = p(R, cA, \dots)$$

La autoridad gubernamental tiene una función objetivo que pondera los costos de ajuste y los costos del fracaso. Si el programa fracasa entonces el costo es K, y la función objetivo se determina como:

$$L = aK + (b/2) A^2$$

Dado que existe un costo político marginal creciente y un beneficio marginal decreciente del esfuerzo de ajuste se obtiene una solución. El nivel óptimo del esfuerzo, de ajuste A' es tal que existe alguna probabilidad de fracaso p':

$$p' = p'(c, a, b, R, K)$$

En este sentido, la credibilidad es un problema relativo. Además, la probabilidad de fracaso es superior cuanto mayor el costo político marginal del ajuste, menores las reservas y menor la respuesta al esfuerzo de ajuste. Por lo tanto, el modelo puede sugerir porqué los programas económicos podrían ser exitosos en Asia y fracasan en Latinoamérica, y en especial porqué funcionan solamente en algunos países. Específicamente en países donde la distribución del ingreso es bastante desigual, el ajuste dependerá probablemente más de consideraciones políticas, resultando en un menor ajuste con mayor probabilidad de fracaso.

¡Error! Marcador no definido.3. **PRIVATIZACION, REGULACION Y COMPETENCIA EN LOS PAISES EN DESARROLLO**

¡Error! Marcador no definido.3.1. **Antecedentes**

La privatización ha atraído mucha atención en los últimos años y refleja un interés prácticamente mundial en reducir el rol del estado en las economías nacionales, permitiendo una mayor participación del sector privado. El creciente atractivo de la privatización se relaciona tanto al deseo por un gobierno más chico como a una mayor participación del sector privado.

La emergencia de la privatización como un problema importante en la discusión sobre políticas económicas en la segunda mitad de la década de los 70s parte de una

convergencia de diversos factores. Este período evidenció la elección de gobiernos en varios países industrializados - principalmente en Reino Unido y Estados Unidos- que se comprometieron con un mayor uso del mercado como un medio de alcanzar sus objetivos económicos. Al mismo tiempo, los obstáculos estructurales enfrentados por los países industrializados, en alcanzar el pleno empleo y satisfacer el crecimiento económico, fueron exacerbados durante los 70s cuando esas economías experimentaron dificultades en ajustarse a grandes desplazamientos en los precios relativos inducidos por aumentos en los precios del petróleo. La desregulación y los aumentos en la competencia del mercado fueron vistos como medios de acelerar el proceso de ajuste estructural. Los subsidios de las industrias declinantes, principalmente de la propiedad pública, fueron percibidos como una restricción sobre el proceso de reestructuración industrial. La privatización en sus diversas formas eran considerados como una solución a los problemas estructurales y como una forma de conseguir el ajuste necesario en la economía.

Este interés en la privatización no se limitó a los países industriales. En muchos países en desarrollo está siendo activamente considerada como una opción de política económica, y es creciente el número de países que están implementando esta reforma en diversos segmentos de su actividad económica.

¡Error! Marcador no definido.3.2. Privatización

El término privatización es utilizado para describir una variedad de diferentes iniciativas de política diseñadas para alterar el equilibrio entre los sectores público y privado. Se distinguen por lo menos tres principales enfoques de privatización³.

El primero, y de uso más común del término, se refiere a la transferencia de la propiedad de una empresa o parte de ella, del sector público al privado. Esto puede ocurrir de diferentes maneras. En los países industriales, donde los mercados de capital están bien desarrollados, la venta total o parcial se puede realizar a través de la venta de acciones al público. En los países menos desarrollados donde los mercados de capital son rudimentarios, o no existen, es más probable que la privatización envuelva la venta de la empresa como una entidad completa. La privatización también puede tomar la forma de "joint ventures" (asociaciones de riesgo compartido), que introducen la participación del sector privado dentro de las empresas públicas. En casos extremos puede ocurrir el abandono o liquidación formal de las empresas estatales.

Una segunda forma de privatizar envuelve la liberalización, o desregulación, permitiendo el acceso privado a actividades previamente efectuadas por empresas del Estado. La eliminación de restricciones a entrada al mercado pretende aumentar el rol de la competencia, y habiendo éxito de las empresas privadas en su participación en los nuevos mercados, una variante de privatización ocurrirá a pesar de que no exista una transferencia de la propiedad de los activos.

El tercer sentido en el cual la palabra privatización ha sido utilizada, es cuando el suministro de un bien o servicio es transferido del sector público al privado, sin que el Gobierno pierda

³ En el Anexo 1 de este documento se presentan los principales significados de la privatización.

la responsabilidad de, en última instancia, ofertar el servicio. Concesiones de servicios públicos son ejemplos de esta forma de privatización.

En general, entre los objetivos para realizar la privatización se destacan los siguientes:

- Reducir las presiones presupuestarias del Gobierno, debido a las pérdidas de las empresas públicas, necesidades de inversión y para permitir la liberación de fondos del Gobierno para otros usos (como por ejemplo para incrementar los gastos en el área social).
- Mejorar el desempeño de la economía a través de disciplinas de mercado, incremento de la competencia y eliminando las intervenciones gubernamentales.
- Aumentar la eficiencia en la asignación de las inversiones, mejorando las tasas de ahorro y desarrollando mercados financieros.
- Retirarse de actividades que puedan ser realizadas por la empresa privada, y donde los objetivos originales de la empresa pública fueron plenamente alcanzados o no son más válidos. Esto eliminaría la competencia desleal del sector público con respecto a las empresas privadas.
- Reducir la carga administrativa sobre el Gobierno.
- Ampliar la base de propiedad, incentivando una democracia de capital a través de acciones y distribuyendo acciones a los trabajadores.

Dependiendo muchas veces de las funciones que desempeñan las empresas públicas, los objetivos de la privatización son los más variados, pudiendo entrar en conflicto. Por ejemplo, para reducir las presiones presupuestarias se deberían vender las empresas del Estado al mayor precio posible, lo que en muchas circunstancias lleva a conceder poderes monopólicos a las empresas privatizadas, reduciendo la eficiencia económica.

Además la relación entre la privatización y los objetivos no es tan directa. Por ejemplo, la evidencia de otros países demuestra que incrementos en la eficiencia económica son más probables como resultado de un aumento de la competencia en el mercado que de un cambio en la propiedad pública a privada⁴. El problema que se origina entonces es la existencia de restricciones de mercado en los países en desarrollo, donde las fallas de mercado hacen que la desregulación no sea una condición suficiente para asegurar la competencia en estos países (en general, los mercados son pequeños y existen pocos participantes, además los problemas de información asimétrica son bastante acentuados). Adicionalmente, se debe tener en consideración el aspecto de que las empresas del sector público son utilizadas frecuentemente para alcanzar objetivos distributivos y otros objetivos sociales, que serían sacrificados si estas empresas son transferidas al sector privado.

En este sentido, se debe establecer claramente los objetivos para minimizar el elemento de conflicto entre ellos. La precisión en los objetivos en cada caso es esencial ya que las modalidades y técnicas de privatización dependen de los objetivos buscados.

⁴ Ver a este respecto por ejemplo Cook, P. y Kirkpatrick (1989).

Inclusive cuando se planea privatizar una empresa pública, dos problemas deben ser solucionados antes de tratar otros problemas relacionados con la venta de la empresa, como ser la reestructuración financiera. El primero es verificar si debe ser reestructurada la industria donde la empresa opera y en segundo lugar, tratar el tema de si la empresa privatizada debe ser regulada.

En algunos casos, las respuestas son más claras. Por ejemplo, cuando una empresa opera en mercados que ya tienen un número significativo de competidores (domésticos o internacionales) entonces, en general, no hay ventajas en mantener la regulación de la firma. En otros casos, sin embargo, el candidato a la privatización puede ser un suministrador monopólico. La estrategia de privatización necesitará considerar si el monopolio debe permanecer intacto o no. El problema de como regular el monopolio privatizado también requiere especial consideración.

¡Error! Marcador no definido.3.3. Las Empresas Públicas en los Países en Desarrollo

Las empresas de propiedad del estado se encuentran en el centro del debate sobre privatización, y su creciente importancia en muchos de los países en desarrollo ha incrementado la preocupación sobre su desempeño económico y contribución al proceso de desarrollo.

Las empresas públicas son encontradas en casi todos los tipos de actividad económica en los países en desarrollo. Están tradicionalmente concentradas en los servicios de utilidad pública y sectores de recursos naturales, pero también se destacan en el sector manufacturero.

La heterogeneidad en el tamaño y composición de las empresas públicas en los países en desarrollo refleja la variedad de consideraciones que influenciaron el establecimiento de las actividades de las empresas públicas. El análisis económico indica una participación directa del gobierno en actividades productivas, como respuesta a imperfecciones de los mercados privados. Diferentes imperfecciones (economías de escala, monopolio, externalidades) impiden que la economía consiga una eficiente asignación de recursos, y el funcionamiento de empresas públicas pueden ser justificadas como un medio de corregir formas específicas de imperfección del mercado. Sin embargo, si las fallas de mercado pueden proporcionar una fuerte racionalidad para la intervención gubernamental, esto no necesariamente implica en la necesidad de propiedad pública. Por ejemplo, las fallas de mercado pueden ser corregidas a través de la utilización de regulación adecuada, impuestos, transferencias y subsidios. Para explicar porque la propiedad pública ha sido preferida como forma de intervención es necesario considerar factores adicionales.

Un importante conjunto de argumentos en los países en desarrollo se relaciona con el crecimiento económico. Cuando la actividad del sector privado está limitada por una elevada aversión al riesgo, mercados financieros poco desarrollados y carencia de información, se han establecido empresas públicas.⁵

⁵ Se debe mencionar que los países de América Latina estuvieron fuertemente influenciados por el pensamiento Cepalino, donde se argumentaba que la industrialización sería posible a partir de políticas de sustitución de importaciones y el Estado tendría un rol importante en la eliminación de "cuellos de botella" para el crecimiento económico. Ver a este respecto Prebisch (1951).

En segundo lugar, en economías caracterizadas por una limitada integración entre diferentes sectores, la inversión pública puede desempeñar el rol de asegurar que las condiciones necesarias para el crecimiento industrial sean alcanzadas. En este sentido, en muchos países en desarrollo, la necesidad de acelerar el proceso de industrialización llevó a la participación del sector público en actividades que suponían tener significativos efectos, por sus interconexiones. Industrias básicas, como las de acero y fierro, químicos, ingeniería pesada, fertilizantes y petroquímicos han sido frecuentemente considerados como "catalizadoras" en las primeras etapas de la industrialización, al proporcionar insumos esenciales a otras actividades manufactureras. Hasta en casos en que estos productos serían importados a costos bajos, la producción de empresas públicas en esos rubros tendrían racionalidad en términos de su importancia económica estratégica.

En tercer lugar, cuando el crecimiento de la economía está limitado por ahorros inadecuados, las empresas públicas pueden constituirse en una fuente potencial de excedentes de inversión. Por otro lado, las empresas públicas, que operen con recursos naturales, servirían para captar divisas para el país.

Adicionalmente, las empresas públicas fueron con frecuencia establecidas y utilizadas como un instrumento para conseguir objetivos distributivos. La empresa estatal puede ser usada para crear fuentes de empleo, como un contrapeso a la concentración del poder económico privado, y para fortalecer la posición económica de grupos étnicos o regiones geográficas. Los productos de la empresa pública pueden ser ofrecidos a precios subsidiados como una forma de asistir a los consumidores de bajos ingresos, a través del subsidio directo de las empresas públicas o por la reducción de los costos a partir de subsidios a insumos ofertados.

Finalmente, varias consideraciones "no económicas" influenciaron la decisión de crear empresas públicas. En algunos casos, la propiedad pública fue establecida por razones ideológicas, debido a considerarla como algo necesario para el funcionamiento del socialismo. En otros casos sería una forma de equilibrar la propiedad extranjera y su influencia en la economía.

¡Error! Marcador no definido.3.4. Las Bases para la Privatización en los Países en Desarrollo

El interés actual en la privatización se relaciona con el rol y contribución de las empresas públicas en el proceso de crecimiento económico y desarrollo. En parte, surgió como un elemento dentro de un movimiento más general en el paradigma de desarrollo dominante, en función a la percepción de las debilidades en el desempeño de las empresas públicas.

En las décadas de los 50s y 60s, la visión dominante en la economía del desarrollo era que los mercados frecuentemente fracasaban en operar eficientemente en los países en desarrollo. El énfasis se concentraba en la necesidad de una intervención activa del estado, para compensar estas fallas del mercado. Este enfoque intervencionista fue activamente utilizado por las principales agencias de ayuda internacional y bilateral, que incentivaron la planificación del desarrollo, proporcionando asistencia técnica para fortalecer la capacidad de planificación y asignando fondos de inversión a proyectos del sector público.

Los resultados de la planificación en los países en desarrollo no fueron los esperados. Observando el desempeño con respecto a los objetivos de los planes, se advierte que la mayoría de los países fracasó en conseguir los objetivos planteados. Las inversiones del sector público frecuentemente tuvieron resultados inferiores a lo esperado, y la estrategia de sustitución de importaciones fue asociada con elevadas ineficiencias y mala asignación de recursos.

La percepción de que la planificación del desarrollo "fracasó" generó las bases para desplazar el paradigma dominante hacia enfoques del proceso de desarrollo neo-clásicos, orientados por el mercado.

Las recetas de política que se originan del análisis neoclásico envuelven un mayor rol de los mercados y mecanismos de precios. Esto requiere una estrategia de "liberalización económica", envolviendo la eliminación de varias formas de intervención gubernamental en los mercados de productos y factores que están "distorsionando" las señales de precios y limitando los mecanismos de mercado. La reducción o eliminación de las restricciones en los mercados financieros, externo y de trabajo llevarían a una mejora en la eficiencia económica y crecimiento, al permitir que éstos operen más eficientemente.

En el debate sobre privatización, el análisis neo-clásico se traduce en recetas dirigidas a la reducción del tamaño del sector público, eliminación de controles gubernamentales, el estímulo a la competencia y una mayor consideración de los mecanismos de precios y mercado para la asignación de los recursos.

Sin embargo, a pesar que el argumento de un sector público sobre dimensionado es bastante utilizado, no existe evidencia empírica robusta sobre esta proposición o sobre la relación inversa entre desempeño macroeconómico y tamaño del sector público.

Una variante del argumento que el crecimiento del sector público afecta adversamente al crecimiento económico se relaciona con el supuesto de "crowding out" (desplazamiento). Se afirma que la inversión pública puede reducir la inversión privada si utiliza recursos escasos que de otra manera estarían disponibles para el sector privado, por ejemplo, cuando la inversión pública ha sido financiada por impuestos o emisión de deuda que se paga de los excedentes invertibles del sector privado. Sin embargo, por otro lado, la inversión pública en infraestructura se constituye, en general, en un complemento a la inversión privada, por lo que no se tiene una conclusión definitiva sobre este aspecto.

El tamaño del sector público "per se" no tiene una relación directa con el desempeño de la economía. Lo que interesa es la efectividad con la cual los recursos asignados al sector público son utilizados. La preocupación creciente sobre las aparentes ineficiencias en el desempeño de las empresas públicas ha sido la segunda motivación para el creciente interés de la privatización.

¡Error! Marcador no definido.3.5. Desempeño de las Empresas Públicas

Se discute ampliamente que en la mayoría de los países en desarrollo, el comportamiento de las empresas públicas ha sido inferior a lo pretendido. Originalmente establecidas para constituirse en líderes de la industrialización en los países en desarrollo, para generar

ahorros públicos que financien la inversión y el crecimiento y conseguir objetivos sociales y redistributivos, las empresas públicas no alcanzaron estas metas. Sin embargo, el desempeño de una empresa pública es difícil de medir y la comparación con el comportamiento privado también es complejo, ya que en la práctica los objetivos de las empresas públicas son diferentes a los de las empresas privadas y en muchos casos no son claros y consistentes o no existe información disponible, de tal forma que los análisis deben ser realizados con bastante cautela.

¡Error! Marcador no definido.3.5.1. Económico

Existen trabajos que comparan el comportamiento de las empresas públicas y privadas, utilizando el criterio de eficiencia productiva (como los insumos son utilizados para generar el producto)⁶. Las evidencias encontradas para los países en desarrollo no son concluyentes, siendo insuficientes para comprobar el argumento de que el desempeño de las empresas públicas es inferior con respecto a similares empresas del sector privado.

Es importante en este sentido, identificar las fuentes de ineficiencia que tendrían las empresas estatales, para poder aconsejar apropiadamente sobre iniciativas con el objeto de mejorar el desempeño económico.

Tal vez la causa más común de ineficiencia en las empresas públicas es la interferencia política. En muchos países en desarrollo, las empresas estatales son un importante instrumento de paternalismo político. Los directores, frecuentemente, son contratados por razones políticas sin que cuenten con la experiencia necesaria; las decisiones de empleo, adquisiciones y precios están sujetas a intervenciones políticas. La ausencia de objetivos claramente definidos y la limitada autonomía operacional de estas empresas llevan inevitablemente a operaciones ineficientes.

La incapacidad en determinar objetivos específicos y realizar su seguimiento debilitan los incentivos por una eficiencia administrativa. La empresa pública puede también encontrar dificultades en conseguir una eficiencia asignativa si opera en entornos monopólicos. Cuando los mercados son competitivos, las fuerzas de la competencia aseguran que la eficiencia asignativa sea conseguida; sin embargo, si la empresa estatal opera en un entorno monopólico tiene pocos incentivos para responder a las demandas del mercado y es poco probable que alcance la eficiencia en la asignación de recursos.

⁶ Ver por ejemplo Cook, P. y Kirkpatrick, C (1989).

¡Error! Marcador no definido.3.5.2. Financiero

Las empresas públicas en los países en desarrollo, frecuentemente, no generaron excedentes para la inversión y más bien crearon cargas presupuestarias para el sector público. Las empresas estatales han estado financiando sus déficits a través de préstamos en los mercados financieros domésticos e internacionales o por transferencias del gobierno central.

Estas demandas por financiamiento tienen un efecto directo sobre las variables macroeconómicas. Cuando las empresas públicas se prestan del Banco Central, existe un impacto inmediato en el crédito doméstico y oferta monetaria. Cuando utilizan transferencias del gobierno, el déficit global del sector público se incrementa. Si el financiamiento proviene de préstamos externos afecta la cuenta de capitales de la balanza de pagos, con el incremento de la deuda externa.

El efecto preciso de los requerimientos de financiamiento sobre el comportamiento macroeconómico varía de país a país, pero se sugiere que en muchos países en desarrollo, el déficit financiero de las empresas públicas contribuye significativamente a los desequilibrios de inflación y balanza de pagos.

La preocupación con el impacto del déficit financiero de las empresas estatales sobre la estabilidad macroeconómica, se refleja en la prioridad dada por los programas de estabilización del Fondo Monetario Internacional, para mejorar el desempeño financiero de estas empresas.

¡Error! Marcador no definido.3.5.3. Distributivo

Generalmente, se espera que las empresas públicas atiendan a objetivos sociales, que pueden ir de subsidios a grupos de consumo particulares, asistencia a ciertas regiones y creación y mantenimiento de empleo. En este sentido, adicionalmente a los criterios económicos y financieros, deben considerarse el desempeño de las empresas estatales a partir de estos objetivos no económicos.

En los países en desarrollo, las empresas públicas son muchas veces vistas como un importante instrumento para promover la distribución del ingreso. En cuanto la teoría económica sugiere que los objetivos distributivos sean buscados a través del uso del sistema fiscal, en la práctica se opera en un entorno de "second best", en el cual las limitaciones para la utilización de impuestos y subsidios, requiere el uso de instrumentos menos directos. De esta forma, las empresas públicas son utilizadas para crear empleo, pagar mayores sueldos y beneficiar consumidores a través de subsidios en los productos que ofrecen.

A pesar que es difícil identificar el impacto distributivo de las empresas públicas, sus críticos argumentan que no se alcanzaron las metas propuestas (IMF (1986), Jones, L. (1985)). Las oportunidades de empleo fueron reducidas por la adopción de tecnologías intensivas en capital para la producción, las mejoras en los salarios y condiciones de empleo crearon una élite de trabajadores privilegiados y los controles de precios en los alimentos afectaron negativamente a los productores rurales.

¡Error! Marcador no definido.3.6. Privatización y Desempeño

La privatización es defendida básicamente como un medio para mejorar el desempeño de las empresas públicas.

¡Error! Marcador no definido.3.6.1. Eficiencia

Un cambio parcial o completo a la propiedad privada podría reducir la posibilidad de intervención política en las operaciones de la empresa. Los objetivos de la empresa serían simplificados, redes complejas de controles burocráticos reducidos y la probabilidad de interferencias arbitrarias en las decisiones eliminadas. Cada uno de estos cambios contribuirían a mejorar la eficiencia productiva.

Sin embargo, se debe notar que estos cambios no son condicionales a la privatización. Reformas en la empresa pública son alternativas para conseguir los mismos resultados. El factor clave para determinar la eficiencia de una empresa no es si es pública o privada, sino como se administra. En teoría es posible crear incentivos que maximicen la eficiencia sobre cualquier tipo de propiedad (World Bank, 1983).

Un argumento adicional es que el cambio de propiedad impondrá la disciplina de los mercados de capital privados en la empresa, mejorando la eficiencia productiva. En cuanto este argumento puede ser importante para los países desarrollados, tiene una limitada importancia para los en desarrollo, donde los mercados de capital son poco estructurados y normalmente la privatización envolverá la venta de la empresa, a un único comprador o la introducción del capital privado en "joint ventures".

Así, la privatización, en la forma de transferencia de propiedad al sector privado, probablemente no aumenta significativamente la eficiencia productiva.

Por otro lado, como la eficiencia asignativa depende más de la estructura de mercado o la competencia potencial y no de la estructura de propiedad, en la ausencia de competencia, la privatización en la forma de venta de activos no llevaría a mejoras de eficiencia asignativa.

¡Error! Marcador no definido.3.6.2. Financiero

Una importante razón para la privatización se relaciona con un alivio anticipado de las cargas fiscales del Gobierno. Al considerar el impacto de la privatización en las finanzas públicas es esencial diferenciar entre las consecuencias de la transferencia de propiedad "per se", y los efectos asociados en las operaciones de las empresas privatizadas.

El efecto inmediato de la venta de activos será una reducción de una vez en el déficit del Gobierno, igual a los ingresos de las ventas. Sin embargo, cuando la empresa pública es rentable, la privatización significa que el gobierno pierde sus ingresos futuros. Si la venta ha

sido correctamente evaluada, el ingreso de las ventas será igual al valor presente descontado de los ingresos futuros y el cambio de propiedad no altera el valor neto del sector público. Si el precio es bajo, entonces el valor neto del sector público se reduce, debiendo financiarse en años posteriores a través del incremento de impuestos.

El argumento anterior se aplica para el caso de empresas rentables. Sin embargo, en muchos casos la privatización es defendida para reducir las pérdidas del sector público. En estos casos la venta de estas empresas, en general, tienen un impacto insignificante sobre las finanzas públicas.

Los cambios más importantes en la posición presupuestaria del gobierno ocurrirán cuando la privatización altere las operaciones de la empresa. Si se espera que la privatización resulte en una mejora del desempeño financiero de la empresa, es posible que la venta de empresas con pérdidas, proporcionen un ingreso anticipado en los beneficios suficientemente grande, reduciendo las pérdidas fiscales.

La mejoría tanto financiera como en términos de eficiencia ocurren generalmente cuando la privatización está asociada con condiciones de mercado competitivas. Si una empresa pública monopólica es privatizada o tiene una protección a la competencia del mercado, mejores resultados financieros son consecuencia de la explotación del poder de mercado.

En este sentido, el Gobierno probablemente enfrentará un "trade-off" entre los objetivos de eficiencia y financiero. La venta de las empresas públicas será más fácil y los ingresos mayores, si las firmas privatizadas son ofrecidas en mercados protegidos, pero la eficiencia económica puede ser afectada negativamente. Alternativamente, exponer la firma a una creciente competencia promueve la eficiencia pero reduce el atractivo de la firma para el comprador, reduciendo los ingresos potenciales de la venta para el Gobierno.

¡Error! Marcador no definido.3.6.3. Multiplicador

Las privatizaciones contribuyen directamente para el flujo de inversiones extranjeras directas a través de la venta de activos a inversionistas extranjeros, pero además pueden también tener un efecto indirecto al atraer inversiones adicionales al programa de privatización. En primer lugar, las privatizaciones representan un efecto de señalización, indicando un incremento en la apertura de un país particular, con respecto a los empresarios privados y al deseo de las autoridades gubernamentales de aceptar una mayor actividad privada. En este sentido, un inversionista extranjero puede esperar un entorno regulatorio menos restrictivo. En segundo lugar, los inversionistas pueden también esperar una mejora en la rentabilidad general de los proyectos de inversión, a través de la eliminación de las distorsiones de mercado con la transferencia de las empresas públicas al sector privado.

La decisión de un inversionista extranjero para participar con proyectos en un país en desarrollo depende de varios factores. Sin embargo, la disponibilidad de ciertos bienes y servicios esenciales al éxito de cualquier emprendimiento empresarial siempre será un determinante crucial. Es así que un inversionista extranjero puede atrasar sus inversiones si un país carece de infraestructura básica, reduciendo la rentabilidad esperada debido a falencias en la oferta de energía, comunicaciones y transportes o una disponibilidad limitada de financiamientos domésticos. La privatización de estos servicios de infraestructura puede tener un fuerte efecto, de atracción de inversiones adicionales.

¡Error! Marcador no definido.3.7. Regulación/Desregulación en los Servicios de Utilidad Pública

La definición clara de las reglas donde operan los agentes productivos es importante para lograr la eficiencia del sistema económico. Regulaciones arbitrarias sin bases coherentes de sustentación generan incertidumbre y pueden ocasionar presiones por regulaciones sub-óptimas, conduciendo a que los agentes privados gasten recursos al tratar de protegerse contra eventuales cambios en las reglas. Es importante, por tanto, que el Estado proporcione un marco regulatorio estable.

La existencia de montos elevados de inversiones, con característica irreversible asociada a niveles relativamente pequeños de demanda, hacen que la empresa de utilidad pública sea equivalente a un monopolio natural⁷. La característica principal de los monopolios naturales es que, dada la coexistencia de elevados costos irreversibles y una demanda relativamente pequeña, lo eficiente es generar espacio para un solo productor en el mercado.

En la mayoría de los bienes y servicios generados por las empresas de utilidad pública, la seguridad y disponibilidad de suministro es una consideración básica. Esto lleva a sustanciales elementos de monopolio natural, en la medida en que son provistos vía redes: líneas de transmisión de electricidad, conexiones de agua y gas y sistemas de telecomunicaciones. Por otro lado, muchos otros aspectos de sus actividades están potencialmente sujetos a presiones competitivas. Si se determina por ejemplo, que la empresa de ferrocarriles es un monopolio natural, ello obedece a la alta inversión en la línea férrea, y no está relacionado con las estaciones ni con la operación de vagones. Similarmente, si la distribución de combustibles es un monopolio natural, esto se asocia a la existencia de oleoductos y no a la de puestos de distribución. Es muy importante que se distinga la etapa productiva que corresponde a lo que se puede denominar monopolio natural intrínseco, de aquellas otras etapas productivas que no tienen ese carácter. La combinación de elementos monopólicos y no monopólicos lleva a una complejidad de problemas en la regulación de aquellas industrias.

Con una regulación adecuada los elementos de monopolio natural pueden ser monitoreados y controlados asegurando un suministro y servicio adecuado, aumentando además la competencia en las partes no monopólicas de las actividades. Esto último puede ser conseguido alternativamente a través de la desregulación o privatización de estas actividades.

Frecuentemente las industrias de utilidad pública son de propiedad del Estado (Gobierno Central o a nivel municipal) y cuando son privadas están sujetas a la regulación estatal. La propiedad de estas industrias (pública o privada) puede alterar las restricciones e incentivos, pero no elimina la necesidad de un eficiente control o regulación.

En general, las políticas de regulación son diseñadas para proteger a los consumidores del abuso de poder de mercado. Las políticas de protección al consumidor se basan fundamentalmente en el control público del precio.

⁷ Las principales empresas de utilidad pública están en los sectores de electricidad, gas, agua y telecomunicaciones.

Prácticamente todos los esquemas operacionales para regular utilidades operan sobre una u otra forma de control de precios. Las diferencias reales en los métodos de control de precios, son derivados de tres aspectos del proceso de regulación: el "timing" para la revisión de precios, la trayectoria temporal de los precios permitidos entre las revisiones y los métodos y criterios usados para determinar los precios permitidos⁸.

Es importante mencionar que la estructura de precios para los diferentes servicios tiene impactos sustanciales en la eficiencia de asignación de los recursos. Una restricción de regulación que actúa sobre un aspecto particular de una firma lleva a distorsiones en relación a los aspectos no restringidos. Por ejemplo, la empresa tiene incentivos para alterar la ponderación del índice de precios que utiliza como indexador en su propio beneficio. Para que las ponderaciones del índice sean apropiadas se requiere que los reguladores conozcan la estructura tarifaria, que a su vez exige tener acceso a información detallada sobre la estructura de costos relativos.

Con respecto a las actividades que deben estar sujetas a controles de precio, el principio básico es que los controles se restrinjan a áreas donde los consumidores no estén protegidos contra abusos de poder de mercado por la inexistencia de firmas que compitan entre si. Esto tiene que ser evaluado con relación al hecho que a través de manipulaciones en la regulación, los consumidores pueden terminar pagando más por el mismo servicio que en mercados desregulados.

Cuando los monopolios son locales es posible la utilización de desempeños observados en uno o más monopolios locales de otras regiones, como indicadores para que la autoridad regulatoria tome sus decisiones.

Otro problema interesante es que la empresa regulada puede reducir sus costos a través de un servicio de menor calidad, que se traduciría en una pérdida de bienestar del consumidor. Para evitar esto, los reguladores deben: relacionar precios permitidos a indicadores de calidad del servicio o introducir incentivos directos para mejorar la calidad del servicio (por ejemplo, permitiendo descuentos para el consumidor cuando el desempeño del servicio cae abajo de patrones aceptables).

Finalmente, el efecto de controles de precios en el comportamiento de la inversión es uno de los temas centrales de la regulación. Se demuestra que una regulación sobre la tasa de retorno puede llevar a distorsiones en la tecnología utilizada en el sentido que la empresa escogerá tecnologías más intensivas en capital. La razón para esto es que expandiendo su base de capital, la empresa será capaz de conseguir que los reguladores permitan mayores precios para satisfacer el criterio de tasa de retorno justa. La consecuencia de este comportamiento estratégico es una ineficiencia en términos de costos, conocida como fenómeno Averch-Johnson.⁹

Otro aspecto básico es el problema de credibilidad de política: muchos procesos de inversión envuelven gastos de inversión iniciales elevados, cuyos períodos de maduración se extienden por varias décadas. Por tanto, la rentabilidad de estos proyectos de inversión será altamente dependiente de las decisiones de regulación a lo largo del tiempo. Si estas

⁸ Ver a este respecto Antelo (1993): "Sistemas de Regulación/Desregulación en los Servicios de Utilidad Pública".

⁹ Ver a este respecto Martínez (1994).

decisiones son inciertas la inversión no alcanzará los niveles esperados. Hay básicamente dos formas de tratar el problema de la credibilidad. La primera es a través de la implementación de contratos regulatorios de largo plazo. La segunda es a través de la eliminación de los sesgos contra la inversión en las utilidades privadas reguladas, vía controles directos en las decisiones de inversión (caso del programa nuclear en Inglaterra).

Concluyendo, las políticas públicas para las industrias de utilidad enfrentan algunos "trade-offs". En particular, medidas para mejorar la eficiencia en la asignación de recursos pueden entrar en conflicto con medidas para promover la eficiencia en términos de costos. Asimismo, intervenciones en determinados aspectos de la empresa tienden a producir efectos negativos en otras decisiones de la misma, llevando a resultados no deseados.

¡Error! Marcador no definido.3.8. Desregulación, Liberalización y Comportamiento Eficiente

Si el principal objetivo de la privatización es aumentar la eficiencia económica, la prioridad sería aumentar la competencia y no necesariamente transferir actividades productivas al sector privado. Sin embargo, la liberalización, o medidas que incrementen la competencia de los mercados no es un proceso simple. Entre los factores que limitan la competencia de mercado en los países en desarrollo se destacan:

Cuando la empresa pública es un monopolio natural con sustancial poder de mercado, la desregulación (eliminación de restricciones impuestas por el gobierno para impedir la entrada de rivales del sector privado) no produciría el deseado incremento en la competencia y eficiencia. La eliminación de las barreras estatutarias puede simplemente resultar en que la firma genere sus propias restricciones a la entrada de otras empresas. Realmente, la concentración de mercado podría aumentar, si la desregulación permite que las firmas monopolistas actúen de una forma anti-competitiva, con prácticas depredatorias designadas a eliminar a las firmas competidoras, como por ejemplo, la reducción de los precios abajo de los costos de producción.

Por otro lado, si el capital extranjero se fija en la economía doméstica, la capacidad de las corporaciones transnacionales (comercio intra firma, transferencias de precios, diferenciación de productos, habilidades administrativas y organizacionales superiores) pueden actuar como barreras a la entrada de otras firmas, y acelerar el proceso de concentración industrial a través de la adquisición de empresas locales.

Una complicación adicional para aconsejar que se incremente la competencia en los países en desarrollo se relaciona a las fallas de mercado en la forma de externalidades. El análisis neoclásico tradicional reconoce que cuando los beneficios totales de una actividad no pueden ser "capturados" en los precios de mercado, un sistema de mercados no regulados resultará en una asignación sub-óptima de recursos. El argumento de la industria "infante", por ejemplo, reconoce que un período de protección de las importaciones puede ser necesario para permitir que las firmas domésticas se establezcan, y a lo largo del tiempo, compitan. Una versión reciente de este argumento enfatiza la contribución de una protección selectiva y ayuda gubernamental para permitir que los países en desarrollo creen la capacidad tecnológica para adquirir y utilizar efectivamente el conocimiento tecnológico. Siguiendo la tradición schumpeteriana, este enfoque resalta el rol de la innovación tecnológica en inducir al crecimiento económico y cambios estructurales. Los costos de

adquirir una capacidad tecnológica nacional pueden ser elevados, particularmente si existe un largo período de aprendizaje. Un grado de protección de mercado puede ser una condición necesaria para el desarrollo de la capacidad tecnológica doméstica que genere un proceso de crecimiento dinámico.

Políticas industriales del gobierno que intervinieron para incentivar nuevas industrias estratégicas importantes, a través de una protección selectiva y políticas de subsidios fueron un factor importante para el éxito económico de los países del Sudeste Asiático. Este argumento implica que una política general e indiscriminada de desregulación puede no ser totalmente apropiada, para generar una industrialización rápida y crecimiento económico en los países en desarrollo.

Además, la desregulación y privatización hacen parte de una estrategia de liberalización más general. La privatización generalmente forma parte de las políticas estructurales de ajuste y reformas económicas recomendadas por agencias internacionales de desarrollo. Sin embargo, el entendimiento de la integración y "timing" de los varios elementos en un programa de liberalización es todavía limitado.

Los resultados de los programas de liberalización en América Latina a los finales de los 70s e inicio de los 80s se desviaron significativamente de las predicciones teóricas. Se atribuyó el fracaso a la desregulación simultánea de todos los mercados y a la falla en reconocer que la velocidad de ajuste difiere en varios mercados. Por otro lado, las reformas de la liberalización se implementaron cuando la economía se encontraba en serios desequilibrios macroeconómicos, con elevada inflación y severas restricciones de divisas. Concentrarse en medidas de liberalización de largo plazo buscando promover una asignación más eficiente de recursos resultó en una atención insuficiente a las políticas de estabilización de corto plazo para reducir la inflación y las dificultades de la balanza de pagos. En este sentido, el éxito de la liberalización depende de la adopción de adecuadas políticas de estabilización.

¡Error! Marcador no definido.4. **LA CAPITALIZACION EN BOLIVIA**

¡Error! Marcador no definido.4.1. **Definición del proceso**

La capitalización de las empresas públicas está basada en el aumento de capital de cada una de las principales empresas estatales (YPFB, ENDE, ENTEL, LAB, ENFE y VINTO) con aporte de capitales internacionales, pero manteniendo la participación igualitaria de los ciudadanos bolivianos. Esto se lograría invitando en calidad de socios a inversionistas internacionales. Además de este capital fresco, los socios internacionales aportarán con tecnología y capacidad gerencial. Con este fin, el manejo administrativo y técnico de cada una de las empresas capitalizadas será encargado a los socios aportantes de capital y tecnología, a través de contratos de administración.

La capitalización representa una nueva forma de transferir activos públicos al sector privado, basada en aspectos del programa de privatización inglés de la década de los 80s y los programas de privatización de los países de Europa del Este.

"A pesar de tener semejanzas con la privatización tradicional, la capitalización es un proceso fundamentalmente diferente y original. Mientras la privatización tradicional es una transferencia directa de activos públicos al sector privado, beneficiándose únicamente el

Tesoro Nacional, la capitalización es una asociación entre el Estado que aporta sus empresas públicas y un inversionista estratégico que aporta el mismo valor en capital, creando una nueva sociedad anónima, con dos veces el valor original de la empresa pública. Una vez capitalizada la empresa, el inversionista recibe 50% de las acciones y la administración gerencial y el 50% restante de las acciones es distribuido gratuitamente entre los ciudadanos bolivianos mayores de edad, constituyendo una masiva transferencia de propiedad y riqueza" (Monitor de la Capitalización, 1994).

Además, se espera que la capitalización atraerá nueva tecnología y una mejor administración para que las empresas sean más eficientes y brinden mejores servicios a la población.

Por otro lado, en economías de libre mercado es necesario que algunos sectores, ya sea por la existencia de mercados imperfectos o monopolios naturales, sean regulados para que el mercado pueda actuar con mayor racionalidad y garantice a los consumidores un adecuado servicio y precio justo.

En este sentido fue creado el Sistema de Regulación Sectorial (SIRESE), con el objetivo de regular las actividades de los sectores de Telecomunicaciones, Electricidad, Hidrocarburos, Transportes y aguas, donde las empresas que están reguladas quedan prohibidas de participar en convenios, contratos, decisiones y prácticas concertadas tendientes a distorsionar la libre competencia.

Igualmente, las empresas a ser reguladas quedan prohibidas de realizar prácticas abusivas que perjudiquen a los consumidores, productores, clientes y usuarios.

El SIRESE está compuesto por un superintendente general y por superintendentes sectoriales. El primero supervisará, arbitrará y tomará decisiones sobre apelaciones que se presenten. Asimismo, supervisará el trabajo de las Superintendencias Sectoriales que serán conformadas.

Las Superintendencias Sectoriales tendrán las siguientes funciones principales: cumplir y hacer cumplir la Ley SIRESE y las normas legales sectoriales, promover en el marco de la ley la competencia y eficiencia en las actividades de los sectores regulados; otorgar, modificar y renovar las concesiones, licencias, autorizaciones y registros y disponer la caducidad o revocatoria de los mismos en estricta aplicación de las leyes, vigilar la correcta prestación de los servicios por parte de las empresas bajo su jurisdicción, aprobar y publicar precios y tarifas de acuerdo a las normas legales sectoriales y procesar las denuncias de reclamos presentados por los usuarios, las empresas y entidades.

La riqueza fruto de la capitalización será distribuida entre todos los bolivianos mayores de edad, buscando universalizar la cobertura de la seguridad social a largo plazo, promover el ahorro interno y mejorar las condiciones actuales de los jubilados.

La capitalización puede permitir que los trabajadores de las empresas adquieran prioritariamente acciones de las mismas, a cuenta de pago de sus beneficios sociales al valor de libros, mientras que el inversionista estratégico pagará por ellas el precio de mercado. Además, de acuerdo a su participación accionaria, los trabajadores podrán solicitar un representante ante el directorio de la nueva empresa.

En una primera instancia del proceso de capitalización, el Estado entregará las acciones de los bolivianos a una entidad fiduciaria encargada de administrar las acciones hasta que se conformen las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs). En una segunda etapa se elegirán a las AFPs de acuerdo a los servicios que presten, comisiones y cobertura geográfica entre otros aspectos.

Una vez constituidas las AFPs deberán tener una nómina de todos los bolivianos mayores de edad de acuerdo a las listas del Registro Unico Nacional (RUN). Las AFPs serán elegidas libremente por los bolivianos que recibirán sus beneficios una vez que cumplan su edad de jubilación. Además las acciones serán hereditarias.

¡Error! Marcador no definido.4.2. Diferencias entre Capitalización y Privatización

El significado de la privatización es bastante amplio y la capitalización puede ser considerada un caso particular de privatización. Sin embargo, son necesarios algunos comentarios.

En primer lugar debe ser enfatizado el significado de la capitalización, que además del incremento del capital propone la transferencia de la administración a los nuevos inversionistas. Este concepto es más amplio a lo que usualmente se entiende por capitalización, que sería únicamente la emisión de nuevas acciones para financiar aumentos en la inversión. Esta diferenciación es importante, principalmente para atraer al capital internacional y debe ser enfatizado en las negociaciones internacionales, pues, en general, los potenciales inversores tenderán a entender la capitalización en su sentido estricto, de mero aporte de capital.

Por otro lado, debe ser notado que la privatización y capitalización pueden ser conceptos diversos, con procesos significativamente diferentes.

En la década pasada la privatización fue bastante utilizada tanto en países desarrollados (Inglaterra) como en economías en reestructuración (Argentina). El objetivo general es reducir y usualmente eliminar el rol del Gobierno, vendiendo sus activos a propietarios privados, sean individuos e instituciones (enfoque de la cartera del inversor) o a un único comprador.

En el caso de la privatización, las acciones de la empresa son vendidas por el valor acordado entre compradores y vendedores de acciones. Por ejemplo, si la empresa vale \$us. 100 millones y el Gobierno busca privatizar el 50% de la empresa debe vender el 50% de las acciones (\$us 50 millones). La nueva empresa continuará valiendo \$us 100 millones, pero los derechos de propiedad de 50% de las acciones cambiaron del Gobierno al sector privado y el Estado recibe los fondos de la venta de las acciones.

El concepto de capitalización se utiliza cuando la empresa tiene carencias de capital con respecto a sus oportunidades de inversión. Durante la década de los 80, muchas empresas petroleras en Canadá utilizaron exitosamente la capitalización para conseguir un rápido crecimiento.

En el caso de la capitalización, las acciones de la empresa existente no están siendo vendidas, ya que nuevas acciones son emitidas para levantar el nuevo capital. Por ejemplo, si el objetivo del Gobierno es crear una empresa que es 50% privada, los inversores privados deben contribuir con una cantidad igual al valor ya existente de la empresa. Si la

empresa vale \$us 100 millones, los nuevos inversionistas deben contribuir con otros \$us 100 millones, creando una nueva empresa que vale \$us 200 millones.

Como se observa del ejemplo simple, una capitalización exitosa debería resultar en una inversión inicial mayor en Bolivia que la privatización. A pesar de que la estrategia de capitalización resulte en más inversión en Bolivia, puede ser mucho más compleja operativamente que la privatización.

¡Error! Marcador no definido.4.3. **Evaluación de la Capitalización a Partir de las Experiencias de Privatización**

No existe una trayectoria única para la reforma del rol del Estado, a través de la privatización, ni existe una "mejor" estructura de propiedad. Esto se debe a la diversidad de mecanismos de administración y propiedad, no solamente entre diferentes economías de mercado sino hasta dentro de una misma economía. Además, las estructuras han estado cambiando rápidamente, como se evidenció en la década de los 80 en los Estados Unidos.

Por esta razón, el objetivo a continuación es describir someramente las características que debería contener cualquier plan de privatización. Existen dos restricciones básicas a la privatización. En primer lugar, el establecimiento de un sistema de propiedad claro es urgente, sin embargo, la reestructuración significando la transformación de las firmas existentes del Estado en un conjunto de empresas pequeñas y más eficientes, necesariamente es un proceso lento. Esto puede implicar en que la privatización debe ser efectuada principalmente a través de una distribución de acciones y no de una venta directa de derechos de propiedad.

La segunda proposición es que a pesar de que una democratización de la propiedad es altamente deseable (realmente esencial para el éxito político de la privatización), accionistas mayoritarios son necesarios para una administración eficiente. La implicación de esta proposición es que el proceso de privatización deba privilegiar a estos accionistas mayoritarios.

¡Error! Marcador no definido.4.3.1. **Las acciones pueden ser distribuidas y no vendidas**

El argumento de que la privatización debe tener lugar antes de la reestructuración viene de lo siguiente. Si la privatización ocurre solamente cuando las empresas del Estado son reestructuradas puede atrasarse irreversiblemente el proceso. Reacciones populares, los despidos y cierre de plantas necesariamente involucradas en la reestructuración retrasarán el proceso de privatización, que eventualmente podrá detenerse. Un cronograma realista para reestructurar una firma previamente estatal es de probablemente una década o más. Para evitar este problema, los derechos de propiedad deben ser rápidamente definidos. El aspecto siguiente es determinar si las acciones deberán ser vendidas o distribuidas gratuitamente.

Existe por lo menos un fuerte motivo para evitar las ventas rápidas y en larga escala. En su forma actual, las empresas estatales probablemente se venderían a precios muy bajos. Una razón es que a menos que inversionistas extranjeros participen de la oferta, los ahorros

privados domésticos no son suficientes para que los inversionistas nacionales ofrezcan elevados precios. Por otro lado, a pesar de que participen los inversionistas extranjeros, es probable que empresas privatizadas rápidamente consigan precios muy bajos. Si las empresas son vendidas antes de la reestructuración, las ofertas buscarán un sustancial descuento para compensar por la incertidumbre.

Cuando una firma de los Estados Unidos decide vender una subsidiaria que no se ajusta más a su estrategia corporativa, frecuentemente se reestructura antes de la venta. Presumiblemente, esto ocurre porque existe un "expertise" específico y se puede de esta manera reducir la incertidumbre enfrentada por el comprador. En el caso de Bolivia, el riesgo sobre los resultados de las empresas individuales está compuesto por la incertidumbre sobre la viabilidad de todo el proceso de transición. La incertidumbre sobre la competencia, los compromisos y la estabilidad del gobierno y su programa será grande en los ojos de los potenciales compradores.

Así, si el proceso funciona, muchas ventas parecerán en retrospectiva excesivamente favorables a los compradores. La percepción de que las compañías están siendo "regaladas", ciertamente crearía un malestar contra la privatización.

Estas consideraciones sugieren que existen situaciones favorables para distribuir más que vender, en lo mínimo una parte sustancial de las empresas del Estado. Entonces, *¿por que no distribuir?*

Se argumenta que es equivocado, en base a la equidad, repartir stock de capital. Pero el stock de capital ya pertenece a las personas, que lo han comprado anteriormente a través del pago de impuestos y transferencias al Estado. Por lo tanto, no deberían comprar los activos de nuevo. Solamente si la distribución es desigual entre las personas, las que reciben más deberían compensar a los otros, en base de equidad. En este sentido, en cuanto la distribución sea igual no se generan problemas de equidad.

Otro supuesto es que el Gobierno perdería una fuente de ingresos, que precisa ser sustituido. Esto es verdadero, y es claro que el Gobierno necesitará compensar la pérdida de ingresos a través de impuestos sobre utilidades. Realmente, una forma de comparar la venta a través de la privatización o la distribución en la capitalización, es verificar si los que reciben la propiedad pagan ahora o después.

Utilizar los ingresos de las ventas de la privatización puede ser lo mismo que realizar préstamos, no eliminando y, más bien, postergando la necesidad de ajustes fiscales por mayores impuestos futuros.

Por la capitalización se espera una mayor inversión que en la privatización, y por ende, una más rápida recuperación de la actividad económica, elevando los ingresos fiscales de una forma más natural. Por esto sería mejor el pago posterior, a través de impuestos sobre utilidades.

En el caso de Bolivia, el incremento de las recaudaciones por concepto de pago de impuestos de las empresas capitalizadas dependerá de la expansión de la actividad de los socios estratégicos que capitalicen las empresas. El aumento de los recursos por concepto

de impuestos se deberán al crecimiento del capital y la diversificación de las actividades de la empresa¹⁰.

Finalmente, se argumenta que las ventas podrían convenientemente ser utilizadas para eliminar deudas. Existen dos proposiciones separadas sobre este punto. La primera es que al utilizar la venta de activos para reducir deuda pendiente, el gobierno mejoraría su posición financiera. Cuando el Gobierno vende un activo al sector privado, realmente recibe un ingreso de la venta, que puede ser usado entre otras cosas para reducir su deuda. Pero al mismo tiempo, desiste de un flujo de ingresos asociados con el activo en el futuro.

Si el Gobierno vende el activo a un precio justo, esto es, al precio que es igual al valor presente de los ingresos futuros y utiliza el resultado para comprar su deuda, toda la operación se compensa: los ingresos de la venta se utilizan para pagar la deuda, y el valor presente de los intereses de la ahora menor deuda son exactamente compensados por la disminución del valor presente de los ingresos de los activos vendidos al público. Si como es probable en Bolivia los activos son vendidos con elevados descuentos, esto es a un precio inferior al valor esperado de los ingresos futuros, entonces la operación definitivamente no es buena idea: en períodos futuros, el gobierno estará peor que antes de la operación.

La segunda proposición se relaciona con la composición de las obligaciones del Gobierno. Existen argumentos para permitir que las personas mantengan activos más atractivos que aquellos que son corrientemente mantenidos, denominados dinero y cuentas de ahorro produciendo intereses bajos.

Una forma de realizar esta transformación es a través de la venta de activos del Gobierno por dinero. Sin embargo, si los activos son vendidos a un elevado descuento, existen mejores maneras de conseguir el mismo objetivo, a través de la emisión de títulos indexados.

¡Error! Marcador no definido.4.3.2. Propiedad democrática o control por un accionista mayoritario

La tarea operativa es crear un mecanismo que asegure que la capitalización tenga lugar y que no expropie al ciudadano boliviano en la transición. Existen propuestas que sugieren que esta tarea puede ser conseguida en primer lugar por la distribución de acciones de las empresas más o menos igual entre las personas y establecer un mercado bursátil para la transacción de aquellas acciones¹¹. Debe notarse que la implementación de esta alternativa llevará probablemente a una "pesadilla" logística (Esto se verificó en dos casos mucho más simples de distribución de acciones: la distribución de las acciones de la British Columbia Company por el Gobierno de la Columbia Británica y la privatización de dos grandes bancos en Chile). Además, existen otras razones para rechazar las opciones que dan tal rol fundamental al mercado accionario. Ciertamente, los mercados bursátiles deben

¹⁰ Con la vigencia de la Ley 1606, que universaliza los tributos, las empresas capitalizadas seguirán pagando los mismos impuestos excepto el (IRPE), que fue sustituido por el Impuesto a las Utilidades (IU), establecido en 25%. En el caso de los hidrocarburos fue creado un impuesto especial para compensar las transferencias.

¹¹ Ver Blanchard y otros (1992).

ser desarrollados, pero es equivocado suponer que simplemente por dar acciones a los individuos y crear un mercado accionario, se dará a las empresas capitalizadas los medios e incentivos para que se vuelvan compañías competitivamente viables.

Primero, en el mercado de capitales boliviano, donde existen relativamente pocos agentes y la información es escasa, las señales de precios probablemente tendrían poco contenido informativo. Experiencias en Hong Kong, Taiwan y otros países sugiere que en la ausencia de un instrumental regulatorio apropiado y bien auditado, la información disponible sobre resultados corporativos en los mercados accionarios están probablemente sujetas a manipulación y otras formas de fraude. Estarán también sujetas a períodos de euforia y desánimos dependiendo de los "humores populares".

Segundo, tanto la lógica como la evidencia empírica sugieren que pequeños accionistas ejercen poco control sobre la administración. En cuanto en principio podrían monitorear a los administradores, la evidencia señala que carecen de conocimiento y capacidad, siendo incapaces de conseguir coordinarse para realizar esta tarea. Asambleas donde una mayoría de accionistas vota para adquirir la mayor parte de los asientos en el directorio, son raras y poco exitosas. No obstante los "takeovers", reales o potenciales puedan en principio forzar a la administración a ser eficiente, esto es también poco común cuando las acciones están difusas.

Por lo tanto, *¿se debería desistir tanto de la propiedad democrática o del efectivo control de la administración?* La respuesta es negativa. En el caso de la capitalización en Bolivia los dos objetivos pueden ser alcanzados: el socio estratégico forzaría a que la administración de la empresa sea eficiente y, la distribución de las acciones a través de los fondos de pensiones permitiría que las transacciones de las acciones, por estas instituciones, probablemente lleven a consolidar el mercado bursátil, con pocas oportunidades para acciones de "insider". Estas instituciones realmente ya existen en muchas economías, y van desde los fondos de pensiones mutuos a compañías holdings más activas en los Estados Unidos e Italia.

¡Error! Marcador no definido.4.3.3. **Trabajadores, Bancos, Fondos de Pensiones y el Mercado de Acciones**

1. *¿Los trabajadores deberían tener un rol mayor en la reestructuración y en este sentido se debería dar algún tratamiento preferencial para que éstos puedan adquirir más acciones de sus firmas?*

En base de la equidad, dar a los trabajadores derechos especiales en sus propias empresas como pretende la capitalización, puede ser injusto, por dos razones. La primera es que no queda claro porqué aquellos que trabajan en las empresas públicas deben recibir más de los que trabajan en agricultura o servicios. La segunda muestra que dar a los trabajadores acciones, cuyo rendimiento está altamente relacionado con su otra fuente de ingresos, no es muy racional, ya que éstos podrían perder sus ingresos y trabajo al mismo tiempo.

Sin embargo, existen buenos argumentos históricos y políticos para dar a los trabajadores un trato especial, ya que muchas veces los trabajadores y sus sindicatos tienen implícitamente algún control sobre sus empresas.

Además dejando de lado las consideraciones políticas y de equidad no existen buenas razones para oponerse a dar un mayor control y propiedad a los trabajadores, ya que incluso éstos tienen sustancial experiencia técnica sobre las empresas, que personas de fuera de la empresa carecen.

2. *¿Debería ser dado a los bancos un rol más importante en el proceso de capitalización?*
Se argumenta que además de ser prestamistas para los compradores potenciales, los bancos podrían tener un rol mayor, buscando una "osmosis" -banco/empresa- al estilo de Alemania o Japón, administrando las empresas.

Sin embargo, en Bolivia el sistema bancario no está aún suficientemente desarrollado y los bancos comerciales por ahora, carecen de recursos financieros y experiencia necesaria para realizar diversas funciones, fundamentales para este proceso.

3. *¿Cual es el rol del mercado accionario?*
Un mercado bursátil nuevo como el Boliviano, difícilmente realizaría un buen trabajo de evaluación de las firmas individuales y proporcionaría un control efectivo. Sin embargo, el desarrollo de este mercado es esencial, y podrá ser conseguido progresivamente, con la acción de los inversionistas institucionales y el público en general.
4. *¿Deberían los fondos de pensiones tener un rol más importante en el proceso de capitalización?*

Existen dos problemas con respecto a este tema. El primero se relaciona con el hecho de utilizar la capitalización como una forma de financiar parcialmente el sistema de jubilación. Actualmente, el sistema de pensiones en Bolivia, como en la mayoría de los otros países, tienen sistemas sin financiamiento, que utilizan las contribuciones de los que trabajan para financiar los beneficios de los jubilados. Este sistema puede ser parcialmente financiado dando a los trabajadores o jubilados, acciones en proporción a sus contribuciones pasadas, de tal forma a disminuir el valor presente de los beneficios pagados por el Estado. Si se considera esta opción, debe permanecer claro que el alcance del financiamiento del sistema de seguridad social es limitado. El grado de financiamiento de todo el sistema de jubilación dependerá de la razón del valor de las firmas capitalizadas y el valor presente de los beneficios.

Comparando el caso en que el Estado mantiene el sistema de seguridad social y distribución de acciones más o menos igual, el efecto macroeconómico de un financiamiento parcial sería el aumento de la tasa de ahorro, existiendo por lo tanto argumentos macroeconómicos a favor de esta opción.

A continuación se presentan algunos problemas, que deberán ser tratados en el futuro, para que el objetivo de la distribución de acciones a través de los fondos de pensiones sea alcanzado.

1. *¿Se debe organizar los fondos por sector (permitiendo la concentración de expertos) o deberían contener una cartera diversificada de las acciones de las empresas?* Existen dos razones para que estas instituciones tengan carteras diversificadas. La primera es que las acciones de estas instituciones podrían potencialmente ser comparadas, permitiendo evaluar el rol de los mercados bursátiles. La segunda es que la organización por sector probablemente replicará la vieja estructura de ministerios, llevando a una "captura" regulatoria de la nueva estructura de los mercados.

2. *¿Cómo se determina el número de fondos?* Para asegurar competencia y limitar el poder de cada institución, la regla general debe ser la existencia de todos los fondos que sean posibles, sujeto a las restricciones de personal calificado y que mantengan carteras similares. La restricción de expertos es probablemente la más fuerte. No obstante, se pueda contar con la participación de expertos internacionales, no es probable que más de una media docena de instituciones pueda ser creada.
3. *¿Deben existir restricciones a la venta de acciones?* Debido a que el mercado de capitales es poco desarrollado en Bolivia, una venta elevada de acciones puede deprimir sustancialmente los precios de las acciones. En este sentido, se propondría un período de transición, donde se limitan las operaciones en el mercado bursátil, pudiendo tomar la forma de una banda de algunos meses.
4. *¿El pago de elevados dividendos por las instituciones podrán tener efectos adversos sobre el ahorro?* Existe el riesgo de que los pagos en dinero sean consumidos y no ahorrados, como sería deseable. Una posibilidad sería el pago de dividendos no en la forma de dinero, pero en la forma de acciones de fondos mutuos convencionales. Algo menos paternalista sería incentivar el ahorro de los dividendos en la forma de la compra de acciones de dichos fondos.

¡Error! Marcador no definido.4.4. Competencia y Regulación en Bolivia

La mayor parte de las utilidades públicas tienen segmentos con características de monopolio natural, de tal forma que no se desarrolla la competencia y en ausencia de marcos institucionales adecuados, un proceso de capitalización puede asegurar un poder de mercado sustancial en las empresas capitalizadas.

En este sentido, instrumentos institucionales ex-ante deben sustituir a intervenciones regulatorias ex-post. En particular, la introducción de acceso libre a las redes, regulación mínima del precio final al usuario y creación de competidores son ejemplos de avances institucionales que pueden sustituir una acción regulatoria ex-post.

Sin embargo, cuando se analizan posibilidades técnicas de reestructuración de cada sector en Bolivia, se debe reconocer que el tamaño reducido del mercado y el número limitado de grandes inversores privados actúan fuertemente contra el desarrollo de las fuerzas competitivas.

La estructura de los sectores regulados en Bolivia (energía eléctrica, servicios aéreos/aeropuertos, agua, ferrocarriles, teléfonos y gas natural) presenta características comunes. En particular, la operación de la transmisión y distribución de electricidad, la operación de control de tráfico aéreo y operaciones de aeropuertos, la distribución de agua, la operación de las rieles de ferrocarriles, la distribución de servicios locales de teléfonos y el transporte del gas a través de ductos son segmentos que tienen características de monopolio natural. La producción de estos servicios requiere elevadas inversiones en activos que son altamente específicos al sector, y una vez realizados tienen poca utilidad en otro lugar (existencia de "costos hundidos"). Como resultado no existe competencia en estas actividades.

Por otro lado, la generación de electricidad, operación de embarque de los ferrocarriles, las ventas al por menor de electricidad y agua, y la distribución local de gas no están sujetos a importantes economías de escala o de producción en línea ("scope"), de tal forma que la competencia en estas áreas es posible. Por tanto, todos estos sectores utilizan facilidades cuyo suministro está sujeto a características de monopolio natural.

En Bolivia, otra característica común de los sectores donde se está capitalizando es que una única empresa, tiene el monopolio sobre la principal red de transmisión/distribución y de su insumo (generación de electricidad, suministro de agua) o su producto (servicios de ferrocarriles, venta al por menor de agua, electricidad y servicios telefónicos).

Sin embargo, estas empresas pueden ser divididas en aquellas actividades que son monopólicas por naturaleza y aquellas que pueden ser competitivas.

La generación de electricidad, por ejemplo, se realiza a través de varias plantas, ninguna de las cuales representa una parte considerable de la oferta total. De manera similar, dado que el suministro de agua para la distribución en la ciudad de La Paz se obtiene de fuentes alternativas, una opción es que la provisión de agua se efectúe por empresas separadas.

Los insumos básicos que, en general, se suministran sobre condiciones competitivas requieren la utilización de redes de transmisión o distribución que tienen características de monopolio natural. Los servicios de electricidad requieren tanto la red de transmisión de alto voltaje como la red de distribución de bajo voltaje. Análogamente los servicios de agua y teléfono requieren una red de distribución local, mientras que los servicios de ferrocarriles necesitan del uso de rieles.

No obstante la competencia es posible en teoría, la oferta limitada de mano de obra calificada es otro factor a considerar cuando se pretenda separar empresas integradas en unidades competitivas.

Una vez que el monopolio natural sea superado a través de instrumentos regulatorios o institucionales, la distribución al por menor puede ser proporcionada de una forma competitiva. Sin embargo, debe considerarse con especial cuidado el tamaño reducido de los mercados en Bolivia.

Se hace necesario en el corto plazo fortalecer las agencias regulatorias. En este sentido, se deben delimitar claramente las funciones y el tamaño de estas agencias, y proveerlas de suficiente financiamiento para que cuenten con personal altamente calificado y que mantengan una relativa independencia. La promulgación de la Ley SIRESE y de las leyes sectoriales, sin duda son un avance en este sentido.

Por otro lado, hasta ahora la estrategia más común en América Latina ha sido la transferencia de monopolios públicos al sector privado¹². Esta decisión no es necesariamente mala, sea por los argumentos ya señalados de ingresos fiscales, o principalmente a partir de la proposición sobre la industria "infante", pues estas condiciones pueden ser básicas para que la empresa tenga la capacidad de competir internacionalmente. En este sentido, el país no asumiría el riesgo de experimentar una quiebra de sus sistemas de servicios públicos.

¹² Ver a este respecto CEPAL (1994).

Además, en el caso de Bolivia, con el proceso de capitalización, la regulación gana una nueva dimensión: el regulador se colocará entre la protección a los consumidores de los servicios y el socio estratégico con los accionistas bolivianos, que se podrían beneficiar por los lucros extraordinarios de prácticas desleales. La ventaja de esta situación es que si las estructuras monopólicas operan eficientemente todos ganan, pero si efectúan prácticas desleales afectando a los consumidores, los beneficiarios no serán únicamente los inversionistas extranjeros como ocurre en otros países, sino también el resto de la población boliviana que posee acciones de las empresas capitalizadas. Por otro lado, se limita la posibilidad discrecional de intervenciones que puedan afectar una rentabilidad mínima de la empresa capitalizada, y en su extremo una posible renacionalización, con la participación de la población boliviana en la propiedad de la empresa, garantizando mayores niveles de inversión a largo plazo. Se debe hacer notar que como los consumidores de los servicios de las empresas a capitalizar están de alguna forma organizados (empresarios, cooperativas, clase media), con la capitalización a diferencia de una privatización tradicional, la posibilidad de encontrar una regulación adecuada es más elevada. Es así que la capitalización, partiendo de problemas experimentados por privatizaciones de otros países, puede encontrar una mejor solución con respecto a la incertidumbre creada por el marco institucional-legal de un país como Bolivia, generando un ambiente favorable para el incremento de la inversión privada a largo plazo.

Finalmente, las reformas de regulación deben considerar ciertas limitaciones que enfrenta el país, tales como la fragilidad del poder judicial y el complicado marco legal existente. Adicionalmente, debe tenerse presente que una regulación amplia sin un sistema de controles puede conducir a sistemas ineficientes. Dado que el sistema judicial no puede ser considerado para el control de la administración, por lo menos a corto plazo, las decisiones reguladoras deben ser limitadas en su alcance y relativamente simples en su esencia.

¡Error! Marcador no definido.5. CONCLUSIONES

A continuación se describen algunas de las principales conclusiones e implicaciones del trabajo:

1. Observando el desempeño de los países que consiguieron estabilizarse, se observa que en la mayoría de los casos, el crecimiento económico retornó en una forma lenta y gradual. Tal vez el mejor desempeño en Latinoamérica es Chile, que tomó 15 años para retornar a un buen nivel de empleo y crecimiento sustentado.
2. Además del ahorro doméstico, otra fuente de fondos es el ahorro externo y en particular la inversión extranjera directa. En países como Bolivia, la inversión extranjera directa es crucial, no solamente porque trae capital sino también por la tecnología y know-how.
3. Para Bolivia, una explicación del bajo flujo de capitales es que la combinación riesgo-retorno no es necesariamente atractiva, surgiendo la explicación del "valor de la opción por esperar". La tasa esperada de rendimiento en Bolivia para proyectos de inversión es ciertamente elevada, pero la incertidumbre es también muy alta. Las reformas para consolidar la economía de mercado pueden sufrir retrasos y hasta parar. En este

sentido, para las firmas puede ser óptimo esperar, ya que el costo para esperar es bajo y los beneficios surgen de la opción de no invertir. Un elemento crucial en el argumento es la irreversibilidad de las decisiones de inversión y no existe mucho que los Gobiernos puedan hacer a corto plazo, para disminuir el valor de la opción de esperar.

4. El crecimiento de los nuevos sectores requiere acumulación de capital. La redistribución del ingreso entre las empresas existentes implica que gran parte del ahorro deberá provenir de las familias. Esto requiere una tasa de ahorro suficiente y una estructura de intermediación para transferir dinero de las familias a las empresas, lo que implica el desarrollo del mercado de capitales.
5. Bolivia ha conseguido estabilizar su economía, pero aún tiene tasas de crecimiento económico modestas. En este sentido, propuso una innovadora forma de captar recursos y tecnología externa a través de la capitalización de las principales empresas públicas. Por sus características, donde se destaca que el inversionista extranjero debe aportar únicamente una vez con recursos, en contraste con la necesidad de comprar los activos del Estado para luego invertir, como ocurre en los procesos tradicionales de privatización, se constituye en una ventaja importante para atraer inversionistas internacionales. Además, opera en la misma dirección el hecho de permitir la participación de los ciudadanos bolivianos como accionistas de las empresas a capitalizar, reduciendo sustancialmente la incertidumbre sobre posibles reversiones del proceso de cambios estructurales que el Estado boliviano está implementando. Estos aspectos son de fundamental importancia, si se considera que Bolivia debe competir por inversiones, en un mercado donde en 1994 fueron privatizadas empresas públicas por un valor de alrededor \$us. 60.000 millones y que se espera que en 1995 el monto de ventas sea similar, existiendo el temor de que los mercados internacionales de capital no tengan la capacidad para absorber ese nivel de ventas, principalmente después de la crisis financiera mexicana, que se extendió a otros países de América Latina (Efecto Tequila), reduciendo el interés por lo menos a corto plazo, de potenciales inversionistas interesados en operar en la región.
6. La participación boliviana en la propiedad de las empresas a capitalizarse abre nuevas dimensiones en el proceso de regulación de empresas que prestan servicios de utilidad pública. Argumentos de industrias "infantes", que defienden la concesión de protecciones temporales a las empresas pueden tener una base racional, incrementando el bienestar social, en la medida en que impiden el desmantelamiento de los sectores que generan servicios de utilidad pública, y pueden crear las condiciones para que el país compita internacionalmente. Esto es de fundamental importancia para que un país como Bolivia, donde existen limitaciones para que operen varias empresas, debido al reducido mercado interno y carencia de recursos humanos y financieros, pueda conseguir un crecimiento sostenido.
7. La capitalización de las empresas públicas, con la participación de un socio estratégico y la distribución de acciones a través de los fondos de pensiones, puede ser una alternativa interesante para conseguir una operación eficiente de las empresas y una distribución equitativa de las acciones en función al limitado desarrollo del mercado de capitales en Bolivia. Sin embargo, se deben tomar algunas medidas sobre el funcionamiento de los fondos de pensiones, para que estos objetivos sean alcanzados. Además, si el proceso es exitoso se incrementará sustancialmente el ahorro interno del país y se incentivará el desarrollo del mercado de capitales.

8. La capitalización no solamente atraerá directamente a la inversión extranjera, sino que al permitir el desarrollo de los sectores de infraestructura básica (telecomunicaciones, energía, transportes, mercados financieros) incentivará las inversiones de otras empresas internacionales o nacionales en sectores industriales, ya que los inversionistas toman en cuenta para sus decisiones, entre otros aspectos la existencia de la infraestructura básica mencionada.
9. Se debe destacar que en la parte institucional-legal existe mucho por hacer, y la reducción de estos obstáculos es fundamental en el futuro, para permitir un mayor incremento de la inversión privada.
10. Finalmente, se puede concluir que la estabilización no es suficiente para generar un elevado crecimiento sostenido. Sin un soporte del sector público en infraestructura física y humana y una ayuda importante de recursos externos, difícilmente se puede conseguir un crecimiento continuo. Además, se debe crear un entorno político y social para el crecimiento: la educación es un factor fundamental y la estabilidad política requiere una estabilidad económica significativa.

¡Error! Marcador no definido.**ANEXO 1: PRINCIPALES SIGNIFICADOS
DE LA PRIVATIZACION**

Privatización es un término que es empleado para cubrir una variedad de ideas. Es entendido no solamente en el sentido de quien es el propietario de la empresa, sino también en el sentido de como las operaciones de una empresa son llevadas a depender de las fuerzas del mercado. La privatización cubre así una variedad de posibilidades entre la desnacionalización de un lado (en el sentido de transferir la propiedad de una empresa pública a manos privadas) y las fuerzas de mercado de otro lado (liberalización y desregulación). A continuación se presentan los principales significados de la privatización:

1. Transferencia (venta) de empresas públicas (total o parcialmente) o activos individuales a agentes privados.
2. Transferencia de tareas públicas a agentes privados.
3. Transición a formas de administración de negocios privados en el sentido de administración orientada hacia la maximización de los beneficios.
4. Incremento del margen de autonomía para la administración de empresas públicas.
5. Desburocratización, en el sentido de eliminar procedimientos formales e instrucciones administrativas.
6. Descentralización, en el sentido de delegar la autoridad para decidir, planificar y ejecutar.
7. Igualación de condiciones de operación entre las empresas públicas y privadas.
8. Promoción de la competencia a través del mercado.
9. Eliminación de los monopolios estatales que eran justificados por el argumento de monopolios naturales.
10. Adaptar las condiciones de trabajo y salarios a aquellas aplicables al sector privado: "privatización de los trabajos".
11. Reducción de la naturaleza y alcance de los servicios públicos.
12. Conversión de los ingresos de las inversiones públicas en beneficios privados o acceso privado al capital público y sus ingresos: "privatización de los ingresos públicos".

¡Error! Marcador no definido.**BIBLIOGRAFIA**

- ANTELO, E. 1993. Sistemas de Regulación/Desregulación en los Servicios de Utilidad Pública. La Paz, Bolivia: UDAPE. Mimeo. (junio)
- _____; VALVERDE, F. 1993. "Determinantes de la Inversión Privada en Bolivia". Análisis Económico 8:19-64 (julio). La Paz, Bolivia: UDAPE.
- BLANCHARD, O. et al. 1992. Reform in Eastern Europe. MIT Press.
- BOLIVIA. Ministerio de Capitalización. 1994. Monitor de la Capitalización. (octubre)
- _____. 1994. Monitor de la Capitalización. (noviembre).
- _____. 1995. Monitor de la Capitalización. (enero).
- CEPAL. 1994. "La crisis de la empresa pública; las privatizaciones y la equidad social". Serie de Reformas de Política Pública n. 26.
- COOK, P.; KIRKPATRICK, C. 1989. Privatization in Less Developed Countries. Wheatshheat Books.
- DORNBUSH, R 1989. "Credibility and Stabilization". NBER Working Paper, n. 2790.
- _____. 1989. Short Term Macroeconomic Policies for Stabilization and Growth. MIT. Mimeo. (julio).
- HANKE, S. 1987. Privatization and Development. Institute for Contemporary.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. 1986. "Fund-supported Programs, Fiscal Policy, and Income Distribution". Occasional Paper 46.
- JONES, L.P. 1985. "Public enterprise for whom? Perverse distributional consequences of public operational decision". Economic Development and Cultural Change, 33(2):333-347.
- LEY DEL SISTEMA de Regulación Sectorial (SIRESE). La Paz, Bolivia, 1994. Octubre
- LEY DE CAPITALIZACION. La Paz: Gaceta Oficial de Bolivia, 1994. Marzo.
- MARTINEZ, A. (1994). "Conceptos relevantes en la Organización de Mercados y Regulación". UDAPE.
- MEURS, P.; ZIFF, P. 1994. "Strategies to maximize the capitalization value of YPFB". Ziff Energy Group. Mimeo. (agosto).
- MILANOVIC, B. 1993. "Social Costs of the Transition to Capitalism". Poland 1990-91. Washington, D.C.: World Bank. Working Papers, n. 1165.

- NELLIS, J. 1989. "Public Enterprise Reform in Adjustment Lending". Washington, D. C.: World Bank. Working Papers, n. 233.
- PAREDES, R. 1993. Privatización y Regulación: Lecciones de la experiencia chilena. Mimeo.
- PREBISCH, R. (1951). "Crecimiento, Equilibrio y disparidades: una interpretación del proceso de desarrollo económico". Estudio Económico de América Latina.
- RAMAMURTI, R. 1992. The Impact of Privatization in Less Developed Countries. Wheatshheat Books.
- _____. 1992. Why are Developed Countries Privatizing?. Journal of International Business Studies, Segundo Semestre, pag. 225-249.
- SADER, F. 1993. Privatization and Foreign Investment in the Developing World, 1988-92. Washington, D.C.: World Bank. Working Papers, No. 1202.
- SHIRLEY, M. 1989. "Improving Public Enterprise Performance". Washington, D.C.: World Bank. Working Papers, No. 312.
- UDAPE et al. 1994. Bolivia: Impacto y Costos de las Reformas. Agosto.
- VERNON, R.; RAMAMURTI, R. 1991. Privatization and control of state-owned enterprises. Washington, D.C.: The World Bank.
- WIJNBERG, S. 1992. "Enterprise Reform in Eastern Europe". Washington, D.C.: World Bank. Working Papers, No. 1068.
- WORLD BANK. 1983. World Development Report. Washington.
- _____. 1992. Bolivia: Restructuring for Growth. Mimeo (septiembre).