

# TITULARIDAD PÚBLICA Y EFICIENCIA EMPRESARIAL UNA REVISIÓN DE LA LITERATURA

**PABLO HERNÁNDEZ DE COS**

Banco de España

La privatización de empresas estatales, entendida como la venta de las participaciones públicas en el capital social de las empresas al sector privado, ha sido una de las políticas públicas más generalizada de los últimos años en las economías mundiales. Los objetivos de los procesos de privatización han sido muy diversos pero, en general, pueden resumirse

en tres: mejora de la eficiencia, obtención de ingresos y fines distributivos (Yarrow, 1986).

El presente artículo se centra en el primero de estos argumentos. En concreto, se efectúa una revisión de la literatura teórica y de la evidencia empírica disponible en la actualidad en relación con el impacto de la participación pública o privada en el capital de las empresas sobre su eficiencia (1). El artículo se ha estructurado de la siguiente forma: en la sección segunda se efectúa un repaso de los argumentos teóricos que justifican un comportamiento distinto, en términos de eficiencia, de la empresa pública frente a la privada. En la sección tercera se repasa la evidencia empírica disponible. Finalmente, en la sección cuarta se resumen las principales conclusiones.

## LA LITERATURA TEÓRICA

El marco teórico fundamental que analiza la relación entre la titularidad pública/privada y la eficiencia de la empresa es el proporcionado por la denominada Teoría de la Agencia. Esta teoría destaca los problemas que surgen en el seno de las empresas como consecuencia de la separación entre los pro-

pietarios (principales) y los directivos (agentes). Por un lado, principales y agentes cuentan con objetivos distintos no necesariamente compatibles entre sí (maximización del beneficio en el caso de los accionistas, maximización de su utilidad en el caso de los directivos). Por otro lado, el objetivo del principal depende de las acciones de los directivos así como de otros factores no controlados por estos. Las acciones de los directivos no son, sin embargo, siempre observables por los principales, mientras que los mecanismos de supervisión no son totalmente eficaces y, además, representan costes para el principal. Aparecen, de esta forma, lo que se conocen como costes de agencia, que incluyen tanto los costes de supervisión de los agentes como las posibles desviaciones en los resultados perseguidos por los principales (2).

La titularidad pública introduce al menos tres diferencias principales en las relaciones principal-agente (accionista-directivo) que se producen en el seno de la empresa en relación con la empresa privada:

a) Los objetivos del principal son distintos: objetivos políticos o de bienestar en el caso de la empresa pública frente a objetivos de beneficios en la empresa privada.

b) El directivo de la empresa pública se enfrenta a dos principales, votantes y Gobierno, frente a la existencia de un solo principal en el caso de la empresa privada, los accionistas (salvo en el caso de la empresa privada regulada, que se añade el regulador).

c) La propiedad pública no es transferible, frente a la existencia del mercado de acciones en el caso de la empresa privada.

¿Provocan estas diferencias en la relación principal-agente distintos resultados de eficiencia? La respuesta teórica exige distinguir el entorno en el que se desenvuelve la actividad empresarial (sectores competitivos frente a sectores sujetos a fallos de mercado), ya que este hecho puede condicionar los resultados de la comparación.

Adicionalmente, la comparación de la eficiencia entre la empresa pública y la privada exige delimitar el concepto de eficiencia empleado. Dado que la empresa pública puede tener objetivos distintos de la mera maximización del beneficio, que el criterio de eficiencia técnica productiva parece ser el único compatible con el resto de objetivos, la comparación debe efectuarse en términos de este último [Perelman y Pestieau (1994)].

### Sectores competitivos

De acuerdo con la teoría microeconómica, en condiciones de competencia perfecta, la empresa privada garantiza, a través de la búsqueda de la maximización del beneficio, la consecución de la eficiencia (técnica y asignativa). Por su parte, la literatura se encarga de subrayar algunos problemas a los que se enfrenta la empresa pública que hacen difícil la consecución de este mismo objetivo:

**1]** La teoría de la elección pública (*public choice*) subraya que en la empresa pública el objetivo de uno de los principales (los políticos) puede ser muy distinto del otro principal (los votantes) (Vickers y Yarrow, 1988). La búsqueda de objetivos particulares de los políticos puede estar claramente reñida con la eficiencia técnica y, en la búsqueda de tales objetivos particulares, podrían encontrar unos buenos aliados en los directivos o burócratas de las empresas, que también se moverían por objetivos de maximización del poder o del prestigio (3).

**2]** Aun sin la necesidad de un comportamiento no benevolente de los políticos, la existencia, en el caso de la empresa pública, de distintos principales, votantes y Gobierno, la posible competencia entre los mismos hace probable que realicen una definición más compleja y difusa de los objetivos de los agentes. De esta forma, el objetivo de la empresa pública no es único y, lo que es más importante, es cambiante. En entornos de incertidumbre y en presencia de asimetrías de información, la existencia de distin-

tos accionistas en las empresas privadas también podría llevar, sin embargo, a defender políticas de gestión contrapuestas, a pesar de que todos ellos busquen maximizar sus beneficios.

**3]** La existencia de una definición difusa de la propiedad en las empresas públicas disminuye el incentivo de los accionistas, en este caso votantes o miembros del Gobierno, a ejercitar el control sobre los directivos de la empresa. Cualquier acción de control realizada por un accionista y las consiguientes ganancias de eficiencia derivadas de la misma se diluirían entre el resto, favoreciendo la actuación de los *free riders*. Todo ello, sin olvidar la existencia de un canal de intermediarios entre los votantes y los directivos que hace más difícil, si cabe, el control (votantes, Parlamento, Gobierno, ministros, directivos).

Es cierto que en las empresas privadas también se puede dar este problema de deficiente control de los agentes, sobre todo en empresas con estructuras accionariales muy amplias y dispersas, de forma que ningún individuo tiene los incentivos suficientes para ejercer el control sobre los directivos. En este caso, sin embargo, las leyes mercantiles han creado un esquema de organización empresarial en el que se da una cierta centralización de las actividades de control en el consejo de administración. Además, en el caso de las empresas públicas, la difusión de la propiedad es siempre mayor (en la medida en que los accionistas últimos son los ciudadanos) y, en el caso de no ser esto así, se debe a la existencia de grupos de presión que controlan e influyen sobre la gestión, buscando su propio interés y no el de la colectividad (sindicatos, consumidores, proveedores,...).

**4]** La empresa pública no está sujeta, además, al control exterior de los mercados de capitales. En este sentido, los precios de las acciones de la empresa en el mercado de capitales contienen información sobre el futuro de la empresa y, por lo tanto, pueden ser utilizados como un método de evaluar los efectos a largo plazo de las decisiones de los directivos, instrumento de control que se pierde en el caso de la empresa pública, reduciéndose los incentivos de la dirección a actuar adecuadamente. Además, la imposibilidad de operaciones de compra (OPAS) de la empresa pública por otro grupo de accionistas impide que los directivos puedan perder su empleo ante cambios en la propiedad (4) careciendo, de nuevo, un elemento disciplinador del mercado sobre el comportamiento de estos.

Este argumento ha sido, sin embargo objeto de distintas críticas. De un lado, se puede aducir que los mercados financieros no son eficientes. De otro, ante una OPA, los directivos pueden realizar, además, distintas acciones defensivas ex ante con el fin de disminuir e, incluso, eliminar el atractivo de estas operaciones de compra (5). La evidencia empírica sobre los resultados empresariales muestra que, en muchos casos, estos no mejoran tras las compras o fusiones (Jenkinson y Mayer, 1994), lo que sugiere

que el origen de estas operaciones se encuentra en acciones de los directivos buscando su propio beneficio, por ejemplo, con el objetivo de aumentar el tamaño de las empresas y ampliar su control.

En todo caso la eficacia del control ejercido por los mercados de capitales puede depender de elementos tales como el sistema de protección legal de los accionistas, las restricciones que imponen las leyes de la competencia o el sistema fiscal. Esto explicaría, en parte, el escaso número de operaciones de este tipo que se realizan en determinados países (Japón y Alemania, por ejemplo). Además, el grado de disciplina que ejerce los mercados de capitales depende, en gran medida, del nivel de desarrollo de estos últimos, siendo el argumento de la disciplina ejercida por los mercados de capitales menos válido cuando estos se encuentran poco desarrollados.

**5]** La imposibilidad de quiebra de la empresa pública elimina, asimismo, otro instrumento de control de la dirección de la empresa. Este argumento se conoce también como restricción presupuestaria blanda: cualquier posible desfase entre ingresos y gastos en la empresa pública es equilibrado por el Gobierno y, por lo tanto, el mecanismo de precios deja de ser un elemento determinante de la actuación de la dirección. El Estado puede, sin embargo, decidir no cubrir las pérdidas de las empresas públicas o conceder también subsidios a las empresas privadas. No hay que olvidar que los gobiernos acuden en ocasiones en auxilio de empresas privadas en peligro, siendo la quiebra, en muchos casos, la razón de la nacionalización (Lülfesmann, 2007). Por otra parte, el grado de incentivo generado por la posibilidad de quiebra en las empresas privadas puede no ser uniforme. Este será mayor cuando la probabilidad de quiebra sea también superior, lo que puede depender del momento del ciclo económico o del nivel de competencia existente en el sector en el que la empresa opera. Los accionistas tienen, además, una manera de influir sobre la probabilidad de quiebra y, por tanto, sobre la actuación de los directivos a través del control del nivel de deuda de la empresa.

**6]** En la empresa pública raramente se encuentran sistemas de incentivo de los directivos basados en la productividad, lo cual se encuentra relacionado, en gran parte, con la existencia de objetivos múltiples y difusos, a la que hacíamos referencia anteriormente. La empresa privada tiene, por otra parte, la posibilidad de retribuir a sus directivos a través de las acciones de la empresa con el fin de hacer coincidir, aunque sea parcialmente, sus objetivos con los de los accionistas. Por último, el carácter político que poseen los principales de la empresa pública, y que condiciona la fijación de objetivos, es determinante, igualmente, de las condiciones de selección de los directivos, de manera que los nombramientos de estos no se basan tanto en criterios de capacidad de gestión o eficacia como de adscripción al grupo político en el poder, confianza, etc..

**7]** Las empresas públicas se someten, en muchos casos, a los mismos controles administrativos y financieros que el resto de la Administración del Estado. Estos controles tienen como fin fundamental preservar la legalidad de las actuaciones de los gestores públicos, sin tener en cuenta su mayor o menor eficiencia, favoreciendo la aparición de procedimientos rutinarios y burocráticos que impiden el adecuado y necesario dinamismo empresarial.

De todos estos argumentos teóricos parece deducirse que la empresa pública se encuentra en condiciones de inferioridad, en términos de consecución de eficiencia, técnica y asignativa, frente a la empresa privada en mercados sujetos a competencia.

### Sectores no competitivos

El análisis anterior se complica cuando intentamos comparar la eficiencia de la empresa pública frente a la privada en mercados no competitivos o sujetos a fallos de mercado (6). En estos casos, la empresa privada no garantiza ni la eficiencia técnica [recordemos, por ejemplo, los casos de ineficiencia X en mercados monopolísticos (7); Leibenstein (1978)] ni, por supuesto, la eficiencia asignativa (8). Aparece, por tanto, un nuevo elemento en el análisis, la regulación. La regulación permite a la empresa privada mantener su objetivo de maximización del beneficio (aunque no en todos los casos). Sin embargo, también introduce modificaciones en las relaciones de agencia al enfrentarse los directivos a dos tipos de principales: los accionistas y la agencia reguladora. De esta forma, los factores que habíamos señalado antes como causantes de la ineficiencia relativa de la empresa pública en un contexto competitivo, aparecen aquí en mayor o menor grado:

**1]** Las empresas reguladas también cuentan con objetivos ambiguos y cambiantes. Incluso podemos pensar que en el caso de las empresas reguladas, al enfrentarse dos principales con intereses distintos, accionistas y reguladores, la definición de los objetivos es aún más difusa y cambiante que en el caso de las empresas públicas, como consecuencia del conflicto de intereses existente entre ambos. Los efectos negativos de este conflicto tienden a ser menores cuanto más estable y definido es el marco regulador.

**2]** Distintos grupos de interés presionan a los Gobiernos para regular determinados sectores o regularlos de forma favorable a sus intereses. Por lo tanto, este argumento tampoco nos permite distinguir entre empresas públicas y privadas reguladas.

**3]** La regulación no tiene por objeto exclusivo la maximización del beneficio sino que, en muchos casos, se le asignan objetivos distributivos o de otro tipo, similares a los fijados para las empresas públicas.

**4]** Estas empresas se enfrentan a restricciones presupuestarias blandas. Con frecuencia, los Gobiernos acu-

den en auxilio de las empresas reguladas en dificultades, quizá no a través de subvenciones explícitas pero sí admitiendo, por ejemplo, incrementos de precios.

**5]** Los directivos de las empresas reguladas se encuentran en una posición de ventaja frente al regulador al poseer toda la información sobre las variables esenciales de la empresa (9). El control informativo que posee la dirección puede ser utilizado en su propio beneficio, siendo esta actuación generadora, en sí misma, de ineficiencia.

Dadas la complejidad de los mecanismos de regulación y la existencia de objetivos de maximización del bienestar por parte del Gobierno, se puede argumentar que estos se pueden alcanzar en mejor medida a través del control directo del capital de las empresas. La privatización podría, sin embargo, reducir la posibilidad que los miembros del Gobierno tienen de perseguir sus propios objetivos. La privatización crearía una barrera informativa entre los burócratas y los directivos de la empresa regulada que impediría que aquellos persigan sus objetivos con la misma facilidad que en el caso de la titularidad pública de la empresa. La teoría de la elección pública puede, sin embargo, extenderse también a los miembros de la agencia reguladora, que buscarían su propio interés y no el de la colectividad.

A la luz de todos estos argumentos, la comparación de la eficiencia de la empresa pública frente a la empresa privada regulada no nos lleva a resultados concluyentes. En este sentido parece que la definición del marco regulador más adecuado en cada situación no competitiva es el elemento esencial que garantiza la consecución de la eficiencia en estos sectores.

## LA EVIDENCIA EMPÍRICA DISPONIBLE ▽

Diversos trabajos han revisado la evidencia empírica disponible en relación con la eficiencia comparada de las empresas públicas frente a las privadas. La dificultad de llegar a conclusiones claras a partir de esta evidencia empírica se pone de manifiesto si se tiene en cuenta, por ejemplo, la diversidad de interpretaciones de los resultados disponibles (10). A efectos expositivos, conviene distinguir dos tipos de estudios: 1) trabajos que comparan los resultados de las empresas públicas con los de las privadas en sectores en las que ambos tipos de empresas coexisten; 2) estudios que comparan el comportamiento y los resultados de las empresas antes y después de la privatización.

A partir del primer conjunto de trabajos se pueden extraer las siguientes conclusiones:

**1]** Si atendemos simplemente al número de estudios que obtiene mayor eficiencia de una u otra titularidad, las empresas del sector privado parecen más eficientes, técnica y asignativamente, que las privadas: en Hernández de Cos (2005) se resumen casi

170 trabajos empíricos de los que cerca de un 64% encuentran que las empresas públicas son menos eficientes que las privadas, mientras que menos de un 1% encuentran lo contrario.

**2]** De todos los trabajos disponibles dos tienen un especial interés por su rigor y generalidad. De un lado, Boardman y Vining (1989 y 1992) comparan distintas medidas de productividad para 500 empresas internacionales, controlando por el tamaño de la empresa, el grado de concentración del sector, el sector y el país al que pertenece, y el poder de mercado de la empresa. Encuentran que las empresas privadas son considerablemente más rentables y productivas que las públicas y las mixtas. De otro lado, para un panel de datos de 1.369 empresas de varios países y sectores, de las cuales 147 son públicas, Dewenter y Malatesta (2001) encuentran que las empresas privadas obtienen en media mayores beneficios y productividad, tras controlar por el tamaño de la empresa, el sector y el país al que pertenece y el ciclo económico.

**3]** En cuanto al comportamiento de las empresas públicas en sectores sometidos a competencia, la evidencia empírica disponible es favorable a la afirmación de que las empresas privadas son más eficientes que las públicas, con escasas excepciones. La literatura empírica destaca, además, la importancia de las condiciones competitivas como factor fundamental para mejorar la eficiencia de las empresas públicas y privadas. Algunos autores señalan que el desarrollo de mercados competitivos puede ser incluso más importante que la propia cuestión de la titularidad.

**4]** En aquellos sectores donde la evidencia no encuentra una mayor eficiencia de las empresas públicas (electricidad, ferrocarriles, telecomunicaciones y suministro de agua, por ejemplo), son también sectores sometidos a escasa competencia o donde las empresas privadas se encuentran muy reguladas, en muchos casos en situaciones de monopolios naturales o duopolios. Por el contrario, la evidencia a favor de la mayor eficiencia de las empresas privadas parece concentrarse en prestación de servicios que el Gobierno puede subcontratar al sector privado y los costes de supervisión son bajos (por ejemplo, recogida de basuras, servicios de limpieza, transporte aéreo, transporte urbano, explotación forestal, construcción y servicios sanitarios). En los sectores financieros, por último, los resultados no son del todo concluyentes (banca y seguros, por ejemplo).

**5]** Excepciones a las conclusiones anteriores se han encontrado, sobre todo, en algunos países en desarrollo. En estos países, caracterizados por un grado de competencia más reducido y un menor desarrollo de los mercados de capitales, no se encuentra, en general, evidencia de que las empresas públicas sean menos eficientes, técnica y asignativamente, que las privadas (Millward, 1982). En todo caso, la evidencia se basa en datos muy limitados y de calidad dudosa.

**CUADRO 1**  
**EVIDENCIA EMPÍRICA EN ESPAÑA SOBRE LA EFICIENCIA RELATIVA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS**  
**Y EL IMPACTO DE LA PRIVATIZACIÓN SOBRE LA EFICIENCIA**

|                         | Myro<br>(1985)                                                                                                                                                                                      | Fedea<br>(1987)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Prior, Verges, Vilardell<br>(1993)                                                                                                                                                                                                                      | Sanchís<br>(1996)                                                                                                                                                                                                               | Argimón, Artola y<br>González-Páramo<br>(1999)                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Información estadística | - Agregada<br>- Fuentes: «Las Grandes Empresas Industriales en España 1980-1981» y «Resumen de Actividades de las Empresas del INI en 1980»<br>- Período: 1980                                      | - Datos individuales del sector público industrial (excluye sector energético y minas)<br>- Fuente CBBE<br>- Período: 1985                                                                                                                                                                                                                                               | - Información agregada sectorialmente<br>- Fuente: CBBE para la empresa privada y CICEP (Centro de Información Contable de la Empresa Pública)<br>- Período: 1981-84                                                                                    | - Muestra de empresas públicas (INI-INH) que han sido privatizadas y/o sufrido un proceso de reestructuración.<br>- Fuente: Memorias del INI e INH; Informe sobre la Industria Española<br>- Período: 1978-1990                 | - Datos Individuales<br>- Fuente CBBE<br>- Período: 1994<br>- Todos los sectores                                                                                                                                                                      |
| Metodología             | - Cálculo de la productividad global como relación entre el valor añadido y los inputs utilizados en su producción (K y L)                                                                          | - Índice de productividad global                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | - Metodología de FARREL para determinar la frontera eficiente absoluta y las tasas de variación de la productividad global de los factores<br>- Estimación no paramétrica de los coeficientes relativos a sucesivas funciones de producción sectoriales | - Cálculo de la productividad aparente del trabajo (empresa y media del sector)<br>- Análisis econométrico de los efectos de la reestructuración, privatización y aumento de la competencia en la evolución de la productividad | - Cálculo de un índice de productividad relativa [Baldwin (1992)] y análisis econométrico de sus determinantes                                                                                                                                        |
| Conclusiones            | - Menor productividad aparente del trabajo y del capital en el conjunto de las empresas del INI                                                                                                     | - Predomina la empresa pública relativamente ineficiente respecto a su entorno de empresas privadas                                                                                                                                                                                                                                                                      | - Globalmente se da una mayor eficiencia productiva del sector de empresas privadas, aunque con fuertes diferencias sectoriales                                                                                                                         | - Los efectos de la privatización y la reestructuración han sido, en general, positivos sobre la evolución de la productividad<br>- Los aumentos de competencia incrementan significativamente la productividad                 | - La eficiencia media de las empresas donde la empresa pública supera el 50% es inferior a la del resto de empresas.<br>- Las condiciones competitivas que definen el mercado tienen una contribución relevante para explicar la eficiencia relativa. |
|                         | Villalonga<br>(2000 a y b))                                                                                                                                                                         | Hernández de Cos (2004)<br>Hernández de Cos <i>et al</i> (2004 y 2005)                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Cabeza, L. y Gómez, S.<br>(2007)                                                                                                                                                                                                                        | Farinos, J. e Ibáñez<br>(2007)                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Información estadística | - Datos Individuales<br>- Muestra de 24 empresas privatizadas<br>- Fuente: memorias e informes anuales de las empresas o grupos<br>- Período: 1985-93                                               | - Datos individuales<br>- Muestra de 33 empresas privatizadas del sector manufacturero, muestra de 3.889 empresas públicas y privadas del sector manufacturero, muestra de 64 empresas públicas y privadas del sector eléctrico<br>- Período: 1983-1996                                                                                                                  | - Datos Individuales<br>- Muestra de 117 empresas privatizadas<br>- Período: 1985-2000                                                                                                                                                                  | - Datos Individuales<br>- Muestra de 22 OPVs<br>- Período: 1993-2001                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Metodología             | - Análisis econométrico de los efectos de la privatización sobre la rentabilidad económica de los activos totales de las empresas privatizadas                                                      | - Estimación econométrica de los determinantes de la eficiencia empresarial.<br>- Análisis del papel de la titularidad pública y de los efectos de la privatización.                                                                                                                                                                                                     | - Comparación de los resultados antes y después de la privatización.                                                                                                                                                                                    | - Comparación de los resultados antes y después de la privatización.                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Conclusiones            | - Efectos positivos de la privatización pero solo tras 7 y 8 años del momento de la privatización<br>- Otros factores organizativos y políticos del gobierno de las empresas parecen más relevantes | - La privatización general efectos positivos sobre la eficiencia de las empresas.<br>- La titularidad pública afecta negativamente a la eficiencia en el sector manufacturero.<br>- La competencia afecta positivamente a la eficiencia<br>- En el sector eléctrico, el óptimo en términos de eficiencia se alcanza con una combinación de titularidad pública y privada | - Efectos no significativos en la rentabilidad y eficiencia de las empresas en el periodo inmediatamente posterior pero efectos positivos y significativos tras 5 años.                                                                                 | - Efectos significativos positivos de la privatización                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                       |

FUENTE: Elaboración propia.

**6]** Un caso particular dentro de la comparación que estamos llevando a cabo es el de la titularidad mixta. Desde un punto teórico, Boardman, Eckel y Vining (1986) encuentran que las empresas mixtas pueden ser más eficientes que las públicas en la medida en que sean un instrumento de reconciliación del objetivo de maximización del beneficio con los objetivos sociales, proporcionen información interna al Gobierno de

una forma barata y reduzcan los controles y procedimientos burocráticos existentes en las empresas públicas. La evidencia empírica [Boardman y Vining (1989), Ehrlich *et al.* (1994)] muestra, sin embargo, que las empresas mixtas, en términos de rentabilidad, obtienen iguales o peores resultados que las empresas públicas, mientras que en términos de productividad se comportan igual o un poco mejor que estas



últimas. La existencia de conflictos entre los dos titulares, público y privado, de la empresa mixta podría servir de justificación de este resultado.

Por su parte, las principales conclusiones que pueden extraerse de los estudios disponibles que comparan los resultados de las empresas privatizadas antes y después del momento de la privatización son las siguientes:

**1]** La mayoría de los trabajos se han centrado en el análisis de las privatizaciones en las economías del este de Europa, y encuentran, en general, efectos positivos de la privatización, aunque también se destaca la importancia de las condiciones económicas y políticas de los países en los que se realizan las privatizaciones, que, se subraya, pueden condicionar los resultados de la privatización (De Castro y Uhlenbruck, 1997; Boubakri, Cosset y Guedhami, 2001; Estrin *et al.*, 2009) (11).

**2]** En el caso de los países en desarrollo, que suelen caracterizarse por tener mercados de capitales poco desarrollados y un marco legal de defensa de los derechos de propiedad menos estable, la evidencia disponible es también mayoritariamente favorable a la existencia de mejoras de eficiencia tras la privatización, con algunas excepciones (Fischer, Gutiérrez y Serra (2003).

**3]** Los estudios sobre los fenómenos privatizadores son más escasos en el caso de las economías desarrolladas y se han concentrado, fundamentalmente, en el análisis de las privatizaciones en el Reino Unido. Los resultados de estos estudios son más controvertidos. Martín y Parker (1995), por ejemplo, analizan los resultados de once empresas británicas privatizadas durante los 80 y encuentran que solo menos de la mitad obtuvieron un crecimiento del valor añadido por trabajador y de la rentabilidad superiores después de la privatización. Bishop y Thompson (1993) obtienen, sin embargo, efectos positivos en la privatización de las empresas británicas, aunque observan que una buena parte de las mejoras generadas se debieron a reestructuraciones previas a la privatización (12).

En cuanto a los estudios que abarcan varios países desarrollados, D'Souza y Megginson (1999a) analizan la evolución tras la privatización de 17 compañías nacionales de telecomunicaciones y muestran que la rentabilidad y la productividad aumentaron tras la privatización. Dewenter y Malatesta (2001), por su parte, comparan los resultados de 63 empresas privatizadas en distintos países desarrollados y encuentran mejoras en la rentabilidad en el período inmediatamente antes de la privatización pero no después de la privatización, lo que interpretan como indicativo de que los Gobiernos podrían reestructurar de forma eficiente las empresas con carácter previo a la privatización.

**4]** En relación con los trabajos que combinan privatizaciones en países desarrollados y en vías de desarrollo, se encuentra, en general, un incremento de la rentabilidad y de la eficiencia operativa significa-

tivo tras la privatización (Megginson, Nash y van Randenborgh, 1994; D'Souza y Megginson, 1999b; D'Souza, Megginson y Nash, 2000) (13).

Respecto a la evidencia disponible para el caso español, los elementos principales de los trabajos más destacados se resumen en el cuadro 1. De estos trabajos parecen deducirse tres conclusiones: a) la empresa privada presenta mayores niveles de eficiencia técnica que la empresa pública, al menos en sectores suficientemente competitivos (Hernández de Cos *et al.*, 2004); b) las condiciones competitivas afectan favorablemente a la eficiencia técnica, pero no tanto como para poder eliminar el efecto de la titularidad; c) se encuentran, en general, efectos positivos de la privatización sobre la eficiencia.

## CONCLUSIONES

Diversos argumentos teóricos, que descansan fundamentalmente en las denominadas teorías de la agencia y de la elección pública, parecen deducir que la empresa pública se encuentra en condiciones de inferioridad, en términos de consecución de eficiencia técnica, frente a la empresa privada en mercados sujetos a competencia. El análisis se complica, sin embargo, cuando se compara la eficiencia técnica de la empresa pública frente a la privada en mercados no competitivos o sujetos a fallos de mercado, y, en particular, en mercados regulados. La regulación y la falta de competencia introducen, en mayor o menor grado, en las relaciones de agencia muchas de las distorsiones que se señalan habitualmente como causantes de la ineficiencia técnica relativa de la empresa pública en un contexto competitivo. La evidencia empírica disponible parece confirmar estas conclusiones teóricas. Por un lado, se encuentra, con carácter general, que las empresas privadas son más eficientes técnicamente que las públicas en sectores sometidos a competencia. Por otro lado, no se encuentra siempre una mayor eficiencia técnica en las empresas privadas reguladas que en las empresas públicas.

## NOTAS

- [1] No se analizan, por tanto, otros mecanismos de intervención pública alternativos a esta participación directa.
- [2] La Teoría de los Derechos de Propiedad destaca, por su parte, que el origen de la existencia de problemas de agencia y, en último término, de eficiencia, se encuentra en la imposibilidad de los principales de celebrar contratos con sus agentes capaces de cubrir todas las contingencias posibles (contratos "completos"), así como de controlar y hacer cumplir estos contratos.
- [3] Algunos autores (Downs, 1967), sin embargo, destacan que la realidad es más compleja y que los objetivos de los políticos son más amplios e incluyen la lealtad a la nación, el orgullo en la realización del trabajo o el servicio al interés público. La función maximización neoclásica es excesivamente simplificadora de la realidad, de manera que la motivación de los individuos resulta más compleja que la puramente económica, e incluye aspectos psicológicos como la estima o el orgullo (Martín y Parker, 1997).

- [4] El argumento funciona de la siguiente forma: ante una gestión ineficiente, el precio de las acciones disminuye y con ello aumentan las posibilidades de operaciones de compra de la empresa por otros accionistas, con la consiguiente sustitución de la dirección causante de tal ineficiencia.
- [5] Los directivos podrían, por ejemplo, buscar la maximización del tamaño de la empresa más que de sus beneficios, haciendo que las empresas sean difícilmente objeto de compra.
- [6] Véase Cavaliere y Scabrosetti (2008) para una revisión reciente de la literatura sobre esta cuestión.
- [7] La ineficiencia X hace referencia a aquellas ineficiencias derivadas del comportamiento de los individuos que forman parte de organizaciones no sujetas a la disciplina del mercado, como consecuencia de la falta de mecanismos de control e incentivos adecuados.
- [8] La elección se realiza ahora, por tanto, entre dos alternativas imperfectas. Si suponemos que la ineficiencia de la empresa privada está relacionada positivamente con la magnitud del fallo de mercado y que la ineficiencia de la empresa pública depende, con signo positivo, de la importancia que los motivos políticos tienen en el diseño de objetivos, obtenemos el resultado de que la privatización será tanto más deseable cuanto menor sea la importancia del fallo de mercado y mayor el peso de los objetivos políticos en la función objetivo del principal de la empresa pública. En caso contrario, la propiedad privada puede causar mayores ineficiencias que las generadas por la empresa pública.
- [9] Véase Armstrong y Sappington (2007) para un análisis reciente de los modelos de regulación en presencia de información asimétrica.
- [10] Las diferencias metodológicas aplicadas en los distintos estudios hacen difícil, en todo caso, extraer conclusiones definitivas.
- [11] En todo caso, hay que subrayar que en estos países las privatizaciones han ido acompañadas de paquetes de reformas que incluyen medidas de liberalización comercial y de los sistemas de pagos, lo que dificulta la identificación de los efectos propios de la privatización.
- [12] Algunos análisis de las privatizaciones en otros países desarrollados pueden encontrarse en Goldstein (2003), que no observa diferencias significativas en los indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa, controlando por la evolución del sector, tras la privatización de 25 empresas no financieras privatizadas en Italia entre 1992 y 2000, aunque sí encuentra un aumento de la inversión. En el mismo sentido, Alexandre y Chareaux (2001) tampoco encuentran efectos positivos tras la privatización en una muestra de 19 empresas privatizadas francesas.
- [13] En ninguno de estos trabajos, sin embargo, se controla por la evolución del sector y del ciclo económico.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALEXANDRE, H. y G. CHARREAUX (2001): «Efficiency of French privatization: a dynamic vision», Université de Bourgogne, Working Paper.
- ARGIMÓN, I., ARTOLA, C. y GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M. (1999): «Empresa pública y empresa privada: titularidad y eficiencia», *Moneda y Crédito*, 209.
- BISHOP, M. y Thompson, D. (1993): «Privatization in the U.K.: Deregulatory reform and public enterprise performance», en V.V. Ramanadham (Ed.), *Privatization. A Global Perspective*, Routledge, Londres: 1-28.
- BOARDMAN, A., ECKEL, C. y VINING, A.R. (1986): «The advantages and disadvantages of mixed enterprises», *Research in International Business and International Relations*, 1, pp. 221-44.

- BOARDMAN, A. y VINING, A.R. (1989): «Ownership and performance in competitive environments: a comparison of the performance of private, mixed and state-owned enterprises», *Journal of Law and Economics*, 32, pp. 1-33.
- CABEZA, L. y GÓMEZ, S. (2007): «The Spanish Privatisation Process: implications on the performance of divested firms», *International Review of Financial Analysis*, nº 16, vol. 4, pp. 390-409.
- CAVALIERI, A. y Scabrosetti, S. (2008): «Privatization and efficiency: from principals and agents to political economy», *Journal of Economic Surveys*.
- DEWENTER, K.L. y MALATESTA, P.H. (1997): «Public offerings of state-owned and privately owned firms: an international comparison», *Journal of Finance*, September, 1659-79.
- DOWNS, A. (1967): *Inside bureaucracy*, Boston, Mass: Little Brown.
- D'SOUZA, J. y MEGGINSON, W.L. (1999a): «Sources of performance improvement in privatized firms: a clinical study of the global telecommunications industry», Documento no publicado, Universidad de Oklahoma.
- D'SOUZA, J. y W.L. Megginson (1999b): «The financial and operating performance of newly privatized firms during the 90's», *Journal of Finance* (54), 1397-1438.
- D'Souza, J., MEGGINSON, W.L. y NASH, R. (2000): «Determinants of performance improvement in newly privatized firms: does restructuring and corporate governance», *Working Paper, University of Oklahoma*. Documento disponible en [Http://faculty-staff.ou.edu/M/William.L.Megginson-1/prvsources.pdf](http://faculty-staff.ou.edu/M/William.L.Megginson-1/prvsources.pdf)
- EHRlich, I., GALLAIS-HAMONNO, G. LIU, Z. y Lutter, R. (1994): «Productivity growth and firm ownership: an analytical and empirical investigation», *Journal of Political Economy*, vol. 102, nº 5.
- ESTRIN, S.J., HANOUSEK, KOCENDA, E. y SVEJNAR, J. (2009): «Effects of Privatization and Ownership in Transition Economies», *World Bank Policy Research Working Paper* 4811.
- FARINOS, J.; JOSÉ, C. e IBAÑEZ, A.M. (2007): «Operating and stock market performance of State-Owned enterprise privatizations: the Spanish experience», *International Review of Financial Analysis*, vol. 16, nº 4, pp. 183-199.
- FEDEA (1987): *La empresa pública industrial en España*, Madrid.
- FISCHER, R., GUTIÉRREZ, R. y SERRA, P. (2003): «The effects of privatization in Colombia: a plant performance analysis», Banco Inter-Americano de Desarrollo, Red de Centro de Investigación, Research Network Working Paper R-458.
- GOLDSTEIN, A. (2003): «Privatization in Italy 1993-2002: goals, institutions, outcomes, and outstanding issues», CESifo Working Paper, nº 912, Categoría 1: Public Finance, abril.
- HERNÁNDEZ DE COS, P., ARGIMON, I. y GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. (2004): «Public ownership and business performance in the Spanish manufacturing sector, 1983-1996», *Public Finance Review*, vol. 32, nº 2, (2004), pp. 148-182.
- HERNÁNDEZ DE COS, P. (2004): *Empresa pública, privatización y eficiencia*. Banco de España. *Estudios Económicos*, 75.
- HERNÁNDEZ DE COS, P. y González-Páramo, J. (2005): «The impact of public ownership and competition on productivity», *KYKLOS*, vol. 58, nº 4. 2005.
- JENKINSON, T. y MAYER, C. (1994): *Hostile takeovers: defence, attack and corporate governance*, London: McGraw-Hill.
- LEIBENSTEIN, H. (1978): «On the basic proposition of X-efficiency Theory», *American Economic Review*, 68.
- LÜLFESMANN, C. (2007): «On the virtues of privatization when government is benevolent», *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 64, nº 1, pp. 17-34.
- MARTIN, S. y Parker, D. (1995): «Privatization and economic performance throughout the UK business cycle», *Managerial and Decision Economics*, mayo-junio, vol. 16, nº 3, pp. 403-52.
- MEGGINSON, W.L., Nash, R.C. y VAN RANDENBORGH, M. (1994): «The financial and operating of newly privatized firms: an international empirical analysis», *Journal of Finance*, nº 49, pp. 403-452.
- MILLWARD, R. (1982): «The comparative performance of public and private ownership», in E. Roll, ed., *The Mixed Economy*, Mc Millan, Londres, 58-93.

MYRO, R. (1985): «Productividad y rentabilidad en las industrias del INI: una comparación sectorial con empresas privadas», *Economía Industrial*, febrero, pp. 77-88.

PERELMAN, S. y PESTIEAU, P. (1994): «A comparative performance study of postal services: a productive efficiency approach», *Annales d'Économie et de Statistique*, nº 33, pp. 187-202.

PRIOR, D., Verges, J. y Vilardell, I. (1993): *La evaluación de la eficiencia en los sectores privado y público*, Ministerio de Economía y Hacienda, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1993.

SANCHÍS, J.A. (1996): «Privatización y eficiencia en el sector público español», *Revista de Economía Aplicada*, nº 10, vol. IV, pp. 65-92.

VICKERS, J. y Yarrow, G. (1988): *Privatization: an economic analysis*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.

VILLALONGA, B. (2000a): «Privatización y eficiencia en España: un análisis empírico y un modelo teórico a nivel de empresa», Tesis Doctoral, Departamento de Organización de Empresas, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Complutense de Madrid.

VILLALONGA, B. (2000b): «Privatization and efficiency: differentiating ownership effects from political, organizational and dynamics effects», *Journal of Economic Behaviour & Organization*, vol. 42, nº 1, pp. 43-74.