

LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL DEL ESTADO Y LA BOLSA DE VALORES

Reynaldo Antonio Guarniz Izquierdo*

La actividad empresarial del Estado no puede ser medida en los mismos términos en los que se mide la actividad privada –mediante la rentabilidad. Si esto fuera así, la actividad empresarial del Estado no tendría sentido, debido a que éste gestiona la actividad de las empresas buscando beneficios para la sociedad.

El autor sostiene que el listado de las acciones de las empresas públicas en una bolsa de valores no es lo que sus impulsores parecen sugerir. Para que el mercado funcione, será imprescindible que un número suficiente de acciones se transen regularmente; además, la disciplina de mercado únicamente permitirá apreciar si la empresa es eficiente en su función de generación de utilidades, pero no permitirá medir si la empresa cumple de manera efectiva su función redistributiva –único objetivo, que según el autor, permite que el Estado desarrolle actividad empresarial.

* Abogado. Magister en Derecho (LL.M) por la Universidad de Columbia. Socio del Estudio Ferrero Abogados.

I. INTRODUCCIÓN

A fines del año 2007 el Congreso de la República aprobó la Ley 29157, mediante la cual otorgó facultades delegadas al Poder Ejecutivo para que facilite la implementación y apoye la competitividad económica ante la celebración del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos de América. En el marco de tales facultades delegadas, el Gobierno promulgó una serie de decretos legislativos en diversas materias –muchas de ellas tenían una relación bastante lejana, si acaso alguna, con el Tratado de Libre Comercio– entre las que se encuentra el Decreto Legislativo 1031, que regula la actividad empresarial del Estado.

En realidad, es un poco difícil encontrar que en esa norma haya realmente algún “cambio”, propiamente dicho, en lo que se refiere a la actividad empresarial del Estado. En gran medida, se trata de una gran declaración de principios y buenas intenciones que no generaron ninguna consecuencia concreta. No obstante, el artículo 12 de la norma estableció una disposición largamente propuesta por diversos sectores académicos y políticos –especialmente de derecha– en lo tocante a la eficiencia en la actividad estatal: la posibilidad de que las acciones representativas del capital social de las empresas del Estado se inscriban en el Registro Público del Mercado de Valores y, finalmente, en la Bolsa de Valores de Lima.

Aun cuando Electro Sur Este S.A.A. es una empresa del Estado que ya se encontraba inscrita en el Registro Público del Mercado de Valores desde diciembre de 2007, la inscripción de las acciones comunes de Petróleos del Perú S.A. (Petroperú) en abril de 2010 vino a ser la primera concreción verdadera de esta iniciativa.

En el presente artículo, me propongo analizar la actividad empresarial del Estado y la posible influencia que el listado en la bolsa de valores de las acciones comunes de las empresas estatales pueda tener en su desempeño.

II. ACTIVIDAD EMPRESARIAL DEL ESTADO Y PRIVATIZACIÓN

La década del noventa fue un periodo clave en el Perú respecto de la actividad empresarial del Estado. Concluido el primer gobierno de Alan García, la crisis económica peruana había alcanzado niveles extremos. Sólo por tomar tres cifras macroeconómicas muy utilizadas, en el año 1990 la inflación llegó a 7,650%, las reservas internacionales del país cayeron a apenas 190 millones de dólares y el Producto Bruto Interno (PBI) –que había descendido sostenidamente durante casi toda la década– cayó en niveles dramáticos desde el año 1997. El descenso fue tal que hacia el año 1990, el país producía menos que una década antes¹.

Para darnos una idea de la monstruosidad de estas cifras, en los últimos diez años la peor inflación que ha experimentado el Perú fue de “apenas” 6,7% (es decir, 1,141 veces menos que en el año 1990). Asimismo, al año 2011 las reservas internacionales ascendieron a 48,816 millones de dólares (es decir, 257 veces más que en 1990) y el Producto Bruto Interno es 2,7 veces el que tenía el Perú en el año 1990, acumulando catorce años de crecimiento sostenido².

En el contexto de la crisis económica que agobiaba al Perú a fines de 1990, las empresas públicas jugaban un papel muy importante. Una de las principales razones por las cuales el gobierno peruano había podido implementar una política generalizada de control de precios durante la década de los ochenta era precisamente que una gran cantidad de actividades económicas eran desarrolladas por el propio Estado a través de las diversas empresas públicas que poseía y en muchos casos estas empresas se desarrollaban en situación de monopolio. Por lo tanto, controlar los precios se reducía a emitir un decreto o una directiva.

Al final de la década de los ochenta, estas empresas controlaban entre el 15% y 20% del PBI, el 28% de las exportaciones y el 26% de las importaciones. El Estado tenía el monopolio en servicios básicos como la electricidad,

¹ Banco Central de Reserva del Perú. En: www.bcrp.gob.pe

² Banco Central de Reserva del Perú. En: www.bcrp.gob.pe

hidrocarburos y las telecomunicaciones. Asimismo, tenía una participación de más de 60% en el sistema financiero –a través de la banca estatal de fomento y la banca asociada–, controlaba el 35% de la producción minera, y tenía una participación importante en la pesca, la comercialización de alimentos, entre otras actividades económicas³.

Además, el control de precios empujaba a las empresas públicas a una permanente situación de déficit que, a su vez, obligaba al Estado a realizar transferencias periódicas de recursos con el objeto de evitar la quiebra. En el año 1989, las empresas públicas peruanas produjeron pérdidas por más de mil millones de dólares. El año siguiente, las pérdidas superaron los tres mil millones de dólares⁴. Estas sumas, desde luego, reflejan lo que el Estado tendría que haber abonado sólo para evitar que estas empresas continuaran deteriorándose. No incluye las inversiones de capital que son periódicamente necesarias para modernizar y/o ampliar las operaciones de una empresa. Para tener una idea de este último importe, un estudio realizado en el año 2002⁵ concluyó que desde el año 1991 hasta esa fecha, en el marco del proceso de privatización se habían registrado compromisos de inversión por 11,428 millones de dólares. Tales compromisos de inversión son, desde luego, lo que el Estado hubiera tenido que desembolsar para poder alcanzar los niveles de modernización y de servicio que el propio Estado consideraba necesarios para las empresas privatizadas.

La política económica llevada a cabo por el gobierno aprista produjo tal recesión e hiperinflación que todas sus premisas se encontraban completamente desprestigiadas. Un claro ejemplo de ello es que aun cuando una de las principales promesas de Alberto Fujimori en su campaña electoral para las elecciones del año 1990 fue no implementar una reforma económica severa –denominada el “shock” económico– en la realidad implementó dicha reforma apenas unos días después de asumido el gobierno⁶. Semejante engaño electoral, no sólo no fue penalizado por la opinión pública sino que la popularidad presidencial se incrementó⁷. A partir de ese momento, el gobierno peruano implementó una serie de reformas económicas completamente en línea con el denominado “Consenso de Washington”⁸, entre las cuales la privatización era un pilar. Para ponerlo en palabras de Carlos Boloña, ministro de economía del primer periodo de gobierno de Alberto Fujimori, realizar reformas económicas en el Perú: “...realmente era muy sencillo: qué cosa hizo el gobierno militar y qué cosa hicieron Belúnde y García, hay que hacer lo contrario”⁹.

Si bien la privatización se discutió tímidamente en aquellos años, la opinión pública y el mundo político y académico parecían estar mayoritariamente de acuerdo con ella. Con los años, sin embargo, el recuerdo del trauma histórico respecto a la actividad empresarial del Estado parece desvanecerse. Con un Estado Peruano mucho más provisto de

³ FRANCO, B.; MUÑOZ I.; SÁNCHEZ, P. y Valencia ZAVALA. “Las privatizaciones y concesiones”. En: La Reforma Incompleta. Tomo I. Lima: Universidad del Pacífico e Instituto Peruano de Economía. 2000. p.144.

⁴ PALIZA, R. “Impacto de las privatizaciones en el Perú”. En: Estudios Económicos. Banco Central de Reserva del Perú. 1999.

⁵ RUIZ CARO, Ariela. “El proceso de privatizaciones en el Perú durante el período 1991-2002”. Santiago de Chile: Serie Gestión Pública 22. 2002. p. 28.

⁶ El 08 de agosto de 1990, once días después de asumir el Gobierno, el premier del gobierno de Alberto Fujimori, Juan Carlos Hurtado Miller, anunció por televisión en cadena nacional el paquete de medidas económicas. Estas medidas económicas eran tan extremas, duplicando en algunos casos los precios de artículos de primera necesidad, que el mensaje culminó con la célebre frase “¡Que Dios nos ayude!”

⁷ Sobre este punto PÉREZ CRESPO, Carlos Eduardo. “Democracia autoritaria: Alberto Fujimori y la opinión pública. En: Revista Latinoamericana de Opinión Pública. Revisado en www.waporlatinoamerica.org/revista/n0/perezcrespo_democracia.pdf. p. 3.

⁸ El denominado “Consenso de Washington” es una formulación realizada originalmente por el economista estadounidense John Williamson. Hacia inicios de la década de los noventa, Williamson pensaba que todos los organismos multilaterales y economistas de instituciones basadas en Washington D.C. “estaban de acuerdo” en que los países latinoamericanos debían seguir estas políticas para poder superar su crisis económica. El equilibrio del presupuesto público, la reforma impositiva y la privatización son políticas incluidas en el “Consenso de Washington”.

⁹ ARRISUEÑO, Gabriel y María Inés VÁSQUEZ. Entrevista a Carlos Boloña Behr: Frankenstein sigue vivo. Consideraciones acerca del Indecopi y del gobierno del presidente Fujimori. En: *Ius et Veritas* 15. p. 162.

recursos económicos que aquel de las décadas setenta y ochenta, las tentaciones populistas se incrementan considerablemente.

Cada cierto tiempo, los proponentes de la actividad empresarial del Estado, lanzan los ejemplos de Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras), Empresa Colombiana de Petróleos S.A. (Ecopetrol), o Corporación Nacional del Cobre de Chile S.A. (Codelco) como pruebas de que una empresa estatal puede llevar a cabo actividades rentables y ser manejada seriamente. También se argumenta que Estados Unidos, el país supuestamente abanderado del liberalismo económico, no sigue su propia prédica (paradójicamente el denominado “Consenso de Washington”) en cuanto actividad empresarial del Estado cuando –en el clímax de la crisis financiera internacional del año 2008– decidió el salvataje económico de empresas como General Motors y American International Group, Inc. de las cuales el Estado norteamericano es ahora accionista mayoritario.

III. ¿POR QUÉ EL ESTADO HABRÍA DE SER UN MAL EMPRESARIO?

A. Objetivos del Estado como empresario

Muchas veces se considera que el objetivo que legitima la actividad empresarial del Estado es la distribución de la riqueza¹⁰. En ese sentido, la participación del Estado tendría como objetivo el ofrecer a los ciudadanos productos, servicios de calidad y a bajo precio. Esta finalidad no sería consistente con la actividad privada que únicamente desea maximizar la utilidad. El Estado, consecuentemente, podría llevar a cabo una actividad empresarial a cambio de márgenes muy reducidos porque su finalidad no es lucrar sino proveer a la ciudadanía de los bienes o servicios correspondientes. A esta finalidad, podríamos denominarla, “finalidad redistributiva”.

Sin embargo, históricamente la “finalidad redistributiva” está lejos de ser la única.

En muchos casos, el Estado se dedicó a actividades empresariales –sea comerciales o industriales– con objetivos meramente recaudatorios. Es decir, la justificación de la actividad estatal no era ofrecer buenos servicios a los ciudadanos y menos aún hacerlo a precios bajos. Todo lo contrario, se trataba de extraer rentas a los ciudadanos, muchas veces apoyándose en posiciones inclusive monopólicas, con el objeto de proveer de mayores recursos al Estado. Entre los ejemplos de este tipo de monopolios empresariales, tenemos la producción de papel sellado¹¹ o el estanco de la sal¹². Se trata de una práctica antiquísima que se remonta a la economía colonial. Podemos llamar a esta finalidad, “finalidad recaudadora”.

Los ejemplos contemporáneos de esta práctica son precisamente aquellos que he citado más arriba como experiencias de empresas estatales rentables (Petrobras, Codelco, Ecopetrol, o la venezolana Petróleos de Venezuela S.A.). Es claro que los respectivos Estados no tienen la propiedad de estas empresas porque desean asegurar que el pueblo reciba los respectivos bienes a precios bajos. Inclusive, en el caso de Petróleos de Venezuela S.A. esto es especialmente claro, puesto que dicho país es parte de un cártel –la Organización de Países Exportadores de Petróleo, OPEP o también conocida como OPEC, por sus siglas en inglés– cuyo objetivo es mantener alto el precio del petróleo, para aumentar los ingresos de los países productores.

Por lo tanto, cuando el Estado realiza actividad empresarial con “finalidad recaudadora”, se trata de una manera indirecta de imponer tributos, con la desventaja de que los principios tributarios que consideramos básicos no son necesariamente aplicables. Lo más notable, no es aplicable el principio de reserva de ley –pues el Estado no fija las tarifas para las empresas públicas a través de leyes emitidas por el Congreso– por lo que los ciudadanos tienen menos garantías respecto de esta forma de recaudación estatal.

¹⁰ Sobre este punto. RUIZ CARO, Ariela. Op. cit. Loc.cit.

¹¹ Hasta principios de la década de los ochenta, una formalidad para la presentación de cualquier documento ante la administración pública era que éste fuera presentado en papel sellado (papel “sello cuarto”, “sello quinto” o “sello sexto”) que el propio Estado vendía.

¹² Sobre este punto: KRESALJA ROSELLÓ, Baldo. “La reserva de actividades económicas a favor del Estado y el régimen de los monopolios en las Constituciones de 1979 y 1993”. En: *Ius et Veritas* 22. p. 272.

No es sorprendente, asimismo, que la actividad empresarial del Estado que tiene “finalidad recaudadora” se base en monopolios (o reservas de actividad) o, al menos, en un tratamiento desigual que hace que la empresa estatal tenga ventajas frente a sus competidores privados. En efecto, si lo que el Estado desea es recaudar lo máximo posible, es muy razonable que quiera evitar el riesgo de que su actividad empresarial no sea exitosa en términos de rentabilidad. Por lo tanto, no le interesa la competencia.

En el marco de lo anterior, es interesante analizar lo que dice la Constitución Política del Perú. Nuestra Carta Magna refleja claramente el trauma que produjo la crisis económica de la década de los ochenta y la gestión estatal de empresas. Nuestra actual Constitución consagra una serie de limitaciones a la actividad empresarial del Estado. Las normas más relevantes en este sentido son los artículos 60 y 61 de la Constitución que establecen: (i) que la actividad empresarial del Estado es subsidiaria; (ii) que la actividad empresarial, pública o no pública, recibe el mismo tratamiento legal; (iii) que ninguna ley ni concertación puede autorizar ni establecer monopolios; y, (iv) que el Estado combate toda práctica que limite la libre competencia o que constituya abuso de posiciones dominantes o monopólicas.

Las tres últimas disposiciones citadas tienen una sola finalidad. La Constitución consagra la competencia como sistema económico y, por lo tanto, prohíbe los tratamientos discriminatorios aun a favor del propio Estado. El Estado no puede otorgarse a sí mismo un monopolio – pues ninguna ley puede crear uno– y, además, cuando realiza actividad empresarial debe tener el mismo tratamiento que tiene el privado. Es más, aun en aquellos casos en los que el Estado –o cualquier privado– se encuentre en una situación de monopolio¹³ o de dominio en el mercado, la Constitución prohíbe cualquier práctica abusiva. Consecuentemente, de acuerdo con la Constitución de 1993 parece imposible que el Estado pretenda desarrollar actividades empresariales con una “finalidad recaudadora”.

Más interesante –y complementaria con lo anterior– es la disposición constitucional que señala que la actividad empresarial del Estado sólo puede llevarse a cabo previa ley expresa, por razones de alto interés público o de manifiesta conveniencia nacional y subsidiariamente. Lo primero, implica que la actividad empresarial del Estado debe ser excepcional. Tan excepcional que sólo procede en dos supuestos –alto interés público o manifiesta conveniencia nacional– y ellos deben ser además declarados por ley expresa.

La subsidiariedad, por su lado, significa que el Estado debe desarrollar su actividad empresarial únicamente donde el privado no lo hace y nunca en competencia con éste. En otras palabras, la actividad del Estado es “subsidiaria” en la medida que debe ocurrir solamente en ausencia de actividad empresarial privada.

Conceptualmente, la subsidiariedad acarrea una consecuencia de la que no necesariamente son conscientes los actores políticos. En una economía abierta y competitiva, teóricamente los privados están buscando constantemente una demanda insatisfecha para ofrecer el bien o servicio requerido en ese mercado y obtener una utilidad. Teóricamente, entonces, la demanda sólo se encontrará insatisfecha cuando el potencial ofertante concluya que realizar la actividad no es rentable.

Por ejemplo, ¿por qué no hay un mercado desarrollado de vuelos entre Lima e Ica? La razón no es la distancia. Las ciudades de Nueva York y Boston se encuentran separadas por una distancia muy similar a la que hay entre Lima e Ica y, sin embargo, sí existen vuelos comerciales entre ellas. No hay un mercado desarrollado de vuelos entre Lima e Ica por una sencilla razón: ni en Lima ni en Ica existe la masa crítica de gente que esté dispuesta a pagar el costo del transporte aéreo como para justificar que la aerolínea ofrezca el servicio. En otras palabras, si la aerolínea ofreciera un servicio de vuelos entre Lima e Ica probablemente perdería dinero porque

¹³ Nótese que la Constitución no prohíbe los monopolios. Sólo prohíbe que éstos sean establecidos por leyes o concertaciones. Existen situaciones –siendo el caso más claro pero no el único, el de los monopolios naturales– en los que el monopolio se produce de hecho por las circunstancias propias del mercado y ello no es prohibido por la legislación peruana.

el número de pasajeros no alcanzaría para operar el servicio de manera rentable¹⁴.

Aplicando esa lógica, siempre en el plano teórico, se podría asumir que si existe un mercado que no es atendido por la actividad privada, la razón es que dicho mercado no es rentable. Es decir, no tiene sentido económico vender el bien o prestar el servicio. Por lo tanto, la conclusión que surge inevitablemente es: si el Estado sólo puede desarrollar actividad empresarial allí donde el privado ha considerado que no vale la pena hacerlo, ¿no quiere eso decir que nuestra Constitución condena al Estado a realizar actividades empresariales que no son rentables?

Desde luego, mi razonamiento es teórico y sólo se basa en un modelo. En la práctica, los mercados no son perfectos y, por lo tanto, es posible que alguna actividad económica efectivamente sea rentable pero que los particulares no la lleven a cabo sencillamente porque la información es imperfecta o porque su aversión al riesgo es muy grande. Sin embargo, esta lógica permite establecer una posible tendencia. Considerando que el privado realiza la actividad económica por el apetito de obtener las utilidades, usualmente será improbable que el Estado pueda identificar una oportunidad de negocio antes de que el privado lo haga. Es decir, “normalmente” la principal razón por la que la actividad empresarial privada no atiende un mercado, será que dicho mercado no es rentable. Por lo tanto, si el Estado sólo puede desarrollar actividades empresariales de manera subsidiaria a los privados, estas actividades “tenderán” a ser actividades no rentables.

Hay un tema más por considerar. He mencionado que “normalmente” una actividad no será desarrollada por inversionistas privados debido a que ella no es rentable. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que los privados miden la rentabilidad no necesariamente en función de pérdida o ganancia en términos aritméticos sino en función del concepto de costo de oportunidad

de capital. En otras palabras, es posible que una actividad económica produzca utilidades, pero que las utilidades no sean suficientes para remunerar adecuadamente el riesgo asumido por el empresario al desarrollarla. En estos casos, financieramente, el privado considerará que existe una “pérdida” (esto es, una pérdida en términos de costo de oportunidad de capital, puesto que hubiera podido obtener la misma rentabilidad sin asumir tanto riesgo) aun cuando los estados financieros de la empresa que desarrolla dicha actividad estén “en azul”.

Idealmente, entonces, de acuerdo con los preceptos de la Constitución, el Estado puede decidir que debe llevar a cabo una actividad empresarial cuando ésta no es atractiva para los privados –cuando media alto interés público o manifiesta conveniencia nacional– y debería hacerlo de modo que únicamente se concentre en cubrir sus costos. Inclusive, el Estado podría decidir que la actividad debe llevarse a cabo pese a que claramente genera pérdidas, no sólo en términos de costo de oportunidad de capital sino pérdidas reales reflejadas en los estados financieros de la empresa estatal.

En mi opinión, esto no significa que el Estado no deba desarrollar ningún tipo de actividad empresarial. Ciertamente existen situaciones en las que el Estado debe desarrollar actividades empresariales aun cuando no sean rentables. Aquí entra nuevamente en juego lo que se mencionaba al principio de este acápite. Una de las razones que legitiman la actividad empresarial del Estado es la distribución de la riqueza. En otras palabras, el Estado no necesariamente desarrolla actividad empresarial con el objeto de obtener dinero sino porque debido a consideraciones políticas (esto no es una mala palabra) concluye que es deseable para la sociedad que esta actividad se desarrolle. Así, por ejemplo, muy posiblemente no sea rentable prestar el servicio de correos hacia una provincia o poblado muy remoto del país. No obstante, el Estado considera que no puede permitir que esa provincia o poblado se encuentre incomunicado y, en

¹⁴ Nótese que el mercado es cambiante. Para seguir con el ejemplo, es posible que dentro de unos meses o años la masa crítica exista y efectivamente empiecen a existir aerolíneas comerciales que ofrezcan vuelos entre Lima e Ica.

consecuencia, ordena a su empresa estatal (Servicios Postales del Perú S.A. – Serpost) que preste el servicio, aunque éste no sea rentable. Ningún privado estaría dispuesto a prestar el servicio pero una política de Estado indica que debe hacerse.

Más bien, cabría plantear la cuestión al revés. Si el Estado, en su actividad empresarial, fuera a comportarse como cualquier empresario privado –es decir, buscando maximizar su utilidad pero sin otorgarse ventajas extraordinarias, podríamos llamar a esto “finalidad empresarial”–, ¿por qué querríamos que el Estado dedique recursos públicos a hacerlo? ¿Cuál es el beneficio agregado que le genera a la sociedad el hecho de que el Estado desarrolle esa actividad empresarial en particular? Es decir, en ese supuesto, si privatizamos la actividad, la sociedad tendrá exactamente el mismo nivel de beneficio que al hacerlo el Estado. Lo “valioso” de la intervención del Estado se encontrará precisamente en que no va a comportarse como lo haría el privado sino que se dedicará a cumplir las finalidades políticas que lo llevaron a decidir emprender esa actividad empresarial en concreto.

En esta línea de razonamiento, por lo tanto, el problema no radica en que la actividad empresarial del Estado sea rentable –normalmente no lo será– sino en que el objetivo político planteado sea deseable. Es decir, el problema no es que la decisión sea política; el problema es que la razón política sea deseable para la sociedad. Si, por ejemplo, el objetivo político es el deseo del gobernante de perpetuarse en el poder o de establecer un esquema clientelista, entonces se tratará de un objetivo no deseable. Por el contrario, si el objetivo político es interconectar al país o llevar servicios básicos a poblaciones apartadas, estaremos hablando de un objetivo deseable.

Como consecuencia de lo anterior, antes de preguntar si el Estado puede ser un buen empresario, debería establecerse qué significa ser un “buen” empresario cuando estamos hablando de una actividad llevada a cabo por el Estado. En mi opinión, si se ha de medir la actividad empresarial del Estado en los mismos términos en los que se mide la actividad privada –fundamentalmente rentabilidad– entonces la actividad empresarial del Estado no tiene sentido. Y no lo digo porque el Estado no pueda gestionar empresas de manera rentable cuando lo hace

con “finalidad empresarial”. Los ejemplos citados al inicio del artículo demuestran lo contrario. Aun cuando no sea la regla, es posible que el Estado desarrolle una actividad empresarial con altos niveles de eficiencia y rentabilidad. No obstante, cuando el Estado gestiona una empresa de esa manera, la sociedad no obtiene ninguna ventaja del hecho de que sea el Estado quien gestione y, por lo tanto, es indiferente que la empresa sea estatal o privada.

Sin embargo, en la práctica, ¿la actividad empresarial del Estado Peruano se concentra en actividades subsidiarias? La respuesta es no. La mayor parte de las empresas que actualmente conforman la actividad empresarial del Estado Peruano son rezagos de las políticas económicas anteriores a la Constitución de 1993. Son empresas que se desarrollan en mercados donde los privados sí estarían dispuestos a participar pero que sencillamente no han sido privatizadas por diversas razones.

B. Deficiencias atribuidas a la actividad empresarial del Estado

A continuación, analizaré algunas de las razones popularmente esgrimidas como causas por las que la actividad empresarial del Estado no es deseable. Aun cuando no haré citas específicas, varias de estas razones formaban parte del credo de la Comisión de Promoción de la Inversión Privada (COPRI) durante las privatizaciones de la década de los noventa. Estos argumentos, asimismo, han sido significativamente desarrollados y debatidos entre aquellos que han propuesto y analizado el “Consenso de Washington”.

1. Burocracia

Se dice que el Estado tiende a ser un mal empresario debido a que su mecanismo de toma de decisiones es burocrático. En este caso, se usa la última acepción reconocida por la Real Academia Española para la palabra “burocracia”, que le atribuye el significado de “administración ineficiente a causa del papeleo, la rigidez y las formalidades superfluas”.

Sin embargo, el significado original del término “burocracia” es la forma de organización que se basa en la división del trabajo, la distribución de responsabilidades

y el establecimiento de jerarquías. El filósofo y sociólogo alemán Max Weber, de hecho, estudió la burocracia y se refirió a ella como una forma superior de organización¹⁵.

Ahora bien, más allá de que el término “burocracia” se utilice en la primera o en la última acepción reconocida por la Real Academia Española, es claro que los beneficios o perjuicios que presenta una organización burocrática pueden existir tanto en una entidad pública como privada. Esto lo reconocía el propio Weber¹⁶. Así como es posible que una organización estatal tome decisiones muy lentas como consecuencia de un gran número de procesos y aprobaciones por parte de todas las jerarquías institucionales, es probable que este mismo problema se presente en una organización privada. El problema no radica en la naturaleza pública o privada de la organización sino en cómo racionalmente haya sido diseñada.

En mi opinión, las organizaciones tienden a ser ineficientes cuando no tienen incentivos para lograr eficiencia. Esta situación se presenta casi siempre en el sector público debido a que la medida de eficiencia no necesariamente está correctamente establecida, si es que acaso existe. En el sector privado, en cambio, dado que la utilidad es generalmente considerada la medida suprema de eficiencia¹⁷, es más probable que la organización esté coherentemente diseñada para lograr dicha eficiencia. No obstante ello, esto no quiere decir que el sector privado esté libre del problema. La ineficiencia de la organización burocrática tenderá a verse más claramente –aun cuando se trate de una empresa privada– cuando la empresa se encuentre en una situación monopólica: dado que no tiene competidores, la empresa en situación de monopolio siempre puede recurrir al reajuste del precio como mecanismo para generación de utilidades y por lo tanto tendrá menos incentivos para reducir la ineficiencia de la organización.

En la práctica, mi apreciación personal es que muchas empresas privadas que prestan servicios en situación monopólica –como ocurre por ejemplo con los servicios públicos– tienen organizaciones burocráticas ineficientes que no presentan prácticamente ninguna diferencia con las de un ministerio o una empresa del Estado.

2. Falta de motivación para la eficiencia

Se dice que el Estado tiende a ser un mal empresario debido a que no existe suficiente motivación para lograr la eficiencia.

Por un lado, como he señalado más arriba, cuando el Estado desarrolla una actividad empresarial con “finalidad recaudadora”, lo hace en situación de ventaja frente a sus competidores o, inclusive, en situación de monopolio; y esta posición hace que su rentabilidad siempre pueda asegurarse con reajustes de precio, sin importar lo ineficiente que sea la organización. Por el otro lado, cuando el Estado desarrolla una actividad empresarial con “finalidad redistributiva”, el resultado económico en términos del Estado de Ganancias y Pérdidas no constituye una variable relevante y por lo tanto, esto tampoco motiva a la organización a ganar eficiencia.

Ahora bien, en realidad el problema de fondo es la representación. El problema es que –en una organización pública o privada– las personas encargadas de llevar a cabo las actividades de la organización no son necesariamente los directos interesados.

En una pequeña empresa privada, usualmente el accionista, el director y el gerente son la misma persona o son un grupo de personas que tienen una relación muy cercana, de confianza. Cuando se trata de una empresa privada muy grande y el accionariado está suficientemente difundido, el principal interesado directo –el accionista– usualmente no está a cargo de las decisiones. Cuando se trata de una empresa pública o de una

¹⁵ WEBER, Max. “Economy and Society”. Los Ángeles: University of California Press. 1978. pp. 956 y siguientes.

¹⁶ *Ibidem*.

¹⁷ Esta aproximación a la medición de la eficiencia de una empresa privada no es necesariamente correcta. La búsqueda –de hecho “exitosa”– de utilidades de corto plazo a costa de la solvencia de largo plazo, fue una de las causas de la crisis financiera internacional del año 2008. Sobre este punto: STIGLITZ, Joseph. “Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy”. Nueva York: W. W. Norton & Company. 2010.

entidad estatal, el principal interesado directo –el ciudadano– tampoco lo está. El problema consiste en que la persona que está a cargo de tomar las decisiones efectivamente actúe protegiendo de la mejor forma posible los intereses de los interesados. En otras palabras, se trata del mal llamado “costo de agencia”¹⁸. Este problema ha sido estudiado tanto desde la perspectiva privada (con la denominada teoría de los “costos de agencia”)¹⁹, como desde la perspectiva pública (con la teoría de la elección pública)²⁰.

Al igual que en el caso de la burocracia, el problema de los “costos de representación” o de los “costos de agencia” no necesariamente es privativo de las organizaciones estatales pero en estas últimas dichos costos son bastante más comunes y bastante más difíciles de eliminar.

3. Politización de decisiones

En este caso el argumento consiste en que las empresas públicas, por estar sujetas a motivaciones políticas, tienen grandes incentivos para tomar decisiones antitécnicas.

Esto ciertamente es un problema muy frecuente. Una vez que se diseña una organización bajo la forma jurídica de una organización con fines de lucro, pero cuyo fin no es el lucro, la contradicción está establecida de manera fundamental.

La línea sobre la cual la actividad empresarial del Estado debe ser supuestamente llevada a cabo –según lo descrito más arriba– para ser deseable para la sociedad es tan delgada que es sumamente difícil de mantener. Existen muchos desincentivos. ¿Cómo se mide adecuadamente la eficiencia de una sociedad anónima si no es por las utilidades que produce? Y, por otro lado, si las utilidades

no importan, ¿cómo puede determinarse que una decisión es mala o buena?

Un claro ejemplo de esta situación es la política generalizada de subsidios y control de precios que llevó a cabo el primer gobierno de Alan García. Si Ecasa (la empresa estatal que comercializaba arroz a precios subsidiados) o Enci (la empresa estatal que comercializaba leche en polvo a precios subsidiados) no debían preocuparse por su rentabilidad sino por el objetivo político de ofrecer productos de primera necesidad a precios bajos, ¿cómo podían evaluar si era una buena o una mala idea mantener tan bajos los precios de sus productos? La respuesta es sencilla. El mecanismo era insostenible en el tiempo. Sin embargo, esto es un ejemplo extremo. En el caso de una actividad empresarial que no sea tan dramáticamente mal manejada, es verdaderamente difícil evaluar las decisiones empresariales en función de objetivos políticos.

4. Priorización de recursos

El Estado es también considerado un mal empresario debido a su actitud frente al problema de la escasez. Mientras que el inversionista privado sólo debe preocuparse de que la decisión sea rentable y de obtener el financiamiento correspondiente, el Estado siempre tiene otras prioridades de gasto. ¿Por qué habría el Estado de dedicar varios millones o miles de millones de dólares a modernizar una refinería estatal o a construir una central hidroeléctrica cuando, con ese mismo dinero, podría construir hospitales o escuelas?

Una vez más, la motivación de lucro introduce un problema que el Estado tiene y los privados no. Es posible asumir que los privados priorizarán la generación de riqueza y, por lo tanto, llevarán a cabo cualquier inversión que les genere rentabilidad. En el caso del Estado,

¹⁸ Traducir el *agency cost* a que se refiere la literatura norteamericana como “costo de agencia” es un anglicismo. En el Derecho norteamericano se denomina *agency agreement* al contrato que nosotros denominamos “contrato de mandato” o, en el Código de Comercio, “contrato de comisión mercantil”. Y en este contrato, el “agente” es a quien nosotros denominamos “mandatario” o “comisionista”. Por lo tanto, el mal denominado “costo de agencia” se refiere al costo de tener un mandatario o comisionista y que éste desempeñe fielmente sus funciones. La traducción correcta debería ser algo más similar a “costo de representación”, aunque desde luego este término tampoco es completamente preciso porque el mandato (o la comisión mercantil) no siempre existe representación propiamente dicha. Se supone que el comisionista (mandatario o “agente”) actúe por cuenta y en interés del comitente (mandante o “principal”) pero no necesariamente lo hace en su nombre.

¹⁹ Sobre este punto. ALLEN, William; KRAAKMAN, Reinier y Guhan SUBRAMANIAN. “Commentaries and Cases on the Law of Business Organizations”. Tercera Edición. Nueva York: Aspen Publishers. pp. 10 y siguientes.

²⁰ BUCHANAN, James y Gordon TULLOCK. “The Calculus of Consent”. Ann Arbor Paperback. 1965.

es posible que una inversión rentable esté plenamente identificada y, sin embargo, no se lleve a cabo porque existen otras prioridades por atender.

5. Efectos en la actividad privada: Libre competencia

Finalmente, se dice que la actividad empresarial estatal, aun llevándose a cabo de manera relativamente exitosa, genera no deseados y negativos efectos en la actividad privada.

El primero, el Estado tiende a tratarse a sí mismo de una forma distinta y más beneficiosa que a los privados y un ejemplo reciente puede ilustrar este concepto. Mediante Resolución 0199-2010/SC2-Indecopi, esta entidad resolvió una denuncia interpuesta contra el Banco de Crédito del Perú por haber efectuado la compensación de una cantidad adeudada por la denunciante contra el saldo disponible en la cuenta de pago de haberes que dicha deudora mantenía en el indicado banco. En términos simples, el razonamiento del Indecopi fue que la compensación no puede hacerse respecto de cierta porción de la remuneración de una persona porque siendo dicha porción inembargable, se encuentra al mismo tiempo prohibida la correspondiente compensación. No obstante lo anterior, un año después, cuando el Banco de la Nación se encontró en una situación bastante similar, Indecopi cambió el criterio, tal como se puede apreciar en la Resolución 3449-2011/SC2-Indecopi.

Ahora bien, como política pública, yo estoy de acuerdo con la segunda resolución. Sin embargo, lo que llama la atención en este punto es la increíble falta de consistencia tratándose de resoluciones emitidas en un periodo tan corto. Es muy probable que los autores de estas resoluciones puedan encontrar razones para semejante cambio de opinión pero una forma de interpretarlas es que Indecopi no tuvo problemas en tomar una decisión populista –protegiendo al “pobre” deudor– cuando esto perjudicaba los intereses del Banco de Crédito, pero cuando descubrieron que esta decisión ponía en riesgo el sistema de cobranzas del Banco de la Nación, alguien en el Gobierno decidió que el precedente no podía mantenerse.

Incluso cabría preguntarse, ¿por qué el Banco de la Nación otorga préstamos a funcionarios públicos –son precisamente éstos los préstamos que dicho banco cobra contra las cuentas de pago de haberes– si se supone que la actividad empresarial del Estado es subsidiaria? ¿Acaso los bancos privados tienen algún tipo de restricción que prohíbe prestar a los funcionarios públicos? La respuesta es no. Éste es un claro ejemplo en el que la actividad empresarial del Estado infringe el artículo 60 de la Constitución. Aquí la actividad empresarial del Estado no es subsidiaria sino que claramente compite contra la actividad empresarial privada.

El segundo efecto no deseado consiste en el desincentivo de la actividad privada. En general, si el Estado se dedica a desarrollar una actividad económica y lo hace prácticamente al costo o inclusive a pérdida –pues se trata de la “finalidad redistributiva”– aun suponiendo que dicha actividad empresarial es perfectamente llevada, ella constituye un desincentivo para que los privados inviertan y desarrollen esa actividad.

Si, por ejemplo, producir un pan cuesta un sol y el Estado se dedica a venderlo exactamente al costo, es decir, un sol, tendremos una actividad empresarial del Estado que sin duda no genera pérdidas –salvo por la pérdida financiera del costo de oportunidad de capital– pero ningún privado estará interesado jamás en llevar a cabo esa actividad empresarial puesto que el privado necesita obtener una utilidad. Por lo tanto, si producir un pan cuesta un sol, el inversionista privado necesita venderlo a más de un sol y a ese precio nadie lo comprará porque el Estado lo vende más barato.

Los problemas generados por la excesiva intervención estatal en la economía que genera una inevitable retracción de la actividad privada, han sido estudiados en el caso de Suecia y la crisis económica que ese país vivió en la década de los ochenta²¹. Los efectos fueron pérdidas de competitividad en la industria, baja productividad, alta carga tributaria, etc.

En ese sentido, la pregunta no es si es que acaso el Estado puede llevar a cabo actividades empresariales de manera

eficiente. La pregunta es, si es que acaso esto no genera un efecto negativo a la economía como un todo.

C. ¿Ineficiencia intrínseca?

En mi opinión, no existe un defecto que intrínsecamente impida que la empresa estatal sea rentable y eficiente en términos económicos. Sin embargo, es claro que el Estado enfrenta retos mucho más grandes que los privados cuando se trata de desarrollar actividades empresariales.

En adición a ello, considerando los peligros que acarrea el hecho de que el objetivo político planteado por el Estado al desarrollar determinada actividad empresarial sea socialmente indeseable, cabe preguntarse si en efecto deberíamos considerar que la actividad empresarial del Estado debe ser una regla o debe ser muy excepcional. La respuesta a esta pregunta tiene una gran carga ideológica. ¿Cuál es el demonio más grande: el Estado, manejado por políticos o el mercado manejado por el poder económico? O quizás deberíamos preguntarnos, ¿no será que el Estado también está manejado por el poder económico?

IV. LISTADO EN BOLSA DE EMPRESAS ESTATALES: ¿CUÁL ES EL CONCEPTO?

A. La negociación de acciones y el gobierno corporativo

Mencioné al inicio de este artículo que una buena cantidad de intelectuales, periodistas y políticos han aplaudido la disposición que prevé el listado en bolsa de las acciones de empresas estatales. Me temo, sin embargo, que estas voces entusiastas tienen una idea de los beneficios que puede o se supone que debe generar una bolsa de valores pero no entienden muy bien cómo funciona una.

La rueda de bolsa —el principal mecanismo centralizado de negociación que administra una bolsa de valores— es un mecanismo de negociación, un mercado organizado. Este mecanismo de negociación permite la interacción entre ofertantes y demandantes de un mismo bien: por ejemplo, las acciones representativas del capital social de una

determinada empresa. Es un sistema con reglas preestablecidas que intenta emular de la mejor forma posible un modelo económico de competencia perfecta, de manera que las variaciones en el precio del bien materia de negociación respondan únicamente a la ley de la oferta y la demanda. Esto significa que el precio de las acciones varía en función del apetito que tengan los participantes del mercado por comprar o vender tales acciones.

A su vez, los deseos que un inversionista tenga de comprar o vender una acción dependen de su predicción respecto de cuál será el desempeño de la empresa en el futuro²². Esta predicción se basa en la información que el inversionista conoce. Dado que potencialmente todos los días se conoce nueva información, la decisión de cada inversionista puede cambiar cada día en función de la nueva información que conoce.

Así, por ejemplo, imaginemos que el día de ayer las acciones de una empresa valían dos soles. Si el día de mañana, esta empresa celebra un contrato que asegura que en el futuro venda sus productos en condiciones muy ventajosas, las perspectivas de la empresa de producir utilidades en el futuro son mejores respecto de ayer. Por lo tanto, asumiendo que todas las demás condiciones son iguales (*ceteris paribus*) a dos soles las acciones están relativamente baratas y, consecuentemente, los inversionistas querrán comprarlas. A mayor demanda, el precio sube. Si la noticia fuera negativa y no positiva, el mecanismo sería idéntico pero el resultado sería el contrario: el precio de las acciones resultaría muy caro y el inversionista que poseyera dicha acción querría venderla. A mayor oferta, el precio baja.

El hecho de que en un mercado que funciona de manera similar a un modelo de competencia perfecta, donde toda la información disponible se traslade al precio es una ventaja. El desempeño de una empresa puede apreciarse todos los días en función de la evolución de los precios de sus acciones. Este seguimiento continuo del desempeño de las empresas es lo que la doctrina denomina “disciplina de mercado”. Una empresa cuyas acciones se negocian en un mecanismo

²² Esto es lo que algunos, con alguna connotación peyorativa, denominan “especulación”.

centralizado de negociación está sometida a una suerte de tribunal público que juzga su desempeño todos los días. La disminución del precio de las acciones es una llamada de atención a los administradores de la empresa.

Por el contrario, cuando una empresa no tiene acciones que se negocien en un mercado público, no está sujeta al mismo nivel de control.

La disciplina de mercado es uno de los principales propulsores del buen gobierno corporativo, incluso en un mercado como el de los Estados Unidos, lleno de inversionistas pasivos. Esto se debe a la denominada Regla de Wall Street²³ (*Wall Street rule*), que propugna que cuando una empresa no tiene el desempeño que el inversionista espera, es preferible vender las acciones que intentar cambiar la forma en que se maneja la empresa²⁴. El deseo colectivo de los inversionistas de deshacerse de las acciones emitidas por la empresa genera un exceso de oferta que acarrea la disminución del precio. Si los administradores de la empresa continúan gestionándola de manera deficiente, el precio continuará bajando hasta que el precio llegue a un punto en el que algún inversionista vea posibilidades de obtener ganancias extraordinarias por la vía de acumular la suficiente cantidad de acciones como para remover a los actuales administradores.

Si tomamos la versión más fuerte de la teoría de los mercados eficientes²⁵, una empresa ni siquiera necesita ser transparente para que la negociación de sus acciones la sujete a la disciplina de mercado²⁶. Esto se debe a que aun cuando la información no se divulgue para el conocimiento general, “alguien” conoce la información y la única forma en que esa persona puede aprovecharse de la información que conoce es comprando o

vendiendo las acciones. Por lo tanto, aun cuando la información no se conozca, el sólo aumento de la oferta o de la demanda de las acciones, llevará a la existencia de noticias positivas o negativas respecto de la empresa.

Considerando lo descrito respecto de la disciplina de mercado y la motivación que ésta genera para que las empresas tengan un buen gobierno corporativo, parecería deseable que las empresas del Estado listen sus acciones en bolsa. De este modo, motivaríamos a sus administradores a que busquen la eficiencia en la administración de la empresa. Este razonamiento, sin embargo, omite un elemento fundamental: para que la disciplina de mercado tenga lugar, es necesario que las acciones “se negocien”. No basta con que se listen, puesto que lo que lleva la información al precio son las operaciones de compraventa que se llevan a cabo.

Lo que ha hecho el Estado hasta la fecha es listar las acciones representativas del capital social de Petroperú. Es decir, inscribir las acciones en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores y en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.

Ahora bien, podría decirse que esta inscripción sujeta automáticamente a la empresa a un régimen de transparencia expresado en las múltiples obligaciones de información que tiene: información financiera trimestral no auditada, información financiera anual auditada y hechos de importancia. No obstante, esta sola finalidad no justifica el listado. Es decir, si lo que el Estado quería es que sus empresas divulguen información, lo único que necesitaba hacer era emitir una directiva disponiendo que Petroperú publique la información en su página web. La rueda de bolsa es un mecanismo de negociación y tiene

²³ Wall Street es el nombre de la calle de la ciudad de Nueva York en la que se encuentra ubicada la Bolsa de Valores de Nueva York. Por extensión, se usa “Wall Street” como una referencia a “mercados financieros”.

²⁴ O’KELLY, Charles y Robert THOMPSON. “Corporations and other business associations. Cases and materials”. Quinta Edición. Nueva York: Aspen Publishers. pp. 205 y siguientes.

²⁵ *Ibidem*.

²⁶ Con esto no quiero decir que el nivel de transparencia de una empresa sea indiferente. Sin duda, cuanto más transparente sea una empresa, será mejor. De hecho, cuanto más transparente sea una empresa, los inversionistas podrán tomar mejores decisiones. Lo que estoy tratando de decir es que –teóricamente– aun en el caso de una empresa poco transparente, si existe negociación de las acciones, el desempeño de la empresa se verá reflejado en el precio. La diferencia será que la información tomará más tiempo en incorporarse al precio. Esto quiere decir que algunos inversionistas transarán con una ventaja injusta frente a otros pero, al final, la información igualmente llegará al precio.

sentido cuando efectivamente se negocia. La razón es que si la información divulgada no se refleja en el precio –pues no hay precio, debido a que no hay transacciones– no producirá la disciplina de mercado que describí anteriormente.

B. Negociación de acciones de empresas estatales

Si la efectiva negociación de las acciones es necesaria para que ocurra la disciplina de mercado, esto requiere que el Estado sea capaz de convencer a los inversionistas de que arriesguen su dinero en una empresa que es administrada precisamente por el Estado.

Esto no es una tarea sencilla, si tenemos en cuenta todas las razones por las que, como he explicado más adelante, el Estado tiene la reputación de ser un mal empresario.

Por otro lado, la disciplina de mercado únicamente será útil para medir si la empresa es bien manejada en función de su habilidad para producir utilidades, pero de ninguna manera permitirá medir si ella está cumpliendo o no los otros objetivos (los objetivos políticos) que el Estado puede haberse trazado al decidir llevar a cabo dicha actividad empresarial. En otras palabras, la disciplina de mercado será inútil para medir si la empresa cumple adecuadamente una “función redistributiva” o una “función recaudadora”.

Teniendo en cuenta lo anterior, desde mi punto de vista, existen básicamente tres posibilidades.

La primera, si el Estado realiza sus actividades en una empresa en particular con una “finalidad redistributiva”, la empresa no será atractiva para los inversionistas. Esto no quiere decir que los inversionistas no estarán interesados en comprar las acciones. Sólo quiere decir que únicamente estarán dispuestos a hacerlo a cambio de un precio muy bajo.

La segunda posibilidad, si se trata de una empresa en la que el Estado realiza sus actividades con una “finalidad recaudadora”, desde luego que los inversionistas estarán dispuestos a invertir en una empresa en la que el Estado pone la maximización de la utilidad como objetivo principal. Especialmente, si

esta empresa tiene ventajas competitivas o monopolios que garanticen su rentabilidad. Desde luego, en este caso, si lo que el Estado prioriza es recaudar, no tendría sentido que permita que algún privado participe de su beneficio. ¿Se imaginan al gobierno venezolano –tal como es en la actualidad– otorgando a los privados una participación accionaria en Petróleos de Venezuela S.A.?

Aun así, existe la posibilidad –y eventualmente podría ser esto lo que ocurra en el Perú– de que el Estado fije como objetivo político precisamente que la ciudadanía tenga una percepción favorable respecto de la actividad empresarial del Estado. En este caso, el Estado podría otorgar a los privados una participación en una empresa que tenga “finalidad recaudadora”. Los inversionistas estarán felices con sus ganancias extraordinarias y el Estado conseguirá el objetivo deseado de obtener publicidad favorable respecto de su capacidad de realizar actividad empresarial.

La tercera posibilidad es cuando el Estado decide llevar a cabo sus actividades empresariales precisamente con “finalidad empresarial”. En este caso, como dije más arriba, el Estado se porta respecto de la empresa exactamente de la misma forma en que lo haría cualquier privado. Este es el caso de empresas como Petrobras o Ecopetrol. En mi opinión, en el Perú aún no tenemos ninguna empresa que esté en esa situación. Sin embargo, como lo mencioné más arriba considero que en estos casos no genera ningún beneficio adicional a la sociedad que el Estado sea titular de la empresa. Consecuentemente, la tendencia será a que la participación del Estado en la propiedad de la empresa se reduzca progresivamente, a través de una suerte de privatización progresiva. Se diría que esto es precisamente lo que viene pasando con Petrobras, que el año pasado realizó la mayor oferta pública de acciones de la historia y cuyo capital se halla en manos privadas en más del 40%.

V. A MODO DE CONCLUSIÓN

La actividad empresarial del Estado es una discusión permanente, porque se trata de una cuestión ideológica y de posición, en la que si bien en algunos casos la respuesta va claramente en un sentido o en el otro, existe una cantidad de situaciones –prácticamente infinita– en la que no existe una respuesta correcta.

Personalmente, soy un convencido de los beneficios de la iniciativa privada y creo que la actividad empresarial del Estado debería ser excepcional. Sin embargo, no creo que exista un dogma respecto de que la actividad empresarial del Estado siempre sea ineficiente ni que sólo por el hecho de que no sea rentable, no se encuentre justificada. De hecho, pienso que el Estado nunca debería llevar a cabo actividad empresarial con una “función recaudadora” –pues es una forma indebida de imponer tributos– y que tampoco genera ningún bienestar a la sociedad el que el Estado realice actividades empresariales con una “función empresarial”, puesto que el privado actuaría exactamente igual y el Estado debería concentrarse en intervenir de una forma distinta a como el mercado lo haría. Por lo tanto, en la medida en que la “función redistributiva” sea justificada con un objetivo político válido, es la única que me parece justificada y valiosa por parte del Estado, siempre que esto no lo lleve a descuidar el equilibrio fiscal.

Por consiguiente, en mi opinión, aun cuando éste es el camino más peligroso, analizar cada caso concreto es la aproximación adecuada y, en esa medida, las disposiciones que tiene nuestra Constitución respecto de la actividad empresarial del Estado parecen adecuadas.

En este mismo sentido, mi opinión es que el listado de las acciones de las empresas públicas en una bolsa de valores no es ni por asomo la panacea que todos sus impulsores parecen sugerir. En primer lugar, para que la disciplina de mercado funcione, será imprescindible que un número suficiente de acciones se transen en el mercado regularmente y, en segundo lugar, la disciplina de mercado únicamente permitirá apreciar si la empresa es eficiente en su función de generación de utilidades pero no permitirá medir si la empresa cumple de manera efectiva los otros objetivos que justifican que el Estado desarrolle actividad empresarial.