

**EFFECTOS DE UN PROGRAMA  
DE PRIVATIZACIONES:  
EL CASO DE CHILE (1985-1989)\***

**Cristián Larroulet Vignau \*\***

A partir de una reseña del programa económico aplicado en Chile durante la segunda mitad de los años ochenta, el presente estudio analiza los resultados y efectos, tanto políticos como económicos, de la política de privatizaciones que se llevó a cabo en el curso de ese período. Se concluye aquí que el traspaso de propiedad estatal al sector privado ayudó en forma decisiva a que la economía se recuperase de la crisis sufrida durante los primeros años de los 80. Su aporte directo —se señala— consistió en aumentar tanto la eficiencia de las empresas privatizadas como la inversión y el

---

\* El autor agradece al Instituto de las Américas en San Diego, California, la oportunidad que le brindó para elaborar este documento durante un período como investigador de su programa de privatizaciones en Latinoamérica.

*Estudios Públicos*, 54 (otoño 1994).

\*\*Profesor Investigador de la Facultad Economía y Negocios, Universidad del Desarrollo.

empleo. A su vez, indirectamente, habría colaborado a generar expectativas favorables para el crecimiento de la economía.

En lo que toca a las repercusiones políticas, se afirma que el proceso de privatizaciones ayudó a validar la estrategia de desarrollo basada en el libre mercado al reducir el tamaño del Estado empresario y permitir, al mismo tiempo, que una cantidad considerable de personas tuviesen la posibilidad real de transformarse en propietarios de importantes compañías. Sin embargo, se señala finalmente, las empresas estatales siguen constituyendo hoy un sector significativo de la economía (cerca del 14% del PGB). Y esta situación, a juicio del autor, ofrece una gran oportunidad, ya que las privatizaciones emprendidas en el período analizado muestran que ellas son un poderoso instrumento para impulsar el desarrollo.

## INTRODUCCIÓN

**D**espués de seguir durante varias décadas una estrategia de economía cerrada con fuerte intervención estatal, la economía chilena inició a mediados de los años setenta una nueva estrategia de desarrollo basada en el mercado libre y la apertura al mercado internacional.

Uno de los aspectos claves de esa política fueron las privatizaciones de empresas estatales, las que constituyeron el mecanismo más inmediato para que el sector privado se pudiese abrir espacio dentro de la economía. Así, en un período de aproximadamente 5 años —entre 1974 y 1978— se privatizaron alrededor de 600 empresas. Simultáneamente, se abrió la economía y se crearon las condiciones para una activa participación del mercado y de la empresa privada en la asignación de recursos. Un significativo proceso de crecimiento siguió a estas políticas. Se habló entonces del “Milagro Chileno”. Sin embargo, esa situación tuvo un brusco cambio a principios de los años ochenta, cuando la economía experimentó una fuerte recesión y el Estado volvió a intervenir una fracción significativa de la actividad productiva y financiera.

El propósito de este trabajo es estudiar las políticas aplicadas con posterioridad a la crisis (1981-1983), las que, como es sabido, tuvieron un resultado muy favorable en términos de crecimiento y generación de empleo, hasta el punto, incluso, de que se hablara de Chile como del “Tigre de Latinoamérica”. Específicamente se trata de analizar en profundidad el proceso de privatizaciones realizado entre 1985 y 1989 y sus resultados.

Puesto que Chile implementó este proceso —que hoy se generaliza en el mundo en desarrollo— con anticipación al resto de los países latinoamericanos, constituye un caso particularmente interesante de analizarlo.

El trabajo incluye un capítulo que analiza la política económica general aplicada en el período seleccionado (1985-1989); luego se describen los programas de privatización realizados y la estrategia seguida. En el tercer capítulo se investigan los efectos que ha tenido el referido proceso en distintos aspectos del desarrollo del país y se extraen algunas lecciones del caso chileno. Finalmente, en el último capítulo se presentan las principales conclusiones.

## I. EL PROGRAMA ECONÓMICO

A comienzos de 1985 la situación económica del país continuaba siendo muy difícil, no obstante los importantes esfuerzos realizados por la autoridad para implementar medidas que permitieran retomar la senda del crecimiento acelerado.

Los principales problemas que se enfrentaban eran el alto nivel de desempleo —el cual llegaba al 16,03% de la fuerza de trabajo, y que subía al 24,46% si se incluían como desempleados a las personas que trabajaban en los programas especiales de empleo del gobierno—<sup>1</sup> y sus consecuencias sociales; el resurgimiento de ciertas presiones inflacionarias que significaron que entre enero y junio de 1985 la inflación alcanzara el 13,46%, mayor en 6,98 puntos a la acumulada en el mismo período del año anterior; la aguda escasez de recursos externos que se reflejaba en una deuda externa a fines de 1985 de 19.444 millones de dólares, lo que representaba el 121,4% del PGB. A la escasez de recursos externos se sumaba un sector privado muy endeudado, conjuntamente con un bajísimo nivel de ahorro e

---

<sup>1</sup> Durante la crisis económica de los años 1981-1982 se crearon programas especiales de empleo para enfrentar el agudo aumento de la desocupación. El PEM (Programa de Empleo Mínimo) empezó a operar en marzo de 1975 y terminó en diciembre de 1988. Este programa fue fijado por los Ministerios del Interior y de Hacienda, y aplicado por las municipalidades con carácter subsidiario y transitorio a fin de cumplir finalidades de acción social. Estaba enfocado a obreros y trabajadores poco calificados. El POJH (Programa Ocupacional para Jefes de Hogar) empezó a operar en octubre de 1982 en virtud de medidas administrativas adoptadas de acuerdo con instrucciones emanadas del Ministerio del Interior y terminó en diciembre de 1988. Este programa estaba enfocado a obreros y trabajadores de mayor calificación. Los fondos correspondientes fueron contemplados en las respectivas leyes anuales de presupuesto.

inversión y, en general, una creciente incertidumbre de los agentes económicos alimentada por factores como la duración de la crisis y el cambio en la aplicación de ciertas políticas por parte del gobierno.<sup>2</sup>

No en vano muchos sectores, internamente y en el extranjero, declaraban fracasado el esfuerzo chileno para implementar una economía de mercado abierta al comercio internacional, en la cual el sector privado fuera el motor del desarrollo y el Estado cumpliera un rol subsidiario.<sup>3</sup>

En este capítulo no se analizarán las causas que llevaron a la economía chilena a esa situación, sino que se presentarán en forma sintética los principales aspectos de la estrategia aplicada para recuperar la economía y los resultados obtenidos.<sup>4</sup> Así, el programa de privatizaciones que se verá en el resto de los capítulos será apreciado en el contexto de la política global seguida en el período que cubre este trabajo.

Para enfrentar los problemas señalados se diseñó un programa que se denominó de “ajuste estructural” y que tenía básicamente tres grandes componentes:

- a) Volver a una situación de equilibrio macroeconómico para posibilitar un crecimiento estable en el tiempo. Esto significó tomar medidas para eliminar el déficit público, equilibrar la Balanza de Pagos y diseñar una política monetaria compatible con el objetivo de reducir la tasa de inflación y permitir un sano crecimiento. A comienzos de 1985 se iniciaron programas en las tres áreas.

En el sector público (y fiscal) las principales acciones estuvieron destinadas a reducir el gasto corriente, incrementar la inversión pública y consolidar una reforma tributaria que significara menores

---

<sup>2</sup> El gobierno intervino una fracción significativa del sector privado durante el período 1981-1983; subió los aranceles aduaneros desde el 10% al 35% entre 1982 y 1984; el déficit fiscal alcanzaba al 4,4% del PGB en 1984, todo lo cual era lo contrario a la política oficial tradicional de promover el rol del sector privado, abrir la economía y mantener la disciplina fiscal, políticas aplicadas a partir de la década de 1970.

<sup>3</sup> Esta definición significa que la tarea principal del gobierno debe ser aquella que los particulares no pueden desarrollar adecuadamente. Por ejemplo, el Estado tiene la responsabilidad en el área de la defensa, las relaciones externas, la política social, la conducción macroeconómica y la regulación en aquellos mercados en donde existen externalidades.

<sup>4</sup> Sobre las causas y efectos de la crisis 1982-1983 existen numerosos trabajos. El más completo y exhaustivo es el libro de Sebastián Edwards y Alejandra Edwards, *Monetarism and Liberalization: The Chilean Experiment* (Cambridge, Ballinger: University of Chicago Press, 1987).

tasas de impuestos sin afectar mayormente el nivel de la recaudación.

En las cuentas externas se realizó una política de renegociación de la deuda que buscó aliviar los pagos que Chile debía realizar a sus acreedores, sin dejar de cumplir los compromisos de los pagos de interés. Además, se estableció un mecanismo de conversión de la deuda externa que buscaba aprovechar para Chile el descuento con que ésta era transada en el mercado internacional. Simultáneamente se procedió a devaluar el peso, reconociendo rápidamente el deterioro en los términos de intercambio y, por lo tanto, la pérdida de riqueza que el país había experimentado. Las devaluaciones fueron seguidas por una política cambiaria que combinó las fuerzas del mercado, a través de permitir la libre flotación de la divisa al interior de una banda, con la búsqueda de la estabilidad en el valor real de este precio clave al ajustarlo diariamente de acuerdo a la inflación interna menos la internacional relevante para Chile.

En el área monetaria se aplicó una política que, manteniendo la expansión de los agregados monetarios de acuerdo al crecimiento de la demanda, permitía acciones de corto plazo de la autoridad monetaria de acuerdo a la evolución de la tasa de interés.

Paralelamente, se comenzó a implementar la capitalización del sistema bancario y el cambio en la legislación de este sector para adecuarla de acuerdo con la experiencia adquirida desde fines de los 70.

Los principales resultados de estas acciones se resumen en el Cuadro N° 1.

CUADRO N° 1

| Año  | Superávit<br>(Déficit) Público<br>(% del PGB) | Variación M2<br>(Variación %<br>promedios año) | Reservas<br>internacionales<br>(millones de US\$<br>corrientes) | Exportaciones<br>Deuda externa<br>(%) |
|------|---|--|---|---------------------------------------|
| 1984 | (4,4)   | 30,48  | 2.055,9   | 19,34                                 |
| 1985 | (2,5)   | 31,65  | 1.866,7   | 19,56                                 |
| 1986 | (2,1)   | 24,59  | 1.778,3   | 21,53                                 |
| 1987 | (0,2)   | 48,21  | 1.871,1   | 27,20                                 |
| 1988 | (0,2)   | 39,18  | 2.549,9   | 39,98                                 |
| 1989 | (1,3)   | 29,61  | 2.948,1   | 49,72                                 |

Fuente: Banco Central de Chile.

Como se desprende del cuadro anterior, la evolución de las variables afectadas por las políticas ya señaladas fue la esperada: el déficit público se eliminó en 1988, la expansión monetaria respondió al crecimiento de la demanda por dinero, se produjo una importante acumulación de reservas y la evolución de la relación exportaciones – deuda externa volvió a niveles razonables.

- b) Despejar la incertidumbre existente entre los agentes económicos e incrementar la eficiencia en la operación de la economía a través de un conjunto de políticas de naturaleza microeconómica. Para ello, desde los inicios del programa se ratificó el concepto de una economía de mercado libre y abierta al comercio internacional, tomando la autoridad acciones en esa dirección. Así, por ejemplo, entre las primeras medidas anunciadas estuvo la rebaja del arancel aduanero y la política para disminuir el gasto público. La profundización de la apertura se realizó llevando el arancel aduanero en forma gradual desde el 35% al 15%.<sup>5</sup> Además se aplicó un programa de estímulo a las exportaciones de tipo fiscal que se fundamentó en la implementación de un mecanismo eficiente de devolución de los impuestos indirectos y de apoyo a las exportaciones pequeñas.

El proceso de privatizaciones se inició el mismo año 1985, priorizándose, como se señala en los capítulos siguientes, el de las empresas que habían sido intervenidas recientemente por la autoridad. Lo anterior ayudó a despejar dudas y colocar al sector privado con todas sus energías en la recuperación de la economía.

Asimismo, en el campo de las regulaciones sectoriales se definió una legislación de fijación de tarifas eficiente en el sector de telecomunicaciones y agua potable; se adecuó la legislación de los fondos de pensiones, ampliando sus oportunidades de inversión; se revisó la normativa de seguros, bancos y fondos de inversión, introduciendo perfeccionamientos que estimularon la información al público y generaron mayor competitividad.

Una manera de medir los resultados de estas acciones es ver la evolución de las exportaciones, especialmente las no tradicionales (como las no cobre) y dentro de éstas las del sector manufacturero. Estos antecedentes se presentan en el siguiente cuadro y permiten ratificar el impacto de las medidas comentadas.

---

<sup>5</sup> En 1991, el arancel general fue nuevamente rebajado, llevándose a un 11%.

CUADRO N° 2

| Año  | Exportaciones no cobre<br>(Millones de US\$ de<br>cada año) | Exportaciones manufactureras<br>(Millones de US\$ de<br>cada año) |
|------|---|---|
| 1983 | 1.955,6   | 1.167,6   |
| 1984 | 2.046,7   | 1.260,8   |
| 1985 | 2.015,4   | 1.168,3   |
| 1986 | 2.441,7   | 1.419,7   |
| 1987 | 2.989,0   | 1.824,1   |
| 1988 | 3.635,6   | 2.273,1   |
| 1989 | 4.058,6   | 2.475,3   |

*Fuente:* Banco Central de Chile.

- c) Actuar en los instrumentos de largo plazo que explican el crecimiento. Entre las políticas destinadas a incrementar el ahorro doméstico hay que destacar el incremento del ahorro público y la reforma tributaria que buscó reducir el sesgo antiahorro que posee el impuesto al ingreso.<sup>6</sup>

En el campo de la inversión hay que mencionar el esfuerzo de inversión fiscal, especialmente durante los primeros años del programa; la combinación de reducción en la tasa de interés y rebaja impositiva, y la adecuación de las normas de inversión y de fondos de inversión extranjeros a las nuevas condiciones del mercado internacional.<sup>7</sup> El resultado fue significativo elevándose el ahorro doméstico y la inversión hasta alcanzar niveles compatibles con una alta tasa de crecimiento del producto (véase Cuadro N° 3). En materia de empleo, hay que destacar la política relativa a los reajustes del salario mínimo y remuneraciones del sector público. Estos, por su importancia como señal para el resto de la economía, tuvieron un reajuste modesto especialmente durante los primeros años.

<sup>6</sup> Para ello se estableció que sólo los recursos retirados por el accionista de la empresa tributaban en el impuesto a la renta. Esto no se aplicaba inicialmente para los impuestos corporativos, extendiéndose a ellos en 1989. En 1990 esta última reforma fue revertida.

<sup>7</sup> El Decreto Ley 600, que regula la inversión extranjera fue modificado, estableciéndose condiciones más apropiadas para el financiamiento de proyectos y a la vez se adecuaron las tasas de impuestos a la rebaja que éstas habían experimentado en los primeros años de la década.

Entre 1985 y 1989 los salarios reales medios de la economía crecieron en 2,5%. La respuesta fue un notable incremento en la generación de nuevos empleos, los que crecieron a una tasa promedio en el período de 5,76%, que más que duplicó la existente entre 1981 y 1985 (2%). Una vez llevada la tasa de desempleo a niveles más razonables, las propias fuerzas del mercado permitieron entre 1987 y 1989 un alza en los salarios reales de 4,2% .

Respecto del capital humano, las políticas aplicadas a partir de la década de 1970 fueron reforzadas en aspectos tales como completar la descentralización en los establecimientos educacionales primarios y secundarios,<sup>8</sup> la eliminación de las restricciones administrativas para la creación de universidades, el perfeccionamiento de los sistemas de financiamiento universitario y el avance en la focalización del gasto del gobierno en aquellos programas de mayor rentabilidad social. Asimismo, se realizó un gran esfuerzo para ampliar los recursos destinados a un Fondo de Ciencia y Tecnología, los que se multiplicaron ocho veces.

El Cuadro N° 3 muestra algunos de los resultados de estas acciones.

CUADRO N° 3

| Año  | Ahorro doméstico<br>(%PGB) | Inversión<br>(% PGB) | Empleo (1)<br>(%) |
|------|----------------------------|----------------------|-------------------|
| 1984 | 2,9                        | 13,6                 | 4,15              |
| 1985 | 5,4                        | 13,7                 | 5,62              |
| 1986 | 7,7                        | 14,6                 | 10,13             |
| 1987 | 12,6                       | 16,9                 | 2,95              |
| 1988 | 16,3                       | 17,0                 | 6,36              |
| 1989 | 17,2                       | 20,3                 | 3,73              |

(1) Variación % de la ocupación para el trimestre octubre-diciembre de cada año.

*Fuente:* Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Los programas señalados tuvieron los efectos esperados. La economía comenzó a crecer en forma sostenida —el PGB ha crecido en promedio a un 5,9% durante los últimos 8 años—, el problema inflacionario se controló y, lo más importante, la tasa de desempleo se redujo a niveles cercanos al 5%. Es decir, la aplicación de un conjunto

<sup>8</sup> A principios de la década de 1980 se inició una reforma en el sector educacional que descentralizó la educación pública y generó competencia entre la educación privada y pública. Esta reforma había sido detenida durante la crisis.



de políticas que reforzaron la apertura al comercio internacional, el rol del mercado, el equilibrio macroeconómico y fomentaron el ahorro, la inversión en capital físico y humano permitieron superar la crisis de principios de la década.

A la década de 1980 se le llamó “la década pérdida de Latinoamérica” a raíz de que el producto por habitante cayó en 0,84%. Sólo algunos países latinoamericanos experimentaron un crecimiento en su PGB per cápita, dentro de los cuales Chile y Colombia fueron los más sobresalientes.

## II. EL PROGRAMA DE PRIVATIZACIÓN

Al medir el tamaño del Estado empresario en 1985, se puede concluir que éste era uno de los más altos en la historia de Chile, sólo comparable al existente durante el período del gobierno socialista entre 1971 y 1973. La crisis económica que el país había experimentado desde fines de 1981 había tenido muchas consecuencias no deseadas, una de las cuales fue el incremento de la presencia del Estado en la economía. El Cuadro N° 4 muestra lo sucedido.

CUADRO N° 4 INCIDENCIA DEL “ESTADO EMPRESARIO”  
(% DEL PGB)

| Sectores                 | Empresas estatales (1) | Empresas intervenidas (2) |
|--------------------------|------------------------|---------------------------|
| Minería                  | 83,0                   | -                         |
| Industria                | 12,0                   | 9,6                       |
| Energía y agua           | 75,0                   | -                         |
| Transporte               | 21,0                   | 9,2                       |
| Comunicaciones           | 96,3                   | -                         |
| Serv. financieros        | 28,3                   | 34,3                      |
| Construcción             | -                      | 0,8                       |
| Comercio                 | -                      | 14,9                      |
| Valor agregado total (3) | 17,1                   | 8,6                       |

Notas:

(1) Incluye las empresas estatales creadas por ley y las filiales del holding estatal Corfo. Las cifras fueron obtenidas para 1981.

(2) Considera las empresas intervenidas a raíz de la crisis de 1982, a las cuales se denominó “área rara”, porque eran manejadas indirectamente por el Estado y su propiedad era legalmente privada.

(3) El valor agregado total para las empresas estatales no proviene de la misma fuente que la incidencia sectorial.

*Fuente:* En base a J. C. Méndez (1981), C. Larroulet (1984), A. Foxley (1985), R. Lüders y D. Hachette (1992).

Sumando los porcentajes de los diferentes sectores y los dos grupos de empresas en manos del Estado, el Estado empresario representaba alrededor del 25,7% del PGB, siendo los sectores comunicaciones, minería, energía y servicios financieros los más significativos desde el punto de vista de la mayor incidencia estatal.

Como ya se señaló en el capítulo anterior, las políticas implementadas a partir de 1985 buscaban reactivar la economía y absorber el alto desempleo existente en un marco de estabilidad de precios. Para ello se aplicó un programa de “ajuste estructural” que cubrió aspectos macro y microeconómicos. Entre estos últimos jugó un rol prioritario la privatización de empresas.

De los antecedentes entregados en el Cuadro N° 4 se desprende que era imposible lograr un crecimiento acelerado que permitiera rebajar el alto nivel de desempleo con alrededor del 9% del PGB sin sus derechos de propiedad claramente definidos y con un 17% del PGB limitado fuertemente en su desarrollo por el endeudamiento fiscal.<sup>9</sup>

En efecto, si observamos con más detalle en cuáles sectores el Estado directa o indirectamente estaba involucrado, se puede concluir que todos ellos se caracterizaban por requerir importantes volúmenes de capital.

Los sectores minería, energía eléctrica, comunicaciones, por ejemplo, contribuyen con un alto porcentaje a la inversión del país. Además, el sector bancario requería aumentos de capital por alrededor de 2 billones de dólares.

La privatización era, por lo tanto, no sólo una política consecuente con una economía de mercado libre y abierta al mundo, sino que un instrumento clave para acelerar el crecimiento. La tasa de inversión bruta, que había alcanzado un nivel de 23,9% del PGB en 1981, era, en 1985, 10 puntos porcentuales menor. Para recuperar este nivel era necesario eliminar las restricciones a la inversión de esas empresas que representaban un 25,7% del PGB y la principal limitación era la propiedad estatal o semiestatal.

El otro propósito fue contribuir a consolidar una economía de mercado, en torno a la cual existiera un mayor grado de consenso en la

---

<sup>9</sup> La deuda externa del sector público pasó de 6,6 billones de dólares en 1982 a 13,7 billones en 1985, producto de la garantía estatal a la deuda privada y de la mayor utilización de endeudamiento público para cubrir las necesidades de la Balanza de Pagos. Para mayores antecedentes, véase J. A. Fontaine, “The Chilean Economy in the Eighties: Adjustment and Recovery”, en S. Edwards y F. Larraín (eds.), *Debt, Adjustment and Recovery* (Oxford: Basil Blackwell, 1989).

sociedad. Como lo expresaran las autoridades de la época, se trataba de avanzar hacia la meta de una nación de propietarios, logrando con ello una mayor estabilidad social.<sup>10</sup>

Los objetivos mencionados fueron priorizados de diferente forma en los tres principales programas de privatización realizados: de los bancos y de las administradoras de fondos de pensiones que se encontraban intervenidos, de las empresas que indirectamente estaban controladas por el gobierno (“área rara”) y la de las empresas estatales tradicionales.

## 2. 1. Sector financiero

La crisis económica de principios de los años ochenta incidió con especial fuerza en el sistema financiero, particularmente en el bancario. De acuerdo a la Superintendencia de Bancos, hacia diciembre de 1984, la banca en su conjunto presentaba pérdidas esperadas en sus activos no amparados por provisiones, que comprometían el 200% de su capital y reservas, todo lo cual equivalía a un 18% del PGB de 1984.

En virtud de la realidad señalada, entre los años 1981 y 1983 fueron intervenidas o liquidadas un total de veintidós instituciones, lo que representaba alrededor del 60% de las colocaciones del mercado bancario privado. Todos los cometidos significaron en cierta medida la reversión del proceso privatizador llevado a cabo durante 1975-1980. Cabe destacar que catorce de las diecinueve instituciones financieras que habían sido privatizadas con posterioridad al año 1974, pasaron a formar parte de las entidades manejadas por el Estado.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> El Ministro de Economía Modesto Collados enfatizó este objetivo del programa de privatizaciones citando al pensador de la Escuela Austríaca W. Roepcke: “La economía de mercado, el mecanismo de precios y la competencia gozan de merecido prestigio, pero no es suficiente. La economía de mercado de una sociedad atomizada, masificada y proletarizada es muy distinta de la economía de mercado de una sociedad con amplio abanico de distribución de la propiedad, con sólidas existencias y auténticas comunidades que, comenzando por la familia, ofrezcan al hombre un firme punto de apoyo, con individuos bien enraizados, cuya existencia no esté desvinculada de las anclas naturales de la vida, con un ancho círculo de una clase media independiente”. Para mayores antecedentes, véase Instituto Chileno de Administración Racional de la Empresa (Icare), “Capitalismo popular: Análisis y debate”, Jornadas Bursátiles (abril 1985), Santiago de Chile.

<sup>11</sup> Diferentes factores explican la crisis del sistema bancario, siendo sin duda el principal la situación económica global del país. Entre los elementos propios al mercado de capitales hay que mencionar incentivos tributarios y de respaldo público al sistema bancario que llevaron al crecimiento exagerado vía

A lo anterior hay que agregar el control de alrededor de un 68% de los fondos de pensiones a través de 4 administradoras de fondos de pensiones, relacionadas a algunos de los bancos intervenidos.

En el caso de los bancos, la privatización fue parte de una política global que incluía además el saneamiento del sistema financiero, incrementando su capital a través de antiguos y nuevos accionistas, la liquidación de aquellos sin perspectivas y la modificación de la legislación del sector para evitar los problemas recientes.<sup>12</sup>

En el caso de los dos bancos de mayor tamaño se procedió a emitir nuevas acciones al valor de libro, las que, en esencia, fueron suscritas por los particulares.<sup>13</sup>

Con el fin de compatibilizar el verdadero valor económico de los nuevos títulos emitidos con el precio de la colocación y para dispersar la propiedad se ofrecieron al público atractivas condiciones que consistieron en un crédito de largo plazo, pago contado de 5%, descuento de 30% por pago oportuno e incentivos tributarios. Podían acceder las personas que hubieran cancelado oportunamente sus impuestos y que adquirieran no más de ciertos límites, los que, en todo caso, no podían sobrepasar un 2% de las acciones a colocar.<sup>14</sup>

La realización de este programa involucró la elaboración de una ley<sup>15</sup> y la implementación de una campaña masiva de colocación de acciones en el público.

Después de tres años los bancos se habían reprivatizado dispersando sustancialmente su propiedad y recuperando su solvencia, como se aprecia en el siguiente cuadro.

---

deuda; en la misma dirección afectaron las facilidades crediticias otorgadas durante la privatización realizada en la década del 70. Además, existieron otros problemas como prácticas bancarias no concordantes con el riesgo de la actividad, una regulación que conducía a un seguro estatal implícito y la falta de información pública sobre el sector. Para mayores antecedentes, véase R. Ffrench-Davis, J. A. Fontaine, A. García y D. Wisecarver, “¿Qué pasó con la economía chilena?”, *Estudios Públicos*, 11 (invierno 1983).

<sup>12</sup> Previamente a la privatización se aplicaron también programas de apoyo a los deudores y al sistema bancario, en general, utilizando el mecanismo de vender cartera al Banco Central.

<sup>13</sup> Estos eran el Banco de Chile y el Banco de Santiago. Los otros bancos que se privatizaron fueron el Banco de Concepción, el Osorno y el Internacional, los cuales se vendieron a instituciones corporativas sin los estímulos del “capitalismo popular”. Además se fusionó el Banco Colocadora Nacional de Valores con el Banco Santiago y se liquidaron otros bancos.

<sup>14</sup> Véase Mario Valenzuela, “Reprivatización y capitalismo popular en Chile”, *Estudios Públicos*, 33 (verano 1989).

<sup>15</sup> La ley N° 18.401.

CUADRO N° 5

| Banco         | Créditos vencidos<br>Capital y reservas<br>(%) |      | Accionistas<br>(Número) |        |
|---------------|--|------|-------------------------|--------|
|               | 1984   | 1987 | 1984                    | 1987   |
| Chile         | 145,2  | 28,2 | 17.700                  | 39.200 |
| Santiago      | 227,8  | 15,5 | 15                      | 15.871 |
| Internacional | 42,2   | 11,1 | 513                     | 1.107  |
| Concepción    | 146,0  | 18,6 | 6.093                   | 6.110  |

*Fuente:* Mario Valenzuela, "Reprivatización y capitalismo popular en Chile", *Estudios Públicos*, 33 (verano 1989).

En el caso de la reprivatización de las administradoras (AFP) del nuevo sistema previsional se buscó dispersar la propiedad y a la vez permitir la participación de un accionista controlador. Se trataba no sólo de que los imponentes participaran en la propiedad de las compañías que administraban el sistema, sino también de traspasar a la brevedad la gestión a grupos con experiencia, dada la relevancia económica y el corto período de operación del sistema de capitalización en la previsión chilena.

El instrumento para difundir la propiedad fue ofrecer condiciones crediticias favorables a los pequeños accionistas siempre que éstos fueran imponentes activos o jubilados de las instituciones previsionales. Paralelamente, se procedió a licitar un número de acciones que posibilitaba el control, las que fueron adquiridas por inversionistas extranjeros.<sup>16</sup> Además, aproximadamente 14.000 accionistas del "capitalismo popular" participaron en estas privatizaciones.

## 2. 2. Sector empresas "área rara"

Las compañías incluidas en esta categoría representaban un alto porcentaje del PGB, como se indicó, pero también poseían una cartera sustancial de proyectos de inversión orientados principalmente al sector exportador. Por ejemplo, la empresa Copec, con filiales en el sector fores-

<sup>16</sup> En la AFP Provida un 40% fue adquirido por Bankers Trust y en la AFP Santa María un 51 % fue comprado por Aetna Chile. Otras administradoras de menor tamaño fueron privatizadas a través del mercado bursátil.

tal, pesquero y de servicios computacionales, tenía, en el corto plazo, proyectos de inversión por un monto entre 400 y 500 millones de dólares.

La toma de decisiones estaba restringida por la indefinición en los derechos de propiedad que afectaba a estas compañías. Algunas eran de propiedad de sociedades de inversión que no habían podido responder por los créditos que los bancos intervenidos les habían otorgado y otras no habían sido capaces de responder directamente a los préstamos recibidos. Los ejecutivos designados en ellas, en general personas con experiencia en la dirección y administración de empresas, habían sido nombrados con la aprobación de la autoridad en calidad de administradores provisionales. En consecuencia, no se adoptarían decisiones que involucraban el largo plazo y afectaban en forma sustancial la marcha de estas empresas y la recuperación de la economía.

Como se señaló, era de altísima prioridad iniciar a la brevedad la recuperación económica. Por ello, en el caso de esta reprivatización se priorizó la solución de los problemas de propiedad y la rápida venta de las compañías, a través de la colocación de sucesivos paquetes en el mercado de valores. A medida que para cierto monto razonable de acciones se había despejado el problema legal, se procedía a venderlo sin que se ofrecieran condiciones especiales de venta.

Alrededor de 30 empresas de diferentes sectores fueron enajenadas y los adquirentes fueron principalmente empresarios nacionales.<sup>17</sup>

En varias de estas empresas ha existido posteriormente una asociación entre empresarios chilenos y extranjeros con el fin de materializar inversiones. Los recursos involucrados en esta reprivatización alcanzaron a alrededor de 640 millones de dólares y el proceso desde sus inicios demoró cerca de 4 años.<sup>18</sup>

### 2. 3. Empresas estatales

En este caso, los objetivos generales ya mencionados se complementaron con otros específicos, tales como permitir una mayor variedad de

---

<sup>17</sup> Las más importantes son: en el área energética, Copec; en el área forestal, además de Copec con su filial Celulosa Arauco y Constitución, la empresa Inforsa; en el sector industrial, la Compañía Cervecerías Unidas, Compañía Tecno Industrial, Textil Viña, Industria de Radio y Televisión y la Compañía Industrial; en transporte, la empresa de aviación comercial Ladeco y parte de la Compañía Sudamericana de Vapores.

<sup>18</sup> Francisco Labbé y Marcelo Yévenes, "Evolución del proceso de privatización chileno: 1973-1987", *Punto de Referencia*, N° 33 (diciembre 1988), Centro de Estudios Públicos.

instrumentos para las inversiones de los Fondos de Pensiones, obtener recursos para las necesidades del fisco y consolidar y profundizar la eficiencia alcanzada por las empresas estatales durante la década anterior.<sup>19</sup>

Aun cuando en cada empresa privatizada se siguió un procedimiento propio, se pueden distinguir criterios generales en la estrategia seguida en el proceso. Durante los dos primeros años (1985 a 1986) hubo un importante esfuerzo realizado por Corfo y las empresas, orientado a difundir sus resultados económicos y sus potencialidades.<sup>20</sup> Esto se efectuó principalmente a través de la prensa especializada y colocando en el mercado pequeños paquetes de acciones de las empresas a privatizar.<sup>21</sup>

Asimismo, inicialmente se autorizó, en la gran mayoría de las empresas, la venta de un 30%. Ese porcentaje se colocó preferentemente entre los trabajadores de la propia empresa privatizada, vendiéndoseles directamente las acciones al precio determinado por el mercado accionario al

---

<sup>19</sup> Gracias a la implementación de una política que se inició a partir de 1974 y que les impuso como meta maximizar sus utilidades, actuar en condiciones de competencia, eliminándoles todo tipo de privilegios y controlándoles estrictamente el crédito y las inversiones, las empresas estatales lograron en un período de 6 años eliminar sus pérdidas y mejorar sustancialmente su posición financiera. Sin embargo, desde una perspectiva de largo plazo, la mantención de ese comportamiento era muy improbable dado el problema estructural de las empresas públicas, a las cuales se les imponen, por parte de las autoridades políticas, objetivos que no llevan a la eficiencia.

<sup>20</sup> Corfo es un holding estatal y un banco de fomento propietario de la gran mayoría de las empresas públicas privatizadas. Esta institución actuó como el agente vendedor utilizando una de sus gerencias para ello. Las decisiones finales eran adoptadas por el Consejo de la institución, el cual está integrado por 4 ministros de Estado y un representante del Presidente de la República. Existió también un equipo asesor informal con representantes de los ministros del sector económico que colaboraba en la estrategia aplicada. Además se utilizó una agencia corredora de bolsa para realizar las ventas en ese mercado y para asesorar y apoyar a Corfo en esas operaciones. Sólo se utilizaron instituciones financieras especializadas en ventas de activos para casos de gran tamaño y para hacer promociones en otros países.

<sup>21</sup> Conviene señalar que, en el caso de las empresas del sector eléctrico, se utilizó el mecanismo contemplado en la legislación del sector denominado “financiamiento reembolsable” y que consiste en el derecho que posee una empresa distribuidora de energía de solicitar a un cliente, al cual la referida empresa está obligada a abastecer oportunamente, un aporte parcial de recursos con la obligación de reembolsarlos en acciones, bonos u otros mecanismos. Inicialmente, estos aportes se reembolsaron a través de acciones, con lo cual en algunos casos como Chilectra ello significó privatizar cerca de 10% entre 1983 y 1985.

momento de la negociación. Estas ventas se facilitaron a través de procedimientos tales como adelantar el 50% de las indemnizaciones legales, de lo cual el trabajador debía destinar alrededor del 80% para comprar acciones, asegurándosele que si mantenía las acciones al momento del retiro se le recalcularía la indemnización, dándole la diferencia si había una pérdida.

CUADRO N° 6 PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS EXTRANJEROS AL AÑO 1988

| Empresa       | Accionista                              | % de participación |
|---------------|---|--------------------|
| 1. CTC        | Bond Corporation S.A.                   | 48,8               |
| 2. CAP        | Cía. de Inversiones Suizandina S.A.     | 20,0               |
|               | Inversiones Citicorp Chile S.A.         | 2,9                |
|               | Tanner y Continental Illinois S.A.C.    | 1,4                |
|               | The Chilean Investment CO S.A.          | 0,6                |
|               | Total                                   | 24,9               |
| 3. Soquimich  | Capricorn Holding Inc. y Cía. Ltda.     | 19,9               |
|               | Inversiones ICC Chile Ltda.             | 2,1                |
|               | Total                                   | 21,9               |
| 4. Chilgener  | Continental International Finance Corp. | 20,0               |
|               | Inversiones Financieras SP Chile Ltda.  | 19,8               |
|               | The Chilean Investment Company          | 1,3                |
|               | Total                                   | 41,1               |
| 5. Iansa      | Continental Int. Finance Corp. II Ltda. | 18,4               |
|               | Tanner y Continental Illinois S.A.      | 3,1                |
|               | Total                                   | 21,5               |
| 6. Lab. Chile | Continental Int. Finance Corp. IV       | 17,6               |
|               | The Chilean Investment CO S.A.          | 2,0                |
|               | Total                                   | 19,6               |
| 7. Pilmaiquen | I.M. Trust                              | 100,0              |
| 8. Enaex      | Austin Powder                           | 67,0               |

*Fuente:* Cristián Larroulet, Seminario de Privatizaciones, PNUD - Gobierno polaco, Varsovia, octubre 1990.



En otros casos se vendió entregándole acciones como parte de las gratificaciones o de pagos obtenidos en las negociaciones colectivas.

En 1985 se autorizó a los Fondos de Pensiones para invertir en acciones de compañías que por sus características de solvencia y rentabilidad fueran clasificadas por una comisión de clasificación y autorización de inversiones que contempla el nuevo sistema previsional chileno. Entre estas inversiones estaban incluidas las empresas estatales que entraran en un programa de privatización y desconcentración, a las que cuales, otras materias, se les exigía que pusieran a disposición de los Fondos a lo menos un 30%.<sup>22</sup>

A la venta a los trabajadores se le ha llamado “capitalismo laboral” y a la realizada a los fondos de pensiones “capitalismo institucional”. Una vez completado el 30% inicial, en general se anunció la venta de paquetes por alrededor de un 19% del capital, los que se vendieron en diferentes combinaciones a trabajadores, fondos de pensiones y pequeños accionistas. En esta etapa algunos grupos de trabajadores se endeudaron directamente con instituciones financieras para comprar acciones entregando como garantía las propias acciones.

Posteriormente, se anunció la privatización total de las compañías y se procedió, en general, a vender paquetes accionarios de mayor tamaño a través del mercado bursátil. Aquí se produjo participación de inversionistas extranjeros, aun cuando dentro del volumen total de recursos envueltos en las privatizaciones ella puede ser calificada como moderada. El Cuadro N° 6 muestra los casos de participación de inversionistas extranjeros en algunas de las ventas más importantes.

A continuación describiré brevemente el proceso de ciertas compañías que se distinguen por su tamaño y por haberseles introducido elementos especiales a su privatización:

- CAP, la compañía productora de acero, se vendió inicialmente a los trabajadores de la propia compañía y a pequeños accionistas. Entre 1985 y 1988 alrededor de 5.000 trabajadores de esta compañía se transformaron en accionistas, llegando a controlar alrededor del 36% del capital. A su vez, los accionistas pasaron de 5.654 en 1985 a 9.961 en 1988.

Esta empresa no se incluyó en las que calificaban para las ventas a los Fondos de Pensiones, ya que su historial financiero lo hacía muy

---

<sup>22</sup> Véase ley 18.398.

difícil. El mecanismo que le permitió pasar a ser definitivamente una empresa privada fue una disminución de capital, materializada por Corfo.<sup>23</sup>

- Otro caso interesante fue la Empresa Telefónica (CTC), la que se vendió también inicialmente a trabajadores y Fondos de Pensiones. Sin embargo, en este caso el paquete principal de acciones que permitía el control fue adquirido por un inversionista extranjero, a través de una licitación pública nacional e internacional que tuvo, además, un proceso de precalificación.

El país tenía una alta demanda por teléfonos insatisfecha y si se comparaba su stock de líneas disponibles en relación al nivel de ingreso por habitante, se podía apreciar en 1985 que Chile estaba en una situación mucho más desmedrada que países en vías de desarrollo con un ingreso similar. Luego, era prioritario destinar cuantiosos recursos a inversión que, en esos momentos, no estaban a disposición del fisco.

De esta realidad surgió una fórmula que consistió en vender un 30% del capital de la compañía y simultáneamente recibir ofertas para suscribir nuevo capital que la empresa requería para financiar parte de su importante plan de inversiones, que ascendió aproximadamente a 920 millones de dólares.

Al mismo tiempo se perfeccionaron las regulaciones legales en materia de concesiones y de determinación de tarifas. El resultado fue que un operador extranjero pasó a controlar alrededor del 50% de la compañía, estando el resto repartido entre trabajadores, pequeños accionistas y fondos de pensiones.<sup>24</sup>

- El otro caso diferente es el de la principal compañía en el área de energía eléctrica (Endesa), ya que, por su tamaño, en términos de activos, era la empresa más grande del país.

Para privatizarla se otorgó la posibilidad de utilizar sus indemnizaciones de servicio a los trabajadores del sector público y se otorgaron facilidades de pago a los trabajadores que adquirirían acciones.

---

<sup>23</sup> Esta operación fue muy criticada en la época por la falta de transparencia y el mal negocio que ella involucraba para el fisco. La realidad es que fue efectuada cumpliendo todas las exigencias legales e informando al mercado de sus características y, desde la perspectiva de los intereses fiscales, ella le permitió al Estado recibir un importante volumen de recursos al contado.

<sup>24</sup> La mejor oferta fue realizada por el grupo Bond de Australia, el que una vez que tomó el control de la empresa inició un ambicioso plan de inversiones. Posteriormente vendió su participación a la multinacional española Telefónica de España.

Además, previamente a la privatización se habían creado filiales de generación y de distribución, las que a su vez fueron privatizadas en su mayoría.<sup>25</sup>

Los servicios de energía eléctrica eran regulados por una legislación dictada en 1981, la que no hacía diferencia si la empresa de utilidad pública era estatal o privada, establecía tarifas en base a costo marginal y determinaba con claridad los derechos y deberes de los concesionarios, minimizando con ello los riesgos de intervención política en el sector.

La privatización requirió una campaña masiva de promoción para colocar las acciones, y se completó prácticamente en su totalidad en 1989 alcanzando Endesa a poseer 64.000 accionistas, con lo que la compañía se transformó en la empresa privada con mayor número de accionistas del país.

— Finalmente, también hubo empresas de tamaño mediano y pequeño (muchas veces filiales de grandes compañías) que fueron vendidas en licitaciones públicas o en el mercado bursátil, siendo adquiridas en un 100% por un solo accionista.

En 1989 se completa el programa de privatizaciones descrito y con ello se traspasa al sector privado aproximadamente un 14% del PGB. Esta cifra es especialmente significativa, al compararla internacionalmente con procesos similares ocurridos en Occidente. En efecto, en el caso británico del gobierno de Margaret Thatcher el tamaño del Estado empresario se redujo desde aproximadamente 11,5% a alrededor de 6,5% del PGB.<sup>26</sup>

En términos cualitativos, el proceso ha sido quizás más significativo, ya que incluyó compañías que lideran la expansión de la economía en el sector exportador, como en el de los servicios de utilidad pública. Sin embargo, es conveniente tener presente que, no obstante las privatizaciones realizadas a partir de mediados de los 70, incluyendo la realizada entre 1985 y 1989 que se analiza en este trabajo y que abarcó un monto significativo de empresas estatales, el tamaño del Estado empresario en Chile sigue siendo muy alto. En efecto, él representa hoy alrededor del 12% del PGB, lo cual debe apreciarse en relación a alrededor del 6% que es el peso del Estado empresario en los países del hemisferio occidental.<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup> En generación se crearon las filiales Colbún, Pullinque, Pilmaiquén, Edelnor, Edelmag y Edelayen y en distribución Emec, Emelig, Emel, Emelat, Emeco y Emelma.

<sup>26</sup> J. Vickers y G. Yarrow, *Privatization: An Economic Analysis* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1988).

<sup>27</sup> Rolf Lüders, "Massive Divestiture and Privatization in Chile", *Contemporary Policy Issues* (octubre 1991).

### III. EFECTOS Y RESULTADOS DE LAS PRIVATIZACIONES

Los efectos y resultados de las privatizaciones son variados. En este capítulo se analizarán aquellos que fueron más significativos para el desenvolvimiento de la economía chilena.

#### 3. 1. Expectativas

Una de las consecuencias más importantes del proceso de privatizaciones fue la contribución que éste tuvo a la clarificación de las reglas del juego en materia económica. En efecto, la mayor intervención del Estado en la economía producida durante la crisis de la deuda externa, el retroceso en materia de apertura al exterior y la difícil situación general del país —alta deuda externa, desempleo alrededor del 20% y protestas políticas— aumentaron significativamente la incertidumbre de los agentes económicos.

Las privatizaciones realizadas a partir de 1985 fueron una clara señal que indicó que el modelo de economía de mercado se mantenía y, aún más, se reforzaría en el futuro. Colocar en el mercado compañías que durante el primer proceso de privatizaciones no se privatizaron —muchas veces porque se les atribuyó carácter estratégico— eliminó de raíz toda duda sobre la orientación que se le daría a la política económica. El mismo efecto tuvieron las privatizaciones de los principales bancos del país, de las administradoras de fondos de pensiones y de las empresas que habían sido intervenidas en 1983, ya que había muchos sectores que planteaban mantener la propiedad estatal de estas unidades económicas.<sup>28</sup> Así, dada la sensibilidad política, fue importante su reprivatización por su contribución a la clarificación de las reglas del juego.

---

<sup>28</sup> Al respecto resulta clarificador citar textualmente al economista socialista G. D. Martner: “Para que el Estado pueda orientar de manera eficiente la fuerza dinámica del sistema económico en las condiciones actuales de la economía chilena, es necesario que asuma en forma directa, además de los servicios públicos tradicionales, parte de la producción de insumos o productos claves de carácter industrial (energía, acero, insumos químicos básicos, determinados bienes de capital) y de bienes de exportación con un alto contenido de renta económica (minerales, celulosa, pesca industrial). Estas unidades económicas ayudarían así a conformar un núcleo endógeno básico de la industrialización que se sitúe a la vanguardia del proceso técnico, generando una cuota significativa del valor agregado del sector moderno. Parece aconsejable, sin embargo, que ellas no abarquen más que algunas decenas de empresas de alta densidad de capital, casi la totalidad de las

En consecuencia, las expectativas económicas se aclararon en forma importante gracias a las privatizaciones favoreciendo la toma de decisiones de inversión y colaborando a la efectividad de la política macroeconómica seguida por la autoridad.

### 3. 2. Eficiencia

El otro impacto significativo del proceso privatizador en la economía se produjo a través de la clarificación de los derechos de propiedad en lo que se denominó las empresas del “área rara”.

Cabe recordar que en 1983 se intervinieron, por parte del gobierno, los principales conglomerados empresariales del país y que esa intervención significó la participación del Estado en un porcentaje importante de la economía. Las empresas que se encontraban en esa situación estaban siendo administradas por sus acreedores, los que, a su vez, eran bancos administrados transitoriamente por el gobierno. Esa situación se mantuvo por un período de tres años afectando a la economía globalmente, ya que existía de hecho una incertidumbre en torno a los derechos de propiedad que llevaba a postergar decisiones de inversión y de manejo empresarial en general.

Como sabemos, cuando no existen derechos de propiedad bien definidos la empresa no es eficiente en la producción, afectando con ello el crecimiento.<sup>29</sup>

Esta realidad era más relevante en las empresas de la llamada “área rara” por el hecho de que un número apreciable de ellas tenían en carpeta proyectos de inversión que significaban aumentar su capacidad exportadora, materia muy importante para un país que valoraba especialmente la divisa a raíz de su alto volumen de deuda externa. De hecho ocurrió que una vez privatizadas las compañías se iniciaron significativos proyectos de inversión, atrayendo también capital extranjero.

---

cuales, por lo demás, se encuentran ya hoy día en manos del Estado a raíz del estrepitoso fracaso de la gestión de los grandes grupos financieros. Estos deben ser desarticulados y su patrimonio redistribuido. Propiciamos, igualmente, que el gobierno asuma el control de las empresas financieras ligadas al proceso de ahorro-inversión de mediano y largo plazo, así como el de empresas seleccionadas de comercialización mayorista”. Para mayores antecedentes, véase G. Martner, “Orden económico y democracia”, en Gonzalo Martner (coeditor), *Democracia y orden económico* (Santiago de Chile: Centro de Estudios del Desarrollo, 1985).

<sup>29</sup> Harold Demsetz, “Toward a Theory of Property Right”, *American Economic Review* (Papers and Proceedings), 57 ( mayo 1967).

La privatización permitió además introducir mayor eficiencia a la economía tanto en el aspecto de la eficiencia interna en la empresa como en la asignación de los recursos.

Las empresas estatales en general están sujetas a objetivos que se caracterizan por ser múltiples, contradictorios entre sí y fluctuantes en el tiempo. Además, por lo menos en el largo plazo, no tienen prioridad aquellos que tienden a producir eficiencia económica sino que los determinados por autoridades políticas y, por lo tanto, que están más relacionados con el electorado más influyente en el gobierno.

Algo similar ocurre con el rol de los funcionarios públicos de carrera encargados de supervigilar a la empresa. Ellos tienden a dar prioridad a objetivos que los afectan más directamente tales como el tamaño de la empresa, la inversión y el empleo que genera, etc., lo cual, como es fácil de demostrar, no produce necesariamente un aumento en la eficiencia de la empresa.<sup>30</sup>

Asimismo, la presencia de empresas estatales inhibe la entrada de competidores por el hecho de que las empresas públicas tienen en general la capacidad de obtener privilegios, tales como exenciones de impuestos, franquicias arancelarias, créditos subsidiados, etc., reduciendo así la competencia.<sup>31</sup>

Adicionalmente, a diferencia de lo que ocurre con una empresa privada en una situación de insolvencia, la empresa estatal en general no quiebra resolviendo sus problemas a través de nuevos aumentos de capital financiados con recursos públicos. Es decir, tampoco hay libre salida del mercado; luego, no se originan las condiciones básicas para la existencia de un mercado competitivo. Esta situación ha producido especialmente en los países en vías de desarrollo costos de producción más altos, sobreinversión, políticas de precios distorsionadas, etc., todo lo cual se ha traducido en mala asignación de recursos. La ineficiencia resultante restringe las posibilidades de crecimiento.

En el caso chileno estos problemas habían sido atenuados durante la década de 1970 por la aplicación de políticas que eliminaron los privilegios de las empresas públicas, las sometieron a un ambiente competitivo y les priorizaron el objetivo de maximizar el valor de la compañía. Estas acciones tuvieron importantes resultados positivos en materia de aumento

<sup>30</sup> W. Niskanen, *Bureaucracy and Representative Government* (Chicago, Aldine: Alherton Inc., 1971).

<sup>31</sup> Para comprender el argumento teórico, véase G. Stigler, "The Theory of Economic Regulation", *Bell Journal of Economic*, Vol. 2 (1971) y, para conocer los instrumentos utilizados por el Estado en Chile para favorecer a sus empresas, véase Cristián Larroulet, "Reflexiones en torno al Estado empresario en Chile", *Estudios Públicos*, 14 (otoño 1984).

de la eficiencia de las empresas y en la asignación de recursos del mercado.<sup>32</sup> Lo anterior se acentuó y se consolidó en los años 80 con las privatizaciones ya descritas y la adecuada regulación que se aplicó en los mercados en donde existen condiciones de monopolio natural.

Una empresa privada que opera en un mercado competitivo va a operar más eficientemente que una estatal, ya que sus accionistas al buscar utilidades van a exigir de los administradores minimización de costos e inversiones que aumenten el valor de la compañía, lo cual, como se vio, no se da necesariamente en la empresa estatal.

Ahora bien, puede ocurrir que los administradores al tener más información que los accionistas adopten decisiones que los benefician, pero no llevan a incrementar el valor de la firma y, por lo tanto, tampoco se produce eficiencia cuando la empresa es privada.<sup>33</sup>

Sin embargo, ello es limitado por el mercado, ya que se va a reflejar en el valor de la acción de la compañía, el cual va a disminuir llevando a los accionistas a cambiar los actuales administradores por otros que sí maximicen las utilidades, o bien otros accionistas van a adquirir las acciones para cambiar ellos a los administradores y aplicar políticas más eficientes y obtener utilidades extras.

Más aún, si lo anterior no ocurriera, existe un tercer elemento que induce, en el caso de una empresa privada, a una mayor eficiencia. Este es el rol de los acreedores que, preocupados por la recuperación de sus créditos, van a estar atentos a cualquier acción de los administradores que ponga en riesgo la solvencia de la compañía. Esta argumentación conceptual, para el caso de mercados competitivos, es ratificada en general por los estudios empíricos que han comparado la eficiencia entre empresas privadas y públicas.

En el caso de mercados no competitivos, la comparación de resultados va a depender también de la regulación que se aplique por parte de la autoridad. Puede ocurrir que ante la falta de regulación un monopolio natural privado genere una mala asignación de recursos al producir menos bienes que los que se producirían en condiciones de competencia, lo cual no ocurriría en una empresa estatal donde el administrador o la agencia de gobierno encargada, al no buscar maximizar utilidades, va a producir más que la empresa privada.<sup>34</sup>

<sup>32</sup> Véase Cristián Larroulet y E. Hahn, "Las empresas públicas y su respuesta a diferentes incentivos: El caso chileno entre 1971 y 1981", en J. Kelly de Escobar (ed.), *Empresas públicas en Latinoamérica* (Caracas: Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA), 1983.

<sup>33</sup> Cuando se produce un problema de asimetría de conocimiento de la empresa entre el agente (administrador) y el principal (dueño de la empresa).

<sup>34</sup> Véase J. Vickers y G. Yarrow, *op. cit.*, p. 19.

Sin embargo, habría que comparar ese efecto con la mayor ineficiencia interna de la empresa estatal generada por la diversidad de objetivos ya mencionada.

Para superar esta discusión, la privatización realizada en Chile buscó promover la competencia en todos los mercados donde ello fuera posible y, simultánea o anticipadamente, regular en forma eficiente aquellos mercados no competitivos.

El principio de política general aplicado fue que las condiciones de competencia o las regulaciones del Estado, cuando existieran condiciones de monopolio natural, se debían aplicar por igual a todas las empresas no importando si su propiedad era estatal o privada.

En el sector energía eléctrica se dividieron empresas, se crearon condiciones de competencia en generación, se liberalizó la entrada, se reguló la transmisión y distribución en base a costo marginal de una empresa eficiente y se dictaminó la obligatoriedad del servicio al usuario por parte del proveedor, etc. En telecomunicaciones se permitió la libre entrada, los servicios complementarios se desregularon, para el servicio urbano se estableció una tarifa regulada en base al costo marginal de un proveedor eficiente que va internalizando, cada cierto tiempo predeterminado, los cambios en el costo de capital y otros factores, las ganancias de eficiencia benefician a la empresa hasta la próxima revisión tarifaria, existe obligatoriedad de servicio, etc.<sup>35</sup>

Así, la privatización, realizada tanto en mercados competitivos como monopólicos, permitía incrementos de eficiencia.

Desgraciadamente, el tiempo transcurrido desde la privatización de las compañías es aún muy corto para poder efectuar un estudio global sobre el tema, especialmente cuando en el caso chileno durante las décadas de 1970 y 1980 el gobierno siguió una política que, al promover la competencia y la maximización de utilidades en las empresas estatales, hace menos relevantes los estudios que no cubren un período suficientemente largo de tiempo.

Sin embargo, indicadores parciales como las rentabilidades permiten señalar que parte importante de las empresas privatizadas han incrementado, en general, su eficiencia. Los resultados se deben, en parte, a mejoras realizadas por la administración privada en el manejo financiero de las compañías.

Otro de los efectos ha sido una mayor diversificación en el giro de las empresas, lo cual estaba restringido cuando éstas eran de propiedad

<sup>35</sup> Véase S. Bernstein y R. Agurto, "Sector electricidad", en Cristián Larroulet (ed.), *Soluciones privadas a problemas públicos* (Santiago de Chile: Instituto Libertad y Desarrollo, 1991).



estatal a raíz del problema de competencia desleal y problemas de control. Ello ha significado mayor competencia en mercados diversos como la industria forestal, los negocios inmobiliarios, los servicios computacionales, portuarios, de consultoría, etc.

Asimismo, existe más competencia en mercados donde tradicionalmente ésta era muy reducida. En el sector eléctrico, por ejemplo, hasta la década de 1970 existían principalmente 2 empresas que concentraban la generación y distribución: Endesa y Chilectra, mientras que hoy existen más de 10 generadoras y 20 distribuidoras.

Se observa también un mejor aprovechamiento del capital físico y humano de estas compañías, especialmente porque varias de ellas están abriendo nuevas oportunidades de negocios. Por ejemplo, la Compañía de Teléfonos fue la primera compañía chilena que colocó acciones en el mercado norteamericano y obtuvo créditos voluntarios de la banca internacional después de la crisis de la deuda externa.

En aquellos rubros donde existen monopolios naturales también se observan aumentos de eficiencia. En el sector telefónico se ha incrementado la calidad, lo que se aprecia por la introducción de nuevos servicios y nuevas tecnologías. Mientras en 1985 el grado de digitalización alcanzaba al 34,1% de la red urbana, en 1990 ella subió al 64,0%; y el de automatización en el mismo período pasó del 95,6% al 99,6%. En el sector eléctrico se observan reducciones en el costo de construcción de nuevas centrales, disminución en las pérdidas de energía, etc. En ambos sectores los indicadores de rentabilidad aumentan en promedio después de las privatizaciones, sin que ello haya sido por aumentos reales en las tarifas medias.<sup>36</sup>

Otro indicador indirecto de incremento de eficiencia son las compras de acciones por nuevos accionistas, lo cual ha sucedido en empresas que habían tenido conflictos entre sus antiguos propietarios que les impedían desarrollar todo su potencial. Es el caso de la empresa azucarera Iansa y la generadora de electricidad Endesa, cuya propiedad estaba enormemente atomizada. En ambos casos se han incorporado nuevos accionistas y la eficiencia ha aumentado.

Otro indicador de eficiencia es que la mayoría de las empresas privatizadas están participando con éxito en las privatizaciones que se están realizando en Latinoamérica.

---

<sup>36</sup> Véanse S. Bernstein, *op. cit.*, p. 25, y R. Agurto, "Sector telecomunicaciones", en Cristián Larroulet (ed.), *Soluciones privadas a problemas públicos* (Santiago de Chile: Instituto Libertad y Desarrollo, 1991).

### 3. 3. Finanzas públicas

Quizás el tema de mayor debate en todo proceso de privatizaciones es el impacto que éstos tienen en la situación económica del Estado. Por supuesto que Chile no ha estado ausente de esta tendencia general.<sup>37</sup>

El siguiente cuadro muestra que las privatizaciones de empresas estatales le significaron al fisco un volumen significativo de recursos, llegando ellos a representar en el año de mayores ingresos un 11% del gasto público.

CUADRO N° 7 INGRESOS POR VENTAS DE EMPRESAS ESTATALES  
(millones de US\$ de cada año)

| Año  | Ingresos | % de G. Público | % de GDP |
|------|----------|-----------------|----------|
| 1985 | 10,3     | 0,2             | 0,06     |
| 1986 | 231,6    | 4,5             | 1,4      |
| 1987 | 312,6    | 5,6             | 1,7      |
| 1988 | 560,0    | 11,0            | 2,9      |
| 1989 | 300,0    | 5,0             | 1,5      |

*Fuente:* Basado en M. Cecilia Cifuentes, “Impacto fiscal de la privatización en Chile: 1985-1990”, *Estudios Públicos*, 51 (invierno 1993), y M. Cecilia Cifuentes, “Impacto de la privatización en Chile: 1985-1990”, Tesis de Grado N° 93, Santiago de Chile, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica, octubre 1991.

La discusión se ha centrado en el precio de venta de las acciones y en los efectos que ello ha significado para las finanzas del fisco. Se han mencionado pérdidas para Corfo, la propietaria de las empresas privatizadas, al comparar el valor libro o contable de las empresas con el valor de venta en el mercado. Esta evaluación, sin embargo, es técnicamente erró-

<sup>37</sup> El Congreso creó una comisión especial para estudiar el tema y tanto durante la implementación del proceso como después ha existido un extenso e intenso debate público, el cual se ha centrado principalmente en el efecto fiscal. Para conocer en más detalle estos aspectos, véanse “Informe sobre privatizaciones” enviado al Congreso por el Ministro de Economía Carlos Ominami; M. Marcel, “La privatización de las empresas públicas en Chile 1985-1988”, *Notas Técnicas*, 125 (enero 1989), Cieplan, Santiago de Chile; Instituto Libertad y Desarrollo, “Criterios para evaluar un proceso de privatizaciones”, *Informe de Suscriptores*, 18 (septiembre 1991), Santiago de Chile.

nea, ya que no considera los efectos de corto y largo plazo para el Estado y además se basa en el concepto de valor libro o contable.

El valor libro, como se sabe, es el valor histórico de un activo actualizado por un índice de precios y, por lo tanto, no refleja el valor económico de un bien, que es el que considera los flujos futuros que va a generar actualizados en base al costo de oportunidad de ellos y, por lo tanto, sí indica más adecuadamente el valor comercial de una compañía.

Tiene un valor diferente en el mercado una empresa cuya demanda es creciente versus otra exactamente igual en todos los aspectos salvo en que su demanda está en declinación. Sin embargo, esa diferencia de valor no es reflejada por el método del valor libro o contable.

Los problemas del valor libro se acentúan especialmente en países que, por reformas estructurales, han cambiado sustancialmente sus precios relativos y en aquellos que han experimentado procesos de alta inflación.

Además, las diferencias entre valores contables y económicos se agudizan en las empresas estatales, ya que existen incentivos para ello cuando hay exenciones tributarias o sistemas tarifarios que premian la sobrecapitalización de las compañías, como era el caso en Chile hasta fines de los años setenta.

Sí podría tener un fundamento la crítica al proceso que se basa en una evaluación económica de corto y largo plazo sobre los flujos relevantes para el fisco a raíz de la privatización.<sup>38</sup>

Al efectuar un análisis del impacto en las finanzas públicas de la privatización de una compañía, deben considerarse no sólo los ingresos que el fisco recibe cuando vende la empresa y los dividendos e impuestos que deja de percibir en el futuro, sino que también hay que evaluar los impuestos que el gobierno va a percibir producto de la operación privada de la compañía.

Con esa metodología ha sido publicado el estudio universitario más completo realizado hasta la fecha acerca de las privatizaciones y que aborda en su integridad el período que se analiza en este trabajo.<sup>39</sup> En él Lüders y Hachette señalan que, utilizando el supuesto de que el, traspaso desde la propiedad estatal a la privada no afecta la eficiencia de la empresa, y por lo tanto la tasa de retorno se mantiene invariable, se pueden estimar pérdidas fiscales netas equivalentes a sólo 18% de los ingresos totales percibidos por el fisco durante la privatización y que, con incre-

<sup>38</sup> Con esta metodología, Marcel llegó a la conclusión que las privatizaciones realizadas entre 1986 y 1987 habían significado para el Estado una pérdida equivalente al 40% de su valor. Véase Mario Marcel, *op. cit.*, p. 27.

<sup>39</sup> Véase R. Lüders y D. Hachette, *La privatización en Chile* (Ciudad de Panamá: Cinde, 1992).

mentos pequeños de rentabilidad —de 2,5 puntos porcentuales para sólo 5 empresas—, desaparece la pérdida fiscal.

En otro trabajo reciente, que estima un incremento de eficiencia de 2,1 puntos porcentuales en las empresas privatizadas y una disminución desde 61% a 50% en la tasa de dividendos para financiar inversión, se concluye que el impacto fiscal de las privatizaciones es favorable y alcanza al 23% de los ingresos por ventas.<sup>40</sup>

Para apreciar lo sucedido con la eficiencia, el Cuadro N° 8 muestra la evolución en las tasas de retorno de las principales empresas privatizadas.

CUADRO N° 8 RENTABILIDAD DE EMPRESAS PRIVATIZADAS (%)

| Empresa    | 1984 | 1985  | 1986  | 1987 | 1988  | 1989 |
|------------|------|-------|-------|------|-------|------|
| Chilgener  | 3,5  | 3,2   | 7,1   | 3,1* | 7,6   | 8,0  |
| Chilmetro  | 4,7  | 10,3  | 11,4* | 10,0 | 14,7  | 21,7 |
| Chilquinta | 5,1  | 5,1   | 8,5*  | 8,7  | 12,2  | 8,4  |
| Endesa     | 2,4  | -19,0 | -19,0 | 9,2  | 12,9* | 7,3  |
| CTC        | 9,2  | 15,5  | 15,0  | 12,1 | 19,0* | 17,2 |
| CAP        | 0,8  | 1,5   | 2,1*  | 4,5  | 8,3   | 12,0 |
| Iansa      | -4,2 | -9,0  | 5,8   | 7,3  | 42,6* | 57,2 |
| Soquimich  | 10,8 | 28,2  | 29,5* | 34,9 | 43,4  | 21,1 |
| Entel      | 16,8 | 21,3  | 42,4  | 42,9 | 49,5* | 40,0 |

(\*) Año en que la propiedad privada superó el 51%.

Fuente: R. Lüders y D. Hachette, *La privatización en Chile*. (Panamá: Cinde, 1992).

Otro ángulo desde el cual se puede analizar el tema es el del efecto en el patrimonio del sector público, viendo el impacto en el corto y largo plazo en los ingresos fiscales de las transferencias de activos al sector privado, como también la utilización que esos recursos tienen por parte del sector público.

La conclusión de los estudios mencionados es que las privatizaciones realizadas entre 1985 y 1989 fueron neutras en el sentido de que no alteraron el valor del sector público.

<sup>40</sup> Este estudio incluye también los ingresos que el fisco recibió en 1990 por las privatizaciones. Véase M. Cecilia Cifuentes, "Impacto de la privatización en Chile: 1985-1990", *Estudios Públicos*, 51 (invierno 1993), y M. Cecilia Cifuentes, "Impacto de la privatización en Chile: 1985-1990", Tesis de Grado N° 93 (octubre 1991), Instituto de Economía, Universidad Católica de Chile

Los principales fundamentos para ese resultado radican en que, salvo para el caso de los programas destinados a dispersar la propiedad, los precios promedios de las acciones para todas las empresas estudiadas, en el período analizado, fueron similares a su valor económico y los ingresos percibidos no se destinaron a gasto corriente sino que a inversión en nuevos activos y reducción de deuda.<sup>41</sup>

Con la evidencia generada se puede concluir que no hubo deterioro para el sector público. Para obtener este resultado fue muy importante haber utilizado siempre al mercado, directa o indirectamente, como el mecanismo para fijar el precio de venta de las acciones y haber priorizado durante los primeros años la entrega de información, la entrada de inversionistas institucionales, la difusión de la propiedad, etc. Es decir, acelerar la eficiencia del mercado más que priorizar el volumen de las ventas. Ello se reflejó en que durante los dos primeros años (1985-1986) las transacciones de empresas privatizadas representaron sólo un 30% del total.<sup>42</sup>

Asimismo, fue muy importante la política fiscal seguida, ya que ella significó utilizar los recursos obtenidos de las privatizaciones para financiar inversión y reducción de pasivos del sector público. Los gastos corrientes disminuyeron durante el período de las privatizaciones a una tasa anual promedio de 2%. El ahorro público fue de 0,4% del PGB en 1984 y subió a más de 8% en 1989.<sup>43</sup>

---

<sup>41</sup> R. Lüders y D. Hachette, *op. cit.*, p. 29, estudian minuciosamente este aspecto señalando que en los primeros años, 1985 y 1986, se producen las mayores diferencias entre los valores estimados. Sin duda ello no es extraño, ya que, como se señaló, la estrategia seguida para la venta fue ir generando confianza e información al inversionista al vender inicialmente en la Bolsa paquetes pequeños de acciones y, simultáneamente, utilizar como precio de referencia el del mercado, haciendo ventas directas a los trabajadores de las propias empresas. Esto último, clave para reducir el temor a la vuelta atrás del proceso privatizador, más el mayor desarrollo que experimentó el mercado bursátil, permitieron que las ventas a partir de 1987 se realizaran con significativas mejorías en comparación a lo sucedido en los dos primeros años.

<sup>42</sup> En el caso inglés se utilizó como mecanismo para difundir la propiedad la fijación previa de un precio al cual podían acceder los pequeños accionistas antes de que se colocaran las acciones en el mercado. Algunos estudios han señalado que la subvaluación de esos precios en relación a los de mercado alcanzó a 18,4% de los ingresos brutos, si no se consideran las condiciones de crédito y sobre 30% si se incluyen las condiciones crediticias. En otras palabras, el esfuerzo británico para difundir la propiedad significó en términos fiscales mucho más recursos, ya que las ventas a trabajadores y pequeños accionistas en el caso chileno se realizaron mayoritariamente a precios de mercado.

<sup>43</sup> Hernán Büchi, "Exposición sobre el estado de la hacienda pública", Dirección de Presupuestos (1986-1988), Santiago de Chile.

### 3. 4. Impacto en el empleo

Uno de los problemas más agudos que tenía la economía chilena después de la crisis de la deuda externa era el alto desempleo. Por ello, ciertos observadores temieron que el proceso de privatizaciones fuera a agravar esa situación. Todavía estaba presente el incremento de la desocupación ocurrida en la década anterior, la cual era asociada a las privatizaciones realizadas en ese período.<sup>44</sup>

En realidad, como lo muestra el Cuadro N° 9 sucedió lo contrario. Las empresas aumentaron el empleo en 10% después de privatizadas.

CUADRO N° 9 OCUPACIÓN EN EMPRESAS PRIVATIZADAS (1)

|                   | Propiedad estatal | Propiedad privada | Variación porcentual (%) |
|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------|
| Chilgener         | 799               | 861               | 8                        |
| Chilquinta        | 958               | 970               | 1                        |
| Chilmetro         | 2.352             | 2.689             | 14                       |
| Endesa            | 2.917             | 2.953             | 1                        |
| CTC               | 7.280             | 7.442             | 2                        |
| CAP               | 5.359             | 6.845             | 28                       |
| Iansa             | 2.066             | 2.083             | 1                        |
| Soquimich         | 4.412             | 4.864             | 10                       |
| Entel             | 1.394             | 1.458             | 5                        |
| Laboratorio Chile | 589               | 650               | 10                       |
| Total             | 28.126            | 30.815            | 10                       |

(1) Se comparó el empleo promedio anual de los dos años previos a las privatizaciones con aquél generado en igual número de años una vez que el capital privado de las compañías alcanzó al 51%.

Fuente: R. Lüders y D. Hachette, *La privatización en Chile*. (Panamá: Cinde, 1992).

De esta forma, la privatización reforzó la tendencia general de incremento en el empleo experimentada por la economía.

<sup>44</sup> Al respecto cabe señalar que no fueron las privatizaciones, sino que la introducción de políticas destinadas a incrementar la eficiencia de la economía haciendo competitivas a todas las empresas —fueran públicas o privadas— las que redujeron la ocupación especialmente en los sectores que habían sido tradicionalmente protegidos. Sin embargo, en el mediano plazo el efecto final en el empleo fue favorable.

Al respecto, es conveniente recordar que la tasa de desempleo bajó desde cerca del 15% en 1985 al 6,5 % en 1990. Ahora bien, el incremento en la ocupación en las empresas privatizadas es producto de la evolución global del empleo, el cual creció significativamente en el período, pero, además, de la mayor inversión de las compañías privatizadas.

### **3. 5. Efectos redistributivos**

Dada la escasez de antecedentes para realizar un análisis exhaustivo de la materia, a continuación se comentarán algunos de los probables efectos de las privatizaciones en este tópico.

En primer lugar, como se señaló al analizar el impacto que la privatización tuvo en el sector público, los estudios existentes muestran que éste no se vio negativamente afectado por la transferencia de activos. Ello por cuanto las acciones, en general, no se vendieron a un valor subestimado sino que sus precios de venta reflejaron en promedio, considerando todo el proceso, el valor económico.

Entrando en cada uno de los distintos grupos de empresas privatizadas, se pueden hacer las siguientes consideraciones.

En el caso de la privatización de los bancos, el precio de venta utilizado fue el valor de libro. Sin embargo, ese valor era mucho mayor que el correspondiente valor económico debido a la difícil situación que vivía la banca, por lo cual fue necesario ofrecer condiciones crediticias y tributarias favorables para acercar ambos valores.

Los sectores críticos de este proceso han señalado, asumiendo que el valor libro reflejaba el valor económico de los bancos, que existió un gran subsidio, dimensionándolo en base a los resultados obtenidos por los nuevos accionistas de los bancos privatizados.

Sin embargo, estas evaluaciones *ex post* reflejan un período muy corto de tiempo como para extraer alguna conclusión. Por otro lado, la combinación precio de venta, condiciones crediticias y tributarias y tasa de descuento que el mercado privado aplicaba a inversiones en el sistema bancario en 1984, año que se dictó la ley que reguló la venta de los bancos, no significaban un estímulo exagerado para atraer mayoritariamente nuevos accionistas. En todo caso, los incentivos se acotaron en forma estricta, de tal manera que sólo accedieron a ellos las personas al día en el pago de impuestos y que adquirirían un monto pequeño de acciones.

Lo anterior permitió que tanto en la privatización de la banca como en la de las administradoras de fondos de pensiones se aumentara la dispersión de la propiedad.

En las privatizaciones de las empresas de la llamada “área rara” no existieron ningún tipo de incentivos, sino que todas se realizaron a través del mercado, con mecanismos transparentes y ampliamente publicitados.

En las privatizaciones de las compañías estatales, como se señaló, ha existido más polémica. En este caso, la mayoría del capital transferido no se ofreció en condiciones especiales de venta, procediéndose a utilizar el mercado accionario para las operaciones. Sólo se ofrecieron estímulos en las ventas a los trabajadores. El más importante fue el dar la posibilidad para que los trabajadores de la compañía privatizada utilizaran sus fondos acumulados de retiro para la compra de acciones. También en el caso de compañías de gran tamaño se permitió a los trabajadores del sector público utilizar sus fondos de retiro y participar en la privatización. Además, en las privatizaciones que requerían un gran volumen de capital se permitió que los trabajadores y los pequeños accionistas participaran utilizando pagos a plazo.<sup>45</sup>

Las ventas a trabajadores fueron realizadas en forma directa, pero siempre utilizaron de precio de referencia el precio existente en el mercado accionario al momento de la transacción.

Las ventas a los fondos de pensiones se efectuaron siempre a través del mercado accionario y con estrictos procedimientos que aseguraran la transparencia. Lo mismo sucedió con los pequeños paquetes de acciones que se colocaron gradualmente en el mercado.

Durante los primeros años del proceso de privatizaciones que estamos analizando, éstos fueron los principales grupos que adquirieron acciones.

Como se ha señalado, algunos de los estudios realizados sobre la materia indican que en las ventas efectuadas entre 1985 y 1986 hubo una transferencia de recursos desde el Estado hacia los adquirentes.<sup>46</sup>

Dada la estrategia de privatizaciones, esa transferencia benefició mayoritariamente al sector trabajo, es decir, a los trabajadores de las empresas del sector público privatizadas y, en general, a los afiliados al sistema previsional y no al factor capital, lo cual es un antecedente que se debe tener presente al analizar los efectos distributivos de la privatización.

Luego, como primera conclusión, se puede señalar que las privatizaciones no afectaron negativamente la distribución del ingreso, sino que ampliaron el acceso al capital a sectores que anteriormente no destinaban sus recursos a estas formas de inversión.

---

<sup>45</sup> Los adelantos de las indemnizaciones se utilizaron principalmente en CAP, Iansa y Chilmetro. Las facilidades crediticias se otorgaron para privatizar Endesa.

<sup>46</sup> R. Lüders y D. Hachette, *op. cit.*, p. 29, y M. Marcel, *op. cit.*, p. 27.



Es decir, las privatizaciones hicieron posible una redistribución de activos. Las cifras involucradas permiten afirmar que se logró que el factor trabajo, ya sea a través de los trabajadores de las empresas privatizadas como los del sector público e indirectamente los 3 millones de trabajadores afiliados al nuevo sistema previsional, tuviera el mayor acceso efectivo al capital accionario en la historia del país. La magnitud del proceso puede ser apreciada al constatar que en términos de valor agregado, en un período de sólo 5 años, el factor trabajo aumentó su participación en aproximadamente un 2,2% del PGB.

### 3. 6. Mercado de capitales

Sin duda uno de los impactos más importantes de la privatización fue en el mercado de capitales, especialmente en la intermediación bancaria y bursátil.

Cabe señalar que en el mercado bancario entre 1981 y 1983 habían sido intervenidas o liquidadas 22 instituciones, lo que representaba alrededor del 60% de las colocaciones bancarias privadas. Asimismo, de acuerdo con los antecedentes de la institución reguladora, a fines de 1984 la banca en su conjunto presentaba pérdidas esperadas en sus activos, no amparadas por provisiones, que comprometían el 200% de su capital y reservas, es decir, un 18% del PGB.

La crisis era grave e incidía no solamente en el ahorro y la inversión, sino que principalmente en las expectativas de los agentes económicos. La solución se inició con el proceso simultáneo de capitalización y privatización ya descrito.

En el caso de los dos bancos más grandes del país el aporte de capital ascendió a 373 millones de dólares y la suma de accionistas que se incorporaron a la propiedad alcanzó a la significativa cifra de 37.356 personas.

Para dimensionar su significado basta señalar que en el caso del Banco de Chile, antes de la privatización a través del capitalismo popular, los 10 principales accionistas concentraban el 34,2% de la propiedad mientras que, una vez completada la privatización, representaban el 3% .

En el caso del Banco de Santiago esa situación cambió desde un 98,1% a sólo un 8%.

Además, se realizó un programa de venta de cartera al Banco Central de Chile destinada a mejorar la situación financiera de la banca, se reprogramaron deudas al sector productivo y se modificó la legislación bancaria para perfeccionar su operación otorgando mayor información al

público, perfeccionando la supervisión de la autoridad, pero reduciendo, a la vez, el riesgo de aporte de recursos públicos.<sup>47</sup>

La privatización junto a las otras medidas permitieron reducir la incertidumbre respecto de las reglas del juego para el sector bancario, facilitando su reestructuración, profundización y eficiencia.

Como se aprecia en el Cuadro N° 10, completada la privatización el sistema bancario redujo el riesgo de su cartera, aumentó sus colocaciones, depósitos y capital.

CUADRO N° 10 EVOLUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO

|  | 1985   | 1988   |
|--|--------|--------|
| Colocaciones (millones de dólares)       | 10.037 | 12.757 |
| Depósitos (millones de dólares)          | 5.905  | 9.805  |
| Capital y reservas (millones de dólares) | 1.302  | 1.711  |
| Riesgo de cartera (%)                    | 12,7   | 4,7    |
| Índice de Herfindahl (1)                 | 0,103  | 0,082  |
| Spread neto (2)                          | 0,51   | 0,41   |

Notas:

(1) Índice para medir el nivel de concentración en una industria. Un valor menor indica una mayor competencia en la actividad correspondiente.

(2) Se refiere a operaciones de corto plazo. Es la diferencia entre la tasa de colocación y captación, menos los costos del encaje y reservas técnicas.

*Fuente:* En base a Superintendencia de Bancos y del Banco Central.

Los resultados muestran un crecimiento en la actividad bancaria conjuntamente con un aumento en la competencia en la industria, reflejada por el índice de Herfindahl, y una caída en el riesgo de la cartera.

Respecto de la eficiencia al interior de los bancos privatizados, ha existido en los últimos años una discusión en la cual ciertos analistas mencionan que la dispersión de la propiedad alcanzada en la privatización de los principales bancos del país ha permitido una mayor asimetría de información entre los accionistas y los administradores de las instituciones. Ello puede generar que no se maximice el patrimonio de los bancos, sino que los objetivos de los administradores, lo que podría introducir ineficiencia.

<sup>47</sup> Véase Guillermo Ramírez y Francisco Rosende, “Análisis de la legislación bancaria chilena”, *Serie de Estudios Económicos*, Banco Central de Chile, 1989.

Además, se señala que el mecanismo de la deuda subordinada que obliga a destinar un alto porcentaje de los excedentes de estas instituciones a servir la correspondiente deuda, afectaría las decisiones de tal forma que ellas no serían eficientes.<sup>48</sup>

El comentario que cabe realizar es que en relación a la eficiencia que permitía el sistema bancario mayoritariamente intervenido y con una grave situación patrimonial, la privatización mejoró sustancialmente la situación. No sólo el mercado bancario se ha profundizado, sino que los indicadores muestran aumentos de eficiencia interna respecto de la situación previa a la privatización. Así, por ejemplo, el cuadro anterior indica que el *spread* fue 19,6% inferior en 1988, una vez completada la privatización y capitalización, que el existente a comienzos del programa. Ello es coincidente con la mayor competencia que se ha dado en la actividad y que se refleja en la caída del índice de concentración.

Ahora bien, es natural esperar en el futuro la continuación de la tendencia hacia una disminución en la dispersión de la propiedad que presentan los bancos privatizados, lo cual será positivo para incrementar la eficiencia interna del mercado bancario.

Cabe recordar que una de las privatizaciones más importantes realizadas en Chile a principios de la década de 1980 fue la efectuada en el sistema de seguridad social. De ser éste un mecanismo de transferencia desde los activos a los pasivos fue transformado a uno de capitalización individual, en el cual existen diferentes fondos de capitalización que son administrados por empresas privadas denominadas AFP (Administradoras de Fondos de Pensiones).

A raíz de la intervención de la banca y de los principales conglomerados empresariales, en 1985 las más importantes de estas administradoras estaban siendo manejadas indirectamente por el Estado. Sin lugar a dudas que haber mantenido la incertidumbre acerca de la propiedad en estas empresas o haberlas estatizado habría significado un deterioro en el desarrollo del sector, más aún cuando las AFP intervenidas administraban el 56% de los fondos previsionales y atendían las cuentas de ahorro previsional de 885.351 trabajadores. El procedimiento utilizado en esta privatización

---

<sup>48</sup> La discusión se ha centrado en aquellas instituciones privatizadas y con un porcentaje importante de su cartera de colocaciones vendida al Banco Central de Chile. No es esta la ocasión para realizar un análisis de los referidos mecanismos, pero sí es posible afirmar que dadas las restricciones del momento en que se diseñó, el mecanismo de la deuda subordinada es una alternativa que incentiva la eficiencia. No obstante, es posible identificar perfeccionamientos a la fórmula vigente, pero pasan por reconocer el verdadero valor que esa deuda subordinada posee, es decir, reconocer una pérdida por parte del Banco Central.

buscó combinar el objetivo de diversificación de la propiedad con el de la eficiencia.

Se incorporaron aproximadamente 14.000 accionistas en las dos administradoras más grandes privatizadas y dos accionistas controladores, que fueron inversionistas extranjeros con experiencia en esta área.

Así, la privatización permitió despejar una incógnita que afectaba al nuevo sistema, cuya resolución era clave para el futuro del mercado de capitales.

Otro de los efectos importantes se produjo cuando se permitió que los Fondos de Pensiones invirtieran en títulos accionarios de empresas estatales que estaban en proceso de privatización. Hasta ese año, debido a las regulaciones existentes, gran parte de la cartera de los fondos de pensiones estaba concentrada en títulos de renta fija y principalmente estatales, situación que significaba aumentar el riesgo de los fondos ahorrados. Es por lo anterior que el proceso de privatizaciones, al permitir ampliar la cartera de inversiones de los fondos, redujo su riesgo y con ello colaboró al fortalecimiento del nuevo sistema de pensiones y del mercado de capitales.

A fines de 1986 los Fondos de Pensiones invirtieron un 46,7% de sus recursos en documentos financieros del Estado. En los años en que las privatizaciones de empresas públicas fueron más significativas (1987 a 1989), esa relación bajó en promedio a 39,5%, influida por el hecho de que los fondos invirtieron anualmente durante ese período alrededor de un 7% de sus recursos en las empresas privatizadas.

Por último, uno de los mayores impactos de las privatizaciones realizadas en el período 1985 a 1989 ocurrió en el mercado del capital de riesgo o bursátil. En general, en aquellos países en que el Estado empresario tiene una alta presencia y, por lo tanto, controla la propiedad de un porcentaje importante del capital, el mercado accionario se encuentra menos desarrollado con el consiguiente efecto negativo en la asignación de recursos.

Al respecto, la situación chilena era especialmente relevante ya que, a pesar de las privatizaciones realizadas durante la década de 1970, el Estado en 1981 controlaba, como se ha visto, actividades empresariales por aproximadamente un 25% del producto.

El proceso de ventas realizado a partir de 1985 colocó una fracción importante del capital señalado en manos privadas, utilizando para ello el mecanismo de vender acciones a través del mercado bursátil. Así, se incrementó significativamente la oferta.

En 1989, cuando el proceso de privatización estaba prácticamente terminado, el patrimonio de las empresas estatales privatizadas representó el 27,9% del patrimonio bursátil total de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Asimismo, los montos transados se vieron fuertemente afectados como lo muestra el siguiente cuadro.

CUADRO N° 11 MONTOS TRANSADOS EN ACCIONES  
(millones de dólares de diciembre de 1989)

| Año  | Transacciones empresas estatales privatizadas | Total transado | Participación % |
|------|---|----------------|-----------------|
| 1985 | 18  | 60             | 30,0            |
| 1986 | 186   | 339            | 54,9            |
| 1987 | 364   | 545            | 66,8            |
| 1988 | 451   | 657            | 68,6            |
| 1989 | 539   | 824            | 65,4            |

*Fuente:* Departamento de Estudios de la Bolsa de Comercio de Santiago, "Capitalismo popular y privatización de empresas: El caso chileno", *Trabajos y Estudios* N° 98 (Santiago de Chile: 1990).

Otro indicador del fortalecimiento del mercado bursátil es el entregado por la rotación anual de las acciones más transadas, el cual da una señal de la liquidez y la eficiencia. El Cuadro N° 12 siguiente muestra cómo la rotación era de sólo 4,4% en 1985, incrementándose para alcanzar un 12% a fines del proceso.

CUADRO N° 12

| Año  | Rotación anual promedio de las acciones de mayor presencia (%) |
|------|--|
| 1984 | 3,5  |
| 1985 | 4,4  |
| 1986 | 14,2   |
| 1987 | 15,6   |
| 1988 | 13,3   |
| 1989 | 11,6   |

*Fuente:* Departamento de Estudios de la Bolsa de Comercio de Santiago, "Capitalismo popular y privatización de empresas: El caso chileno", *Trabajos y Estudios* N° 98 (Santiago Chile, 1990).

Si se observa lo que ocurre con la rotación en las bolsas de valores más importantes del mundo, se puede concluir que el nivel alcanzado en Chile está en el rango de mercados como Suecia, España e Italia.

No sólo la oferta de acciones aumentó, sino que ella fue acompañada por un conjunto de políticas que impulsaron el incremento de la demanda. Además, existió una estrategia de venta que graduó la colocación de las acciones en el mercado y estimuló en forma muy significativa la dispersión de la propiedad y, a través de ello, la demanda por acciones. Lo anterior permitió que la mayor oferta no deprimiera el mercado accionario y que, por el contrario, se fortaleciera.

Así es como el capital accionario creció desde un 12,5% del PGB en el período previo a las privatizaciones, hasta un 41,8% del PGB en 1989.

La gradualidad del proceso y la separación de los mercados fue otra importante característica. En efecto, en los primeros años (1985-1986), las metas planteadas y los resultados logrados eran más conservadores que lo ocurrido en el período 1987-1989, como lo muestra el Cuadro N° 13.

CUADRO N° 13 METAS PROPUESTAS Y PORCENTAJES VENDIDOS

| Compañía   | Metas (%) |      |      |      | Ventas (%) |      |      |
|------------|-----------|------|------|------|------------|------|------|
|            | 1985      | 1986 | 1987 | 1989 | 1986       | 1987 | 1989 |
| CAP        | 49        | 80   | 100  | 100  | 52         | 100  | 100  |
| CTC        | 30        | 51   | 100  | 100  | 11         | 25   | 10   |
| Chilmetro  | 30        | 100  | 100  | 100  | 63         | 100  | 100  |
| Chilgener  | 0         | 49   | 100  | 100  | 35         | 65   | 100  |
| Chilquinta | 30        | 100  | 100  | 100  | 63         | 100  | 100  |
| Endesa     | 30        | 30   | 49   | 100  | 0          | 20   | 98   |
| Entel      | 30        | 30   | 51   | 100  | 30         | 33   | 100  |
| Iansa      | 30        | 49   | 56   | 100  | 46         | 49   | 100  |
| Lab. Chile | 30        | 49   | 49   | 100  | 23         | 49   | 100  |
| Soquimich  | 30        | 65   | 100  | 100  | 55         | 82   | 100  |

*Fuente:* Basado en Rolf Lüders, "Massive Divestiture and Privatization in Chile", *Contemporary Policy Issues*, octubre 1991.

Lo anterior significaba conciliar la capacidad de absorción del mercado bursátil con el objetivo de obtener las mejores condiciones en la venta de las acciones.

En términos de recursos, ello significó que en el período 1984-1986, el promedio de las transacciones bursátiles de empresas privatizadas

sobre el total de transacciones alcanzó a un 30%, mientras que en el trienio 1987-1989 este promedio subió a 70%. Es decir, la mayoría de las acciones fueron vendidas en el período en el cual el valor promedio del Índice General de Precios de las acciones fue 3,88 veces mayor que en el cual se vendió la minoría. También fue importante la prioridad dada a la venta a trabajadores, a pequeños accionistas y a los fondos de pensiones durante los primeros años del proceso, ya que ello permitió reducir la incertidumbre sobre el futuro de las privatizaciones, contribuyendo así a la fortaleza de la demanda por acciones.

Las privatizaciones también ayudaron a incorporar al mercado accionario a los inversionistas institucionales. Las acciones de las empresas estatales que se colocaban en el mercado resultaban atractivas para estos inversionistas por la diversificación de sus nuevos propietarios, sus índices económicos y financieros y su potencial de crecimiento.<sup>49</sup>

El siguiente cuadro muestra cómo los inversionistas institucionales incrementaron su presencia en el mercado bursátil.

CUADRO N° 14 CARTERA ACCIONARIA DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES  
(millones de dólares de diciembre 1989)

|                      | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|----------------------|------|------|------|------|------|
| Fondos de Pensiones  | 0,2  | 91   | 185  | 294  | 454  |
| Fondos Mutuos        | 0,1  | 4    | 16   | 11   | 13   |
| Compañías de Seguros | 48   | 83   | 121  | 97   | 89   |
| Total                | 48   | 178  | 322  | 402  | 556  |

*Fuente:* Departamento de Estudios de la Bolsa de Comercio de Santiago. "Capitalismo popular y privatización de empresas: El caso chileno", *Trabajos y Estudios* N° 98 (Santiago de Chile, 1990).

Como se aprecia, la inversión de estos inversionistas en acciones — las que eran principalmente de empresas en privatización— se multiplicó 11 veces entre 1985 y 1989, destacando especialmente los recursos previsionales.

<sup>49</sup> En 1973 una de las principales causas del desequilibrio macroeconómico del país estaba en las empresas públicas. A partir de esa fecha el gobierno militar siguió una política que eliminó los privilegios tributarios y aduaneros, liberó los precios o los reguló —dependiendo de si existía competencia o condiciones monopólicas en el mercado—, promovió la libre entrada a los mercados y la competencia en general, enfatizó el objetivo de maximización de utilidades y estableció diversos mecanismos de control. Ello significó un importante incremento de eficiencia que se tradujo en empresas rentables y con un gran potencial.

Tanto los inversionistas institucionales como los numerosos pequeños accionistas ayudaron a transformar un mercado que, tradicionalmente, había sido considerado sólo para operaciones de un círculo muy restringido de agentes económicos. Sin duda también influyó en ello la nueva legislación del mercado accionario que, en general, incentivaba la competencia, la información y la protección del pequeño accionista.

El mercado bursátil se hizo más competitivo no sólo porque el número de oferentes aumentó y la regulación se adecuó, sino que además por el crecimiento y la desconcentración de los accionistas.

Estos pasaron en las empresas privatizadas de un número de 26.604 en 1985 a aproximadamente 200.000 en 1989, lo cual significa que las privatizaciones contribuyeron a aumentar los accionistas del mercado bursátil en un 40% (Cuadro N° 15).

CUADRO N° 15 NÚMERO DE ACCIONISTAS EN EMPRESAS PÚBLICAS PRIVATIZADAS

| Año  | Trabajadores (1) | Total accionistas | Participación % (2) |
|------|------------------|-------------------|---------------------|
| 1985 | 4.176            | 26.604            | 6,0                 |
| 1986 | 13.869           | 50.154            | 10,0                |
| 1987 | 25.473           | 92.226            | 19,0                |
| 1988 | 28.163           | 169.733           | 30,0                |
| 1989 | 30.000           | 200.000           | 32,0                |

Notas:

(1) Trabajadores de las empresas privatizadas que son accionistas.

(2) Se refiere a la participación de los accionistas de las empresas señaladas sobre el número total de accionistas en el mercado bursátil.

*Fuente:* Basado en M. Cecilia Cifuentes, "Impacto de la privatización en Chile: 1985-1990". *Estudios Públicos*, 51 (invierno 1993), y M. Cecilia Cifuentes, Tesis de Grado N° 93. Santiago de Chile, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica, octubre 1991.

Además, hay que considerar el incremento en los accionistas permitido por la incorporación de los fondos de pensiones en la propiedad de las compañías privatizadas. Con este mecanismo cerca de 3 millones de trabajadores se transformaron en accionistas indirectos.

Producto de lo señalado, la desconcentración accionaria se incrementó. Ello se aprecia en el Cuadro N° 16.



CUADRO N° 16 CONTROL DE 10 MAYORES ACCIONISTAS

| Empresas                 | Pre-privatización (%) | Post-privatización (%) |
|--------------------------|-----------------------|------------------------|
| Bancos (1)               | 66,2                  | 5,5                    |
| Empresas (2)             | 95,4                  | 62,8                   |
| Empresas no privatizadas | 73,5                  | 73,2                   |

Notas:

(1) Se refiere a los bancos de Chile y Santiago.

(2) Incluye a las compañías privatizadas por Corfo.

*Fuente:* Basado en información de la Bolsa de Comercio y Superintendencia de Bancos.

Por otro lado, uno de los problemas de la economía chilena era su alto nivel de endeudamiento interno y externo explicado por diversos factores, tales como la descapitalización del sector privado ocurrida a principios de los 70, la política cambiaria y financiera de fines de los 70, la crisis de la deuda externa y las regulaciones del sector bancario.

Para superar esa situación, desde mediados de los años 80 se aplicaron políticas que buscaban aumentar el ahorro y la capitalización de la economía. A ello también contribuyó la privatización de empresas estatales al ofrecer alternativas para hacer inversiones en capital de riesgo.

El mercado accionario que representaba un 12,5% del producto en 1984 llegó a representar un 41,8% en 1989, transformándose en uno de los más desarrollados de Latinoamérica.

Como ha sido señalado, un mercado de capitales más desarrollado es un importante instrumento para promover el crecimiento.<sup>50</sup>

### 3. 7. Efecto en inversión

Las privatizaciones tuvieron efectos directos e indirectos en el proceso de ahorro e inversión. El primero se refiere a lo que ha ocurrido en las empresas que fueron privatizadas. Al respecto, los antecedentes muestran un incremento en la inversión, ya sea en el giro tradicional que las empresas tenían cuando eran estatales, como en actividades nuevas relacionadas con las ventajas comparativas del país.

<sup>50</sup> Véase, entre otros, Ronald McKinnon, *Money and Capital in Economic Development* (Brooking Institution, 1973).

Cabe recordar que después de la crisis de la deuda externa el fisco estaba en una situación económica difícil que se traducía en déficit fiscal, deuda interna creciente y un elevado compromiso con acreedores internacionales. Asimismo, el alto desempleo y la caída que había experimentado la inversión hacían socialmente rentable una serie de proyectos públicos intensivos en mano de obra.

Las empresas estatales poseían proyectos rentables y financiables, pero ellos competían fuertemente con el resto de los proyectos públicos en infraestructura e inversión social a raíz de las limitaciones al endeudamiento interno y externo que tenía el fisco.

Dadas las prioridades de dar un impulso a la inversión y al empleo, la privatización de las empresas estatales fue un instrumento realista para no frenar el crecimiento, ya que permitió que el sector privado emprendiera los proyectos que podía abordar liberando al Estado de esa responsabilidad para concentrarse en aquellos que sólo él podía emprender. Como se podrá apreciar, esta política tuvo los resultados esperados.

En el caso de las inversiones en el sector de telecomunicaciones se produjo un aumento, el que se puede observar en diversos antecedentes, tales como el incremento en los servicios urbanos que muestra el Cuadro N° 17.

CUADRO N° 17 CRECIMIENTO EN SERVICIOS TELEFÓNICOS (1)

|                    | 1985-1987 | 1988-1990 | Cambio % |
|--------------------|-----------|-----------|----------|
| Líneas en servicio | 30.600    | 87.800    | 187      |
| Líneas en planta   | 25.800    | 134.500   | 421      |
| Teléfonos          | 39.700    | 108.600   | 174      |

Nota:

(1) El período 1985-1987 es el previo a la privatización de la Compañía de Teléfonos. A partir de 1988, la participación privada es superior a 51%.

*Fuente:* Compañía de Teléfonos de Chile.

Además, se produjo la introducción de nuevos servicios, tales como telefonía celular, facsímil, transmisión de datos, los que se inician una vez privatizadas las empresas del sector.

En el sector energía eléctrica también existen antecedentes que muestran un incremento de la inversión. Es así como al estudiar las cifras

de Enersis, empresa holding propietaria de Chilmetro, se aprecia que, en el período de los últimos tres años previos a la privatización, la inversión promedio anual alcanzó a US\$ 13 millones, mientras que en el período 1987-1989 ella creció a alrededor de US\$ 33 millones, promedio anual. En el caso de Chilgener, su inversión promedio anual en el trienio posterior a la privatización subió un 270% en relación al inmediatamente precedente.

En el caso de la industria siderúrgica CAP, la inversión promedio en el período 1987-1989 en el cual la empresa ya era privada superó en 564% a la existente entre 1984 y 1986. En igual período la empresa privatizada productora de nitratos Soquimich aumentó su inversión promedio anual en un 196%.

La privatización también afectó indirectamente el proceso de ahorro e inversión al generar nuevas oportunidades al sector privado y al clarificarle las reglas del juego que regirían en la economía en el futuro. Ello estimuló un aumento del ahorro privado para adquirir los activos que se privatizaban y del ahorro público con los recursos obtenidos.

El ahorro nacional, que en la primera mitad de la década del 80 alcanzó un promedio de 4,6% del PGB, en el quinquenio de las privatizaciones —1986 a 1990— subió en promedio a 14%.

Una tendencia similar, aunque no tan acentuada, se produce en la inversión.<sup>51</sup>

El siguiente cuadro muestra la evolución de la inversión en el país después de la crisis de la deuda externa.

CUADRO N° 18 INVERSIÓN GEOGRÁFICA BRUTA  
(% PGB)

|      | Sector público | Sector privado | Total |
|------|----------------|----------------|-------|
| 1983 | 4,9            | 4,9            | 9,8   |
| 1984 | 6,4            | 7,2            | 13,6  |
| 1985 | 6,9            | 6,8            | 13,7  |
| 1986 | 7,6            | 7,0            | 14,6  |
| 1987 | 6,7            | 10,2           | 16,9  |
| 1988 | 6,6            | 10,4           | 17,0  |
| 1989 | 5,2            | 15,1           | 20,3  |

*Fuentes:* Banco Central, Cuentas Nacionales y Dirección de Presupuestos.

<sup>51</sup> Por supuesto, hubo en el período analizado muchas otras políticas (cambio en el sistema tributario, aumento de la inversión pública y una política macroeconómica que estimuló la inversión privada) que influyeron en estas variables.

Como se aprecia, la tasa de inversión sube alrededor de 6 puntos porcentuales entre el inicio y el término de las privatizaciones. El esfuerzo es mayoritariamente privado, aun cuando en sus comienzos fue impulsado por el sector público.

Parte del incremento en la inversión se debe a la inversión extranjera, la cual experimenta una evolución favorable en el período como lo muestra el cuadro que se presenta a continuación.

CUADRO N° 19      INVERSIÓN EXTRANJERA  
(miles de US\$)

|      | Materializada (DL 600) | Capítulo 19 |
|------|------------------------|-------------|
| 1985 | 137.473                | 32.300      |
| 1986 | 184.096                | 213.500     |
| 1987 | 497.024                | 707.300     |
| 1988 | 787.284                | 885.900     |
| 1989 | 897.915                | 1.321.400   |

*Fuente:* Basado en información del Banco Central.

Las privatizaciones indujeron inversión extranjera a través de dos mecanismos. El primero fue la inversión directa, que se estimuló gracias a la clarificación de las reglas del juego y de las oportunidades de inversión que las privatizaciones produjeron en los inversionistas externos.<sup>52</sup>

Al final de las privatizaciones, la inversión extranjera directa se multiplicó 6,5 veces. Ahora bien, el efecto confianza producido parece haber sido más importante que la participación directa de los inversionistas externos en las privatizaciones, ya que sólo en un caso significativo un inversionista compró a través del DL 600.<sup>53</sup>

El segundo mecanismo fue el permitir que inversionistas extranjeros utilizaran sus recursos para adquirir en el mercado internacional pape-

<sup>52</sup> Desde 1976 Chile posee una legislación para la inversión extranjera directa —contenida en lo que se denomina el Decreto Ley 600—, la cual se basa en el principio de no discriminación entre el inversionista nacional y el externo.

<sup>53</sup> Se trata de Bond Corporation, que se adjudicó en licitación pública un 30% de las acciones de la Compañía de Teléfonos y suscribió un porcentaje importante de capital nuevo que le permitió el control de la compañía.

les de la deuda externa chilena con un descuento, los que a su vez eran convertidos en papeles de deuda doméstica que se vendían en el mercado y con los recursos se postulaba a las licitaciones de empresas.<sup>54</sup>

Al igual que en el caso de la inversión directa, la utilización de este mecanismo en las privatizaciones fue moderada. Fueron alrededor de 500 millones de dólares, de los cuales un poco más de la mitad se utilizó en empresas públicas vendidas por Corfo y el resto en la compra de compañías del “área rara”.

Ahora bien, las privatizaciones y la conversión de deuda externa sí fueron muy útiles para que el país volviera a tener presencia en el mercado de capitales internacional, ya que en el período analizado era prácticamente el único país con problemas de deuda externa que realizaba en forma simultánea un programa atractivo de conversión de deudas y privatizaciones.

## V. CONCLUSIONES

Como se puede apreciar, la política de privatizaciones aplicada durante la segunda mitad de la pasada década fue un importante elemento del programa económico que estaba destinado a recuperar la economía nacional de la crisis experimentada a principios de los ochenta. Y la recuperación se produjo: a fines de la década el producto había aumentado en un 35,2% respecto de 1984. Este estudio muestra que el traspaso de propiedad al sector privado contribuyó decisivamente a ese resultado.

La contribución directa consistió en incrementar la eficiencia de las empresas y los mercados en donde ellas operaban y en posibilitar un aumento de la inversión y el empleo. Indirectamente, el aporte se realizó por la vía de generar expectativas favorables para el crecimiento, fortaleciendo a un mercado de capitales muy debilitado y diferenciando la imagen del país en los mercados externos.

Ahora bien, el proceso de privatizaciones realizado ha tenido también importantes consecuencias en el campo político. En efecto, al colaborar indirectamente a un crecimiento alto y sostenido del producto la privatización ayudó a validar la estrategia de desarrollo basada en el libre mercado y la libertad de comercio.

---

<sup>54</sup> Para una explicación y una evaluación de este mecanismo, véase Felipe Larraín, “Debt, Reduction and Management of the Chilean Debt”, *Working Paper* (1988), Banco Mundial.

Pero quizás las repercusiones más importantes dicen relación con el traspaso de propiedad desde el Estado a cientos de miles de propietarios directos, en donde destacan principalmente los trabajadores de las empresas que se privatizaron. A ello hay que agregar el acceso indirecto a la propiedad a través de los fondos de pensiones. Cabe recordar que la magnitud de los activos privatizados, ya sea de origen estatal o del “área rara”, fue muy significativa. Todo lo anterior generó un proceso en el cual muchas más personas de lo que había ocurrido históricamente en el país tuvieron la posibilidad real de ser propietarios de importantes compañías. Al reducirse el tamaño que el Estado productor había tenido en la historia reciente cambió la estructura productiva nacional. Sin lugar a dudas esto significó un respaldo de largo plazo a los principios y política de una economía de mercado libre.

Los efectos del programa de privatizaciones ponen en evidencia las bondades de la propiedad privada. Hoy se observa en el país un menor grado de prejuicios ideológicos en torno a las privatizaciones. Destacadas figuras que combatieron las privatizaciones en el pasado han modificado sus posiciones y advierten ahora las limitaciones que presentan las empresas estatales. A su vez, el programa económico del nuevo gobierno plantea sus criterios para realizar ventas de empresas públicas.

A lo anterior, sin embargo, hay que agregar que el tamaño del Estado empresario en Chile sigue siendo significativo (alrededor del 14% del producto), y el valor de venta estimado de las empresas estatales asciende aproximadamente a 10 mil millones de dólares. Esta realidad, por cierto, ofrece una gran oportunidad ya que las privatizaciones, como lo muestra este trabajo, son un instrumento poderoso para impulsar el desarrollo.

### Referencias bibliográficas

- Agurto, Renato. “Sector telecomunicaciones”. En Cristián Larroulet (editor), *Soluciones privadas a problemas públicos*. Santiago de Chile: Instituto Libertad y Desarrollo, 1991.
- Alchian, Armen y Demsetz, Harold. “Production, Information Costs and Economic Organization”. *American Economic Review*, 62 (5), diciembre 1972.
- Bernstein, Sebastián. “Sector electricidad”. En Cristián Larroulet (editor), *Soluciones privadas a problemas públicos*. Santiago de Chile: Instituto Libertad y Desarrollo, 1991.
- Büchi, Hernán. “Exposición sobre el estado de la hacienda pública”. Santiago de Chile: Dirección de Presupuestos, 1986-1988.

- Cifuentes, M. Cecilia. "Impacto de la privatización en Chile: 1985-1990". Tesis de grado N° 93 (octubre, 1991). Santiago de Chile: Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Cifuentes, M. Cecilia. "Impacto fiscal de la privatización en Chile: 1985-1990". *Estudios Públicos*, 51 (invierno 1993).
- Demsetz, Harold. "Toward a Theory of Property Right". *American Economic Review*, 57 (mayo 1967) (Papers and Proceedings).
- Departamento de Estudios de la Bolsa de Comercio de Santiago. "Capitalismo popular y privatización de empresas: El caso chileno". *Trabajos y Estudios*, 98 (1990), Santiago de Chile.
- Edwards, Sebastián y Edwards C., Alejandra. *Monetarism and Liberalization: The Chilean Experiment*. Cambridge, Ballinger: University of Chicago Press, 1987.
- Fontaine, Juan Andrés. "The Chilean Economy in the Eighties: Adjustment and Recovery". En Edwards y Larraín (editores), *Debt, Adjustment and Recovery*. Oxford: Basil Blackwell, 1989.
- Foxley, Alejandro. "Para una democracia estable". *Economía y Política*, 2a. Edición. Santiago de Chile: Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica (Cieplan), 1985.
- Ffrench-Davis, R., Fontaine, J. A., García, A. y Wisecarver, D. "¿Qué pasó con la economía chilena?". *Estudios Públicos*, 11 (invierno 1983).
- Instituto Chileno de Administración Racional de la Empresa (Icare). "Capitalismo popular: Análisis y debate", Jornadas Bursátiles, Santiago de Chile (abril) 1985.
- Instituto Libertad y Desarrollo. "Criterios para evaluar un proceso de privatizaciones". *Informe de Suscriptores*, 18 (septiembre 1991), Santiago de Chile.
- Labbé, Francisco y Yévenes, Marcelo. "Evolución del proceso de privatización chileno: 1973-1987". *Punto de Referencia* N° 33 (1988), Centro de Estudios Públicos, Santiago de Chile.
- Larraín, Felipe. "Debt, Reduction and Management of the Chilean Debt". *Working Paper* (1988), Banco Mundial.
- Larroulet, Cristián. Seminario de Privatizaciones, PNUD-Gobierno polaco, Varsovia (octubre 1990).
- Larroulet, Cristián. "Reflexiones en torno al Estado empresario en Chile". *Estudios Públicos*, 14 (otoño 1984).
- Larroulet, C. y Hahn, E. "Las empresas públicas y su respuesta a diferentes incentivos: El caso chileno entre 1971 y 1981". En J. Kelly de Escobar (editor), *Empresas públicas en Latinoamérica*. Caracas: Instituto de Estudios Superiores de Administración, IESA, 1983.
- Lüders, Rolf. "Massive Divestiture and Privatization in Chile". *Contemporary Policy Issues*, octubre 1991.
- Lüders, R. y Hachette, D. *La privatización en Chile*. Ciudad de Panamá: Cinde, 1992.
- Marcel, Mario. "La privatización de las empresas públicas en Chile 1985-1988". *Notas Técnicas*, 125 (enero 1989), Cieplan, Santiago de Chile.

- Martner, Gonzalo Daniel. "Orden económico y democracia". En Gonzalo Martner (coeditor), *Democracia y orden económico*. Santiago de Chile: Centro de Estudios del Desarrollo, 1985.
- Méndez, Juan Carlos. "Medición del Estado empresario". Conferencia en Viña del Mar. Santiago de Chile: Oficina de Planificación Nacional (Odeplan), 1981.
- Mckinnon, Ronald. *Money and Capital in Economic Development*. Brooking Institution, 1973.
- Niskanen, W. *Bureaucracy and Representative Government*. Chicago, Aldine: Alherton Inc., 1971.
- Ominami, Carlos. Informe sobre privatizaciones enviado por el Ministro de Economía, Carlos Ominami, al Congreso Nacional .
- Ramírez, Guillermo y Rosende, Francisco. "Análisis de la legislación bancaria chilena". *Serie de Estudios Económicos*. Banco Central de Chile, 1989.
- Stigler, G. "The Theory of Economic Regulation". *Bell Journal of Economic*, Vol. 2 (1971).
- Valenzuela, Mario. "Reprivatización y capitalismo popular en Chile". *Estudios Públicos*, 33 (verano 1989).
- Vickers, J. y Yarrow, G. *Privatization: An Economic Analysis*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 1988.