



UNIVERSITAT_{DE}
BARCELONA

Els mecanismes de privatització de l'economia hongaresa dins l'estratègia de transició cap a l'economia de mercat

Xavier Farriols i Solà



Aquesta tesi doctoral està subjecta a la llicència **Reconeixement 3.0. Espanya de Creative Commons.**

Esta tesis doctoral está sujeta a la licencia **Reconocimiento 3.0. España de Creative Commons.**

This doctoral thesis is licensed under the **Creative Commons Attribution 3.0. Spain License.**

**ELS MECANISMES DE PRIVATITZACIO DE
L' ECONOMIA HONGARESA DINS L' ESTRATEGIA
DE TRANSICIO CAP A L' ECONOMIA DE MERCAT**

Universitat de Barcelona - 1.994

**ELS MECANISMES DE PRIVATITZACIO DE L' ECONOMIA
HONGARESA DINS L'ESTRATEGIA DE TRANSICIO
CAP A L'ECONOMIA DE MERCAT**

*Tesi Doctoral dirigida pel Dr. Benjamín Bastida Vila,
Catedràtic de Política Econòmica, i presentada per
Xavier Farriols Solà per a optar al títol de Doctor en
Ciències Econòmiques.*

Departament de Política Econòmica i Estructura Econòmica Mundial
Facultat de Ciències Econòmiques i Empresariales
Universitat de Barcelona

A la Nona

INDEX

INDEX GENERAL.....	I
INDEX DE QUADRES.....	V
AGRAIMENTS.....	IX
INTRODUCCIO.....	1
CAPITOL I: LA TRANSICIO CAP A L'ECONOMIA DE MERCAT: REFORMA ESTRUCTURAL I POLITICA ECONOMICA.....	27
1.- Els criteris per a l'estudi de la transformació del sistema	29
2.- Desequilibris macroeconòmics i crisi de sistema.....	41
2.1.- Les reformes prèvies a 1.990.....	51
3.- Evolució del marc institucional. Desenvolupament del sector privat i creació d'un entorn favorable al mercat.....	62
3.1.- Desenvolupament del sector privat.....	67
3.1.1.- Desenvolupament del sector privat i reestructuració del Pressupost.....	77
3.2.- Creació d'un entorn favorable al mercat.....	94
3.2.1.- El Sistema Financer i la Convertibilitat de la moneda com a factors de competència	98
4.- La transformació de la política econòmica.....	108
4.1- El comportament de la producció com a condicionant de la política d'estabilització.....	116
5.- Trets bàsics de la política d'estabilització.....	124
5.1.- Els resultats provisionals de la política d'estabilització	133
6.- Proposta de conceptualització del marc de referència de la privatització.....	138

CAPITOL II:	EL PROCES DE PRIVATITZACIO.....	147
1.-	El concepte de privatització.....	149
1.1.-	Les tècniques de privatització.....	152
1.2.-	El procés decisonal a la privatització.....	160
1.3.-	Els criteris de partida de la privatització hongaresa.....	177
2.-	L'evolució institucional. Adequació del marc legal.....	182
2.1.-	L'inici del procés actual de privatització.....	183
2.2.-	Resum cronològic de la legislació.....	185
3.-	Els mecanismes de privatització.....	200
3.1-	La privatització espontània.....	201
3.2-	La creació de l'Agència Estatal de Propietat (AEP) i els primers programes de privatització.....	221
3.3.-	La creació de la Societat Holding d'Actius Estatal (SHAE).....	242
3.4.-	Privatització a iniciativa dels inversors.....	254
3.5.-	Privatització a iniciativa de la pròpia empresa o privatització intermediada.....	262
3.6.-	Privatització massificada.....	268
4.-	Els Incentius fiscals i financers a la privatització massificada.....	273
5.-	Proposta d'esquema sintètic dels mecanismes de privatització	278
CAPITOL III:	AVALUACIO I VALORACIO DEL PROCES DE PRIVATITZACIO.....	287
1.-	Primeres privatitzacions espontànies i objectius oficials a partir de 1.990.....	290
2.-	El procés de transformació i privatització d'empreses..	303
2.1.-	Evolució en termes agregats.....	304

2.2.- Els ingressos estatals derivats de la privatització.....	320
2.3.- Resultats per mecanismes.....	328
3.- El comportament de la inversió estrangera.....	341
3.1.- Evolució i característiques rellevants.....	344
3.2.- Anàlisi motivacional.....	357
4.- Síntesi dels resultats quantitativs provisionals de la privatització. Repercussió macroeconòmica.....	363
4.1.- Síntesi dels resultats quantitativs provisionals.....	364
4.2.- Repercussió macroeconòmica de la privatització...	367
5.- Condicionants i obstacles al procés de privatització...	373
5.1.- Criteri econòmic.....	374
5.1.1.- Les alternatives de model d'empresa.....	382
5.2.- Criteri tècnic.....	386
5.2.1.- Valoració dels mecanismes.....	386
5.2.2.- Valoració de les tècniques.....	390
5.3.- Criteri sistèmic.....	399
 CAPITOL IV: EL SISTEMA BANCARI I EL PROCES DE TRANSFORMACIO.....	 407
1.- El sistema bancari en el context del Sistema Financer..	412
2.- El paper del sistema bancari a la transició	422
2.1.- Sistema bancari i transformació.....	422
2.2.- Sistema bancari i estabilització	425
2.3.- Sistema bancari i privatització.....	428
3.- El desenvolupament del sistema bancari hongarés.....	431
3.1.- El Nou Mecanisme Econòmic: Primer intent de flexibilització.....	433
3.2.- El procés actual de liberalització.....	435

3.3.- La nova Llei Bancària de 1.991 i els Programes de Consolidació de Crèdits.....	445
3.3.1.- Estudi de casos de reestructuració bancària.....	458
3.4.- Els crèdits especials de recolzament a la privatització.....	464
4.- La privatització del sistema bancari.....	473
4.1.- Els criteris de privatització per a les entitats de dimensió mitjana.....	479
5.- Interrelacions i valoració.....	482
5.1.- El paper dels empresaris.....	489
CONCLUSIONS.....	495
BIBLIOGRAFIA.....	523

INDEX DE QUADRES

CAPITOL I:

Quadre 1: Evolució del PIB i dels seus components.....	43
Quadre 2: Altres indicadors macroeconòmics.....	46
Quadre 3: Reformes Econòmiques a Hongria.....	53
Quadre 4: Pressupost de l'Estat de 1.989 i 1.992.....	80
Quadre 5: Subvencions a Hongria i a l'àrea de l'OCDE.....	82
Quadre 6: Composició de la renda disponible.....	92
Quadre 7: Evolució de la taxa interanual d'inflació.....	113
Quadre 8: Producció, ocupació i saldo comercial.....	119
Quadre 9: Evolució del consum, l'estalvi i la producció.....	132

CAPITOL II:

Quadre 1: Patrons organitzatius de mercats de capitals i empreses.....	174
Quadre 2: Relació d'empreses seleccionades per al primer programa de privatització.....	226
Quadre 3: Comportament de les accions d'IBUSZ a la borsa....	232
Quadre 4: Empreses pilot seleccionades per al segon programa.....	241
Quadre 5: Mostra d'empreses incloses al mecanisme de privatització massificada.....	271
Quadre 6: La successió de mecanismes de privatització.....	279
Quadre 7: Destinació de les empreses transformades.....	282
Quadre 8: Seqüències possibles en el procés de privatització.....	283

CAPITOL III:

Quadre 1: Nombre d'organitzacions empresarials desglossades pel seu estatus jurídic.....	292
Quadre 2: Participació de les empreses controlades pel sector privat a la formació del PIB.....	295

Quadre 3: Característiques generals de les empreses identificades per a privatitzar.....	299
Quadre 4: Detall dels programes de privatització.....	301
Quadre 5: Resultats globals de la transformació i privatització d'empreses (1.990-92).....	305
Quadre 6: Evolució anual del procés de transformació d'empreses mitjanes-grans seleccionades per a privatitzar per part de l'AEP.....	308
Quadre 7: Nombre d'empreses en les quals l'entrada de capital estranger ha coincidit amb la transformació....	313
Quadre 8: Estructura de propietat de les empreses transformades en el moment de la transformació.....	315
Quadre 9: Estructura de propietat de les empreses transformades a 31-12-92 i 31-12-93.....	316
Quadre 10: Ingressos de l'AEP per vendes d'actius estats.....	323
Quadre 11: Canalització de la inversió estrangera cap a la privatització.....	325
Quadre 12: Avaluació de la privatització per mecanismes (1.990-92).....	330
Quadre 13: Resultats provisionals del mecanisme de privatització intermediada a 31-12-92.....	331
Quadre 14: Indicadors de la Borsa de Budapest.....	334
Quadre 15: Transaccions en cupons de compensació.....	339
Quadre 16: Les 30 principals inversions estrangeres a Hongria.....	349
Quadre 17: Evolució de la inversió estrangera sota la forma de Joint-Ventures.....	354
Quadre 18: Sectors en els quals el capital estranger controla més del 30 % del volum de vendes.....	356
Quadre 19: Salaris a la indústria el 1.988.....	361
Quadre 20: Desglossament de les despeses de l'AEP.....	369
Quadre 21: Productivitat a la indústria.....	381
Quadre 22: Sistemàtica de valoració de les empreses.....	392

CAPITOL IV:

Quadre 1: Volum de negoci a la Borsa de Budapest.....	419
Quadre 2: Evolució del crèdit intern.....	438
Quadre 3: Composició de la cartera de crèdits dels bancs hongaresos.....	440
Quadre 4: Primer Programa de Consolidació.....	452
Quadre 5: Evolució recent del crèdit bancari per destinatariis	455
Quadre 6: Dades identificatives dels quatre principals bancs d'Hongria (1.991).....	460
Quadre 7: Models d'entitat financera.....	478

A G R A I M E N T S

Abans d'entrar a l'exposició pròpiament dita, voldria expressar el meu agraïment a totes les persones que m'han recolzat i animat en l'elaboració d'aquesta tesi. Tot i que resulta materialment impossible d'esmentar-les, voldria deixar constància d'algunes d'elles.

El Dr. Benjamín Bastida ha dirigit, amb dedicació constant, la investigació des de la mateixa fase inicial de delimitació de l'objecte d'anàlisi. La seva col.laboració material, els seus consells, sempre constructius, i orientacions metodològiques, així com el contagi del seu interès científic, han estat determinants per a la conclusió del treball. D'altra banda, les discussions, dins del grup d'investigadors dels Països de l'Est, creat al sí del Departament de Política Econòmica i Estructura Econòmica Mundial, han estat molt enriquidores i m'han permès de contrastar periòdicament els resultats provisionals i de completar les fonts bibliogràfiques. D'entre els membres d'aquest grup, vull destacar especialment la contribució de la Dra. Teresa Virgili. No puc deixar d'esmentar, a l'àmbit de la Universitat de Barcelona, al Dr. Jané Solà, el qual l'any 1.979 em va suggerir incorporar-me a aquest corrent investigador i, posteriorment, m'ha animat a compaginar la labor universitària amb la professional al món de la banca.

Fora l'àmbit de la Universitat de Barcelona, he mantingut fructífers contactes amb la Dra. Marie Lavigne, gràcies a la qual vaig poder assistir als seminaris especialitzats organitzats al Centre d'Economia Internacional de la Sorbonne a París. Els seus coneixements sobre la matèria van obrir nous camps a la meua investigació i em van proporcionar el contacte amb d'altres experts, com Alec Nove, Wladimir Andreff, Xavier Richet, director del Grup ROSES (Réformes et Ouvertures des Systèmes Economiques Socialistes), i Giovanni Graziani. També mereixen un capítol apart els suggeriments i aportacions del Dr. Fernando Luengo de l'Institut de Europa Oriental de Madrid, com a especialista de la matèria analitzada.

Pel que fa a l'accès a fonts d'informació primàries, haig de fer esment de les facilitats donades en tot moment pel Cònsol General de la República d'Hongria a Barcelona Sr. Tibor Ferenci. A través d'ell vaig connectar amb l'Agència Estatal de Propietat i amb el Ministeri de Finances i vaig aconseguir el contacte amb empresaris i responsables polítics del país, molt útil per a contrastar les informacions disponibles. També els Srs. Artur Saurí, Director del Servei d'Estudis de Banca Catalana, Pedro Martínez Méndez del Banc d'Espanya, Guillermo de la Dehesa, de Goldman Sachs i Javier de la Nava del B.B.V. m'han aportat abundants informacions i comentaris de gran utilitat. El meu agraïment, també, a tots els membres del Departament de Política Econòmica i Estructura Econòmica Mundial pel seu suport.

Per últim, però no menys important, desitjo estendre l'agraïment

a la meva família, la qual ha compartit el llarg procés d'elaboració amb disponibilitat i comprensió. La Joana i els nostres fills, Cristina, Anna i Xavier, m'han animat en tot moment a concloure aquesta tesi. A ells la dedico.

INTRODUCCIO

Els recents processos de canvi sistèmic iniciats a les economies de l'Est d'Europa han estat motiu d'un notable interès investigador. Interès que, d'altra banda, s'inscriu en la permanent atenció dels estudiosos en la tendència de les economies planificades cap a una major obertura així com en l'expansió i posterior replegament del sector públic a les economies de mercat occidentals.

La nostra aproximació a aquest tema es remunta a l'any 1.980 quan vam abordar l'estudi, a nivell de Tesi de Llicenciatura, de l'organització del comerç exterior a l'U.R.S.S. Després d'analitzar en detall el mecanisme en que es concretava l'esmentada organització vam identificar un conjunt de punts febles que, dins la naturalesa de les economies anomenades socialistes, suposaven un fre per al desenvolupament, d'altra banda políticament necessari. Sense entrar a descriure els aspectes considerats, a la conclusió indicavem que l'alteració de qualsevol dels trets definitoris d'ordre macroeconòmic considerats requeria la modificació paral·lela dels restants i això impulsava el relaxament progressiu del mecanisme de planificació i la pressió cap a la reforma del marc institucional.

Portats per l'interès de formar-nos un criteri més sòlid sobre la viabilitat de models d'organització i gestió alternatius- més pròxims als que ens serveixen de context a la nostra activitat professional- sense questionar-nos però, en principi, una transformació en profunditat de sistema, les conclusions

provisionals d'aquell primer treball d'investigació van motivar el desplaçament del nostre interès investigador en un doble sentit: cap al mecanisme d'inversions, és a dir, cap a una fase de presa de decisions prèvia a les que es produeixen dins de l'àmbit del comerç exterior i, quant a l'àmbit geopolític, cap al model més descentralitzat del socialisme real d'aquell moment, és a dir, Hongria. També va influir en l'elecció d'Hongria el fet d'ésser un país políticament estable dins la regió i d'un tamany assequible des del punt de vista de la metodologia que ens proposem aplicar a aquest projecte d'investigació. El seguiment que hem realitzat, per afinitat personal, de l'evolució d'una societat que ha hagut d'enfrontar-se - recordem els esdeveniments de 1.956 i la pressió continuada cap a la reforma econòmica - a esquemes rígids d'organització política i de desenvolupament econòmic imposats o molt condicionats des de l'exterior, no és aliè a aquesta elecció.

L'interès per l'estudi del cas hongarés es va veure aguditzat a partir de 1.985 arran de l'anunci per part del President del Comité Central del Partit Comunista Soviètic, Mikhaïl Gorbachov, de les propostes de reforma de la societat i economia soviètiques, propostes concebudes per a superar l'estancament de l'U.R.S.S. durant el període 1.964-82 i conegudes amb les paraules "uskorenie" (acceleració), "intensifikatsia" (intensificació, eficàcia) i "Perestrojka" (transformació); el terme "glasnot" (transparència) es va afegir als anteriors per a representar els canvis institucionals indispensables per a que les reformes fossin viables. Doncs bé, aquestes mesures semblaven

situar-se en la línia del Nou Mecanisme Econòmic endegat el 1.968 a Hongria. Es dóna la circumstància que una de les primeres accions de govern que realitzà Gorbachov va ser visitar oficialment Hongria on va subscriure de forma explícita les reformes en curs. Aquest fet va suposar un revulsiu per a les esmentades reformes, les quals fins aleshores sovint s'intentaven minimitzar davant les autoritats soviètiques. Amb aquests comentaris no volem significar que consideressim extrapolables els resultats entre un i altre país, però sí que intuïem que se'n podien treure ensenyaments i conclusions parcials.

Un important fet històric ha interferit aquest procés intel.lectual: la brusca substitució dels règims polítics que sustentaven les economies planificades de l'Est d'Europa, els anomenats PECO (Països d'Europa Central i Oriental) entre 1.989 i 1.990.

En el cas d'Hongria, cal matitzar que en aquest procés ha estat capdavantera i ha completat una evolució que s'ha gestat gradualment, sempre dominada per les demandes socials de liberalització.

En efecte, des dels referits esdeveniments d'octubre de 1.956, aquestes demandes i les subsegüents reformes les havia pogut controlar el Partit Comunista gràcies a l'aplicació del denominat "Socialisme de Gulasch", terme amb el qual s'ha conegut la fórmula propiciada per János Kádár consistent en compaginar la submissió absoluta a la política exterior marcada per l'U.R.S.S.

amb una major tolerància en els assumptes interns. En aquest context s'inscriu la reforma coneguda com "Nou Mecanisme Econòmic".

Ja a finals de la dècada dels vuitanta, es va accentuar, enmig del descontent per la situació econòmica, la preocupació pel desajust encara existent entre la rigidesa de la planificació i les necessitats reals de la població. El procés de liberalització semblava trobar-se en un punt intermedi en que es feia necessari consolidar-lo definitivament o retrocedir. A la Conferència Extraordinària del Partit Comunista de maig del 1.988, es va produir la dimissió de János Kádár i la seva substitució per Karoly Grosz, polític més conservador el qual, sota la pressió dels esdeveniments d'Alemanya Oriental, Txecoslovàquia i Rumania el juny de 1.989 va dimitir dels càrrecs de Cap de Govern i de Secretari General del Partit Socialista Obrer éssent substituït provisionalment en les respectives responsabilitats per Miklos Nemeth i Rezso Nyers, de caire més reformador.

L'octubre de 1.989 el Parlament va deixar en suspens la major part de la Constitució i votava una nova llei fonamental d'urgència que convertia la República Socialista Popular d'Hongria en República d'Hongria, sense cap hegemonia del Partit Socialista; al mateix temps, es van convocar les primeres eleccions lliures des de 1.945 per a març de 1.990. Es tractava ja d'una República democràtica pluripartidista amb separació dels tres poders i drets fonamentals d'expressió i iniciativa garantits. A partir d'aquell moment el Parlament hongarés ha anat

aprovant, successivament, lleis en favor del restabliment de la iniciativa privada i del lliure mercat amb una clara vocació d'integrar-se al cercle econòmic occidental. Un dels polítics que més va impulsar la Llei de Partits Polítics i la correlativa flexibilització dels mecanismes econòmics va ser precisament un líder històric de l'antic Partit Comunista Hongarés, el referit Rezso Nyers, tot i mantenir el lema de que "No anem a restablir el capitalisme. Preferim una economia de mercat no capitalista".

Les eleccions de març de 1.990 van situar al poder al partit de centre dreta Forum Democràtic, creat el 1.987, en coalició amb el Partit Democrata-cristià éssent elegit president József Antall.

En reemprendre la investigació, ara com a projecte de Tesi Doctoral, i després de les modificacions operades, per un o altre motiu, a l'objecte inicial d'anàlisi, mantenim la preocupació de sistema la qual estava ja a la base del nostre interès inicial per les economies dels PECO. Aquesta preocupació ens predisposa a investigar sobre la possibilitat-evidentment utòpica a priori-de configurar un model socioeconòmic que satisfagui millor les aspiracions de la societat. Entenem, en efecte, que l'economia hauria de solucionar els problemes globals que afecten a la majoria social i, per tant, com ha estat escrit recentment, "la propietat dels bens econòmics i l'organització de l'activitat productiva haurien d'adoptar les modalitats que més propiciïn aquesta finalitat".

Partim, doncs, de la premissa que Hongria disposa de l'oportunitat històrica d'introduir, en el context del mecanisme de mercat, uns procediments de decisió i de gestió que evitin alguns dels vicis i disfuncions del sistema econòmic que constitueix el nostre àmbit. Això no significa que questionem de forma absoluta la idoneïtat del mecanisme de mercat com a instrument per a millorar l'eficiència dels agents econòmics i per a solventar els problemes de l'organització de l'economia. Contràriament, en el curs de la nostra investigació ens hem preocupat per desenvolupar arguments racionals que sostinguin, en el seu disseny polític-econòmic i en la seva operativa, la necessària transformació de les economies dels PECO. Ho hem fet, això sí, amb una visió crítica respecte el model de referència en ús. I no només per les especificitats tècniques o estructurals sinó també per una qüestió sociològica i teleològica.

No pretenem, en manifestar la nostra inquietud, entrar en el terreny de la ideologia, però sí que considerem imprescindible plasmar-la en aquesta introducció, sobretot perquè impregna l'objecte, la metodologia i els criteris per arribar a la síntesi i valoracions finals. En el fons, el que estem explicitant és quelcom conegut: l'esforç analític va precedit necessàriament per un acte de coneixement preanalític que aporta els ingredients a aquell. Tal com assenyala J. Schumpeter "El treball analític comença amb l'aportació de la nostra visió de les coses i aquesta visió és, per definició, de naturalesa ideològica". També perquè amb la referida ideologia en cap moment pretendrem descriure per a justificar, sinó en tot cas per a transformar.

El projecte d'investigació que ara introduïm sobre el procés de transició de l'economia hongaresa l'enfocarem des del punt de vista de l'economia política, és a dir, intentant no prescindir en cap moment de la realitat social. De fet, tant a Hongria com a la resta dels PECO, si som fidels al referit criteri per a captar la realitat, més que parlar d'una transició cap a l'economia de mercat en sentit economicista, hauriem de referir-nos a una transformació de tota la societat. Menysprear la dimensió social del procés cap a una major eficàcia econòmica significaria la neutralització dels suposats efectes positius que podrien esperar-se de la transició. D'altra banda, la consideració d'aquesta dimensió social ens facilitarà la recerca de les arrels històriques de la transició actual.

Amb aquesta òptica, ens interessarà referir-nos al context inicial, previ a les eleccions de 1.990. Com veurem, aquest context està caracteritzat per la simultaneïtat d'elements propis d'una crisi de sistema, d'una crisi política i d'una crisi econòmica, amb components conjunturals i estructurals, en un marc sociopolític i en un entorn internacional igualment canviants. Aquesta complexitat del punt de partida i les múltiples interrelacions que s'hi poden detectar ens han induït a afrontar també globalment les accions empreses o que proposariem emprendre per assolir els objectius de la transformació socioeconòmica cap a la introducció de l'economia de mercat, i de l'estabilització.

En altres termes, en examinar el ventall d'accions susceptibles

d'emprendre, podem trobar tot el conjunt d'interrelacions que vinculen microeconomia i macroeconomia. La liberalització de l'economia incideix de ple a l'àmbit de la microeconomia dels agents econòmics. De l'opció entre adoptar o no els nous criteris i de l'èxit o fracàs en la seva aplicació, cas d'adoptar-los, dependrà, en gran mesura, la persistència de problemes macroeconòmics com el dèficit públic i l'operativitat de les polítiques conjunturals que comencin a instrumentar-se. Aquestes polítiques incorporen, al seu torn, un component educador dels comportaments dels agents econòmics i constitueixen el seu marc d'actuació.

La percepció global de l'objecte inicial o punt de partida i de l'acció per a fer-hi front és la que ens permet parlar d'**estratègia** de transició. Podriem citar aquí el filòsof Edgard Morin quan assenyala que "La complexitat crida l'estratègia. Cal una visió estratègica per avançar en un marc d'incertesa i aleatorietat (...). L'estratègia és l'art d'utilitzar les informacions que incideixen sobre l'acció, d'integrar-les i de formular esquemes d'acció globals i operatius". Seguint el mateix autor, l'estratègia constitueix una concepció particular de l'acció col·lectiva organitzada actuant sobre un univers canviant i complex, amb elements en conflicte, i aportant un projecte polític. Amb aquesta acció, a la vegada que es creen formes i estructures noves, es configuren i s'organitzen les institucions responsables de l'acció".

El concepte d'estratègia el veiem, doncs, plenament aplicable a

l'esquema de política econòmica tendent a implantar el mecanisme de mercat. L'acció estratègica es concreta en dos principals vessants: estabilització macroeconòmica i reforma estructural entre els quals hi ha una estreta relació.

Efectivament, estabilització macroeconòmica i reforma estructural són les dues cares d'una mateixa estratègia. D'una banda, és important consolidar l'estabilització de l'economia en una fase inicial del procés de reforma, sobretot si s'enregistra una forta pressió inflacionària, la persistència de la qual podria distorsionar de bell antuvi els senyals dels preus que s'intenta introduir. Però d'altra banda, la ràpida consolidació de les institucions pròpies d'una economia de mercat es revela imprescindible per a que les mesures estabilitzadores siguin del tot operatives.

Una i altra polítiques s'hauran de considerar, doncs, en tot moment com estretament interrelacionades. Les tractarem en el mateix capítol, no només per aquest fet sinó també perquè entenem, a priori, que la política d'estabilització té uns efectes colaterals als objectius macroeconòmics quantitius perseguits que contribueixen decisivament a la creació de l'estructura de mercat.

L'actuació d'ambdós components és paral·lela a la configuració o modificació de l'organització sociopolítica i amb els canvis institucionals entre els quals, l'expansió de la propietat privada constitueix, sens dubte, la peça fonamental.

Si, seguint una pauta ortodoxa d'investigació, de la delimitació genèrica de l'objecte d'anàlisi intentem avançar cap a una especificació d'un model representatiu de la realitat observada, descobrim la primera dificultat analítica. En efecte, després d'un minuciós estudi bibliogràfic, hem de partir de la base de que no ens consta l'existència de cap model que representi de manera consistent l'estructura de la realitat que s'observarà.

Això no obsta per a que en algun moment prenguem com a referència el marc teòric que al nostre criteri reflecteixi més fefaentment els coneixements macroeconòmics més paradigmàtics. En aquest sentit, quan examinem polítiques conjunturals tindrem oportunitat de posar de manifest el notable distanciament entre la realitat observada i les previsions i recomanacions teòriques derivades d'extrapolacions d'experiències d'altres països amb distint sistema econòmic.

La metodologia que emprarem deriva directament de l'amplitud de l'objecte d'anàlisi i del fet de fixar-nos en l'actuació de caràcter estratègic sobre aquest objecte. Això ens condueix a situar en tot moment les polítiques específiques en el context més ample de l'estratègia de transició i a considerar-la com un component d'una política econòmica d'ordenació, tal com ha estat definida pel Dr. Jané Solà, seguint W. Eucken, és a dir, "política encaminada a establir i mantenir l'ordre econòmic i les seves regles de funcionament en funció d'una estratègia política - i de sistema, afegiríem nosaltres en aquest cas-. La referida política d'ordenació inclou, al seu torn, polítiques finalistes

i específiques de contingut més purament econòmic i subordinades a la primera.

Intentant ser coherents amb aquesta metodologia i amb l'objecte d'explicitar el marc conceptual dins del qual inscriurem l'anàlisi posterior, ens proposem estudiar la transformació de la societat hongaresa a partir del criteri d'anàlisi que va desenvolupar Morris Bornstein per a comparar els sistemes econòmics. Efectivament, Bornstein, en el seu manual ja clàssic sobre la matèria, defineix dos principals aspectes en què fixar-se en comparar diferents sistemes econòmics: els elements d'influència, determinants del seu caràcter, i els mecanismes de funcionament. Ambdós aspectes, al seu torn, desglossables en diferents categories.

Hem cregut doncs oportú d'adaptar aquests criteris de comparació a l'estudi de la transformació de la societat hongaresa, insistint particularment en els de caràcter més estrictament econòmic. Això ens permetrà aïllar els aspectes evolutius, iniciats ja amb les primeres reformes, de les modificacions introduïdes de forma massiva a partir de 1.990. Així mateix, ens facilitarà la valoració dels resultats del procés de privatització amb la perspectiva que ens hem proposat.

Al costat d'aquest criteri que persegueix la globalitat en la consideració de l'objecte d'anàlisi, la nostra aproximació segueix una línia argumental molt ortodoxa. Partim de la descripció sintètica de la situació a que s'havia arribat abans

d'iniciar-se les reformes de 1.990; analitzem l'estratègia adoptada, les polítiques específiques instrumentades i els resultats obtinguts.

Els trets definitoris del context inicial, al que abans ja ens hem referit, i l'anàlisi de les estratègies dissenyades s'inclouen al Capítol 1. Cada vessant de l'estratègia es desglossa en les seves polítiques específiques. Així, en relació amb l'estabilització econòmica tractem les polítiques fiscal, monetària i de sector exterior, i quant a l'estratègia de transformació del sistema, ens centrem en la desregulació i, sobretot, en la privatització. Volem destacar que a l'últim apartat d'aquest capítol hi figura una proposta de conceptualització del marc de referència de la privatització que pretén definir les interrelacions entre les polítiques específiques; del conjunt d'elements que donen lloc a interrelacions aïllem el procés de privatització-com podriem fer amb qualsevol dels altres components- tota vegada que ens hem proposat que l'esmentat procés constitueixi el tema central de la resta del treball. D'aquesta manera comencem a acotar l'objecte d'anàlisi i detectem els efectes creuats que tenen per centre el procés de privatització. La valoració que es farà posteriorment es beneficiarà d'aquesta tasca prèvia.

El segon capítol aprofundeix en el tema de la privatització considerant-la no només com una qüestió tècnica sinó com un conjunt de mesures inscrites dins les coordenades de la política econòmica on el procés decisonal ocupa un lloc rellevant en les

distintes fases operatives, tant a nivell macroeconòmic com microeconòmic. També hom descriu com han anat evolucionant els mecanismes de privatització d'acord amb criteris d'efectivitat i criteris polítics. Per a cada un dels mecanismes hem pogut aportar algun cas significatiu que ajuda a la comprensió i a la detecció dels problemes i obstacles pràctics enregistrats. Ens centrarem fonamentalment en la privatització a gran escala. Només farem referència marginalment a la privatització de petites empreses i comerços i a la creació d'empreses privades **ex-novo**.

El següent capítol conté dues parts clarament diferenciades, balanç quantitatiu la primera i qualitatiu la segona. El balanç quantitatiu és forçosament parcial quant a l'abast tota vegada que, llevat d'alguna excepció, hom valorarà a curt termini els resultats de la política de privatitzacions, no de les privatitzacions en sí mateixes, línia d'investigació que ens portaria a un enfocament a nivell d'economia de l'empresa. El balanç també l'hem de considerar provisional atenent a la manca de perspectiva, en haver considerat les dades disponibles per al període 1.990-93. Donem un tractament diferenciat al comportament de la inversió estrangera i a la repercussió macroeconòmica de la privatització. El balanç qualitatiu pretén aïllar sistemàticament els condicionants i obstacles al procés de privatització, separant les òptiques econòmica, tècnica i sistèmica.

Arribats a aquest punt, amb el criteri, que compartim, d'Alfons Barceló de que l'objectiu de la investigació científica és

comprendre la realitat, encara que sigui de manera fragmentària, hem cregut aconsellable - i inclús necessari - seleccionar un d'aquest condicionants del procés de privatització, concretament el del sistema financer al qual dediquem el capítol quart.

El tractament diferenciat del sistema financer dins d'aquest projecte d'investigació obeeix a que entenem que exerceix un paper d'intersecció en el context de l'estratègia que estem analitzant. Ni l'estabilització macroeconòmica, ni la reforma estructural poden aconseguir els seus objectius sense la contribució d'un sistema financer desenvolupat. D'una banda, a priori, sembla raonable suposar que la política d'estabilització macroeconòmica no pot reeixir si no hi ha una resposta adequada del sector productiu i l'adaptació d'aquest necessita d'un sistema financer dinàmic. De l'altra, la privatització, en el doble sentit de liberalització de les empreses privades i de transferència al sector privat de les estatals, requereix una font de finançament estable i d'ampli abast. Però l'optimització d'aquesta funció sembla reclamar prèviament, als bancs i empreses, un important esforç per a millorar l'eficiència i l'establiment, en cert grau, dels drets de propietat privada.

La seqüència de les reformes apuntades és una qüestió, relacionada amb aquest entramat, a la qual ens referirem, intentant trobar el màxim nombre de relacions entre els components de l'estratègia. Concretament, discutirem fins a quin punt la privatització hauria de ser precedida per la reforma del sistema financer, per tal que contribueixi a propiciar la

resposta des de l'oferta al funcionament del mecanisme de preus de mercat.

En un pla més genèric ens qüestionarem com ha pogut influir el nivell de desenvolupament del sistema financer sobre els resultats i tractarem d'aportar alguns trets indicatius d'una alternativa d'ordenació més coherent amb la situació de l'economia i el procés de privatització vigent als sectors industrial i de serveis. La figura de l'empresari, temàtica aparentment allunyada de l'objecte d'investigació, veurem que adquireix un paper de molta rellevància en tots els aspectes de funcionament d'empreses i entitats financeres abordats.

Destacarem, doncs, el paper del sistema bancari en relació amb les estratègies de transformació del sistema, amb especial referència a la privatització i d'estabilització econòmica.

Insistirem a posar de manifest les principals dificultats que, segons el nostre criteri, condicionen l'aplicació de les mesures privatitzadores a aquest important sector. La resta del capítol està dedicada a identificar la problemàtica global que comporta per a l'estratègia de transició en el seu conjunt el fet que el sistema bancari estigui en una fase tan incipient, i en qualsevol cas, no sincrònica en relació amb les empreses industrials.

Tot i que el projecte d'investigació es va orientant progressivament cap al tema de la privatització i, dins d'aquest, cap al tractament del sistema bancari, en tot moment intentem mantenir els criteris explicitats al principi d'aquesta

Introducció. Precisament la interrelació entre totes les dimensions, bàsicament econòmica i social, de la transició cap a l'economia de mercat defineix el repte d'Hongria - i dels PECO en general- en la construcció d'un nou model que, tot i éssent capitalista, en el sentit estricte de la paraula, serà forçosament diferent de qualsevol dels existents a l'actualitat i dels observats històricament. I en aquesta construcció hom requereix cercar l'harmonia en l'evolució de totes les variables, almenys a nivell de referència metodològica.

Les anteriors consideracions han incidit sobre l'objecte de l'anàlisi i sobre les línies bàsiques de la metodologia que ens proposem emprar. Correspondria ara formular la hipòtesi a contrastar amb l'objecte d'orientar definitivament el projecte d'investigació en funció de les possibilitats de verificació, sigui per observació directe o indirecte. La hipòtesi en el nostre cas no és prèvia ni a la selecció de l'objecte d'investigació ni a l'elecció de l'enfocament. El que sí que es previ és l'objectiu d'afrontar el tema amb criteri de globalitat i amb el seu contrapunt en el terreny de la política econòmica que és la visió estratègica. Hem de puntualitzar que no hem pogut localitzar cap estudi amb aquesta visió. Per això, la tasca investigadora ha estat difícil i, en ocasions, un verdader repte per a recopilar material, reunir dades i aproximar-se a fonts primàries.

Precisament la nostra hipòtesi s'arrela en aquesta visió preanalítica. Entenem, en efecte, que els resultats inferiors als

previstos de la política de privatització han estat en gran part conseqüència de no adoptar una visió suficientment globalitzadora en uns moments en que es modificaven de forma simultània els paràmetres tècnics i institucionals de l'activitat econòmica i en que aquesta estava en fase d'estabilització.

Hem identificat tres principals àmbits on la carència d'aquesta ampla visió, o la impossibilitat d'instrumentar la política econòmica d'acord amb ella, entenem que ha estat decisiva: en primer lloc, destacarem com hi han indicis per a suposar que el pes específic conferit a la mateixa privatització dins l'estratègia de transformació del sistema ha estat excessiu, en part com a conseqüència dels condicionants imposats per la política estabilitzadora i, en part, per voluntat política; pressuposem en aquest sentit que s'estan desaprofitant oportunitats de millorar l'eficiència sense transferència de la propietat. En segon terme, ja més centrats en els mecanismes de privatització, el sistema financer ha quedat al marge del procés durant el període considerat de 1.991-93, marginació que considerem responsable d'importants distorsions de funcionament dels mecanismes de privatització. I, en tercer lloc, les polítiques instrumentades per a incidir en el marc decisonal dels agents econòmics, no semblen haver incorporat o promogut els elements sistèmics novedosos imprescindibles per a respondre als impulsos propis d'una economia de mercat. Això explicaria l'orientació de la privatització cap al capital estranger, el qual ha omplert molts dels buits ocasionats per aquestes carències; quan, a finals de 1.993, s'ha revisat el plantejament

intentant estimular la participació dels inversors domèstics han sorgit importants obstacles per a l'avenç del procés.

La hipòtesi així enunciativa sembla, en principi, abonar una actuació massiva i d'impacte molt a curt termini en tots els àmbits d'activitat per tal d'evitar distorsions i deseconomies; el supòsit clàssic de la universalitat dels mercats per a que l'assignació de recursos a través d'aquest mecanisme sigui eficaç aconsellaria també una actuació similar. Però la influència d'un conjunt de factors culturals, lligats amb la idiosincràcia dels agents econòmics, sembla condicionar aquesta opció.

Situats a aquesta fase de prospecció, observem que no hi ha, tampoc sobre el paper, un model representatiu en algun grau d'una estructura objectiu realitzable. El que sí hi ha, però, és un model de decisió o filosofia de l'acció suposadament coherents i eficaços en altres àmbits. A partir d'aquest model i dels matisos procedents del nostre posicionament ideològic, que intentarem aïllar en tot moment, procedirem a extreure les conclusions. Per això concedim la màxima importància en els comentaris valoratius a tot el que fa referència a les actituds i formació dels empresaris en aquesta fase inicial de la transició i als condicionants derivats de l'entorn internacional, que opera no només com a força externa sinó des de dins mateix d'Hongria a través de les inversions estrangeres impulsades per accelerar el procés de privatització.

L'anàlisi i argumentacions que desenvoluparem es basaran en les

dades disponibles sobre l'evolució recent, qualitativa i quantitativa, de l'economia hongaresa. Hem realitzat un important esforç per a obtenir les dades el més aprop possible de la seva font. Però també hem procurat valorar críticament aquestes dades i contrastar-les amb altres fonts d'origen occidental, atesa la seva pressumpta manca de fiabilitat, en no disposar encara d'una xarxa de recollida i processament de dades adients ni d'abast general.

La documentació utilitzada és el resultat d'un seguiment sistemàtic de les diverses publicacions internes d'Hongria i les elaborades a altres centres d'estudi europeus i americans. Com a complement dels coneixements escrits sobre la matèria, hem utilitzat en alguns casos informació verbal obtinguda en contactes professionals, indicant aquesta circumstància tota vegada que no ha estat possible explicitar la font. Aquesta tasca documental s'ha realitzat continuadament des de fa un llarg període, cosa que ens ha permès d'afrontar el tema de la transformació de l'economia hongaresa amb els màxims elements de contrast amb el període històric anterior.

Concretament, hem pogut mantenir un contacte permanent amb el Consolat General de la República d'Hongria a Barcelona. A través d'ell ens ha estat possible d'accedir a les dades oficials dels Ministeris de Finances i de Relacions Econòmiques Internacionals, així com als anuaris de l'Institut d'Estadística. També ens ha facilitat la consulta regular dels principals diaris i revistes especialitzades en idioma anglès.

Entre les fonts directes hongareses, volem destacar el contacte periòdic amb l'Agència Estatal de Propietat (AEP), un dels organismes encarregats de dur a terme la privatització. Aquest contacte ens ha permès comptar amb informacions precises i detallades sobre l'evolució del procés de privatització i sobre alguns casos concrets. La revista mensual PRIVINFO, publicada per aquell Organisme, ens ha permès fer un seguiment estadístic acurat del procés de privatització, tot i que hem intentat contrastar sempre les dades facilitades. Part de la informació sobre casos concrets de privatització l'hem pogut aconseguir també a través de l'Institut d'Analistes d'Inversions i de la Cambra de Comerç i Indústria de Barcelona, institució que organitza periòdicament visites comercials en un o altre sentit.

Passant a les fonts externes a Hongria, hem de fer esment primerament als seminaris d'investigació i les sessions informatives que de forma permanent es mantenen al Departament de Política Econòmica i Estructura Econòmica Mundial de la Universitat de Barcelona sota la direcció del Dr. Benjamín Bastida. Apart de promoure el coneixement i estudi de les economies dels PECO, en el marc del Departament s'ha creat un àmbit de discussió i contrast d'idees de gran utilitat per a la tasca científica, molt ben recolzat per un ja important arxiu bibliogràfic del qual hem pogut gaudir. D'altra banda, a través del Departament hem pogut contactar amb d'altres centres d'investigació internacionals. En aquesta línia hem de citar la nostra assistència ocasional a reunions de treball al Centre d'Economia Internacional dels Països Socialistes de la

Universitat de la Sorbonne a París durant l'època en que va estar dirigit per la Dra. Marie Lavigne. I també les reunions mantingudes amb Alec Nove i Wladimir Andreff, especialistes reconeguts en la matèria.

Quant a les publicacions occidentals hem de diferenciar les de caire informatiu de les de més contingut científic. Les primeres ens han estat útils per a contrastar o completar dades basades en fonts internes, com per exemple les revistes *International Financing Review*, *International Reports*, *Mergers and Acquisitions International* i els butlletins i estadístiques financeres del F.M.I., algunes d'elles obtingudes a través del Servei d'Estudis de Banca Catalana. Entre les segones creiem necessari destacar el seguiment sistemàtic de *Cuadernos del Este*, de la *Revue d'Etudes Comparatives Est-Ouest*, de l'*Economic Policy* i de l'*Oxford Review of Economic Policy* entre d'altres, apart dels manuals clàssics referits a l'època anterior a la que hem analitzat. El *Journal of Economic Literature* ens ha estat sempre una eina de gran utilitat en el seguiment bibliogràfic.

Una referència especial mereixen en aquest projecte d'investigació les informacions i comentaris obtinguts gràcies al contacte amb entitats actives en el disseny i organització d'operacions de privatització i de reestructuració. A través d'elles i d'entitats bancàries que també estan participant en els processos de privatització en el sector financer hem pogut identificar alguns dels condicionants pràctics assenyalats, condicionants que altrament haurien quedat desapercebuts. Aquests

contactes ens han estat facilitats pel fet de desenvolupar la nostra tasca professional al Departament de Mercat de Capitals d'una Institució Financera.

Degut a l'esmentada limitació de fonts estadístiques però també al curt període analitzat (1.990-1.993) i a la complexitat de l'objecte d'anàlisi seleccionat hem renunciat a efectuar una aproximació formal quantitativa. No disposem, d'altra banda, com ja hem enunciat, de cap model representatiu de la realitat observada ni de cap model d'evolució. Aquesta complexitat i la visió estratègica per la qual hem optat hauria dificultat, en qualsevol cas, treballar amb aparells matemàtics. El conegut soviètic Alec Nove en un dels seus darrers articles es refereix críticament als intents d'aplicar els paradigmes i formalitzacions matemàtiques d'utilització corrent, i més concretament els conceptes relacionats amb l'equilibri general neoclàssic als processos de transició. Sí que hem utilitzat, en algun cas puntual, arguments basats en les experiències de privatització a països de l'àrea occidental.

Les conclusions d'aquest projecte d'investigació presenten les valoracions que hem pogut formular com a resultat de la nostra anàlisi. Aquestes conclusions les hem derivat posant en relació el procés de privatització amb les altres categories d'anàlisi en les que hem incidit; d'aquesta manera hem intentat donar unitat a tot el projecte d'investigació. El fet de que haguem passat dels aspectes més generals als més concrets, ens ha permès establir un exhaustiu entramat d'interrelacions. La selecció i

el pes específic atribuït als distints elements que constitueixen l'entramat en la seva relació amb el procés de privatització incorporen forçosament un element subjectiu ja explicitat en definir l'objecte d'anàlisi i la hipòtesi formulada que pretenem contrastar.

CAPITOL I

LA TRANSICIO CAP A L'ECONOMIA DE MERCAT: REFORMA ESTRUCTURAL I POLITICA ECONOMICA

En aquest primer capítol ens proposem descriure a grans trets el marc on s'insereix el procés de privatització. Un marc que inclou tant elements estructurals com conjunturals i de política econòmica, la interrelació dels quals condiciona l'esmentat procés privatitzador. La valoració que es farà al capítol 3 sobre el procés de privatització tindrà en compte l'esmentat marc.

1.- ELS CRITERIS PER A L'ESTUDI DE LA TRANSFORMACIO DEL SISTEMA.

A la Introducció hem explicitat el nostre criteri d'enfocar aquest projecte d'investigació amb visió de sistema i, per tant, de considerar globalment tot el procés de transició. Hem fet esment, en aquest sentit, del mètode d'anàlisi desenvolupat per Morris Bornstein (M. Bornstein, 1.974, pàg. 3 i 218) en comparar sistemes econòmics, mètode que adaptarem a la nostra anàlisi dinàmica de la transició. Els principals aspectes considerats per aquest autor i un primer desglossament en categories queden sintetitzats al següent esquema.

RESUM DELS CRITERIS PER A LA COMPARACIO DE SISTEMES

		Nivell de desenvolupament econòmic
a) Elements d'influència		Factors socials i culturals
		Entorn
		Funció de preferència social
b) Mecanismes de		Marc Institucional.
funcionament		Models d'assignació de
		recursos i de distribució de la
		renda.
		Instrumentes de política econòmica

Aquesta classificació s'adapta notablement al nostre enfocament global de l'objecte a analitzar, al temps que el sistematitza, facilitant, per tant, l'aprofundiment i captació d'interrelacions. No abordarem homogèniament cadascun dels aspectes enunciats, sinó que n'aïllarem un - el que fa referència a la propietat - amb el qual relacionarem tota la resta. Però els volem definir tots breument, perquè ens dibuixen el marc conceptual en què basarem l'anàlisi i conclusions posteriors.

a) Elements d'influència.

El **nivell de desenvolupament econòmic** és la primera categoria a observar en l'estudi de l'evolució, tota vegada que altera la importància i l'estructura de l'economia i, en últim terme, el sistema. Com a il·lustració d'aquesta influència, podriem recordar les pressions cap a una major intervenció de l'Estat en una economia capitalista desenvolupada com a conseqüència del poder desproporcionat adquirit per les grans empreses i de la proliferació de deseconomies externes. En sentit contrari, Hongria i la resta de països dels PECO, es trobarien immersos, des d'aquest punt de vista, en un procés d'adaptació del sistema econòmic als canvis i noves necessitats i expectatives en el nivell de desenvolupament de l'economia. A grans trets, la línia evolutiva liberalitzadora enregistrada des dels anys cinquanta es podria simplificar com segueix:

Creixement extensiu ----->	Creixement intensiu ----->	Descentralització i mercat
-------------------------------	-------------------------------	-------------------------------

Quant als **factors socials**, a la Introducció hem fet esment de la importància que els atribuïm. De fet marquen el límit de la profunditat de la reforma i del grau d'aplicació de les polítiques d'estabilització (O.I.T., 1.991, pàg. 46). Convé matitzar, no obstant, que no semblen haver estat els principals desencadenants de les reformes, més lligades a problemes d'eficiència. En un procés com el que estem tractant, les

reaccions socials poden tenir diversos orígens i signe. En aquest sentit, un estudi realitzat el 1.991 per la CEE-ONU (CEE-ONU, 1.990, pàg. 213) assenyala la importància que té el fet de constituir una classe mitjana potent, a través del mecanisme de privatització escollit, per a garantir l'estabilitat social i les institucions democràtiques. L'esmentat Organisme Econòmic conclou, fins i tot, que l'absència inicial d'una tal classe fa necessària una ràpida desposseïció dels actius de l'Estat per a que la privatització pugui considerar-se irreversible. Altres estudis (J. Corbett i C. Mayer, 1.992) assenyalen que la manca d'hàbit i les actituds especulatives - concretades en la propensió a desprendre's a curt termini dels títols representatius de la propietat¹ -retarden la consolidació de l'esmentada capa social.

La reforma del sistema socio-econòmic i la seva transformació cap a una economia de mercat no es pot desvincular tampoc dels **factors culturals**. El mercat requereix una mentalitat nova que substitueixi moltes de les actituds dels ciutadans-consumidors i de les conductes dels gestors d'empreses i injecti més dinamisme a l'activitat dels agents econòmics; el codi de comportament i els valors han d'adaptar-se i això requereix temps, malgrat la tradició ideològica hongaresa, sobretot quan encara s'està sota l'efecte d'un sistema educatiu orientat en sentit oposat². Aquest factor té molt component d'acceptació i

¹Vegi's l'apartat 5.3 del capítol 3.

²Agnes Heller ha insistit sobre aquest punt en el seu article "De la Revolució Húngara" reproduït a La Vanguardia el 12 de desembre de 1.989. No disposem de la referència original.

confiança en el nou marc institucional establert i, per tant, depèn en part d'aquest (W. A. Niskanen, 1.991, pàg. 82).

Observem un creixent interès investigador en la consideració d'aquests aspectes culturals. Yaroslav Kuzminov (Y. Kuzminov, 1.993 pàg. 217), per exemple, insisteix en la insuficiència dels canvis legislatius i en la regulació econòmica per a completar la transició; Kuzminov observa, en efecte, com la capacitat de participar a una economia de mercat i adaptar-se a les seves normes, implica un profund canvi cultural, canvi que requereix la incorporació no només de coneixements i habilitats relacionats amb les noves tecnologies i sistemes de gestió, sinó també de nous valors. Donat que no és possible assolir aquest objectiu de manera individual cal afrontar com a tasca prioritària, sempre segons l'esmentat autor, la reforma educativa i la formació del professorat. Tot i així, no preveu fàcil de vèncer les suspicàcies que genera qualsevol discurs ideològic en una societat que tendeix a mesurar la bondat de l'economia de mercat, únicament amb el criteri del benestar personal diferencial.

En aquest sentit, voldriem fer esment, per acabar aquest breu comentari, a una recent enquesta feta pública per Gallup Hungary, Kft.³ sobre una mostra de 1.500 persones en què a la pregunta de si estan a favor o en contra de la privatització, un 35 % es declaren a favor, un 25 % en contra i la resta s'abstenen. Aquestes dades donen una idea de que l'estat d'opinió és encara

³Enquesta publicada a la revista PRIVINFO de l'Agència Estatal de Propietat al nº 14 Vol. 2 de juliol de 1.993.

poc definit respecte als costos i beneficis individuals de la transició, cosa que impideix d'identificar els condicionants i obstacles polítics del procés i, per tant, suposa un element d'incertesa cara al futur. D'acord amb el recent premi Nobel d'economia, Douglas North, això seria un clar símptoma d'una situació en què el canvi institucional constitueix una variable endògena en el procés de transició (D. North, 1.990 pàg. 85). Només quan es percebeixi de forma generalitzada la possibilitat de poder gaudir d'uns beneficis impensables en el context de l'anterior sistema institucional, podrien quedar definits els condicionants polítics.

Aquestes referències bibliogràfiques, i el conjunt d'informacions que hem tingut oportunitat de consultar, apunten a que el paper de la ideologia⁴ està éssent molt feble. Sembla predominar una imatge tergiversada - en el sentit que no es diferencia entre valors teòrics i realitat - de la societat occidental, la qual genera, com a contrapunt positiu d'una precarietat econòmica relativa, actituds mimètiques guiades per expectatives de consum amb un insignificant contingut ideològic i, per tant, sense cabuda per a l'autocrítica.

Reprendrem la consideració d'aquests aspectes culturals en avaluar els resultats de les privatitzacions.

⁴Aquest vocable requereix ésser precisat. Ferruccio Rossi-Landi (F. Rossi-Landi, 1.978 pàg.29) fa una interessant síntesi de les diverses concepcions d'ideologia. Per la nostra part, i com a concepte bàsic per a seguir avançant, entenem per ideologia una visió del món de caràcter sistemàtic que tendeix a la totalitat i que s'articula en un conjunt d'idees i valors que orienten els individus i les organitzacions en la interpretació dels seu entorn, en l'elecció i prioritització dels seus objectius i en la selecció dels mitjans.

El tercer element d'influència inclòs al quadre adjunt és l'**entorn**. Bornstein assenyala i exemplifica en aquest punt com un sistema econòmic pot evolucionar degut al simple contacte amb un altre sistema (M. Bornstein, 1.974, pàg.7). Si recordem que un dels trets més característics de la reforma econòmica hongaresa és l'obertura cap a l'exterior, sigui per la pressió de les circumstàncies econòmiques que calia controlar o fruit de la voluntat política, és lògic d'assumir les múltiples influències rebudes; influències que provenen, precisament, d'un àmbit geogràfic on predomina l'economia de mercat. La transmissió d'ideologia, d'informació i de pràctica, implícits en els referits contactes, s'han produït paral·lelament a la influència de l'URSS, amb tot el que això ha comportat històricament i en el desenllaç final.

El context internacional més ampli, marcat per la interdependència de les economies i la globalització dels mercats, afecta temes tant importants com són el finançament exterior, els acords comercials, les exportacions, els fluxes migratoris i l'ajut exterior. Cal recordar que Hongria, com qualsevol economia de reduïda dimensió geogràfica depèn, estratègicament, del comerç exterior i aquest està condicionat per la situació econòmica internacional⁵.

⁵L'Institut d'Economia de l'Acadèmia de Ciències d'Hongria ha estimat, per exemple, que un creixement de l'economia mundial d'un 1% en un any, repercuteix en un augment de les exportacions i del PIB hongarès del 0,7 % l'any següent. Informació recollida a l'article "La grave crisis de la economia húngara" de Ricardo Estarriol a La Vanguardia del 6 de maig de 1.994.

La crisi a l'antiga Iugoslàvia és un altre element a considerar quan ens proposem d'estudiar els motius de l'alentiment del procés privatitzador impulsat per les inversions estrangeres (Euromoney, 1.993a, nº 25).

No podem oblidar, finalment, la pertinença d'Hongria als diferents organismes internacionals d'àmbit mundial com la ONU (des del 1.955), el GATT (1.973), el FMI (1.982), el Banc Mundial (1.982) i el Banc Europeu per a la Reconstrucció i el Desenvolupament, BERD, de més recent creació.

b) Mecanismes de funcionament.

Seguint, encara, Bornstein, a cada moment, un sistema econòmic representa una única combinació d'una funció de preferència social, un conjunt d'institucions i instruments i un model d'assignació de recursos i de distribució de la renda. Com és ben sabut, aquestes quatre categories estan íntimament relacionades, ja que la funció de preferència social determina l'opció sobre institucions i instruments i l'elecció dels objectius perseguits.

La **funció de preferència social** o preferències revelades sobre fins i medis de l'activitat econòmica, així com sobre la forma d'assolir les decisions corresponents, és la primera categoria a examinar en la seva evolució. Bornstein distingeix en aquest punt dos principals vehicles a través dels quals s'adopten les decisions de la comunitat: a) preferències individuals expressades a través de l'elecció individual al mercat; i b)

preferències individuals expressades a través del procés polític.

Els vehicles esmentats afecten, sens dubte, les decisions fonamentals de la vida econòmica i suposen sovint una restricció al funcionament de les institucions, tot i que aquestes últimes, al seu torn, constitueixen una font de poder en la formulació de la funció de preferència social.

En el cas d'Hongria, el seguiment d'aquest tema del procés decisonal ens portaria a referir-nos a la història política del país des de la crisi social de 1.956 que constitueix la primera mostra de la voluntat política liberalitzadora. També ens portaria a estudiar la correspondència entre democràcia política i economia de mercat⁶ i les possibilitats polítiques d'endegar la política econòmica dissenyada atenent a com es canalitzen i s'harmonitzen les preferències (M. Jackson, 1.992). Els incentius de les decisions dels empresaris, als quals ens referirem en diferents apartats, entren en les consideracions sobre les preferències socials (K. Mayhew i P. Seabright, 1.992).

Aquesta línia d'anàlisi ens situa de ple en un dels aspectes que tractarem amb més profunditat: **les institucions**. En efecte, la transició cap a l'economia de mercat va aparellada amb la progressiva assumpció d'un conjunt d'Institucions que sustenten el seu funcionament. Entenem aquí per Institucions, tant l'ordenament jurídic establert per a regular la producció i

⁶No podem obviar aquest tema tot i que no el tractarem en profunditat.

distribució, com els organismes creats per a canalitzar i harmonitzar les preferències socials a les quals ens hem referit anteriorment.

Quant a la primera acepció, és un lloc comú de la major part de teories sobre la matèria afirmar que l'aspecte institucional que en la seva evolució defineix en major mesura les transformacions de sistema concerneix al sistema legal. D'ell deriven les possibles relacions mercantils entre els agents econòmics i els drets de propietat. Drets examinats en sí mateixos i com a condicionants de la formulació de la preferència de la societat en l'assignació de recursos i en la distribució de la renda a la propietat dels mitjans de producció, sobretot, perquè condiciona substancialment, tant l'assignació de recursos, com la distribució de la renda.

Pel que fa als organismes, hauriem de destacar aquí tots aquells que exerceixen un paper fonamental en la fluïdesa de les transaccions (sistema monetari y creditici), en la determinació dels preus i la distribució de la renda (Sistema fiscal i de Seguretat Social), en el desenvolupament professional i cultural i en les relacions capital-treball. També interessarà observar com s'assegura l'entorn competitiu. Es a dir, en quina mesura s'introdueix el mercat de manera generalitzada-incloses les relacions amb l'estranger i el sector financer - i quin grau de desenvolupament, de competència i de profunditat s'hi aconsegueix. Aquesta difusió del mecanisme de mercat pot accelerar, al seu torn, el procés de transformació de l'economia.

Finalment, **els instruments de política econòmica** utilitzats, els quals veurem que s'han anat adoptant al nou entorn i als nous comportaments personals. El control fiscal, la política monetària i la gestió del tipus de canvi, constitueixen els tres punts bàsics de l'estratègia macroeconòmica d'estabilització plantejada, tal com tindrem oportunitat d'exposar.

La interacció de les dues darreres categories esmentades - Institucions i Instruments- determina el model d'assignació de recursos i de distribució de la renda. A la literatura econòmica apareixen tres aproximacions complementàries per a l'anàlisi comparativa - i en el nostre cas de l'evolució- dels referits models; les esmentades aproximacions incideixen sobre diferents elements d'un mateix procés: Centralització versus dispersió de les decisions en règim de competència, regulació administrativa versus llibertat de transaccions i planificació versus mercat guiat pel sistema de preus.

Als paràgrafs anteriors hem procedit a identificar els criteris i categories econòmiques que és aconsellable d'analitzar, sempre segons la visió de Bornstein que hem assumit, per aprofundir en l'evolució del sistema. Sense perdre'ls de vista com a globalitat en la consideració de l'objecte d'anàlisi, als que recorrerem en les nostres argumentacions, la nostra aproximació en aquest primer capítol parteix d'una breu descripció del context inicial per a tractar successivament de l'estratègia de transició i de les polítiques específiques instrumentades. Els resultats obtinguts per l'estratègia d'estabilització els revisarem en aquest mateix

capítol, mentre que el resultat de l'estratègia de transformació els discutirem al capítol 3.

Pel que fa al **context inicial**, abordarem la crisi de sistema, la crisi conjuntural i els aspectes socioeconòmics vigents més destacables. L'**estratègia**, al seu torn, la considerarem en els seus principals vessants interdependents de transformació econòmica i estabilització. Seguint la seqüència apuntada, quant a les **polítiques específiques**, les subdividirem entre les que afecten primàriament a la transformació econòmica - com la desregulació i la privatització, la qual serà objecte d'anàlisi detallada al següent capítol - i les que incideixen sobre l'estabilització - fiscal, monetària i de sector exterior.

El seguiment d'aquesta seqüència ens permetrà posar al dia la situació de l'economia hongaresa, així com els coneixements actuals sobre el tema de la transició econòmica dels països est-europeus.

2.- DESEQUILIBRIS MACROECONOMICS I CRISI DE SISTEMA. LES REFORMES PREVIES A 1.990.

Com a pas previ, abans d'aprofundir en la política recent d'ordenació i estabilització, ens situarem en el punt de transformació i crisi del sistema al que s'havia arribat quan es va decidir políticament accelerar les accions en aquesta direcció, i examinarem, també, la coherència i coordinació amb la política d'estabilització. Ens fixarem principalment en les diverses reformes que des del 1.956 han introduït els succesius governs⁷. El repàs d'aquestes reformes parcials, apart de permetre'ns arrelar l'actual procés de transició, facilitarà la comprensió dels trets actuals de la gestió macroeconòmica.

Nombrosos estudis (M. Kaser i C. Allsopp, 1.992; P. Hare i T. Revesz, 1.992) han posat de manifest els desajustos estructurals i la deteriorada situació macroeconòmica de que va partir el govern hongarés, sorgit de les eleccions al Parlament de març de 1.990 en dissenyar l'estratègia de transició cap a l'economia de mercat. La reforma constitucional va coincidir en el temps amb la reforma administrativa i amb l'inici de la transformació de l'economia (L. Lorinz, 1.992).

⁷Com és conegut, el 1.956 es va produir una greu crisi social que va ser seguida per la intervenció soviètica i per la detenció i posterior execució d'un dels polítics més significats en el procés d'obertura, Imre Nagy. Nagy, després d'ocupar diferents càrrecs a l'Administració, va arribar a primer ministre el 1.953; se'l coneix per la seva radical oposició a l'estalinisme i per la seva promoció de la llibertat política i econòmica. Amb motiu dels fets de 1.956 va formar un govern de coalició i anuncià la sortida d'Hongria del Pacte de Varsòvia (F. Feher, 1.983).

Com es pot observar al quadre 1, el deteriorament de l'economia era progressiu. La necessitat de situar el creixement econòmic com a objectiu prioritari quedava fora de discussió i minimitzava, fins i tot, les consideracions sobre la transformació del sistema en nombrosos discursos i documents oficials (H.M.F., 1.992, Vol.1 pàg. ii i H.B.H., 1.992, maig).

QUADRE 1

EVOLUCIO DEL PIB I DELS SEUS COMPONENTS

(% de variació interanual;preus constants)

1970-80 1.980-85 1.986 1.987 1.988 1.989 1.990

PIB	4,8	1,8	1,5	4,1	-0,1	-0,2	-5,9
Industria	5,7	2,4	-0,5	3,2	-1,5	-3,4	-9,5
Construcció	5,8	-1,4	0,1	7,8	-5,5	1,5	-1,9
Agricultura	0,8	3,0	3,5	-3,0	7,9	-1,8	-8,4
Demanda							
interna	4,0	0,1	3,9	3,2	-2,9	-0,3	-5,2
Consum	3,8	1,5	2,4	3,3	-2,8	-0,7	-4,2
Inversió	4,3	-3,8	8,6	3,2	-3,3	0,9	-4,8

Font: Statisztikai Evkönyv 1.989, 1.990, Budapest.

En aquesta tendència el sector industrial va ser el més perjudicat. Un argument explicatiu rau en el relatiu esgotament dels factors extensius del creixement econòmic o en les restriccions a la seva utilització. Fernando Luengo en un conegut estudi (F. Luengo, 1.991, pàg.185) ho descriu documentadament.

La disponibilitat de població laboral a la indústria està limitada per la regressió demogràfica i la redistribució de les reserves existents en benefici d'altres sectors.

La contracció de l'activitat inversora respon a la persistent situació d'estancament econòmic, a la incertesa de les expectatives i a la necessitat d'atendre altres àmbits; aquesta contracció ha afectat tant a la inversió d'ampliació, com a la de reposició, provocant la desacceleració de la incorporació d'actius fixes a les activitats industrials, l'envelliment de l'equip productiu existent i l'elevació dels costos de manteniment per ineficàcia i degradació mediambiental. Així, la contribució de l'acumulació a la formació del Producte Material Net⁸ havia disminuït des del 25 % el 1.975 al 12 % el 1.988 per la qual cosa l'estoc de capital es va convertir acceleradament en obsolet, de manera que mentre el 1.975 la part d'actius fixes amb una edat inferior a cinc anys era del 41 %, el 1.988 aquest percentatge es va situar al 25 %, amb la consegüent repercussió sobre l'eficiència de la indústria (N. Scott, 1.992).

La resta d'indicadors macroeconòmics estaven en la mateixa línia de degradació, tot i que algun d'ells, com és el cas de la taxa d'atur, no reflectien encara amb tota la seva extensió la magnitud de la crisi, gràcies, en part, al funcionament dels mecanismes d'economia centralitzada (P. Hare i T. Revesz, 1.992).

⁸Recordem que el P.M.N. difereix del P.I.B. bàsicament pel fet que a l'apartat de la formació de capital s'exclouen les amortitzacions i en que es contempla una gamma d'activitats terciàries molt estreta en funció del seu caràcter productiu o no productiu.

Una prova fefaent d'això és que durant 1.991, el primer any de la reforma, l'atur va passar a representar el 8,5 % de la població activa⁹. Destaquem finalment, com a ingredients addicionals en la situació contractiva, que els subministraments de matèries primeres i productes intermedis procedents de l'U.R.S.S. s'han realitzat en pitjors condicions degut als alts costos de producció i de transport així com a la desorganització econòmica del país. I que es van haver de contenir les importacions en divises fortes, degut al creixement excessiu de l'endeutement exterior.

Els desequilibris macroeconòmics persistents conflüen en una delicada situació des del punt de vista de l'estabilitat social com es pot desprendre de les següents dades macroeconòmiques que figuren al quadre 2. Com ja havien anticipat diversos estudis (L. Antal, 1.988), la capacitat adquisitiva de la població es va reduir bruscament el 1.990 i, amb ella, el nivell de vida, ja molt degradat per consideracions de tipus qualitatiu.

•

⁹Vegi's el quadre 6 d'aquest mateix capítol.

QUADRE 2

ALTRES INDICADORS MACROECONOMICS

	1.987	1.988	1.989	1.990
	-----	-----	-----	-----
Taxa d'atur (% pob.activa)	nd.	nd.	nd.	2,5
Taxa d'inflació (en %)	9	16	17	28
Evol. salari real indust.(%)	-0,4	-4,9	0,9	-8,4
Saldo Corrent (m.m.d'US\$)	-3,4	-2,9	-4,9	0,4
Deute net divises (m.m.d'US\$)	19,6	19,6	20,4	21,3
Ratio servei del deute (%s/export)			41,6	46,1

Font: Statisztikai Evkönyv 1.989 i 1.990, Ministeri de Finances Hongarés i F.M.I. Estadísticas Financieras Internacionales.

D'altra banda, independentment d'aquests desequilibris macroeconòmics de partida, constitueix un fet acceptat per la major part d'estudiosos¹⁰ que l'economia hongaresa abans d'iniciar-se el procés de transició, participava amb la resta dels PECO en una crisi de sistema, tota vegada que havia donat mostres d'incapacitat per a satisfer les seves necessitats de reproducció ampliada d'acord amb els principis d'organització vigents.

¹⁰Diversos autors havien estudiat les modalitats de crisis a les economies socialites, diferenciant diferents modalitats (M. Lavigne i W. Andreff, 1.985, pàg. 63)(B. Bastida, 1.991, pàg.132)(J. Kornai, 1.984)(K.A. Soós, 1.976).

Aquesta incapacitat no és atribuïble a una conjuntura desfavorable sinó que, malgrat les reformes a les que després ens referirem, s'ha posat de manifest de forma progressiva, en una tendència permanent. Estén, doncs, les seves arrels a les estructures i institucions de l'organització socio-econòmica per la qual cosa, superar-la, obligarà sens dubte a emprendre profundes transformacions.

Cal destacar que, en diferents fases d'aquesta evolució, els desequilibris estructurals van ser compatibles amb l'obtenció de taxes de creixement relativament importants com a conseqüència del decidit impuls de les activitats industrials, en conjuntures internacionals favorables, o del manteniment de la capacitat d'absorció del mercat intern a l'esfera del consum familiar. En contrapartida, es van accentuar els desequilibris als comptes estatals i a la balança de pagaments.

Dins ja del procés de transició, la crisi de sistema ha donat pas a un altre tipus de problemàtica, també amb connotacions sistèmiques: la derivada de la complexa adaptació a l'economia de mercat. Tal com assenyala Alec Nove (A. Nove, 1.993), inclús si existís un pla coordinat i coherent, internament sorgirien grans dificultats en la transició degut a la manca de cultura de mercat, d'informació i de qualificació professional.

En aquest sentit, podem comprovar al llarg d'aquest treball, que les informacions disponibles ens donen indicis de que perviuen diverses distorsions institucionals i de comportament que s'han

posat de manifest en aplicar les mesures liberalitzadores. A més a més, les estructures de mercat no semblen haver-se desenvolupat de forma suficient com per a constituir-se en la base d'actuació de les polítiques d'ordenació, orientadores dels aspectes sistèmics de la transició, i d'estabilització, per a equilibrar les variables macroeconòmiques¹¹.

Els elements d'economia real són fonamentals en examinar les distorsions de tipus estructural a que ens hem referit al paràgraf anterior. En efecte, centrats en el sector industrial, la reconstrucció o reorientació de la capacitat productiva que havia estat impulsada indiscriminadament i especialitzada artificialment en el context del CAEM¹², requereix una forta inversió en tecnologia i infraestructures com a opció alternativa a la impossibilitat de sostenir el creixement de la producció a través de mecanismes extensius.

Les transformacions d'ordre sistèmic afectarien, en aquest terreny, a l'adequació de tots els elements que actualment suposen encara una certa rigidesa davant els mecanismes de creixement intensiu: eficiència en la utilització de recursos, generalització de les relacions mercantils en el procés econòmic - superant la separació entre oferta i demanda -, substitució de

¹¹Vegi's l'apartat 3.2 d'aquest capítol.

¹²Tot i que dins de la divisió internacional del treball promoguda per l'antiga U.R.S.S., Hongria va jugar un paper molt menys important que, per exemple, Txecoslovàquia, no deixa d'ésser cert que, degut a la preponderància de l'U.R.S.S. com a subministradora de matèries primeres, també Hongria havia d'adaptar-se als requeriments d'importacions industrials soviètiques per a equilibrar els seus intercanvis (T. Kiss, 1.981).

la cultura de caràcter administratiu per actuacions específicament econòmiques, i capacitat d'incorporar i difondre les innovacions tecnològiques. Quant a aquest últim, cal recordar que la productivitat del capital a la indústria va disminuir a un promig anual del 2 % durant el període 1.981-87 (CEE-ONU, 1.990, Pàg. 39). Aquesta evolució de la productivitat no feia més que enfortir el mecanisme de creixement extensiu.

La inversió, com hem vist en una situació deprimida, malgrat els esforços legislatius i de política econòmica¹³, s'enfrontava amb la incertesa d'un mitjà termini on s'haurien d'haver consolidat les lleis, les institucions i el funcionament de l'economia de mercat en temes de tanta incidència com són les característiques de la demanda, els preus, el tipus d'interès o el tipus de canvi. La incertesa engloba, per tant, elements estructurals i de política d'estabilització.

La política industrial, o millor, de regulació del sector industrial tenint en compte els elements d'influència indirectes, dissenyada per afrontar aquesta situació d'incertesa durant la primera fase de la transició a l'economia de mercat, contenia els següents principals ingredients, tots ells orientats a reactivar les imprescindibles inversions (F. Luengo, 1.991 Pag. 208):

- Orientació de les iniciatives empresarials cap als sectors amb més futur segons les tendències mundials i cap al desenvolupament

¹³Vegi's l'apartat corresponent al marc legal de la privatització al capítol següent.

d'infraestructures.

- Actuacions directes en sectors industrials, eventualment en el context de la privatització, amb els objectius d'augmentar la competitivitat, reestructurar selectivament l'oferta i suprimir estrangulaments.

Aquesta directriu suggereix implícitament que l'organisme oficial creat per a controlar la privatització - l'Agència Estatal de Propietat (AEP), a la qual ens referirem ampliament al capítol següent - hauria d'incorporar aquests objectius a les seves decisions i tenir un paper actiu, no només en la seva tasca de gestor temporal, sinó també en la selecció discrecional de les empreses compradores. Ens fixarem amb atenció en aquesta funció potencial atesa la possibilitat d'imprimir criteri en tot el procés de transformació i privatització.

- Disseny inicial de la política monetària en el sentit d'afavorir l'activitat creditícia de les institucions financeres mitjançant actuacions favorables a la reducció del cost del diner.

- Política de foment de la competència per a propiciar la modernització del sector industrial. Nove (A. Nove, 1.993) ha insistit també en aquest punt en recordar que quan hi ha escassetat per manca d'inversió i la demanda es manté, en una fase incipient de la privatització, l'oferent està encara en condicions òptimes per a fixar els preus perjudicant la

competència en els moments que més necessari és de potenciar-la.

- Foment de la inversió directa estrangera, davant l'excessiu endeutament en divises i l'insuficient desenvolupament del mercat de capitals intern. Aquest és un tema força polèmic, tractat periòdicament a la premsa hongaresa, tant per motius ideològics com econòmics.

De l'anàlisi efectuada als capítols posteriors podrem deduir el grau de compliment d'aquestes directrius¹⁴.

2.1.- Les reformes prèvies a 1.990

L'experiència en les reformes i ajustos per a restablir la lògica i la dinàmica de l'economia de mercat és, sobre el paper, un dels principals punts forts de l'economia hongaresa en relació als països del seu entorn.

Al quadre adjunt es recullen cronològicament les reformes i contrarreformes econòmiques i polítiques més rellevants des dels esdeveniments polítics de 1.956. Existeix coincidència a afirmar que en alguns casos les reformes van obeir a posicions defensives tendents a controlar una evolució que es revelava com a

¹⁴Com tindrem oportunitat de posar de manifest al llarg d'aquest treball, ni el paper de l'AEP (caps. 2 i 3), ni la resposta de les entitats financeres (cap. 4), ni la introducció de criteris de competència ha donat satisfacció a aquestes directrius. En canvi, la inversió estrangera ha experimentat un notable progrés sobretot fins a finals de 1.992.

inevitable o a contrarrestar fracassos d'estratègia, sense que hi hagués una verdadera voluntat política d'arribar a les últimes conseqüències en el procés de liberalització endegat sobretot a partir del 1.968 (A.R. Boote, 1.991). Això explica els retrocessos que s'han produït en la liberalització de l'economia, sense que tampoc pugui menysprear-se la influència de les circumstàncies polítiques i econòmiques internacionals de cada període.

QUADRE 3

REFORMES ECONOMIQUES A HONGRIA

- 1.957 Primers intents de descentralització en la planificació i en la fixació dels preus: Introducció de la participació en beneficis.
- 1.959 Sobretaxes sobre preus per a promoure el progrés tècnic.
- 1.962 Constitució de les grans empreses i col·lectivització agrària.
- 1.963 Intents de descentralització a la indústria.
- 1.964 Introducció dels tipus d'interès i dels impostos directes sobre els salaris i el capital.
- 1.965 Elevació dels preus agrícoles.
- 1.966 Reforma dels incentius per a descentralitzar la gestió.
- 1.968 Nou Mecanisme Econòmic: Reimplantació de l'agricultura privada; descentralització i flexibilització dels plans; autonomia parcial de les empreses en la contractació, producció, comercialització i distribució de beneficis; liberalització de les inversions, del comerç exterior i del sistema de formació dels preus, de manera que reflectissin millor els costos de producció i les preferències de la demanda; imposició sobre beneficis i introducció dels reguladors.

- 1.971 Recentralització parcial, especialment pel que fa a la gestió de les grans empreses.
- 1.972 Introducció del Fons de Salariis a les empreses com incentiu per a limitar o reduir llocs de treball.
- 1.980 Reforma dels preus per adaptar-los als vigents al mercat internacional.
- 1.981 Legalització de les petites empreses privades.
- 1.982 Unificació del tipus de canvi turístic i comercial. Primeres emissions de Bons de l'Estat como a instrument de finançament. Relacions amb el F.M.I. i la C.E.E.
- 1.985 Introducció de l'autogestió de les empreses.
- 1.987 Reforma del sistema bancari amb la separació de les funcions del banc central (Banco Nacional) respecte als bancs comercials.
- 1.988 Introducció de l'Impost sobre la renda de les persones físiques i sobre el Valor Afegit. Llei de Societats i d'Inversions Estrangeres; liberalització de preus.
- 1.989 Liberalització de les importacions, flexibilització de les llicències d'exportació.
- 1.990 Les eleccions generals, les primeres autènticament democràtiques des del 1.947, van situar al poder al Forum Democràtic (MDF) amb József Antall com a President. Inici de la privatització.
- 1.991 Completa liberalització dels preus d'importació i exportació. Dràstica retallada de les subvencions a empreses i famílies. Acords d'Associació amb la CEE.

1.992 Nova regulació de la fallida. Regulació dels sector bancari.

=====

Font: Elaboració pròpia a partir de J. Wilczyński (1.974) i P. Hare (1.992).

Tot i que existeix abundant literatura sobre aquest tema, ja històric, ens hi detindrem breument a l'objecte de reforçar les nostres argumentacions sobre els esdeveniments recents de l'economia hongaresa.

Un denominador comú a totes les mesures de reforma indicades fins les de 1.990, és que tenien com a objectiu oficial augmentar el nivell de benestar i l'eficàcia de l'economia (W. Brus, 1.986) sempre que fos compatible amb les estructures polítiques tradicionals, amb la gestió planificada de l'economia i amb el predomini de la propietat estatal.

Si ens centrem, primerament en el Nou Mecanisme Econòmic (NME) del 1.968, els estudis posteriors han posat de manifest el distanciament entre la retòrica oficial i la realitat. Amb el NME, es va permetre a les empreses elaborar els seus plans de subministrament, producció i venda sense necessitat d'obtenir l'aprovació de cap instància administrativa. Així mateix, es va permetre a les empreses augmentar la part de la renda generada en el procés productiu utilitzable per a finançar els seus plans d'expansió.

Doncs bé, d'acord amb un recent estudi (F. Luengo 1.991, pàg. 206), les grans empreses, en comptes d'incorporar principis bàsics del mercat, com són el criteri del benefici, la competència, la descentralització de les decisions i la restricció financera, van contribuir a preservar i reproduir les pràctiques administratives anteriors. D'altra banda, els gerents de les empreses o agències estatals consideraven més profitós identificar i accedir als canals a través dels quals es distribuïen els recursos productius, que estar atents a les informacions procedents del mercat. Això va representar un important obstacle per a que s'estengués el mètode de control de l'economia a través de reguladors indirectes (P. Akos, 1.990).

Quant als aspectes fiscals, tal com observem al quadre 3, el 1.968 es va introduir la imposició sobre beneficis, aplicant-se, inicialment, amb tipus uniformes per a tota l'economia. Això va significar un substancial avenç respecte a la situació prèvia en què els beneficis eren transferits integrament al pressupost estatal sense que suposessin, per tant, cap tipus d'incentiu. Però d'aquest criteri d'uniformitat es va passar ràpidament als tipus impositius, combinats també amb subsidis, diferenciats per activitat i tamany de les empreses, cosa que permetia mantenir encara el control centralitzat i evitava la llibertat d'inversió dels beneficis per part de les empreses.

Si a aquestes constatacions hi afegim el fet que ni el marc institucional ni els mateixos organismes, responsables de la gestió centralitzada i de l'organització sectorial, gairebé no

es van modificar, mantenint-se, per tant, les possibilitats d'interferència a les empreses, podria concloure's que el NME no havia arribat tan lluny com hom s'ha cregut

A la dècada dels setenta, l'adversa situació econòmica internacional, percebuda potser erròniament pels dirigents de l'època (X. Richet, 1.985 pàg.171), no podia sinó repercutir de forma negativa sobre una economia fonamentalment oberta com ho és l'hongaresa. En aquestes circumstàncies es va optar per augmentar espectacularment les inversions mitjançant el recurs massiu a l'endeutament extern confiant en la generació d'exportacions i en una major col.laboració en el sí del CAEM. La situació crítica en que va quedar l'economia hongaresa després de l'aplicació d'aquesta estratègia, explica, en gran part les reformes més en profunditat aplicades posteriorment. Destaca principalment, pel que suposa d'anticipació al procés que ara està vivint el país, la legalització de diverses formes de propietat privada que fins aquell moment es canalitzava cap a mercats paral.lels. Hongria va ser el primer país de la regió en permetre, sense el requisit de les autoritzacions, la creació d'empreses privades i de cooperatives (X. Richet, 1.983 pàg. 8).

L'efecte d'aquesta important reforma va quedar, no obstant, mitigat per la política d'austeritat dirigida a l'equilibri de la balança de pagaments instrumentada a partir de 1.979 (J. Gacs, 1.989), amb la qual cosa es van crear les condicions per al manteniment i reparició de mètodes administratius. Es va procedir a limitar les importacions, controlar l'accés de les

empreses als mercats internacionals, administrar l'estoc de divises convertibles, examinar centralment els projectes d'inversió, drenar liquiditat a les empreses rendibles i subvencionar a les que es trobaven en una situació compromesa. Aquesta política restrictiva va aconseguir la correcció del dèficit exterior, però va suposar un important fre a la modernització de l'aparell productiu i, en conseqüència, al creixement econòmic, políticament cada cop més imprescindible (W. Andreff, 1.991, pàg. 103).

Transcorreguts vint-i-cinc anys des del Nou Mecanisme Econòmic, hom coincideix a assenyalar que els desequilibris fonamentals de l'economia no han estat corregits ni s'han creat noves condicions per a un creixement més eficient en l'assignació de recursos. No seria just, però, menysprear alguna de les repercussions positives que, si més no, han preparat el terreny per a l'actual transformació econòmica. En destaquem vuit (F. Luengo, 1.991, pàg. 181):

- Ha permès la rendabilització de capacitats productives abans infrautilitzades.

- Ha afavorit la ruptura amb els mecanismes burocràtics.

- Ha injectat dinamisme a l'estructura social i desencadenat transformacions polítiques.

- Ha millorat o, inclús introduït, el càlcul econòmic

- Ha contribuït a millorar la composició i qualitat de l'oferta.
- Ha atorgat major importància a les pautes de demanda.
- Ha facilitat la vinculació més estreta del procés productiu intern amb l'economia internacional.

En aquesta síntesi queda palés, d'altra banda, el caràcter oscil.lant del procés a partir d'un moment inicial, que podem situar el 1.968 en que es va explicitar la voluntat política d'iniciar una obertura i liberalització de l'economia i societat en general. Aquest caràcter oscil.lant, des del nostre punt de vista, podria justificar-se, en part, pel fet que les repercussions economico-polítiques espontànies en cadena i, utilitzant un símil aritmètic, en progressió geomètrica, de qualsevol mesura liberalitzadora, ultrapassaven normalment el limitat objectiu d'obertura inicialment perseguit.

Respecte a aquesta última interpretació, i per acabar aquesta breu referència històrica, ens permetem fer esment del treball que vam realitzar el 1.980 amb motiu de la preparació de la Tesi de Llicenciatura consistent precisament amb l'examen dels efectes institucionals en cadena inherents que hagués requerit una modificació del mecanisme de comerç exterior (X. Farriols, 1.980 pàg. 140).

Concretament, vam estudiar la interrelació existent entre el

tipus de planificació vigent aleshores a la U.R.S.S., el monopoli estatal del comerç, la no convertibilitat i el bilateralisme, que eren els quatre principals trets definitoris del mecanisme de comerç exterior a una economia de planificació central. La nostra anàlisi va posar de manifest, per exemple, que una evolució cap a la convertibilitat de la moneda per a facilitar els intercanvis i assolir el ritme de creixement econòmic políticament necessari, al marge de requerir l'alteració de la normativa legal al respecte, implicava descentralitzar el procés decisonal a l'àmbit del comerç exterior i iniciar la substitució a nivell microeconòmic de la planificació imperativa i excessivament administrativa per una planificació indicativa.

Aquestes reformes questionaven, d'altra banda, el sistema de preus i, en definitiva, el funcionament institucional del conjunt de l'economia. La seqüència no s'aturava aquí, sinó que s'estenia cap a un àmbit més subjectiu. En efecte, l'augment del comerç generat, sigui a través d'unes majors importacions de tecnologia, que incorporen el codi de la societat on ha estat produïda, o mitjançant les exportacions, que s'havien d'adaptar al perfil de la demanda estrangera, suposava el questionament del model organitzatiu a nivell d'empreses, dels patrons de conducta dels dirigents i, a un altre nivell, de l'estructura ministerial del poder polític del país.

Iniciada la reforma, el caràcter oscil·lant sembla haver tingut alguna reminiscència en la successió de mecanismes de privatització que s'han plantejat, els quals seran examinats al

capítol següent (CEE-ONU, 1.992 pàg.43). Però, en línies generals, sembla haver estat substituït pel gradualisme amb què es coneix la transició a Hongria. Gradualisme, aplicat a la reforma estructural i a la política d'estabilització, i que es pot entendre en tres sentits diferenciats: primer com a voluntat política, no exempta de polèmica com destacarem més endavant; en segon terme com una seqüència d'accions de política econòmica i reaccions de l'economia real; i, finalment, com una conseqüència lògica de la interrelació entre tot l'instrumental de política econòmica disponible.

Qualsevol de les mesures liberalitzadores esmentades va suposar des del mateix moment de la seva aplicació un element de pressió per a una alteració correlativa d'altres mecanismes de funcionament de l'economia dins i fora de l'àmbit directe de la mesura inicial; és a dir, substancialment el mateix argument que hem adduït, en tractar de donar explicacions al caràcter oscil·lant de les reformes prèvies.

Al marge del caràcter voluntarista o espontani del gradualisme, existeix una forta polèmica entre els seus partidaris i aquells que prefereixen un tractament de xoc (I. Abel i P.J. Bonin, 1.992). Veurem reproduïda, amb més intensitat, aquesta polèmica en tractar dels mecanismes de privatització, la celeritat en l'aplicació dels quals està condicionada per la del procés de transformació general i pels resultats de la política d'estabilització¹⁵.

¹⁵Vegi's els apartats 1.2 i 1.3 del capítol 2.

Ambdues aproximacions tenen els seus punts forts i febles. L'evolució gradual cap al sistema de mercat té l'avantatge general de ser més fàcilment acceptat per la població en poder diluir els costos socials durant un període més dilatat de temps i amb la possibilitat d'introduir correccions sobre la marxa i de dissenyar, de forma molt elaborada, cadascun dels components de la reforma. Utilitzant conceptes de Schumpeter podriem dir que el gradualisme dóna lloc a una absorció "creativa" dels nous elements per part del sistema econòmic. Com a desavantatges, a grans trets, podem citar que permet que els grups de pressió puguin alentir i fins i tot paraitzar la transició. D'altra banda, si la situació de partida està molt deteriorada, la manca d'una millora ràpida i notòria de les condicions de vida pot socavar la posició política del govern i reduir, en conseqüència, la seva disponibilitat i capacitat a continuar el procés de reforma¹⁶.

3.- EVOLUCIO DEL MARC INSTITUCIONAL. DESENVOLUPAMENT DEL SECTOR PRIVAT I CREACIO D'UN ENTORN FAVORABLE AL MERCAT.

El govern hongarés ha dedicat els primers anys del seu programa econòmic a l'establiment de l'estructura legal i institucional

¹⁶Acabada ja la redacció d'aquest treball, s'han celebrat noves eleccions a Hongria en les quals s'ha produït el retorn d'ex-comunistes al poder, integrant el Partit Socialista (PSH). El nou Primer Ministre designat pel Parlament, Gyula Horn, va ésser Ministre d'Exteriors del Règim Comunista. Aquesta modificació del panorama electoral podria respondre, al menys en part, a la lentitud del procés que estem comentant.

considerada com més idònia per a l'economia de mercat. Amb aquest objecte, el Parlament hongarés ha aprovat setanta noves lleis i n'ha modificat altres setanta (HMF, 1.992 pàg. 1). La bibliografia consultada ens permet desglossar els objectius, motivacions i, en qualsevol cas, efectes previsiblement induïts d'un procés de canvi institucional cap a l'economia de mercat com el que s'està impulsant:

- Motivacions polítiques. Fan referència a l'enfortiment de la democràcia, a la intervenció de l'Estat a l'economia i a l'estabilitat social. Aquestes motivacions no es poden separar de les econòmiques, a les quals ens referirem tot seguit, donada la interrelació entre l'estructura de mercat i la democràcia política.

En efecte, en el rerafons d'aquestes motivacions polítiques s'aprecia una voluntat d'evolucionar harmònicament cap als dos components de l'ordre social històricament dominant: la democràcia liberal i l'economia de mercat¹⁷. Tota aquesta qüestió ens portaria a continuar la discussió sobre llibertat política i llibertat econòmica¹⁸ i sobre la referència feta a la rellevància del component ideològic, cosa que ens apartaria dels

¹⁷Francis Fukuyama en la seva obra "The End of History and the last Man" arriba a afirmar en aquest sentit, utilitzant una metodologia hegeliana, que estem davant la millor síntesi a la que es pot aspirar, afirmació en la que no coincidim. No disposem del text original però sí de la seva cita a l'entrevista a James M. Buchanan realitzada per Patricia Pintado sota el títol "La democràcia liberal bien entendida" a la revista Atlántida Vol.4 nº 13 Gener-Març de 1.993).

¹⁸Vegi's l'opuscle que reproduïx el Discurs Inaugural del Curs 1.975-76 a la Universitat de Barcelona pronunciat per Ramon Trias Fargas amb el títol "El preu de la llibertat". Publicacions de la Universitat de Barcelona, pàgina 23.

nostres limitats objectius. També podem relacionar aquesta qüestió amb l'anàlisi econòmica institucional i concretament amb els costos de transacció com a instrument teòric de determinació del paper òptim, des del punt de vista de l'eficàcia, de l'Estat en el procés de desenvolupament. Hom coincideix en que els costos de transacció són en gran mesura determinats per normes socials (P. Bardhan, 1.991; J.B. Nugent, 1.993; S.R. Johnson, 1.993; R. Fernández i D. Rodrick, 1.991; i E. Sadoulet i E. Thorbecke, 1.994).

En qualsevol cas, el mercat no és independent de les característiques de l'ordre polític-legal i institucional. Ja Adam Smith es va referir explícitament a la necessitat de comptar amb lleis i institucions, com les que garanteixien la propietat privada generalitzada i dispersa o l'existència d'uns contractes de compliment legalment exigible, com a condició d'operació del mercat.

- Motivacions econòmiques. Inclouen aspectes d'eficiència, qüestions pressupostàries i de mercats financers, reconversió industrial i promoció de la competència i dels beneficis. Sense separar-nos de la nostra línia d'aproximació a aquesta complexa realitat, destacarem principalment aquests aspectes de caràcter tècnic i econòmic que en el cas d'Hongria, i en contrast amb altres països de la zona, on el procés liberalitzador els ve més de nou, semblen els més significatius. Més endavant, en aquest mateix capítol, desenvoluparem individualment les argumentacions per a cadascun dels aspectes esmentats.

Seguint, de moment, amb una perspectiva més general, sembla un fet assumit a la fase actual de transició, sigui racionalment o per efectes mimètics¹⁹, que un sector privat fort és imprescindible per a que es consolidi el mecanisme de mercat, i que aquest, a través de la competència, garanteix una major eficiència de la producció i, en conseqüència possibilita una productivitat alta i creixent amb el corresponent creixement de la renda real i, en darrer terme, del nivell de vida. La competitivitat internacional adquireix una gran importància des del punt de vista macroeconòmic, atesa la vocació exportadora de l'economia hongaresa i les necessitats de cobertura del dèficit de la balança bàsica.

Inclús a l'àmbit de la literatura est-europea hem trobat passatges de gran representativitat, com el del president txec, molt llegit a aquells països, al seu llibre "Meditacions Estivals"²⁰, que reproduïm a continuació:

"Mai no he deixat de ser conscient de que l'única economia que funciona és la de mercat. Es a dir, una economia en la qual tot pertany a algú en concret, de manera que sempre hi ha un responsable de qualsevol cosa i en la que existeix, per tant, una pluralitat de subjectes econòmics i una independència absoluta de les seves decisions dins del marc de les lleis del

¹⁹Recordem, en aquest sentit, el que hem argumentat a l' apartat 1 d'aquest capítol sobre la influència dels factors culturals.

²⁰No ens consta l'existència de traducció. La cita està tretta de La Vanguardia del 19 de novembre de 1.991.

mercat. Només una economia d'aquestes característiques és natural, té sentit i pot conduir a la prosperitat, perquè només ella respon a les característiques de la vida essencialment infinita i enigmàticament multifacètica i, per tant, impossible de contenir i de planificar en la seva plenitud i variabilitat. L'intent d'unificar tots els temes econòmics sota la dominació de l'Estat com a únic propietari i sotmetre tota la vida econòmica a un únic cervell central significa, en aquest sentit, anar contra la mateixa vida.

/..../ Durant dècades l'Estat ha sobornat als ciutadans amb els diners que en una situació econòmica normal s'haguessin invertit en nova tecnologia, desenvolupament, estalvi energètic, millora de la producció i qualitat i competitivitat dels productes. Hem viscut, doncs, en detriment del futur. Ara ens ha arribat la factura en forma de sacrificis i per això ens interessa a tots una reforma profunda i ràpida. Quant més incompleta sigui i quant més duri, més grans seran els sacrificis. La primera pedra de la reforma, que tot just ara comença, és la privatització".

Sens dubte, darrera d'aquesta apologia, hi ha un sentiment generalitzat de decepció i desig de progrés. El lligam propietat privada - mercat- productivitat es confon en els raonaments i declaracions. Cosa explicable si tenim en compte la situació

econòmica profundament deteriorada de partida a la qual ja hem fet referència.

Malgrat trobar-nos en una terreny molt controvertit des del punt de vista de la teoria econòmica i de nombrosos estudis empírics, sembla raonable de pensar que existeix una vinculació entre la productivitat i la motivació de la direcció de l'empresa cap a l'assoliment del benefici i l'estalvi de costos, via innovació tecnològica; la interferència de criteris polítics, tot i estar fonamentats en motius d'ordre macroeconòmic, estaria en contradicció amb aquest patró de comportament.

L'anterior consideració ens porta a questionar-nos si l'eficiència que hom persegueix, requereix ineludiblement la transferència de la propietat o si seria suficient, en alguns casos i en un cert grau, la transferència del control de gestió des dels polítics, als empresaris degudament incentivats²¹, mantenint el sector públic altres elements estratègics de decisió.

3.1- Desenvolupament del sector privat

²¹A l'apartat que segueix d'aquest capítol, tractarem amb més profunditat aquesta temàtica d'arrel schumpeteriana. I als capítols 2 i 3, reprendrem aquestes argumentacions en referir-nos, respectivament, a les fases del procés de privatització i la seva corresponent valoració. Recomenem per a aprofundir sobre aquest aspecte la recent Tesi Doctoral de Carmen de la Cámara (1.994) així com l'estudi de Maxim Boycko et. al. (1.993).

Ja hem fet notar com el tema del desenvolupament de la propietat privada constitueix un element fonamental en la transformació del marc institucional i que ha estat objecte de força debats entre els teòrics de l'economia i la ciència política (M.E. Beesley, 1.992; O.C.D.E., 1.992 i J. Vickers, 1.993)²².

Amb la referència de les dues categories de motivacions- la política i l'econòmica-esmentades, seguint Kornai (1.990, pàg. 32 a 41) i, per tant, assumint un punt de vista més inserit a la vida quotidiana hongaresa, poden identificar-se sis requisits fonamentals per al desenvolupament del sector privat:

a) Liberalització legal i real del sector privat, la qual, segons l'esmentat autor, consta de nou principals components que haurien de ser enfocats com drets civils bàsics que cal recuperar:

- Lliure ingrés a l'esfera de producció, és a dir, llibertat per a formar una companyia.

- Llibertat de preus basada en la lliure contractació entre comprador i venedor per a qualsevol bé moble o immoble.

- Dret sense restricció d'arrendar els bens, mobles i immobles, que es posseeixen amb llibertat de rendes.

- Dret sense restricció a ocupar personal amb lliure acord

²²També ens ha interessat en aquest sentit la recent entrevista, ja citada, a James Buchanan reproduïda a la revista Atlantida Vol.4 nº 13, gener-març de 1.993.

sobre salaris.

- Dret sense restricció a acumular, vendre o comprar qualsevol article amb inclusió de les divises i les participacions en el capital d'empreses, d'acord amb la llei.

- Dret sense restriccions a les transaccions en moneda interna o divises.

- Lliurecomerç amb l'estranger.

- Dret sense restricció a prestar diners amb les condicions que lliurement es determinin entre creditor i deutor.

- Llibertat d'inversió financera en les empreses privades pròpies i alienes.

- Dret a percebre beneficis repartits per les empreses proporcionalment a l'aportació de capital.

b) Garanties legals per al compliment dels contractes privats.

c) Garanties constitucionals de seguretat de la propietat privada.

d) Establiment del marc més adequat, sense mètodes persuasius, per a que els empresaris privats estalviïn i inverteixin

voluntàriament. Kornai (1.990, pàg. 39) insisteix en què l'estalvi privat, imprescindible per a que augmenti el pes de la inversió privada, només pot progressar en relació directe amb l'avenç dels ingressos personals.

e) Generalització de la figura del crèdit per a fomentar la formació i el creixement del capital privat. Donat el posicionament de partida del sector estatal, es fa aconsellable reservar, per llei, un volum determinat de crèdits per a canalitzar al sector privat.

f) Com a element de política cultural contrària als esquemes i models educatius previs, cal desenvolupar el respecte social cap al sector privat i els seus components.

La dificultat de fer coincidir en el temps, i amb uniformitat a tots els àmbits, l'aplicació d'aquests sis requisits constitueix, al nostre parer, una important justificació del gradualisme amb que s'enfoca la transició de sistema econòmic a Hongria.

Tanmateix, tant o més important que l'establiment d'aquestes regles de joc és la generalització d'unes pràctiques estandar de comportament dels diferents agents econòmics en les quals hom confia el desenvolupament de qualsevol transacció (P. Hare, 1.991)²³.

²³Hare, a l'article citat detalla els comportaments que, segons el seu punt de vista, "se suposen" a una economia moderna de mercat entre els diferents agents econòmics en la producció i distribució de qualsevol producte.

Enfocant, d'altra banda, aquests requisits de la propietat privada des de l'òptica de la seva relació amb l'eficiència, i seguint ara l'extrapolació a la situació actual dels països de l'Est Europeu de la teoria clàssica dels drets de propietat desenvolupada recentment per diferents estudiosos de les economies dels PECO (W. Andreff, 1.993; K. Mayhew i P. Seabright, 1.992), veiem fàcilment com, en efecte, hi ha una estreta relació entre la propietat privada i la rendabilitat dels actius per als propietaris. I la recerca d'aquesta rendabilitat requereix uns incentius per als empresaris a la vegada que afecta les relacions entre els empresaris i els treballadors. El sistema bancari a mesura que es va reestructurant pressiona també cap a l'adopció de plantejaments d'eficiència²⁴.

Una empresa permanentment deficitària no podria distribuir dividends als accionistes. Aquests, acollint-se a un dels components del requisit a) anterior tendiran a vendre les accions provocant la devallada de la cotització i, en últim terme, la fallida de l'empresa. L'autor esmentat dedueix d'aquest fet, aparentment tant obvi, una conclusió de caràcter general que creiem de molt interès a l'hora d'avaluar i preguntar-nos pel grau de consecució dels objectius de privatització i pel futur de l'economia hongaresa: La privatització d'una empresa de l'Estat, només pot tenir èxit, si és rendible immediata o potencialment, és a dir, si ofereix garanties d'obtenció de beneficis futurs amb una certa rapidesa.

²⁴Vegi's el tractament específic d'aquesta influència potencial del sistema bancari a l'apartat 5 del capítol 4.

Els drets dels propietaris privats no es veuran reduïts si la gestió de l'empresa es fa amb l'objectiu de rendabilitzar els actius dels accionistes, cosa que exigeix al seu torn, un comportament disciplinat dels gestors o directius i de la part assalariada. Segons la teoria dels drets de propietat, un comportament disciplinat dels directius consisteix a cercar la maximització dels beneficis i no els seus propis interessos monetaris o no monetaris. Aquest comportament s'assoleix mitjançant tres tipus de disciplina:

- Disciplina contractual: Es el resultat del seu contracte de treball que pot ser revisat i rescindit en qualsevol moment pels accionistes.

- Disciplina de sobrepuja: Es deriva de l'existència de potencials compradors d'actius, aliens a l'empresa, que podrien prendre el control si els accionistes venguessin els seus títols. Fet que derivaria de la pèrdua de valor dels títols en no haver maximitzat el benefici. En aquest cas, els nous compradors dels actius acomiadarien als antics directius i els substituirien per un nou equip de direcció amb més garanties de disciplina.

- Disciplina de la fallida: Els creditors d'una empresa no rendible que durant un dilatat període de temps desatèn els seus compromisos, en un règim de propietat privada poden exigir la liquidació de l'empresa; en aquest cas, els directius també perdrien la seva ocupació, cosa que tendeix a disciplinar el seu comportament.

En cercar la màxima rendabilitat, els directius es veuen pressionats a imposar la seva disciplina a la resta de treballadors de l'empresa, establint nivells salarials molt lligats a la productivitat del treball, una forta disciplina laboral sota l'amenaça d'acomiadament i una organització que maximitzi la intensitat del treball. Des d'aquest punt de vista, la privatització comporta modificar, en profunditat, les relacions salarials i el mercat laboral en general²⁵.

Volem posar l'accent en el fet que la liberalització suposa un considerable impacte microeconòmic. Restricció pressupostària, preus de mercat, eliminació de subsidis i competència constitueixen, en efecte, condicionants microeconòmics fonamentals en l'organització i gestió de les empreses. La no adaptació a aquests criteris o l'eventual fracàs en la seva adaptació, dificulta l'ajust macroeconòmic. En primer lloc, perquè es tornen a generar necessitats de despesa pública i en segon terme, perquè les polítiques econòmiques esdevenen inoperants, com ja hem posat de manifest en altres apartats. (CITA: Vegis M. Kaser i C. Allsopp, 1.992).

L'expansió del sector privat i la liberalització dels mecanismes econòmics contribueixen, doncs, a que augmenti l'eficiència.

Això, no obstant, hem notat en el conjunt de bibliografia processada, un tractament excessivament dicotòmic entre absència

²⁵En aquest projecte d'investigació no entrarem a tractar amb profunditat el tema de les relacions laborals.

de privatització i privatització total, oblidant la referència a les privatitzacions de caràcter parcial, és a dir, aquelles en que l'Estat transfereix al sector privat una proporció del capital d'una empresa, però manté el dret de control sobre els seus objectius i, especialment, sobre totes aquelles decisions estratègiques, difícilment accessibles a través de la política econòmica, que afecten al seu funcionament²⁶.

Tal com apunta J. Padilla (1.993) en el seu comentari al treball de J. Vickers (1.993), ja citat, les privatitzacions de caràcter parcial responen a una estructura preconcebuda per part del propi Estat, la comprensió de la qual requereix d'un concepte de propietat lleugerament distint de l'utilitzat correntment a la literatura i del que hem emprat previament en aquest mateix apartat.

En efecte, en aquesta literatura, la propietat determina l'objectiu i també el conjunt de mecanismes de supervisió de la gestió de l'empresa. Si l'empresa és pública és l'Estat qui supervisa el gestor amb l'objecte de maximitzar l'excedent social; en canvi, si la propietat és privada hem vist com són els mercats de valors -i també els intermediaris financers- els que de manera implícita supervisen la gestió per a maximitzar la rendabilitat econòmica de l'empresa. Des d'un punt de vista teòric, segons quin tipus de supervisió, pública o privada,

²⁶Cal notar que la definició de privatització parcial insisteix en la qüestió del control sense prendre en consideració la proporció de capital transferida, tot i que en la majoria d'ocasions el control recaurà sobre la participació majoritària (S. Grossman i O. Hart, 1.986).

resulti socialment més eficient s'assignarà la propietat de l'empresa a l'Estat o als accionistes privats. En absència d'altres factors no hi ha, doncs, possibilitat de privatitzacions parcials donada aquesta interpretació de la propietat.

Alternativament, podem entendre la propietat de manera més restrictiva vinculant-la a l'assignació dels drets de control i, per tant, a la definició de l'objectiu de l'empresa. En aquest marc conceptual, la propietat accionarial no determinaria el conjunt d'instruments per a la supervisió de l'activitat gestora. Així doncs, sota control públic, la supervisió pot incorporar mecanismes de mercat (privatització parcial) o bé limitar-se als mecanismes propis de l'Administració pública (empresa totalment pública). Una alternativa a la privatització parcial pot ser una forma de privatització total en la qual l'Estat es reserva el dret a vetar discrecionalment certes decisions de control si entren en contradicció amb els seus objectius²⁷.

En aquest nou context, la dicotomia s'estableix, doncs, entre control públic (empresa pública o empresa parcialment privatitzada) i control privat (empresa privada).

Hem posat l'accent en el concepte de privatització parcial perquè entenem que podria permetre la compatibilització dels objectius d'eficiència i d'optimització de la intervenció de l'Estat a l'economia des del punt de vista de la mateixa eficiència i del

²⁷Aquest dret de vet es pot instrumentar a través de les anomenades "golden shares", la utilització de les quals ha estat freqüent en privatitzacions occidentals, sobretot a França.

benestar, el qual, en la mesura en que es reflecteix en increments de la renda real deriva d'aquella.

El nostre punt de vista és que l'Estat apart de ser responsable del desenvolupament institucional i de l'estructuració de l'ordre legal del mercat i de la competència, hauria d'intervenir en l'orientació de l'activitat econòmica a llarg termini-política creditícia i industrial-, hauria de contribuir a posar al dia els serveis públics i les infraestructures- no forçosament amb despesa pública- i hauria d'arbitrar mecanismes protectors per a contrarrestar els efectes no desitjats previsibles de la privatització; entre aquests últims, el deteriorament del nivell de vida de certs col·lectius, l'atur, la desnacionalització de parcel·les importants de l'economia, la descapitalització de les empreses, la crisi del sistema financer i la inflació (F. Luengo, 1.991, pàg. 205).

La necessitat d'una major definició del paper de l'Estat, i d'un major compromís, contrasta amb la desconfiança generalitzada en les solucions polítiques que hem pogut observar en els contactes mantinguts i que hem pogut corroborar en estudis recents (M. Lavigne, 1.993). L'apartat següent, en el qual tractarem de la reestructuració pressupostària, ens permetrà completar aquestes consideracions.

3.1.1.- Desenvolupament del sector privat i reestructuració del Pressupost.

Tot i que la teoria econòmica no ens proporciona cap disseny per a la transició d'una economia planificada a una economia de mercat, podem concretar com a principal objectiu institucional que es desprèn del que hem descrit anteriorment, la reducció del paper de l'Estat a l'economia, reducció instrumentada simultàniament mitjançant la venda d'actius estatals-que constitueix la part central del nostre projecte d'investigació i que tractarem extensament als capítols que segueixen-i a través de la disminució de l'intervencionisme, cosa que en termes macroeconòmics significa una menor ponderació del Pressupost - i del dèficit públic- dins del PIB, aspecte que és objecte d'una insistent pressió per part del F.M.I. en la seva proposta de política d'estabilització.

En una economia basada en la propietat estatal de les empreses, l'estructura d'ingressos i despeses de l'Estat difereix considerablement de la dels països d'economia de mercat; els ingressos públics procedeixen dels beneficis obtinguts per les empreses rendibles, sense una imposició explícita sobre les rendes del treball, mentre que en les despeses, destacava el pes de les subvencions directes o sota la forma de crèdits bancaris (C. Tejera, 1.980).

Per tant, hi ha una important tasca de reestructuració de la política fiscal. El primer element a definir en aquest sentit és una nova base sòlida per als ingressos públics. La solució

adoptada pel govern hongarés, que és el que més ha avançat en aquesta línia dins els PECO, ha consistit en la transferència de la càrrega impositiva des del sector empreses, en situació de crisi generalitzada real o declarada fraudulentament, a les unitats familiars i en la introducció i perfeccionament de l'Impost sobre el Valor Afegit, de base molt ample i amb tipus relativament baixos i uniformes. Un problema comú a totes les economies que han encetat aquesta modificació de base ha estat la necessitat de modificar paral·lelament els procediments comptables (W.A. Niskanen, 1.992, pàg 87).

El control fiscal exigeix també un canvi en l'estratègia de control de la despesa pública, en el sentit de limitar el seu volum i revisar la seva composició. En aquest sentit, cal comptar amb una certa inelasticitat a curt termini de les partides referents a l'Administració pública, que s'ha de modernitzar, a la Seguretat Social, on sembla difícil retrocedir a curt termini de les posicions a les que la població està habituada des del règim anterior, a les infraestructures i condicions mediambientals, partides que per sí soles justificarien l'existència d'un quantios dèficit públic. I això sense tenir en compte les subvencions i subsidis de preus, que malgrat les fortes pressions de les empreses estatals i del sector d'economistes que responsabilitza a la disminució d'aquests renglons de la forta pujada de preus, entenem que hauran de tendir a perdre importància.

Al quadre 4 adjunt es pot observar l'estructura del Pressupost

hongarés abans d'iniciarse la fase actual del procés de transició - 1.989 - i la versió de 1.992. Cal precisar, que en la versió actual, no figuren els ingressos i despeses en concepte de Seguretat Social. Les estimacions que hem obtingut de l'esmentat dèficit de la Seguretat Social oscil·len entre 50 i 60 milers de milions d'HUF²⁸. Si tenim en compte aquesta estimació, el ratio de comparació amb el PIB de 1.992 se situaria en un 9 %. El 1.993 el dèficit públic s'ha situat, segons les mateixes fonts, en 199,7 milers de milions d'HUF i el dèficit de la Seguretat Social en 54 milers de milions d'HUF. Malgrat que aquests nivells de dèficit són molt inferiors als previstos, que en total s'aproximaven als 300 milers de milions, el ratio que compara el dèficit (incloent la Seguretat Social) amb el PIB es manté encara a un nivell de 7,8 % reflectint la caiguda en termes reals del PIB²⁹. Aquest elevat ratio enregistrat ha impedit l'acord entre el FMI i el Govern d'Hongria. En efecte, el FMI requereix un ratio màxim del 6 %, inclosa la Seguretat Social, per a continuar aportant els 100 milions d'US\$ trimestrals convinguts a l'acord signat el 1.990³⁰. El plà d'estabilització al que ens referirem a l'apartat cinquè d'aquest capítol no es pot desvincular d'aquest condicionant imposat pel FMI.

²⁸Segons dades obtingudes de les publicacions mensuals de l'Oficina Central d'Estadística i del Banc Nacional d'Hongria. Hem corroborat aquestes dades amb el FMI (1.993) i amb l'EIU (primer trimestre de 1.994).

²⁹Vegi's el quadre 6 d'aquest mateix capítol.

³⁰Es tracta d'un compromís plurianual de crèdit estés a Hongria, com a país amb greus problemes de Balança de Pagaments i subjecte a l'adopció de severos canvis estructurals que són controlats per aquell organisme.

QUADRE 4

PRESSUPOST DE L'ESTAT DE 1.989 i 1.992

(Milers de milions d'HUF)

	<u>1.989</u>	<u>1.992 (*)</u>
INGRESSOS TOTALS, /dels quals/	1.063,7	793,2
Rendes de les empreses	443,2	193,8
Impostos sobre el consum	230,7	342,4
Impost sobre la renda i S.S.	209,4	160,3
Privatització	0	20
DESPESES TOTALS, /de les quals/	1.112,4	990,4
Administració pública i serveis	368,5	333,4
Consells Locals	nd.	223,9
Subvencions a empreses	115,7	54,1
Subsidis de preus	44,1	19,1
Servei del deute	181,1	190,5
DEFICIT PUBLIC	48,7	197,1 **
% Dèficit Públic/PIB real	2,85	7 ***

(*) Pressupost liquidat. No té en compte la Seguretat Social.

(**) El dèficit Públic inicialment pressupostat era de 70.000 milions.

(***) Tal com s'indica al text, les informacions més recents situen aquest percentatge en un 9 % amb inclusió de la Seguretat Social.

Font: Per al 1.989 Ministeri de Finances i per al 1.992, Banc Nacional d'Hongria.

Les dades del quadre 4 reflecteixen l'esforç per a modificar l'estructura pressupostària en una difícil conjuntura. Per a complementar la informació del quadre anterior, al quadre 5 hom compara el pes de les subvencions a Hongria amb el que tenen als EUA, Japó i Europa occidental. Els subsidis a empreses han passat a representar un 5 % del PIB en contrast amb el 13 % de només tres anys abans³¹ i els subsidis dels preus de consum han baixat, en el mateix període, del 7 al 2%. Les necessitats derivades de la reestructuració econòmica i de l'atur han absorbit, però, gran part dels fons així alliberats.

³¹El 1.985, la suma dels subsidis distribuïts igualava el nivell de beneficis obtinguts per les empreses penalitzant així les més rendibles i assegurant la continuïtat de les més ineficaces (J. Kornai i Matits, 1.986). Actualment, tot i la disminució percentual apuntada, hom pot parlar de "subvencions ocultes" per a permetre de sobreviure a les empreses estatals no rendibles. Aquestes subvencions implícites es manifesten en la resistència a aplicar les legislacions sobre la fallida, és a dir, els creditors no emprenen les accions que els permet la llei (BERD, 1.993, pàg. 45).

QUADRE 5

SUBVENCIONS A HONGRIA I A L'AREA DE L'OCDE

(En % sobre el PIB)

	<u>1.985</u>	<u>1.991</u>
Hongria	16	7
EUA	0,6	0,5 (*)
Japó	0,9	0,8 (*)
Europa	2,6	2,3 (*)

(*) Estimacions

Font: Estimacions de l'OCDE (OCDEa, 1.992, pàg.102).

Les raons que poden justificar l'ampliació del dèficit són múltiples. Es podrien adduir primerament causes de tipus tècnic com la mateixa recessió econòmica, que ha repercutit en una reducció dels ingressos i en un augment de les despeses per finançament a la Seguretat Social, lligat molt especialment a l'augment de l'atur (F.M.I., 1.992a). Però la justificació que volíem destacar és la que fa referència a la fase de transició a l'economia de mercat en que es troba Hongria; context dins del qual és difícil preveure partides i, més encara, quantificar-les.

Fem referència bàsicament a possibles càrregues derivades del règim anterior que surten ara a la llum, i als efectes fiscals del creixament del sector privat i de la privatització. Un document oficial del Ministeri de Finances Hongarés (HMF, 1.992 pàg. 29) cita les següents partides com les més significatives:

- El 1.991 la dissolució del CAEM va motivar la dolarització del comerç entre els països de l'Est i la cancel·lació simultània contra els respectius pressupostos dels comptes mutus oberts per a controlar les transaccions. Per a Hongria això va suposar una ampliació del dèficit en 50.000 milions d'HUF.

- La nova Llei Bancària del 1.991 i els anomenats Programes de Consolidació de Crèdit endegats el 1.992³² van obligar a comptabilitzar aquest primer any d'aplicació, com a pèrdua definitiva, actius per valor de 24.900 milions d'HUF que s'havien acumulat als balanços de les entitats financeres com a conseqüència de decisions del règim anterior. Els Pressupost es va fer també càrrec d'aquest import, amb la perspectiva que aquesta partida s'incrementaria en el futur.

- El deute exterior (21.695 milions d'US\$ segons dades del Banc Nacional d'Hongria a desembre de 1.992 i 24.520 milions a la fi de 1.993) és una altra raó adduïda per la referida font oficial. L'amortització del deute i els pagaments d'interessos es veuran afectats per les moltes devaluacions del Forint que s'han produït des de que es va contractar. Fins el 1.990 les dotacions de

³²Vegi's l'apartat 3.3 del capítol 4.

pressupost eren en moneda local sense tenir en compte els canvis de paritat, però a partir de 1.991 hom considera una estimació del contravalor de mercat de l'import en divises; l'efecte és de 10.000 milions d'HUF. Cal tenir en compte que actualment el deute total del sector públic, en moneda domèstica i divisa, representa més del 60 % del PIB, éssent l'objectiu a mig termini arribar a un 40% (HMF, 1.992).

- La Llei de Fallida³³ impossibilita sobre el paper a les empreses de sobreviure a períodes amb pèrdues mitjançant el finançament d'altres empreses o de l'Estat. Cal, però, que els creditors reclamin els deutes per a dictar sentències de fallida; i quan deutor i creditor són empreses de l'Estat, s'ha tendit a pactar la no reclamació o s'ha fet coincidir amb operacions de privatització en que s'han desmembrat les empreses més deteriorades d'un mateix grup³⁴. Les fonts oficials (HMF, 1.992 pàg.5) indiquen que, a final d'any 1.992, 3.400 empreses estaven en procés de fallida i 5.700 havien iniciat els tràmits de liquidació. No disposem d'informació desglossada d'aquestes xifres, però els indicis assenyalen que les petites empreses suposen la major part.

- No es poden menysprear tampoc les repercussions dels nous principis de comptabilitat que des de gener de 1.992 regeixen per a les empreses i que estan confeccionats d'acord amb la Quarta

³³Vegi's el quadre 1 d'aquest capítol i l'apartat 2.2 del capítol 2. Ens referirem repetidament a la Llei de Fallida donada la seva importància estratègica en el procés d'introducció de l'economia de mercat (H.C.C., 1.993 pàg.55).

³⁴A l'apartat 2.1 del Capítol 3 s'inclouen dades de les empreses liquidades en el procés de privatització.

Directiva de la CEE. Aquests nous principis impliquen una comptabilització més conservadora dels beneficis per operacions devengats i estableixen uns nivells més elevats que abans d'amortització fiscal dels actius. Ambdues modificacions han suposat el 1.992 una caiguda dels ingressos fiscals per l'impost sobre beneficis (W. Niskanen, 1.992 pàg. 87).

Un del principals elements que sembla haver influït en la millora del dèficit el 1.993 és el nou sistema de tributació per a l'impost sobre el Valor Afegit vigent des de principis d'aquest any. El seu caràcter independent de la forma de negoci i l'increment de tipus acordat ha suposat, sens dubte, un fort increment dels ingressos³⁵. Sota el nou sistema, el tipus impositiu bàsic serà del 25 % i el tipus preferencial del 6 %. Les exempcions es limitaran a un cercle molt reduït de productes, com productes farmacèutics i energia elèctrica domèstica. Respecte als impostos directes, l'objectiu és de lligar-los no amb la generació de rendes, sinó amb els beneficis, acumulació i ús de les rendes (HMF, 1.992, pàg.29).

- El desenvolupament del sector privat i la privatització, inevitablement tenen conseqüències adverses al Pressupost, malgrat els ingressos directes que pot suposar, ingressos amb els quals inicialment el govern pretenia compensar els efectes de la rebaixa dels tipus impositius en el context de la política d'impuls a l'activitat econòmica. Com podrem comprovar al capítol 3, aquests ingressos han de fer front, no obstant, a unes

³⁵No en tenim constància numèrica, però sí valoracions oficials del Ministeri de Finances (EIU, 1.994).

voluminoses despeses per diferents conceptes de manera que el saldo net aportat al Pressupost és molt limitat o, inclús negatiu. Concretament, el saldo net liquidat per les vendes de propietats estatals ha assolit les xifres, de 20.000 milions d'HUF durant l'any 1.992 i de -1.220 milions el 1.993. El fet que l'aportació neta de 1.992 fos només del 57 % de la prevista i, sobretot, el canvi de tendència de l'any següent ens permet anticipar la lentitud amb que es desenvolupa el procés de privatització. Des del punt de vista teòric, aquestes dades semblen abonar els arguments dels autors que sostenen que l'impacte financer de les privatitzacions és neutral a menys que indueixin una major eficàcia econòmica (J. Vickers, 1.993).

Centrats en el vessant dels ingressos, la contribució de la privatització a l'objectiu de reduir el dèficit del Pressupost de l'Estat està estretament vinculada amb els principis d'aplicació d'aquella estratègia als quals ens referirem al capítol següent. En efecte, és molt diferent que la privatització es realitzi via creació de noves empreses o, a través de la venda de les empreses estatals. En ambdós casos, l'Estat s'estalvia les subvencions i ajudes que venia concedint, però en el segon, a més a més hi ha un ingrès que depèn molt de si es reestructura o no previament i de com es valori l'actiu³⁶: preu de liquidació o preu basat en la capitalització del fluxe de beneficis futurs esperats de l'empresa. Les tècniques de privatització emprades no són alienes a l'impacte pressupostari. Així, la privatització massificada tendeix a subvalorar les accions per tal d'assolir

³⁶Vegi's l'apartat 5.2.2 del capítol 3.

l'objectiu de distribució de propietat³⁷.

Passem ara a considerar alguns dels elements de l'impacte en sentit contrari. Després del canvi de propietat, l'Estat deixa d'ingressar els beneficis per l'activitat de les seves empreses; els Joint-Ventures gaudeixen d'importantes exempcions fiscals; si la privatització és simultània a un canvi d'activitat hi ha un període d'adaptació en el qual se'n resenteixen, si més no temporalment, els ingressos per la imposició sobre beneficis; els nous propietaris intenten reduir les despeses fiscals mitjançant amortitzacions accelerades i declarant menys beneficis. Sobre aquesta última pràctica, disposem de dades segons les quals els beneficis de les empreses privatitzades han estat en el seu primer any la meitat dels de l'any 1.990 (EIU, 1.994).

Però al mateix temps, la privatització implica despeses estatals, com són els costos operatius de les institucions creades per a gestionar el procés, els costos de reestructuració i reflatament d'empreses³⁸ i la millora medioambiental que sovint exigeixen els compradors. Al saldo presumiblement negatiu resultant d'aquestes partides, s'hi ha d'afegir el dels interessos que s'han de pagar per a finançar el dèficit addicional ocasionat.

³⁷Precisament, una de les causes del poc arrelament inicial del procediment de privatització massificada, que hem observat i al que ens referirem al capítol 3, és la sobrevaloració del preu de sortida de les accions.

³⁸Al capítol 2 tornarà a aparèixer aquesta qüestió quan ens preguntem pels avantatges i inconvenients del gradualisme en la privatització: Ingressar un preu reduït a curt termini versus ingressar un preu més alt a mig termini però havent incorregut també en majors despeses.

En una aproximació més conceptual, prescindint ara específicament del tema de la privatització, el quadre 2, on apareix el significatiu increment del dèficit públic, ens dóna una indicació de la magnitud del problema macroeconòmic amb que s'enfronta el govern hongarés, sobretot tenint en compte que el limitat desenvolupament del mercat de capitals³⁹ pressiona cap a la monetització de l'esmentat saldo deficitari (M. Kaser, 1.992). La reducció del dèficit s'ha convertit fins i tot en un dels principals objectius de la privatització.

En el context de transició econòmica en què es troba Hongria i donada la inelasticitat comprovada a curt termini de les principals partides pressupostàries, la reducció hauria de ser una conseqüència de l'evolució cap a la restricció pressupostària en el finançament empresarial i la consegüent tendència a estratègies de finançament bancari o, a través del mercat de capitals.

Com a qualsevol economia occidental, a més a més, la insuficiència d'estalvi públic impideix que el Banc Nacional d'Hongria abandoni l'alternativa de monetitzar el deute, tal com aconsellen sistemàticament els assessors del FMI i la lògica antiinflacionista, i l'impulsa a absorbir, a través d'instruments encara rudimentaris, el màxim d'estalvi privat en detriment

³⁹Vegi's l'apartat 1 del capítol 4. Aquest escàs desenvolupament el valorarem en sí mateix i, també, en la mesura en que dificulta optimitzar la combinació de privatització i endeutament en la cobertura del dèficit públic.

d'altres aplicacions⁴⁰.

Si recuperem ara el punt de vista més estructural amb que hem iniciat aquest apartat, ens adonarem que les despeses estatals considerades com a mínimes des del punt de vista de la versió més liberal del capitalisme, suposen també a Hongria una pesada càrrega pressupostària.

No pretenem aquí quantificar les partides pressupostàries en que això es concreta, però sí que podem treure'n una aproximació per la via conceptual, si tenim en compte el que hem comentat a l'apartat anterior i recordant breument els arguments de la intervenció de l'Estat en què sembla haver-hi un consens majoritari, donada la impossibilitat de que el mercat funcioni correctament i de forma universal: l'existència de bens públics⁴¹, les economies externes, la satisfacció de necessitats públiques- les quals generen, com hem indicat, despeses difícilment reduïbles tenint en compte l'arrelament en la població-, l'anticipació de problemes distributius socials i territorials així com la dotació d'infraestructures. Quant a aquestes últimes, com és sabut, cal atendre a la rendabilitat

⁴⁰En aquest mateix capítol es tractarà de la política monetària i podrem observar com la incertesa amb què es percep la situació actual facilita aquest objectiu. D'altra banda, els mecanismes de privatització que més s'han promocionat apel·len preferentment a l'estalvi d'altres col·lectius per a evitar l'exclusió mútua de les fòrmules de finançament pressupostari.

⁴¹En el sentit original de Samuelson (P. Samuelson, 1.973, pàg. 231), completat per Musgrave (R. Musgrave i P. Musgrave, 1.984), és a dir, en síntesi, aquells que ni permeten l'exclusió dels consumidors que no paguen ni mostren rivalitat en el consum; l'O.C.D.E. ha assumit recentment aquest concepte en un informe sobre el tema del medi ambient (O.C.D.E., 1.992c). Ens interessa fer esment de les investigacions orientades a determinar el grau de contingut públic dels productes i activitats, tota vegada que contribueixen a perfilar el concepte de privatització parcial introduït en aquest capítol (W. Pommerehne i B. Frey, 1.976, pàg. 395).

social i indirecta, via reducció de costos privats, efectes de localització i protecció de l'entorn.

Tots els elements esmentats són comuns a les economies de mercat però la situació de partida, excepte pel que fa referència als serveis públics i algunes prestacions socials, és d'un considerable retard, cosa que fa preveure futures tensions pressupostàries⁴².

Al moment de redactar aquestes línies, observem una forta polèmica a les economies occidentals sobre el tema de l'Estat del Benestar. La raó és ben coneguda: la gran majoria dels Estats no poden fer front a les obligacions assumides, bàsicament en els terrenys de les cobertures sanitàries i de desocupació, i d'una forma més o menys encoberta, es veuen en la necessitat d'adoptar mesures que combinin l'augment dels impostos, l'endeutament financer, les privatitzacions i la reducció de les prestacions. No prendre mesures en aquesta direcció, portaria a una situació de dèficit públic permanent i creixent, originador de desequilibris macroeconòmics. Prendre-les significa, no obstant, retrocedir de les cotes assolides en l'objectiu de la redistribució de la renda a favor de les persones amb menys recursos. Aquest és un important element de reflexió en l'actual situació de l'economia hongaresa on s'estan creant les bases per a un nou paper de l'Estat.

⁴²Vegi's un recent informe sobre la situació de les infraestructures a Business Strategy International, Vol. 4 n° 1 pàg.65.

Per tal de captar en tota la seva dimensió el punt en que es troba Hongria en el terreny de les prestacions socials, és il.lustrador de mostrar la composició de la renda disponible el 1.992 segons unes recents estadístiques oficials (HMF, 1.992). D'elles es desprén que les prestacions socials, monetàries i en espècie, constitueixen el 42 % de la renda total disponible.

QUADRE 6

COMPOSICIO DE LA RENDA DISPONIBLE

(Milers de milions d'HUF)

Rendes salarials:	1.335
Prestacions socials monetàries:	548
Altres ingressos:	162
Impostos i contribucions (-):	-356
Rendes monetàries netes:	1.689
Rendes laborals en espècie:	70
Prestacions socials en espècie:	345
Rendes en espècie:	415
TOTAL RENDA DISPONIBLE:	2.104

Font: Ministeri de Finances Hongarés

Caldrà observar en el futur si s'aconsegueix l'equilibri òptim entre sector privat i sector públic sense caure en la visió simplificadora de pensar que el mercat és l'única forma eficient d'assignar els recursos, i la competència l'única forma d'aconseguir l'eficàcia. Seria com pressuposar que el mercat és omnipresent i que funciona correctament a tots els àmbits i que

no hi han externalitats.

El tantes vegades citat investigador Alec Nove ha publicat recentment un article (A. Nove, 1.993) alertant dels riscos d'aquesta simplificació. Nove entén que l'Estat ha d'assumir un paper significatiu. Aquesta opinió la vincula, en part, a la seva crítica a les extrapolacions dels conceptes de l'equilibri general neoclàssic a la situació actual dels països del PECO. Primerament perquè el concepte d'equilibri general - en sí mateix ja poc apropiat per al nostre cas-, i la competència pura en què es basa aquesta teoria, és incompatible amb una anàlisi profunda del procés d'inversió, inclús dins del món capitalista; Nove, desenvolupa en aquest punt les idees expressades per l'economista anglès G.B. Richardson (G.B. Richardson, 1.960) segons les quals la realització dels beneficis esperats d'inversions a llarg termini depèn de l'existència o l'expectativa de desequilibris, siguin deguts a situacions de monopoli o a problemes d'informació.

La intervenció de l'Estat s'hauria d'estendre, en opinió de Nove, a l'àmbit financer per tal que els mercats monetaris i de capitals que es desenvolupin s'orientin al recolçament de la producció a llarg termini i no a les transaccions especulatives.

En qualsevol cas, intentant adoptar una perspectiva global, la nostra reflexió sobre aquesta temàtica aniria en la línia de constatar que Hongria, com a país en vies de desenvolupament, persegueix l'objectiu de situar-se a un nivell de vida comparable

als països més desenvolupats; l'economia de mercat és percebuda des d'aquesta òptica per la societat hongaresa. El referit nivell de vida s'ha aconseguit i consolidat amb un important paper de l'Estat. Les crítiques a aquest paper, pel conegut motiu de la càrrega econòmica que comporta, si són assumides rigorosament per tal de propiciar l'equilibri econòmic des d'un primer moment, podrien deixar l'economia hongaresa en un estadi de desenvolupament intermedi. La reducció del tamany del Sector Públic, més enllà dels sectors eminentment industrials, i l'assoliment d'una composició òptima de les despeses estatals constitueixen, doncs, un repte de difícil gestió en les actuals circumstàncies.

3.2.- Creació d'un entorn favorable al mercat.

En el tractament que segueix, ens limitarem a descriure, resumidament, ja que no és l'objectiu d'aquesta investigació aprofundir-hi, les tendències en el terreny de la competència que semblen més coherents amb el procés de transformació, i sobre tot, amb la política de privatització. També indicarem l'avenç institucional aconseguit fins al 1.993.

La creació de l'entorn més adient per al funcionament del mercat, és a dir, la regulació de la competència, afecta en primer lloc a tot el que fa referència a l'enduriment de les condicions financeres de les empreses. Tal com puntualitza Fernando Luengo en un recent estudi (F. Luengo, 1.991 pàg. 206), el qual connecta

també amb la teoria clàssica de la propietat referida anteriorment, com a criteri general, la rendabilitat microeconòmica no ha de construir-se de manera fictícia, mitjançant l'abaratiment artificial dels inputs productius a través dels subsidis de preus, les subvencions amb càrrec al Pressupost dels costos de reproducció de la força de treball i la concessió d'ajuts automàtics també pressupostaris, sense cap restricció, a empreses que funcionen amb pèrdues.

Per a que les empreses es desenvolupin en condicions pressupostàries dures és necessari que els preus dels factors de producció i dels productes reflecteixin en major mesura les situacions d'escassetat i els comportaments de la demanda, així com les fluctuacions existents als mercats mundials. D'altra banda, les relacions entre el sistema financer i les empreses, afegirem nosaltres, han d'estar presidides per criteris de rendabilitat, per la qual cosa semblaria recomenable procedir a la reestructuració i privatització del sector financer i de les empreses de forma paral·lela.

La intensificació de la competència constitueix segons nombrosos investigadors, amb els quals coincidim substancialment (J.M. Van Brabant, 1.992 i J. Segura, 1.990), un element tant o més important que la transferència dels títols de propietat, tota vegada que la competència és en últim terme l'únic garant de que l'assignació dels recursos físics i financers produïda de forma descentralitzada a través del mercat, sigui eficient. Seguint Vickers (J. Vickers i G. K. Yarrow (1.988, 1.991), en síntesi,

la competència afecta l'eficiència de dues maneres: al mercat de productes facilita l'optimització de l'assignació de recursos en eliminar els marges monopolístics i situar els preus en la línia dels costos; dins de l'àmbit de la producció, estimula la rivalitat dinàmica, respecte a les innovacions de producte i de procés, i pressiona cap a l'adopció de millors tècniques. Vickers en les seves conegudes investigacions empíriques, arriba a l'evidència, molt rellevant des de la perspectiva de la nostra investigació, que un cop s'introdueix la competència, els resultats de l'empresa pública tendeixen a ser equivalents als de l'empresa privada. Això abonaria la possible viabilitat d'experiències de privatització parcial a les quals ens hem referit anteriorment⁴³.

Aquestes consideracions, en les quals no pretenem aprofundir en aquest treball, són les que justifiquen que es posi l'accent en les polítiques de competència (H.M.F., 1.992, Vol.II pàg.12) i en el binomi regulació-desregulació, és a dir, en els possibles procediments d'intervenir a l'economia i afectar el comportament dels mercats i l'assignació de recursos. Sobretot, perquè de les noves regulacions i de la desregulació, es desprèn un nou marc d'incentius per a l'adopció de decisions per part dels empresaris. En efecte, la competència als mercats de productes i de factors i l'esmentada restricció financera, juntament amb els eventuals contractes incentivadors (O.D. Hart, 1.983) constitueixen en sí mateixos una garantia de la despolitització

⁴³Vegi's l'apartat anterior d'aquest capítol. Referit als PECO, recomenem el recent estudi de M. Boycko i M. Shleifer (1.993) sobre Rússia.

de decisions i, per tant, d'eficiència. Fins a quin punt és també imprescindible la transferència total de la propietat és una de les questions sobre les que anirem incidint al llarg d'aquest projecte d'investigació.

Sembla indubtable que, en aquest punt referent a l'entorn, el marc legal dóna satisfacció a les necessitats de desenvolupament a llarg termini del país: els preus del 92 % dels productes, com també idèntica proporció de les importacions, i la totalitat de les exportacions, a les que ens referirem més endavant, han estat liberalitzats, s'ha progressat en la convertibilitat de la moneda, s'han introduït noves normes comptables i tributàries, s'ha modernitzat el sistema bancari i s'ha iniciat l'aplicació de la Llei de Fallida (H.M.F. Vol. II, pàg. 12).

En el tema dels monopolis, el govern hongarés està estudiant una legislació tendent als criteris vigents a la CEE. Un recent informe (A. Shleifer i R.W. Vishny, 1.986) assenyala els obstacles per avançar en aquesta direcció i fa esment dels intents d'obtenir posicions d'avantatge, sota diferents pretextos, d'alguns dirigents de monopoli. Una valoració conceptual que està present en les discussions sobre la legislació antimonopoli deriva de la constatació de que el capitalisme, amb el que ha de competir Hongria, és precisament un capitalisme monopolista que sembla haver superat la fase en que s'està desenvolupant l'economia hongaresa (M. Lavigne, 1.993).

Un informe de la OCDE (OCDE, 1.992a, pàg.114) incideix sobre diversos impediments pràctics a l'establiment d'un marc de competència. Per exemple, coincidint amb la valoració de Kornai comentada anteriorment⁴⁴, posa de manifest que l'accés al crèdit bancari és encara difícil i que les empreses estatals integrades verticalment no estan, a vegades, disposades a subministrar inputs adaptats a les necessitats de les petites empreses o, a proporcionar-los l'accés als circuits de distribució; les deficients infraestructures suposen, al seu torn, un element distorsionador addicional. Finalment, el suport institucional a les iniciatives empresarials sembla insuficient.

3.2.1.- El Sistema Financer i la Convertibilitat de la moneda com a factors de competència.

Considerarem a continuació, específicament, dos dels aspectes esmentats com a factors de competència, que ens semblen especialment rellevants: el sistema financer i la convertibilitat de la moneda; aquest últim factor veurem que constitueix la part visible de molts d'altres tan o més importants com la liberalització del comerç exterior. No entrarem en els temes del medi ambient, política industrial, Assegurances Socials i mercat laboral⁴⁵.

⁴⁴Vegi's l'apartat 3.1 d'aquest mateix capítol.

⁴⁵Anteriorment, a l'apartat 3.1 d'aquest capítol, en tractar de la relació entre propietat privada i eficiència, hem fet ja esment de la necessitat de revisar el funcionament d'aquest mercat, molt convulsionat no només a causa del creixent atur que s'enregistra sinó també pel continu transvassament de mà d'obra des del sector públic al sector privat.

A) La reforma del **sistema financer** orientant-lo cap a l'adopció de criteris de mercat constitueix una qüestió de major importància en el dibuix de l'entorn.

Anteriorment, el sistema de planificació centralitzada tenia assumits els principals papers que exerceix un sector financer a les economies de mercat. Sembla coherent, doncs, que la descentralització de les decisions arribi també a les institucions financeres per tal que puguin mobilitzar l'estalvi, agilitzar els pagaments de manera eficaç i potenciar unes millors decisions sobre l'assignació de recursos i la inversió, facilitant els crèdits sobre la base de la rendabilitat prevista i sobre la capacitat estimada de devolució. A priori, com ja hem apuntat, entenem que aquesta reforma del sistema financer hauria de guardar un cert paral·lelisme amb els restants vessants de la transformació econòmica.

Des d'una perspectiva macroeconòmica, la reestructuració del sector financer ha de permetre-li proporcionar finançament no inflacionari a l'Estat, ha de constituir-se en el vehicle apropiat per a l'aplicació de la part monetària del programa d'estabilització i ha de recolzar financerament les noves iniciatives i els programes de privatització amb criteris estrictament econòmics basats en l'eficàcia i la viabilitat dels projectes⁴⁶.

⁴⁶Al capítol 4, dedicat íntegrament al sistema bancari, tindrem oportunitat d'aprofundir en aquests arguments.

Les diferents mesures de reforma que ja hem enumerat anteriorment, i que han culminat amb el procés de privatització, el mateix desenvolupament econòmic i l'inevitable internacionalització estant configurant lentament unes institucions, uns mercats i uns productes d'intermediació de creixent complexitat, molts d'ells a l'estil de les economies occidentals, a la qual cosa hi ha influït, sens dubte, la intervenció del FMI i l'assessorament de prestigioses institucions financeres occidentals (L. Bokros, 1.992; M. Ritson, 1.994).

El canvi implícit de cultura empresarial és notable; doncs les empreses estan passant d'una situació de no subjecció a restriccions pressupostàries, a una altra en que han de gestionar la solvència amb l'amenaça de la Llei de Fallida recentment promulgada. En aquest nou context, els tipus d'interès afectaran més la inversió, que no pas abans, i la política monetària podrà ser, per tant, més efectiva.

Institucionalment, l'operativitat del sistema financer va quedar garantida el 1.987 quan es van separar legalment les activitats dels bancs comercials de les del banc central, el qual va assumir les funcions de control monetari, iniciant-se en la utilització d'instruments indirectes de política econòmica. Un banc central independent amb aquestes funcions afavoreix la formació d'uns tipus d'interès i de canvis més coherents amb la situació del mercat intern i extern (H.C.C., 1.993 pàg. 22; H. J. Blommestein, 1.992).

El 1.992 van ser introduïdes dues noves normatives que segons les fonts consultades, en aquest cas, l'Informe Anual del BERD (BERD, 1.993, pàg. 45) han produït un fort impacte en el sector bancari, amb conseqüències sobre el conjunt de l'economia. D'una banda, la nova regulació de la fallida que ha modificat la qualificació de molts crèdits que s'anaven renovant davant la insolvència dels prestataris. De l'altra, l'adequació a la normativa vigent a l'àmbit de l'OCDE sobre la relació entre els fons propis i la inversió i sobre les provisions per insolvències. La incidència d'aquestes mesures ultrapassa l'àmbit estructural afectant considerablement la política d'estabilització econòmica⁴⁷, tota vegada que la recerca de disciplina financera que se'n ha derivat sembla haver afavorit actituds més conservadores en la concessió de crèdits.

B) La convertibilitat de la moneda.

La convertibilitat d'una moneda, en el nostre cas el Forint, pot contemplar-se com una conseqüència directe de les característiques del sistema econòmic i com una estratègia de política econòmica tendent a reforçar el mecanisme de funcionament del mateix, i molt especialment de fixació de preus, desitjat pel govern. Ens interessa remarcar la primera de les concepcions, coneguda en la literatura com convertibilitat-producte (R. Mc. Kinnon, 1.979, pàg. 48; J. Marczewski, 1.979), doncs de res serviria adequar les lleis, si els trets

⁴⁷Al capítol 4 ens hi referirem extensament.

característics del sistema econòmic bloqueessin les possibilitats legals.

Centrats doncs en la convertibilitat-producte, partim de la definició de que una moneda és convertible quan pot ser canviada lliurement i en qualsevol moment en les distintes monedes cotitzades al mercat a un preu racional, és a dir, a un tipus de canvi que ajusti la seva cotització a la relació entre els preus interns i externs. Això pressuposa que els països amb moneda convertible tinguin una reserva de divises estrangeres suficient per a poder respondre a les demandes de canvi que es produeixin. I també implica, si ens fixem en la segona part de la definició, que el sistema de preus reflecteixi les tensions entre l'oferta i la demanda de productes.

En aquest sentit, per a que un banc estranger acumuli forints cal que hi hagi una demanda d'aquesta moneda cosa que dependrà, al seu torn, del que es pugui comprar o invertir a Hongria a uns preus que permetin el càlcul econòmic racional des del punt de vista de la recerca del màxim benefici. Poder comprar, significa que el comerç exterior estigui liberalitzat i que l'oferta de productes d'exportació sigui atractiva. Al seu torn, poder invertir implica una llei d'inversions estrangeres que doni seguretats als inversors i que sigui flexible, així com un sistema bancari desenvolupat.

En el sistema tradicional de tipus soviètic, per exemple, no s'admetia l'existència de quantitats apreciables de mercaderies

amb destinació lliure i, per tant, per motius comercials no hi havia interès per part de cap entitat financera externa per acumular la divisa soviètica, independentment de les prohibicions legals existents; era un cas de no convertibilitat producte salvaguardat a més a més pel monopoli estatal del comerç i pel sistema de preus.

Veiem, doncs, que la convertibilitat total d'una moneda constitueix una mesura de molta transcendència que acostuma a culminar els processos d'obertura i liberalització interna. De fet, es tracta de posar l'economia del país al veredict de del mercat internacional. En el cas que ens ocupa, pressuposaria un funcionament generalitzat intern del mecanisme de mercat i una gran confiança en la política que se segueix i en el futur del país i representaria, des d'aquesta òptica, l'indicador més fiable per avaluar l'estratègia de reforma estructural i la bondat de la política d'estabilització. Els possibles errors de plantejament es reflectirien rapidament al mercat amb sortides massives de capitals i hom questionaria la disponibilitat futura de divises per atendre el servei del deute⁴⁸.

Potser precisament a causa de la seva vinculació amb la situació i perspectives de l'economia real, la cautela ha presidit la gestió del tema de la convertibilitat.

La situació actual, en relació amb els requisits que es desprenen

⁴⁸Hem vist que l'endeutement exterior pujava a 24.520 milions d'US \$ a la fi de 1.993.

del comentari anterior, i que sintetitzem en sis, és la següent:

Requisit 1: Liberalització del preus interns i eliminació dels subsidis a productors i consumidors.

Els progressos fets en aquesta línia des del 1.980 els hem reflectit al quadre 1 i els hem comentat en tractar del Pressupost de l'Estat. Recordem només que la regulació centralitzada s'estén únicament al 8 % del productes (H.M.F., 1.992 pàg. 12).

Requisit 2: Liberalització del comerç exterior.

El 1.991 es va posar fi definitivament al monopoli estatal del comerç, seguint la tendència que ja s'havia iniciat el 1.989 com ja s'ha indicat al quadre 1 d'aquest capítol. D'altra banda, actualment, com també s'ha esmentat, el 92 % de les importacions i la totalitat de les exportacions industrials estan liberalitzades. Les empreses importadores residents poden comprar lliurement divises amb finalitats comercials al tipus de canvi oficial; els exportadors, al seu torn, han de vendre els seus ingressos en divises als bancs comercials. Els exportadors estrangers, d'altra banda, poden mantenir comptes en Forints per a comprar bens i serveis al mercat domèstic però no els poden treure del país ni canviar-los per altres monedes.

En aquest terreny la incògnita té molt a veure amb el

desenvolupament de la capacitat exportadora, és a dir, novament amb una variable d'economia real.

Requisit 3: Disponibilitat de reserves de divises.

Hongria disposa actualment d'un volum confortable de reserves- 6.830 milions d'US \$ a 31 de desembre de 1.993- que li donen un cert marge de maniobra per avançar en la convertibilitat de la moneda. Aquest volum de reserves és un element que transmet confiança als exportadors i entitats financeres internacionals i que, a més a més, permet afrontar eventuais deterioraments conjunturals de la balança corrent, derivats del procés de liberalització de les importacions o de situacions de crisi dels mercats d'exportació.

Requisit 4: Liberalització dels moviments de capitals.

Les empreses hongareses poden obtenir crèdits en divises a través dels bancs comercials, amb autoritzacions del Ministeri de Relacions Econòmiques Internacionals i del Banc Nacional d'Hongria. Quant a les inversions estrangeres, tal com es destaca al capítol següent referent als mecanismes de privatització, en tots els quals la participació estrangera es considera fonamental, la Llei XXIV de 1.988, actualitzada el 1.991, les permet sense autorització prèvia i no posa cap traba per a que els dividends, i, si correspon, el capital es repatriïn a l'inversor estranger en la mateixa moneda de la inversió inicial i amb l'únic requisit de la disponibilitat de suficients fons en

Forints per a cobrir la transferència. Els avantatges fiscals que es contemplen a les esmentades lleis són també substancials (H.C.C., 1.993, pàg.83).

La compra de divises per motius no comercials per part de persones físiques i jurídiques, així com les inversions a l'exterior per part de residents, estan subjectes a autorització amb l'objectiu d'evitar les sortides incontrolades de capitals. El que sí està explícitament prohibit és el pagament en moneda estrangera entre empreses residents.

Requisit 5: Gestió realista del tipus de canvi.

El 1981 Hongria va suprimir l'esquema antic de tipus de canvi múltiples per a les distintes activitats econòmiques procedint a unificarlos en funció de criteris de mercat i amb el triple objectiu, molt pragmàtic, de contribuir a frenar la inflació, recolzar la competitivitat internacional de les empreses i desmantellar el mercat negre de divises. Segons uns recents informes (H.M.F., 1.992 pàg.6), actualment, la gestió per part del Ministeri de Finances i del Banc Nacional d'Hongria sembla ser fidel als objectius abans esmentats i es concreta en la fluctuació de la moneda entre uns estrets límits d'intervenció tot i que en el mercat interbancari es permet un marge de desviació més ample. Aquest límits d'intervenció fan que el tipus de canvi sigui quasi-fix. El govern hongarés es mostra partidari de procedir a petites devaluacions - tres durant 1.992 per un percentatge global del 10 % - d'acord amb la tendència dels preus

i amb la cotització vigent al mercat negre⁴⁹.

Requisit 6: Reducció de la taxa d'inflació.

A més a més de ser un objectiu per sí mateix constitueix un pre-requisit per a la convertibilitat donat que les expectatives de devaluació que genera l'espiral inflacionista, originarien unes pressions que, com a mesura de defensa de la moneda i abans d'acceptar una flotació lliure, ben segur obligarien a imposar novament severs controls de moviment de capitals retrocedint, per tant, en el procés liberalitzador. Tal com es pot observar al quadre 7 posterior també en aquest terreny s'han fet importants avenços.

L'evolució cap a la convertibilitat total topa, doncs, encara amb certs obstacles derivats del fet de trobar-se el país en una fase de reforma estructural i d'ajust macroeconòmic. L'objectiu del govern és d'aprofundir al màxim en les mesures liberalitzadores, però d'una forma gradual (H.M.F., 1.992 Vol. II pàg.7).

En relació amb el procés de privatització el tema de la convertibilitat ens mereix dos comentaris addicionals. El primer, que l'extensió i dispersió de la propietat privada juntament amb la regulació de la fallida, afavoreix que les transaccions de conversió de moneda es basin en criteris d'eficiència i que el

⁴⁹Informacions recollides a través d'entrevistes revelen una forta pressió de les empreses estrangeres instal·lades a Hongria per a que es procedeixi a aquestes devaluacions escalonades per a facilitar les exportacions.

mercat de divises sigui més transparent i profund. El segon, que com més s'avanci cap a la convertibilitat més alicients tindran les empreses i institucions estrangeres en participar en el procés de privatització⁵⁰.

4.- LA TRANSFORMACIO DE LA POLITICA ECONOMICA.

En un context de transformació de sistema com el que estem descrivint, es produeix un canvi substancial en el contingut de la política econòmica. La literatura clàssica sobre el tema, ens portaria a referir-nos en aquest sentit a l'evolució des d'un esquema de política d'ordenació, sense un procés continuat de presa de decisions, a un altre molt més flexible, actiu i beligerant, basat en la utilització quotidiana d'instruments indirectes per a orientar i impulsar l'activitat econòmica. En el primer esquema predomina la política fiscal, mentre que en el segon, la política monetària és més activa.

Per tant, el canvi de ponderació entre una i altra sembla que hauria d'anar lligat a una creixent importància dels criteris propis d'economia de mercat per part dels agents econòmics, criteris que són més sensibles a l'economia monetària. El dilema entre la utilització d'un o altre tipus d'instruments és reconegut fins i tot en un document oficial (H.M.F., 1.992 Vol I, pàg. 22) i es basa en els dubtes que encara hi han sobre la

⁵⁰Al capítol 3 tractarem amb deteniment l'evolució i característiques de la inversió estrangera en el procés privatitzador.

sensibilitat a la política monetària a l'actual fase de la transició.

Per aquest motiu, la política econòmica entenem que gaudeix d'una doble dimensió:

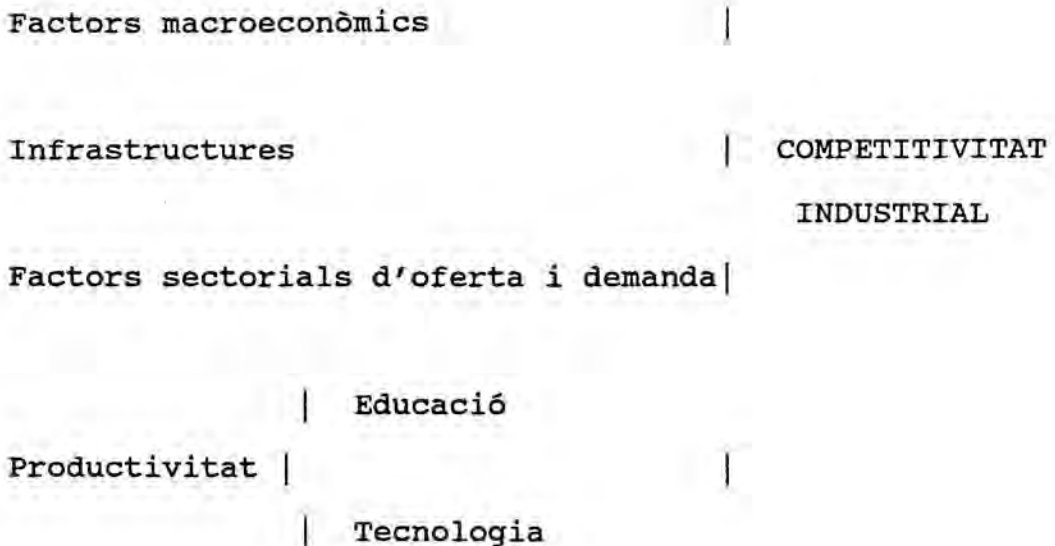
- Servir els objectius macroeconòmics del govern que en els moments actuals apunten cap a l'estabilització econòmica la urgència de la qual constitueix un element addicional de complexitat del procés de transició, amb forta incidència en la estabilitat social. Aquesta estabilització econòmica es refereix a la correcció tant dels desequilibris conjunturals, com dels derivats de la modificació dels mecanismes de funcionament del sistema, un exemple paradigmàtic de la qual, podria ser l'efecte inflacionista de la retallada de les subvencions i de la liberalització del comerç.

Aquest ajust macroeconòmic de caire corrector hauria d'incorporar, d'altra banda, un component de creació de competitivitat, tenint en compte que molts sectors industrials i empreses es troben en procés d'estructuració o reestructuració⁵¹. Aquest component es revela, obviament, bastant incompatible a curt termini amb les mesures típiques d'estabilització. Es tracta d'un difícil equilibri a resoldre sobretot en la situació recesiva de la producció en que es troba el país i que serà comentada a l'apartat següent a l'hora

⁵¹Recordem que amb el procés de privatització, molts sectors passaran, de tenir una sola empresa a vàries.

d'identificar el perfil més apropiat de la política econòmica.

El següent esquema ens recorda que els factors macroeconòmics constitueixen un element fonamental de la competitivitat industrial:



Font: Jordi Gual (1.992).

- La segona, com a instrument de consolidació del mecanisme de mercat. En efecte, l'aplicació de mesures de política econòmica pot forçar reaccions basades en criteris de mercat entre els agents econòmics, tot i que, com hem dit, pressuposa l'existència d'un funcionament mínim d'aquest. Per això, hem insistit en la simultaneïtat dels processos de reforma estructural i d'estabilització econòmica: la política d'ajust econòmic conté

elements d'ordenació (M. Bruno, 1.992).

Res millor per a seleccionar els principals objectius de política econòmica, que representen, al mateix temps, etapes en el procés de reforma i liberalització de l'economia, que seguir els criteris d'un economista com Janos Kornai tan introduït en els estudis de l'economia hongaresa i, en general dels PECO.

Kornai destaca com a principal objectiu de política econòmica el control de la inflació, però amb mesures que no perjudiquin dràsticament la producció i l'equilibri extern⁵².

Respecte al sector exterior s'insisteix en que no és aconsellable, sobretot tenint en compte l'atracció que històricament exerceix el país als inversors foranis, que es persegueixi l'objectiu del superàvit o equilibri per compte corrent, com l'enregistrat el 1.992 (BERD, 1.992), ja que això significaria que els estalvis domèstics superen la inversió, precisament en uns moments d'acusat dèficit de producció i d'infraestructures.

Com és conegut i ja hem anticipat, la transició a l'economia de mercat afegeix dos ingredients als components inflacionaris estructurals d'Hongria (F. Luengo, 1.991). Així, la liberalització i paral·lela supressió gradual dels subsidis produeixen significatius canvis a l'estructura de preus

⁵²Per a d'altres cercles oficials, la inflació no és més que "la febre natural que acompanya la transició". Això va declarar el Ministre de Finances László Békesi. Citat a J.Kornai, 1.990, pàg.87.

relatius; d'altra banda, les successives devaluacions, considerades com la contrapartida necessària de la liberalització dels intercanvis, pressionen també a l'alça dels preus.

A això, cal afegir-hi, quelcom ja previst. I és que les pràctiques de períodes anteriors dilueixen sovint l'efectivitat dels instruments tradicionals de política econòmica, la qual es veu atenuada (CEE-ONU, 1.992, pàg.39) pel recurs als crèdits entre empreses i per l'encara lleu implantació dels mecanismes de mercat, que condiciona la sensibilitat a la utilització dels esmentats instruments, sobretot els de política monetària.

QUADRE 7

EVOLUCIO DE LA TAXA INTERANUAL D'INFLACIO

1.987.....	9
1.988.....	16
1.989.....	17
1.990.....	28
1.991.....	34,8
1.992.....	23
1.993 (*).....	22,5

(*) Estimació del Banc Nacional d'Hongria recollida a The Banker de Juliol de 1.994.

Font: Ministeri de Finances d'Hongria, Banc Nacional d'Hongria i BERD (1.993).

Observi's el salt que es produeix el 1.990 coincidint amb l'inici de la fase actual de reforma de l'economia i la correcció que s'aconsegueix posteriorment gràcies a l'aplicació de la política d'estabilització a la que ens referirem dins d'aquest mateix capítol. Hi ha una forta polèmica sobre la fiabilitat d'aquests índex, bàsicament, perquè no tenen en compte ni les transaccions a l'àmbit de l'economia paral·lela⁵³, ni, en molts casos, les empreses privatitzades, ni les empreses privades de nova creació (CEE-ONU, 1.992, pàg.46).

⁵³A l'apartat 1 del capítol 3 fem referència a aquest fenomen i oferim dades quantitatives sobre el mateix.

Kornai justifica la selecció de l'objectiu antiinflacionari, no només pels efectes negatius ja coneguts de la inflació, sinó, i sobretot, perquè aquesta impideix que els preus compleixin la seva funció senyalitzadora en uns moments tan delicats de la transició, i perquè fomenten la ineficiència (J. Kornai, 1.990, pàg.90).

Quant aquest últim aspecte de l'eficiència, hem de recordar que, en una economia de mercat, aquesta característica de la producció es manifesta en el benefici del productor. Inversament, la producció ineficaç condueix a pèrdues i el productor que les genera pot ésser expulsat del mercat. Només així, pot contribuir l'economia de mercat a l'eficàcia de la producció. Però en una situació inflacionària el productor ineficient pot cobrir els seus elevats costos amb increments de preus.

Una reflexió colateral a que ens porta aquest senzill raonament, amb l'ànim d'ajudar a identificar l'objectiu de la inflació, és que, com més tardí l'Estat en desprendre's de les seves empreses, cosa que pot relacionar-se al seu torn amb la protecció de l'ocupació per motius d'estabilitat social, més difícil entenem que serà imposar restriccions pressupostàries. I com que en una situació inflacionària resulta extremadament complex, en la pràctica, determinar si una companyia estatal funciona bé o malament, l'esmentada dificultat s'aguditza, de manera que fàcilment l'Estat es fa càrrec dels increments de costos. Aquest relaxament de la restricció pressupostària equival a incrementar les subvencions i el dèficit públic i, en la mesura, que se

segueixi monetitzant, s'alimenta novament la inflació (J. Kornai, 1.990 pàg.92).

Utilitzant arguments propis del mecanisme de mercat, trobem també, finalment, un component inflacionari conjuntural en la transició. Es tracta de que mentre la demanda de consum es manté poc alterada, l'oferta es troba en un procés de reajust paral·lel a la privatització. Reajust tant sectorial com de criteris de decisió que han deixat de ser imperatius per a passar a guiar-se per incitacions com el guany (J. Kornai, 1.990 pàg.93). Un cop més, trobem aquí elements imputables a l'estratègia de canvi de sistema: per a que les empreses puguin fer una bona gestió han de poder fixar lliurement salaris i preus- cosa que requereix un control comptable adient⁵⁴. Amb la perspectiva de l'ajust macroeconòmic, aquest és un nou motiu a afegir al que hem citat abans de la competitivitat a llarg termini per a matitzar l'objectiu antiinflacionari de la política econòmica.

El govern hongarés s'ha marcat l'objectiu quantitatiu d'inflació en una taxa de l'ordre del 4-6 % interanual (H.M.F., 1.992, Vol. II pàg. 21). Aquests dígits compten ja amb el fet que la transició conté encara elements intrinsecament inflacionaris, si més no de forma puntual, com és el cas de la modificació de l'IVA. I pressuposen, d'altra banda, que els efectes de la liberalització de les importacions i del retall de les subvencions estan ja subsumits en les taxes actuals, que com hem

⁵⁴S'oblida sovint que sense aquest control comptable, ni es pot fer una bona gestió, ni es pot estructurar una tributació sobre bases sòlides (W. Andreff, 1.991, pàg. 411).

vist al quadre 7 han moderat la seva evolució.

4.1.- El comportament de la producció com a condicionant dels objectius estabilitzadors.

Hom ha constatat, no només a Hongria (M. Lavigne, 1.993), que l'oferta és la variable econòmica més reàcia a reaccionar, no només a la política econòmica d'estabilització en curs, sinó també al conjunt de mesures de reforma estructural aplicades, entre elles, lògicament, la privatització d'empreses.

En aquest últim sentit, sens dubte, el ritme i plantejament de la política de privatitzacions, al qual ens referirem ampliament al capítol següent, ha influït en el comportament de la producció. La caiguda d'aquesta variable agregada des del 1.990 ha estat radical, tal com es reflecteix al quadre 8, i, fins a mitjans de 1.993, no s'han detectat símptomes de redreçament. El valor de partida dels actius a privatitzar s'ha ressentit també, lògicament, d'aquesta evolució.

Un recent estudi de l'Institut d'Investigació Econòmica de Budapest (GKI GAZDASAGKUTATO, 1.994, pàg 26) posa de manifest que una gran majoria de les grans empreses estatals han estat incapaces d'adaptar-se al canvi de circumstàncies. La capacitat no utilitzada ha encarit els costos de producció i, ha reduït, per tant, el nivell d'ingressos - o ampliat el nivell de pèrdues

a càrrec del Pressupost- sobretot tenint en compte la coincidència amb la restricció creditícia de les entitats financeres⁵⁵ i les desfavorables circumstàncies en que s'ha desenvolupat l'activitat exportadora, les quals han determinat el dràstic deteriorament de la balança comercial, segons es desprèn del quadre 8 posterior.

La política de tipus de canvi, amb depreciacions de l'HUF molt per sota de l'avenç dels preus interns-10 % enfront 23 % el 1.992- sembla haver ajudat més a l'entrada de tecnologia per al nous projectes i Joint-Ventures que al desenvolupament de les exportacions que han disminuït un 15 % el 1.991, s'han mantingut el 1.992 i han tornat a reduir-se en un 12 % el 1.993 (FMI, 1.993).

Hi ha un factor, sovint desapercebut, que creiem ha influït de forma substancial en el valor de les exportacions. Es tracta de que la producció exportable estava en gran part orientada cap als països del CAEM, els quals absorben el 55 % de les exportacions totals (V.I.C.E.S., 1.989) amb uns requeriments de qualitat i component tecnològic extremadament simples. El 1.993, les dades de distribució espacial del comerç ens indiquen que només un 26 % (H.C.S.O., 1.993) de les vendes a l'exterior es dirigien als països que abans integraven el CAEM. Paral·lelament el percentatge estructural corresponent als països desenvolupats ha passat del 35 al 68 %.

⁵⁵Vegi's l'apartat 2 del capítol 4.

En no ésser intercanviables mutuament les exportacions a ambdós mercats - ex-CAEM i occidental -, el nivell d'exportació només s'ha pogut mantenir rebaixant els preus de comercialització dels productes, si es volia evitar l'agreujament de la infrautilització de la capacitat productiva⁵⁶. La necessitat d'incrementar la inversió per a modernitzar l'estructura productiva era doncs palesa també des d'aquest punt de vista.

⁵⁶Diverses consultes directes realitzades ens han apuntat aquesta reacció. També l'hem vist constatada al recent estudi, ja citat, del GKI GAZDASAGKUTATO (1.994, pàg. 25).

QUADRE 8

DADES RELATIVES A LA PRODUCCIO, OCUPACIO I SALDO COMERCIAL

	Taxa de creixement PIB		Evol. de la prod. industrial	Taxa d'atur	Saldo comercial
	(1)	(2)	%	% p.a.	milions d'US \$ (*)
	-----	-----	-----	-----	-----
1.987	nd	4,1	3,2	nd	37
1.988	nd	-0,1	-1,5	nd	489
1.989	1	-0,2	-3,4	nd	541
1.990	-3,1	-4	-8,5	2,5	338
1.991	-10	-7,5	-21,5	8,5	187
1.992	-5	-2	-13	13,6	-49
1.993 (**)	-1	-1	3	12,1	-3.247
1.994 (***)	2	0	-	-	-2.329

(*) Tipus de canvi US\$-HUF segons el Banc Nacional d'Hongria.

1.989: 59,1

1.990: 63,2

1.991: 74,7

1.992: 79

1.993: 102

(**) Avenç segons diverses fonts. Sobre la taxa d'atur comptem amb desiguals estimacions que oscil·len entre el 12,21 i el 18 %. Aquesta diferència és deguda a la comptabilització de l'economia paral·lela que segons informacions recents explica entre un 20 i un 25 % de l'activitat econòmica. Vegi's East-West nº 569 del 15 d'abril de 1.994, ECONOMIC INTELLIGENCE UNIT (EIU), Country Report: Hungary primer trimestre de 1.994, KERESKEDELMI BANK, Monitor Fiqvelö del 13 de gener de 1.994 i Luis López Moreno (1.994). El 12,1 %, equivalent a 632.000 persones, que figura al quadre és la informació que considerem més fiable utilitzant dades del Banc Nacional d'Hongria i de l'Oficina Central d'Estadística.

(***) Previsió del Ministeri de Finances.

Fonts: Ministeri de Finances Hongarés (1), Banc Nacional d'Hongria, BERD, Annual Economic Review 1.992, CEE-ONU, Economic Bulletin for Europe 1.992, The Economist Intelligence Agency Unit, Country Profile Hungary 1.991-92, FMI (2). Per a les dades de creixement econòmic, donat el seu interès, hem completat la sèrie del Ministeri de Finances i per a les dades de balança comercial hem utilitzat FMI, Estadísticas Financieras Internacionales i estimacions del Banc Nacional d'Hongria.

Aquesta imprevista recessió de les variables reals de l'economia ha estat molt perturbadora, no només per a la societat i govern hongaresos, sinó també per als organismes que van condicionar el seu ajut al compliment dels objectius d'estabilització. Des del nostre punt de vista, aquesta evolució, que des de la perspectiva que ens ocupa afecta de ple el procés privatitzador, no es pot considerar tan sorprenent si tenim en compte, un cop més, la paral·lela reforma estructural en curs.

Efectivament, assumint que la despesa de l'Estat ha de

concentrar-se principalment en aquelles parcel·les de l'activitat econòmica menys a l'abast del sector privat, el creixement econòmic passa a dependre en més mesura que abans de la demanda de consum i d'inversió privats interns i de la demanda externa. La demanda d'inversió domèstica l'efectuen, en part, agents econòmics distints, els quals estan més subjectes a la restricció pressupostària i es guien pel rendiment futur previst de les inversions.

En aquest sentit, la percepció d'alts riscos en uns moments de transició econòmica i de reestructuració sectorial semblen haver frenat les decisions dels nous empresaris. I els alts tipus d'interès dels crèdits bancaris - un 10 % en termes reals (H.M.F., 1.992, Vol.I, pàg.10) -, també justificables per la percepció de riscos i pels canvis operats en l'activitat d'aquest sector, que estudiarem al capítol 4, han agreujat aquesta evolució. Tot això ha coincidit amb un increment de l'estalvi domèstic atribuïble a l'esmentada incertesa inversora i a la cautela lògica en un context de creixent desocupació i alteració del marc de relacions laborals⁵⁷.

Sobre aquest assumpte de la recessió productiva, observem un ampli debat entre els estudiosos de les economies dels PECO. Marie Lavigne (1.993), desenvolupant diferents documents no publicats de Mario D. Nuti (1.991), classifica les diferents posicions en tres grups que pel seu interès descrivim a

⁵⁷Més endavant, en aquest mateix capítol, apartat 5, es desenvoluparà més ampliament aquest punt.

continuació:

- La primera, treu importància al fet considerant-lo com un ajust conjuntural i mal reflectit a les estadístiques. Segons aquesta interpretació la recessió significa fonamentalment que una àmplia proporció de la producció, actualment en disminució, era generada anteriorment sense respondre adequadament a una demanda. La disminució, doncs, no només reflecteix l'avenç de la intervenció del mercat en l'assignació de recursos, sinó que, a més a més, indica una substitució d'activitats aconsellable des del punt de vista de l'eficiència productiva. D'altra banda, les estadístiques oficials no reflecteixen, encara, amb fidelitat el volum de producció del sector privat.

Aquest fenomen és vinculat per Gomulka (S. Gomulka, 1.991) a un procés de tipus schumpeterià de "destrucció creativa" : els recursos assignats en el passat a usos improductius deixen d'utilitzar-se i d'aquesta manera queden disponibles per al futur per a usos més productius però un cop l'economia respongui als senyals del mercat.

Al marge d'aquests components estructurals, afegiríem, la introducció d'un programa d'estabilització provoca normalment una reducció de l'oferta.

- Una segona interpretació justifica la recessió sense reserves i l'atribueix a que la política d'estabilització ha anat massa lluny i a que la liberalització de preus i comerç ha estat

excessiva i aplicada de forma massa radical. Resulta significatiu, en aquest sentit, que el FMI (1.992a) insinués que "ex post, és a dir, atenent als resultats obtinguts, la política macroeconòmica hagués pogut ser menys restrictiva".

- Finalment, existeix l'opinió que el gradualisme, tant defensat pels autors hongaresos (A. Koves, 1.992; I. Abel i P.J. Bonin, 1.993), que sempre han cregut que la teràpia de xoc no es pot aplicar a reformes estructurals per motius polítics, socials, econòmics i d'impossibilitat logística, n'és la causa. I això, bàsicament perquè està contaminat de política i no dissipa suficientment les incògnites de futur del marc econòmic per que es puguin potenciar les decisions de producció⁵⁸.

Per la nostra banda, entenem que, sobre el paper, la teràpia de xoc és la més efectiva, i tant per a la reforma estructural com per a la política d'estabilització. Tanmateix, la complexitat que intentem posar de manifest elimina qualsevol tipus d'opció i ens porta cap al gradualisme. Pensem que s'està operant des d'unes institucions que també estan canviant i sobre un teixit social viu, el qual d'altra banda, s'ha anat acostumant als canvis durant els darrers anys, a diferència dels països del seu entorn geogràfic. Ens inclinem, per tant, per la primera de les interpretacions, en ésser la que s'ajusta millor a la realitat que estem investigant.

⁵⁸Als dos següents capítols centrats en el procés de privatització, es tracta amb més detall, aquesta problemàtica.

En aquesta opinió hi influeix també la constatació de l'estabilitat política, malgrat la pressió de l'atur, de que dóna mostres Hongria, estabilitat que exclou arguments polítics de caire revisionista, en el sentit de que pogués existir un sector en permanent oposició al canvi, que fes inoperant l'estratègia gradualista.

Privatització i recessió troben aquí un important punt de connexió, el qual hem incorporat a les hipòtesis que ens proposem contrastar i que desenvoluparem als capítols 3 i 4, després d'aprofundir en les fòrmules d'aplicació de la política de privatització. Tot i que sembla difícil posar objeccions al gradualisme en un procés de l'envergadura que estem considerant, sí que es pot questionar la gestió d'aquest gradualisme.

En qualsevol cas, hi ha un problema objectiu d'inhibició de la inversió i de recessió productiva que matitza, en part, el caràcter prioritari atribuït oficialment a l'objectiu de controlar la inflació, seguint les recomanacions de Kornai.

5.- TRETS BASICS DE LA POLITICA D'ESTABILITZACIO.

Hem indicat que hi ha hagut una elecció prèvia a la instrumentació de la política econòmica: la del gradualisme en front de la teràpia de xoc. Situats, ara ja, dins d'aquesta i definit l'objectiu prioritari de corregir la inflació, el Ministeri de Finances Hongarés (H.M.F., 1.992, Vol. II pàg.9 i

ss.) dibuixa també l'estratègia que s'intentarà seguir i que es compon dels següents ingredients, no aliens a les recomanacions del FMI:

- Coordinació dels instruments monetaris: Tipus d'interès, oferta monetària i tipus de canvi.

- Control per sota del 6 % del PIB i finançament no inflacionari del dèficit públic.

- Control de la demanda a través de la política de rendes i de la despesa pública.

- Millora de les condicions de competència i control dels monopolis.

- Perfeccionament del marc jurídic del mercat per tal de donar confiança en el sistema.

Sembla raonable de pensar que aquests ingredients reclamen una dosi addicional d'austeritat, difícil d'introduir amb la perspectiva d'eleccions generals el 1.994.

A l'anàlisi de les polítiques instrumentals, nosaltres ens centrarem en la política monetària perquè és la que conté més ingredients discrecionals novedosos respecte a la gestió anterior de l'economia i, amb molta diferència, respecte a la principal política alternativa: la pressupostària, amb més component

estructural de liberalització. Caldria precisar, tanmateix, respecte a aquesta darrera, que les modificacions en la seva estructura com a conseqüència de la reforma econòmica, comentades abans, contenen òbviament una dimensió de política econòmica, tota vegada que incideixen en el dèficit públic a finançar. Dèficit sobre el qual observem un ampli consens per a reduir-lo⁵⁹ i que, per tant, en principi, no és un mitjà amb què es compti per a reactivar la producció.

A grans trets⁶⁰, la política monetària s'instrumenta partint de les següents premises, ja esmentades en diferents apartats anteriors:

- Com a resultat de la liberalització de les importacions, el tipus de canvi influeix molt significativament en la determinació dels preus interns.

- Amb els avenços aconseguits en el terreny de la convertibilitat, els inversors domèstics poden comparar els actius denominats en forints amb altres d'alternatius en divisa. Es a dir, el tipus de canvi ja no afecta només les transaccions comercials.

- La gestió dels tipus s'enfronta amb una situació inflacionària

⁵⁹Més endavant veurem que les limitacions observades en l'aplicació de la política monetària podrien alterar aquesta visió apriorística.

⁶⁰No pretenem aquí una exposició exhaustiva de la política monetària que s'està aplicant a Hongria. Pot consultar-se: M. Bruno, 1.992; P. Hare i T. Révész, 1.992; V. Akos, 1.992; O.C.D.E., 1.992b i H.M.F., 1.992 Vol.II pàg.9.

coincidint amb una recessió de la producció.

- La Llei de fallida ha causat un fort impacte en els agents econòmics a l'hora de decidir sobre la orientació dels seus estalvis. Això sembla haver afavorit el finançament ortodox dels dèficits fiscals (W. Riecke, 1.993).

L'instrumental de política monetària està encara poc desenvolupat (V. Akos, 1.992), tot i el paper que se li atribueix en la restricció monetària del 1.991. Les operacions d'intervenció al mercat per part del Banc Nacional d'Hongria es poden resumir en les següents:

- * Emissió de títols a curt i llarg termini per a ser subscrits pels bancs comercials residents.
- * Acords puntuals amb el Ministeri de Finances i els bancs comercials per a la compra per part d'aquests bons governamentals a un o cinc anys.
- * Línies de refinançament de la banca comercial al banc central. Pràcticament eliminades a fi del 1.991.
- * Coeficient de reserva o de caixa.
- * Tipus d'interès

Els objectius en que més s'insisteix, al costat del control de la inflació, són els següents: mantenir l'equilibri exterior i el valor del Forint, atreure els capitals estrangers i potenciar l'activitat econòmica.

Fins el 1.991, la cobertura del dèficit públic venia donada quasi en la seva totalitat per crèdits directes del Banc Nacional d'Hongria. A partir de 1.991, i coincidint amb la creació addicional de diner procedent de l'augment de les reserves de divises, l'autoritat monetària va iniciar les emissions de bons governamentals a alts tipus d'interès, per a esterilitzar l'excés de liquiditat. Aquests alts tipus, juntament amb l'eliminació dels subsidis d'interès, van suposar la reducció dels crèdits de consum a les famílies del 15 al 8 % del PIB (V. Akos, 1.992). Per a tot l'any 1.991, l'oferta monetària va disminuir un 7 % en termes reals, el PIB ho va fer en un 10 % i el consum domèstic en un 9,5 %.

Es particularment reveladora l'evolució enregistrada el 1.992. En efecte, com a conseqüència del saldo exterior positiu i del dèficit del Pressupost de l'Estat, l'oferta monetària es va expandir en un 32 % -un 9% en termes reals-, coincidint amb la devallada del PIB en un 5 % i del consum domèstic en un 4 %. Davant d'aquesta evolució, hi han certs indicis (BERD, 1.993. pàg. 44) per a pensar que la major part d'aquesta expansió monetària ha estat absorbida per una, també superior, demanda de diner, en detriment de la demanda real de bens i serveis que és la que hagués pogut agreujar la inflació. Ens interessa desenvolupar, en un cert detall, aquesta hipòtesi perquè haurem de recórrer a ella quan ens questionem el comportament de la demanda domèstica d'actius privatitzats o d'accions i cupons de compensació⁶¹.

⁶¹Vegi's l'apartat 2.3 del capítol 3.

Així, s'observa que els agents econòmics semblen més disposats que abans a mantenir actius denominats en Forints degut a l'expectativa de control de la inflació i a la política de tipus de canvi que se segueix. Les famílies, a més a més, han augmentat el seu estalvi en detriment del consum, tal com s'observa al quadre 9⁶², per motius de seguretat davant el creixent atur i la incertesa lògica en un procés de transició (H.M.F., 1.992, Vol.I, pàg. 9); i, tant famílies com empreses, semblen haver adoptat actituds més conservadores davant les inversions a mig i llarg termini, donat l'efecte de la restricció pressupostària sobre les empreses i reflectint, també, l'impacte psicològic de la Llei de Fallida.

Dades del Ministeri de Finances Hongarés (H.M.F., 1.992, Vol.I pàg. 61) quantifiquen l'estalvi en un 17 % de les rendes monetàries netes el 1.992. En el context descrit al paràgraf anterior, aquests recursos líquids s'han canalitzat bàsicament cap a paper de l'Estat a curt termini-facilitant així el finançament no inflacionista del dèficit- o cap a dipòsits d'estalvi a la banca, sense crear, per tant, tensions inflacionistes. En contra, però, del que seria previsible esperar, les institucions financeres, ni han repercutit la distensió resultant dels tipus passius en els actius, ni han augmentat proporcionalment la seva cartera de crèdits. En definitiva, la taxa d'estalvi no sembla haver repercutit sobre l'economia real.

⁶²Segons dades del Banc Nacional d'Hongria, el 1.993 el consum domèstic ha disminuït encara en un 1% en relació amb l'any anterior, en el qual, tal com es pot comprovar al quadre 7, també havia disminuït substancialment.

Els tipus d'interès, no obstant, s'han anat acomodant a la desacceleració de la inflació, mantenint-se els reals, excepte els utilitzats en les operacions financeres d'actiu, encara negatius. L'Estat ha rebaixat en quasi 17 punts, fins el 15 %, el rendiment de les lletres del Tresor a 3 mesos, i ha emès, per primera vegada, Bons a 5 anys amb un rendiment del 16 %, el mateix que paguen els bancs per a dipòsits a un any. Els tipus actius de la banca - de l'ordre del 30 % per a les empreses-són els que més resistència mostren a la baixa, presumiblement a causa de l'augment dels marges sobre el tipus bàsic per a contrarrestar les seves pèrdues derivades de les noves regulacions de disciplina financera ja esmentades⁶³ i malgrat la disposició de liquiditat.

Darrera d'aquest comportament pot haver-hi, en efecte, una actitud de cautela en no percebre oportunitats clares de prestar. Però també cabria preguntar-se per l'eficiència dels intermediaris financers en la seva funció de transformació i de transmissió dels impulsos de la política monetària (V. Akos, 1.992). La pregunta sorgeix del fet que les reserves efectives de la banca, és a dir, les legals més les voluntàries, han passat del 33,8 % dels passius computables el 1.989 al 55 % el 1.991 i un percentatge estimat superior el 1.992. Això podria significar que la banca no està en condicions de concedir crèdits als preus que permetria el mercat per altres motius, com poden ser les regulacions que els afecten o l'estructura dels dipòsits

⁶³Vegi's l'apartat 3.2 d'aquest capítol. Ampliarem la consideració d'aquestes regulacions als apartats 2 i 3 del capítol 4.

d'estalvi, com hem dit majoritàriament a curt termini, degut a la incertesa percebuda per al mig-llarg termini.

Ens trobariem, doncs, en un escenari de recessió econòmica no atribuïble a la política monetària i fiscal estabilitzadora, sense perjudici que en algun moment s'hagués perseguit l'objectiu estabilitzador a través d'aquestes polítiques. En aquest escenari perden força els arguments que, observant la persistència de la inflació, entenen que la política monetària restrictiva és inoperant i atribueixen la dita inoperància a que les empreses no estan o no es consideren subjectes a restricció pressupostària (OCDE, 1.992b).

Es podria qualificar aquesta situació paradoxal, si es té en compte que la política monetària aparentment expansiva no repercuteix proporcionalment en el crèdit bancari, com la d'un canvi d'hàbits en un context de crisi econòmica i d'expectatives incertes. El desconeixement del funcionament del mercat i dels comportaments dels tipus d'interés se sumen a les reaccions de cautela davant la situació econòmica. La superació de l'actual tendència a l'augment de l'atur i les reformes estructurals, constitueixen, sota aquest punt de vista, els objectius sobre els que més hauria d'incidir el govern hongarés per a reconduir la situació econòmica.

QUADRE 9

EVOLUCIO DEL CONSUM, L'ESTALVI I LA PRODUCCIO

(% interanuals de variació)

	<u>1.990</u>	<u>1.991</u>	<u>1.992(*)</u>
Producció Industrial:	-8,5	-21,5	-13
Oferta monetària (M2) (**):	29,3	28,2	32
Rendes reals de treball:	-5,1	-10	-7
Estalvi domèstic:	nd	nd	33,8
Crèdit domèstic:	nd	7,1	11
Consum domèstic:	-4,2	-9,5	-11

(*) Estimacions a partir de dades de setembre.

(**) Dades no deflactades.

Font: Ministeri Hongarés de Finances, Banc Nacional d'Hongria, BERD i Bank Austria, "East-West Report" Setembre 1.993.

Cara al futur, el repte de la política econòmica serà encertar fins a quin punt i en quin moment els excessos d'oferta de diner es veuran absorbits per una demanda basada en els motius expressats. En el moment en que es detecti que aquest comportament es modifica, un manteniment de la política monetària en els mateixos termes que fins ara, tot fa suposar que permetria recuperar les variables reals. En contrapartida, un dels riscos de que això succeeixi, és a dir, de que l'acumulació de

liquiditat per part de les famílies es torni a canalitzar cap al consum, és que s'enregistrin tensions inflacionistes. Si la societat hongaresa es comporta amb una pauta semblant a la que s'observa als països occidentals, la inflexió en la conducta de les famílies des de la propensió a l'estalvi, a l'increment del consum, dependrà fonamentalment del restabliment de les expectatives d'ocupació. Una altra vegada, doncs, els resultats que es produeixin en les polítiques d'estabilització i de privatització els trobem com a condicionants indirectes del comportament d'una variable macroeconòmica clau.

Pel que fa específicament a la privatització, a finals de 1.993 el govern ha intentat adaptar els mecanismes emprats a la situació de liquiditat de l'economia. Les diverses modalitats de privatització massificada⁶⁴ descansen sobre aquesta premissa.

Mentrestant, segons es pot deduir de l'Informe del Ministeri d'Hisenda ja citat (1.992, Vol.1, pàg. 26), hi ha força opinions favorables a que la política fiscal agafi el relleu.

5.1 - Els resultats provisionals de la política d'estabilització econòmica.

Tot i que d'una manera dispersa hem anat facilitant les dades de les diferents magnituds macroeconòmiques, hem cregut oportú de donar un breu resum, sempre provisional, donat el poc temps

⁶⁴Vegi's l'apartat 3.6 del capítol 2.

transcorregut des de l'inici de la política d'estabilització. Quant a les reformes estructurals, de molt més lenta consolidació i més difícil identificació de resultats directes, ens cenyirem, al capítol 3, al procés de privatització.

Quasi quatre anys després de l'inici de la fase actual de transformació econòmica, Hongria segueix immersa en una situació de recessió tot i haver-hi indicis d'un redreçament de l'economia a partir de l'últim trimestre de 1.992 que fan pensar en un punt d'inflexió per a finals de 1.993 (BERD, 1.992; E.I.U. 1.994). Resumirem tot seguit els distints resultats de 1.992 i 1.993 que avalen aquesta tendència.

El 1.992, davant de la previsió d'una taxa positiva de creixement, es va enregistrar una caiguda d'aprop del 5 %⁶⁵, caiguda que arriba al 13 % en la producció industrial i al 15 % en la producció agrària, i que va situar la xifra d'aturats en unes 800.000 persones, aproximadament el 13,6 % (quadre 8) de la població activa. La taxa d'inflació, en canvi, va millorar des del 34,8 % el 1.991 al 23 % el 1.992 (quadre 7) reflectint el fet que la major part de retalls pressupostaris en els subsidis es van produir el 1.991.

Seguint centrats en l'any 1.992, el Pressupost de l'Estat ja hem vist també que es va tancar amb un augment del dèficit el qual ja suposa el 7 % del PIB, exclosa la Seguretat Social (quadre 4).

⁶⁵Tenint en compte indicadors d'activitat indirectes, com el consum d'energia elèctrica, sembla que, degut al pes específic de l'economia paral·lela, l'evolució no és tan dràstica (H.M.F., 1.992, Vol.I, Pàg.8).

Al seu torn, potser en part com a conseqüència de la situació recessiva de la demanda interna, el saldo de la balança per compte corrent - 500 milions d'US \$ va enregistrar un comportament molt positiu que ha permès una lleugera disminució del deute extern en divises, en 1.000 milions fins a 21.695 milions d'US \$, i una acumulació de reserves de 1.000 milions d'US \$ segons el Banc Nacional d'Hongria, fins a 4.961 milions d'US \$, quantitat que cobreix quatre mesos de pagaments per importacions i servei del deute. El tipus de canvi del Forint s'ha mantingut vinculat a una cistella en la qual l'US \$ i l'ECU ponderen de forma similar. Durant 1.992, el Forint es va devaluar en tres ocasions en un 10 % global, percentatge molt inferior, doncs, al de la inflació, malgrat la qual cosa, les exportacions han augmentat en un 10 %.

Dins l'àmbit de les relacions internacionals, durant el 1.992 va ser ratificat, per tal que entri en vigor l'1 de gener de 1.994, el Tractat d'Europa considerat com la base de la integració hongaresa en el sistema polític i econòmic de l'Europa occidental (B.O.E., 1.994). L'esmentat tractat estableix un procés gradual, durant els propers deu anys, de liberalització en els terrenys comercial, de serveis, de capital i de ma d'obra (T. Kiss, 1.993). Pel que fa a l'intercanvi de mercaderies, el tractat estipula la creació abans del 31-12-2.000 d'una zona d'absolut lliurecanvi en el sector industrial. El març de 1.992 es va signar, dins ja d'aquest marc, un important acord comercial amb la CEE sobre reduccions tarifàries que, sens dubte, reforçaran el procés d'obertura exterior de l'economia, comentat en aquest

capítol.

Les dades disponibles corresponents a 1.993 ofereixen els següents trets destacables addicionals (E.I.U., 1.994; C. Jones i S. Timewell, 1.994; FMI, 1.994 i L. López, 1.994)⁶⁶:

- Caiguda moderada del PIB en un 1%.

- Redreçament de la producció industrial (3%-5%) després de 5 anys de caiguda continuada i retrocés de la producció agrària (-23 %) atribuïda a les incerteses sobre la propietat de la terra.

- La millora és més perceptible en considerar l'atur. A desembre de 1.993 la xifra oficial d'aturats era de 632.000 persones amb una taxa del 12,1 % que vé disminuint des de març de 1.993. Apart de la lleugera recuperació de l'economia, han influït altres aspectes com el desenvolupament del sector serveis, molt marginat a l'etapa anterior, la sortida del mercat laboral dels treballadors que accepten jubilacions anticipades en reestructurar les empreses, la major absorció, quantificada en 20.000 persones, de funcionaris de l'administració i la reforma del mercat laboral limitant a un any l'assegurança de desocupació.

⁶⁶En aquest apartat, hem utilitzat també informacions proporcionades pel Banco Bilbao Vizcaya.

- Contenció de la inflació (22,8 %) i de l'atur 12,9%).
- Menor creixement de l'oferta monetària (M2): 22 %
- Bon comportament de les inversions estrangeres, les quals han augmentat en 2.300 milions d'US \$.
- Augment del deute extern fins a 24.520 milions d'US \$ i de les reserves fins a 6.700 milions d'US \$.
- El dèficit dels comptes estatals ha estat inferior al previst gràcies al fort augment dels ingressos impositius, per IVA i per Impost de Societats.
- El consum privat ha disminuït en un 1 % en contrast amb la caiguda de l'11 % l'any anterior.
- La nota més negativa ha estat l'important empitjorament de la balança comercial que ha passat d'un dèficit insignificant de 49 milions d'US \$ el 1.992 a 2.800 milions d'US\$ el 1.993 (quadre 8). Aquesta evolució sembla ésser conseqüència del redireccionament del comerç exterior cap als països occidentals, de la utilització de les monedes convertibles en tots els intercanvis, inclús dins de la zona dels PECO, i de la liberalització general del comerç que ha coincidit amb una conjuntura recesiva a la major part de mercats d'exportació. La balança per compte corrent ha tancat amb un dèficit de 3.000 milions d'US \$.

Aquesta actualització de dades, ens permet constatar que hi han símptomes de redreçament de la situació recessiva de l'economia tot i que algunes de les variables sobre les que incideixen les mesures d'estabilització, com la inflació i l'atur, mostren resistència a la millora.

6.- PROPOSTA DE CONCEPTUALITZACIO DEL MARC DE REFERENCIA DE LA PRIVATITZACIO.

Hem realitzat en aquest capítol una aproximació simultània a les estratègies d'estabilització econòmica i d'evolució institucional. La coordinació i coherència en la aplicació de les mesures d'ambdós àmbits constitueix el nord que hauria de presidir la gestió de la política econòmica. El procés de privatització, tema central del nostre projecte d'investigació, n'és un dels elements en el qual s'hi aprofundirà als propers dos capítols. Si aïllem aquest procés, com podríem fer amb qualsevol dels altres components, tota la resta d'elements de l'entramat que hem vist fins ara, esdevenen condicionants, de manera que la bondat del resultat final que s'obtingui es podrà relacionar no només amb el disseny dels diferents mecanismes de privatització sinó també amb la resta de components explicitats. L'especificació d'aquests múltiples condicionants, més que l'aprofundiment en cada un d'ells, era l'objectiu del capítol que ara finalitzem i que podríem resumir en el següent esquema:

Nivell de desenvolupament econòmic |

Factors socials		
Factors culturals		PRIVATITZACIO
Funció de Preferència social		
Marc Institucional		
Política Macroeconòmica		

La forta imbricació entre el marc institucional -liberalització-, la política macroeconòmica -estabilització- i la privatització, ens ha suggerit destacar a continuació en forma de proposicions sintètiques, algunes d'elles de contingut obvi, les relacions que hem anat posant de manifest al llarg del capítol.

- La política d'estabilització afecta la liberalització i la privatització en la mesura en que:

- * Afavoreix la representativitat dels preus en uns mercats incipients.

- * Permet una millora de les condicions de vida amb el que suposa de predisponibilitat a acceptar les possibles conseqüències negatives de la liberalització.

- * Facilita la reestructuració de les empreses.

- * Habitua a actuar segons criteris de mercat.

- * Crea condicions favorables per a l'entrada d'inversors estrangers sota l'esquema de Joint-Ventures.

* La situació de l'estalvi intern propicia la participació de la població hongaresa en els processos de privatització massificats.

* Les restriccions en la concessió de crèdits perjudiquen el finançament a potencials inversors domèstics en empreses i actius privatitzables.

* Les recomanacions del F.M.I. quant a les polítiques a aplicar i especialment en relació a la necessitat de reduir el dèficit públic propicia l'adopció de mesures que afavoreixin la venda d'actius en breu termini. Però d'altra banda, la línia d'austeritat propiciada afecta les expectatives de viabilitat de les empreses privatitzades i privatitzables frenant les decisions de grans i petits inversors- aquests darrers a través de la Borsa.

- La liberalització afecta l'estabilització, al menys en els següents aspectes:

* Crea les condicions per a que les polítiques indirectes d'estabilització siguin operatives.

* A curt termini genera inflació, en eliminar els subsidis i el control d'importacions.

* Amb l'impuls a la competència, afavoreix l'eficàcia i, per tant, la capacitat exportadora i, en

definitiva, l'equilibri de la balança de pagaments. D'altra banda, la liberalització dels preus interns pot suposar una acceleració de les importacions.

* A curt termini sembla inevitable l'increment del nombre d'aturats.

* Via expectatives s'ha generat un considerable increment de l'estalvi. Pel mateix motiu, i també per efecte psicològic de la Llei de Fallida, els crèdits bancaris i la inversió productiva, inclosa la canalitzada a empreses privatitzades, es mantenen deprimits.

* La conjunció de l'augment de l'estalvi i l'apatia inversora ha donat lloc a la canalització de l'estalvi cap al finançament del dèficit públic.

* La referida Llei de Fallida i les mesures de disciplina financera aplicades, semblen haver frenat la rebaixa dels tipus actius de la banca, possibilitada per la situació de liquiditat de l'economia.

Aquest fet perjudica els processos de privatització massificats, als que ens referirem al capítol següent, i justifica la recent instrumentació de crèdits

especials per aquesta finalitat⁶⁷.

* La privatització no dóna solució al problema del dèficit públic.

* En la mesura en que s'ha incentivat la participació de capital estranger en la privatització, s'ha propiciat la pressió de les empreses estrangeres envers el govern, per tal d'aconseguir mesures proteccionistes en els terrenys aranzelari i canviari, condicionant així la política d'estabilització i la liberalització. (M. Lavigne, 1.993).

* La major transparència del mercat de divises genera un major interès dels inversors estrangers en el procés privatitzador.

En aquestes proposicions, hem centrat la nostra atenció sobretot en les dues últimes categories de l'esquema plantejat a l'inici d'aquest apartat. No oblidem, però, que les quatre primeres es relacionen també amb la privatització, al menys en els següents aspectes:

- En relació amb la influència del nivell de desenvolupament econòmic, destaca el paper de la privatització com a instrument d'eficiència per a assolir les cotes de creixement políticament necessàries.

⁶⁷Vegi's l'apartat 3.4 del capítol 4.

- Hi han importants factors socials que pressionen a adoptar mesures de major eficiència, via la privatització. Aquests factors marquen també el ritme i els límits de les estratègies i polítiques adoptades. Cada mecanisme de privatització que examinem té diferent repercussió sobre l'estratificació i l'estabilitat socials.

- La influència dels factors culturals fa referència a l'adaptació de les pautes de comportament dels agents econòmics a la gestió privada a una economia de mercat. Poden limitar, d'altra banda, els efectes de la política macroeconòmica d'estabilització aplicada.

- L'evolució i experiències d'altres països de la zona, influeixen en la societat hongaresa. La participació del capital estranger en la privatització i les exportacions del país, també són elements a incloure en aquesta categoria.

Aquestes relacions i les que hem anat destacant al llarg d'aquest capítol ens permeten apuntar els trets bàsics del que podria ser una seqüència racional en la transformació del sistema. Al capítol següent, en tractar de la privatització, discutirem els elements de què depèn, sobre el paper, el ritme de l'esmentat procés i tornarem, per tant, a incidir sobre aquest tema.

Prescindint ara de l'important paper que hem vist que juga la política d'estabilització, per entendre que és un procés necessari però paral·lel al de transformació del sistema, podem

concretar en quatre les fases a considerar en la seqüència de l'esmentada transformació (CEE-ONU, 1.993, Pag. 201).

- 1.- Democratització
- 2.- Privatització
- 3.- Liberalització
- 4.- Reestructuració

Aquestes quatre fases no han de ser enteses en sentit restringit. Així, la democratització inclou, no només l'establiment de les institucions democràtiques, sinó també la configuració d'un marc legal estable per a l'economia de mercat i per al desenvolupament de la política econòmica. La privatització fa referència simultàniament a la venda d'actius estatals a la propietat privada i a la creació i extensió d'entitats privades. Al seu torn, la liberalització hem vist ja com afecta als preus i a la introducció d'una moneda convertible, entre d'altres objectius. Finalment, la reestructuració indueix a clausurar nombroses empreses i a dissenyar un nou sector industrial més d'acord amb els paràmetres de l'economia de mercat oberta.

D'altra banda l'ordre, en el que les hem indicat, s'ha d'entendre com un ordre d'inici sense pretendre que s'hagi d'esgotar el contingut de cada una per a passar a la següent. Cal destacar, no obstant, que les fases les hem presentat en ordre de dificultat política creixent -bàsicament per motius de popularitat-i d'acord amb una lògica política i econòmica que

passem a descriure.

Des del punt de vista polític, hom parteix de la hipòtesi contrastada en altres àmbits que la democratització tendeix a augmentar i estendre el benestar de forma generalitzada. La privatització, al seu torn, veurem al següent capítol que permet proporcionar un més ampli ventall de bens i serveis als consumidors en relació amb la situació anterior, però perjudica interessos econòmics i posa en relleu les desigualtats de partida en la distribució de la renda. La liberalització en un principi, deteriora el poder de compra i, per tant, acostuma a ser impopular. La reestructuració, finalment, és la fase de més difícil aplicació pels seus efectes sobre l'ocupació.

Des d'una òptica econòmica hi ha també una justificació de la seqüència. La reestructuració de les indústries, per exemple, no sembla que es pugui dur a terme a gran escala sense que previament els preus s'hagin liberalitzat. Aquesta liberalització, tanmateix, no podria generar l'esperada reacció positiva de l'oferta si no es consolida el sector privat i es generalitza la figura de l'empresari, cosa que depèn, al seu torn, de la pròpia liberalització de l'economia. La democratització o liberalització política precedeix a la resta de fases, tota vegada que ha de proveir d'un marc legal estable que permeti el seu desenvolupament. Cal tenir en compte, en aquest sentit, que les institucions reguladores estan també en procés de formació o transformació.

Un recent estudi de Gérard Roland (1.993 pàg. 197) examina d'èmicament les interaccions entre les dimensions política i econòmica esmentades als paràgrafs anteriors. Roland extreu interessants conclusions respecte al tema del ritme de les reformes, al qual ens hem referit en aquest mateix capítol i serà objecte novament d'anàlisi al següent. La seva tesi és que el gradualisme constitueix l'estratègia més adequada per assolir una reforma sempre que la seqüència de polítiques condueixi a la creació d'un estat d'opinió favorable i que a qualsevol moment el cost de retornar al sistema anterior excedeixi al derivat de les mesures d'acceleració del procés iniciat.

La complexitat que es desprèn de tot l'esquema d'interrelacions explícit, més que la confrontació entre dissenys intel·lectuals, ens suggereix que d'antuvi, ni la seqüència, ni la velocitat de la transformació poden determinar-se exògenament sobretot si recordem que ens trobem en el sí d'una societat amb vocació democràtica.

CAPITOL II

EL PROCES DE PRIVATITZACIO

Tractarem amb més profunditat el tema de la privatització, donat que en ell ens hem proposat de centrar especialment el nostre projecte d'investigació. El capítol anterior ha situat l'esmentat tema en un lloc de màxima rellevància dins del procés de transformació de la societat hongaresa i de transició cap a una economia de mercat. Interessa ara descriure i valorar el procés tal com s'ha desenvolupat a Hongria.

Prèviament, definirem el concepte de privatització i assenyalarem les principals diferències amb les versions més occidentals del mateix. A continuació descriurem el marc legal i institucional dins del qual operen els diferents mecanismes de privatització emprats i ens detindrem a examinar aquests, aportant l'estudi de diversos casos.

1.- EL CONCEPTE DE PRIVATITZACIO.

Entenem per Privatització el procés de separació total o parcial de l'Estat de la propietat i de la presa de decisions sobre l'assignació de recursos i la distribució de la renda en un medi econòmic caracteritzat per la pervivència de mecanismes i comportaments propis de la planificació centralitzada; el caràcter inicial d'aquest medi econòmic és el que diferencia els

processos a l'àmbit dels PECO i als països amb una economia de mercat consolidada. La privatització respon a una estratègia de potenciació de la iniciativa privada i, en redefinir els drets de propietat, pressuposa un posicionament ideològic desfavorable a la intervenció de l'Estat.

La Comissió Econòmica per a Europa de la ONU ha desenvolupat ampliament el concepte (CEE-ONU, 1.993, pàg.204 i ss.). Aquest organisme insisteix, en primer lloc, en el caràcter global del concepte que es correspon amb el que té qualsevol procés productiu en combinar diferents tipus d'inputs, en generar nous tipus de relacions i en ésser recolçat per serveis públics, infraestructures i institucions financeres. La política de privatització no es pot limitar, en aquest sentit, a accions puntuals sinó que, tenint en compte les interrelacions esmentades i per tal d'evitar distorsions, hauria d'estendre's harmònicament per tot el teixit econòmic. Com més lluny arribi la privatització més sòlides seran les estructures de mercat que es creïn, conclou la CEE-ONU. Amb aquesta òptica es poden aïllar, a efectes metodològics, quatre aspectes que es donen de manera simultània.

Primerament, es refereix a la modificació del status legal de les empreses independentment de que l'Estat es mantingui com a propietari. Es el que anomenarem "transformació".

En segon lloc, es destaca la mercantilització entesa com la desvinculació del pressupost de l'Estat i la seva incorporació a les relacions mercantils i al joc dels incentius; això propicia

al mateix temps el desenvolupament dels mercats financers i del mercat laboral.

Com a tercer aspecte, fa referència a l'autonomia de contractació, en contrast amb les situacions en què l'Estat controla i intervé en totes les actuacions dels empresaris en els diferents àmbits de relació amb altres agents econòmics.

Finalment, la transferència dels drets de propietat i dels actius de l'Estat a d'altres agents, mitjançant diferents mecanismes de venda i de distribució d'actius.

En el procés de privatització hom pot distingir un contingut polític i una part econòmica. El contingut polític fa referència a la transformació i a les decisions sobre el grau de mercantilització, sobre l'autonomia de contractació, sobre la importància relativa de la transferència de drets de propietat⁶⁸ i també sobre el destinatari⁶⁹. La part econòmica, al seu torn, es manifesta amb un canvi en els mètodes de gestió i en la introducció de noves tecnologies i, eventualment, capital.

⁶⁸Recordem aquí el concepte de privatització parcial introduït anteriorment. Vegi's l'apartat 3.1 del capítol 1.

⁶⁹Més endavant podrem comprovar com s'ha potenciat successivament la transferència de propietat a inversors estrangers, directius de les empreses, treballadors i societat en general.

1.1.- Les tècniques de privatització.

Situant-nos a un nivell més operatiu, podem distingir els següents graus i formes de privatització. Ho farem de forma molt resumida doncs es tracta de fòrmules típiques i conegudes internacionalment de fusió o adquisició d'empreses⁷⁰. D'altra banda, diferenciarem entre fòrmules de privatització d'empreses existents i procediments de creació de noves empreses privades.

a) Fòrmules de privatització:

- Fusió per absorció: Es refereix al cas en que els actius i passius de l'empresa estatal, la qual es liquida, es transfereixen a l'empresa compradora i són absorbits per aquesta. Una fusió suposa, en essència, un acord entre les direccions respectives de les empreses adquirents i adquirida. Els accionistes no tenen oportunitat de votar abans de la decisió, però han de refrendar-la per Junta General en qualsevol legislació, inclosa l'hongaresa⁷¹. Segons l'objectiu que es persegueixi, les fusions poden ser d'integració vertical, d'integració horitzontal, convergents o concèntriques o per diversificació⁷².

⁷⁰Una síntesi de les diverses modalitats pot trobar-se, per exemple, a J. M. Morris (1.984) i J. Mascareñas (1.993).

⁷¹Com veurem més endavant, a l'apartat 2.2 d'aquest capítol, prèviament a la privatització, l'empresa adquirida s'ha de transformar en una societat mercantil subjecte a aquestes regulacions.

⁷²Només les cite per a mantenir la referència i facilitar la valoració de les tècniques emprades al capítol següent. Una explicació detallada es pot trobar, entre d'altres manuals, a la bibliografia citada a la nota anterior.

La valoració de l'empresa constitueix un factor clau - i molt conflictiu - en aquestes operacions. Valoració que ha d'incloure lògicament, al menys els següents aspectes, tots ells afectats directament o indirecta per l'actual fase de transformació econòmica i institucional de l'economia hongaresa:

- * Organització
- * Jurídic
- * Recursos humans
- * Fiscal
- * Comercial
- * Industrial
- * Econòmico-Financer
- * Sinergies entre les empreses fusionades

En el cas que ens ocupa, la majoria de les fusions són negociades a través de bancs d'inversió de reconegut prestigi internacional. Això facilita la superació del problemes habituals que sorgeixen en aquestes operacions, com són la previsió de passius contingents, el tractament de situacions de desacord entre accionistes i la distribució de poder al sí de la nova empresa. Dins d'aquest mateix capítol, veurem com, en funció del mecanisme utilitzat, la selecció de l'empresa compradora es fa a través del procediment de subhasta o per identificació prèvia d'inversors estratègics, per part de l'Estat o de la mateixa empresa.

La incertesa pròpia de la transició condiciona el conjunt

d'aspectes que entren a formar part de la valoració sigui quin sigui el mètode escollit per a realitzar-la. En aquest sentit, les dades aportades al capítol anterior ens ajudaran a explicar el perquè el tema de la valoració és un dels obstacles tècnics més rellevants de l'experiència privatitzadora.

- Privatització per cessió d'actius: Transferència dels actius, o de part d'ells, d'una empresa estatal a una empresa del sector privat, ja existent o creada amb aquesta finalitat. El pagament es fa directament a l'empresa venedora, no als seus accionistes, en forma de tresoreria o altres accions o títols segons hom convingui. Aquesta via gaudeix de les característiques de la seva rapidesa i simplicitat, però tendeix a deixar l'Estat amb la major part dels passius, amb els costos socials de l'operació (T. Jacomet, 1.992) i amb els costos administratius i legals de la liquidació subsegüent, aprofitant els ingressos tresorers obtinguts; en el cas d'Hongria, els ingressos han de canalitzar-se prioritàriament cap al pressupost estatal. El comprador, per la seva banda, no ha de preocupar-se per contingències posteriors ni per aconseguir el consens entre l'accionariat de l'empresa venedora.

Una varietat d'aquesta forma de privatització consisteix en l'aplicació del Leasing als esmentats actius⁷³.

- Privatització per cessió d'accions o participacions a inversors domèstics o internacionals. Es tracta, com veurem, en una primera

⁷³Vegi's l'apartat 3.5 d'aquest mateix capítol.

fase de transformar l'empresa en una societat mercantil, el capital de la qual, en forma d'accions o participacions, el segueix mantenint l'Estat directament o indirecta; aquesta és la fase que anomenarem de transformació o mercantilització. La segona fase seria la cessió total o parcial de les accions al sector privat (empreses, bancs, fons o altres institucions) descarregant a l'Estat proporcionalment de tots els passius.

En aquest cas, el comprador adquireix la totalitat o una part de les accions de l'empresa objectiu, posant-se d'acord individualment amb cada accionista-no amb la direcció-quant a la valoració i mètode de pagament i sense necessitat de convocar cap Junta. La tècnica és més senzilla que l'anterior i el repartiment de poders es veu facilitat en adequar-se a la composició final del capital. La iniciativa pot estar als dos costats.

Una modalitat d'aquest procediment és, com se sap, la l'Oferta Pública d'Adquisició d'accions (OPA), on l'element sorpresa és superior. Tot i així, en el cas que ens ocupa, en el qual l'accionariat és molt concentrat i públic, aquesta modalitat, de moment, no és operativa. Hom preveu, no obstant, que un cop privatitzades les empreses i amb un mercat de capitals més desenvolupat, es puguin produir aquest tipus d'ofertes.

- Col.locació de les accions a la Borsa.

L'Estat, per pròpia iniciativa, pot utilitzar com a tècnica privatitzadora la col.locació de la totalitat o part de les accions de les seves empreses a la Borsa de Budapest, amb

possibilitat també d'optar per trams internacionals, a través d'una o vàries institucions financeres que assegurin inicialment l'operació. El tram domèstic, al seu torn, pot desglossar-se entre inversors institucionals, petits inversors i treballadors de l'empresa.

El procediment requereix un perfil definit d'empresa, normalment grans empreses, amb evolució recent satisfactòria, sector amb potencial de creixement, plans d'expansió futura, presència al mercat intern i extern i gestió professionalitzada. Per aquests motius, veurem que la col·locació a la borsa s'utilitza, sobretot, en una segona fase de les operacions de privatització.

El factor clau en aquesta tècnica és també, sens dubte, la valoració de l'empresa que condueix a la fixació del preu de col·locació. Aquesta valoració la realitzen, com veurem, bancs de negocis i companyies assessores especialitzades i d'ella, així com de la comparació amb empreses considerades similars, se'n dedueix el PER- Price Earning Ratio o vegades que el benefici per acció està contingut a la cotització.

Com és sabut, si el PER de sortida és molt elevat indica que possiblement l'acció està sobrevalorada i que la cotització tindrà dificultats per a pujar, cosa que frena la demanda. Si, contràriament, la col·locació s'infravalora, establint un preu de sortida baix per afavorir la subscripció, surten perjudicades les finances públiques i s'impideix el compliment d'un objectiu fonamental de la privatització, com és la maximització dels

ingressos pressupostaris. L'equilibri sembla, doncs, difícil i per això alguns autors, influïts per l'experiència txeca, aconsellen fer sondeigs del mercat mitjançant l'oferiment previ d'accions d'unitats fraccionades de l'empresa. La subhasta del preu a pagar per les accions és una altra possibilitat a explorar en aquest sentit.

- Venda d'una part de les accions d'empreses públiques als treballadors de la pròpia empresa. Es l'anomenat Programa d'Extensió de la Propietat entre els treballadors o ESOP (Employee Stock Ownership Plan)⁷⁴. Pot donar-se de forma complementària a la col·locació a la borsa en forma de trams específics de quantia limitada. Respon a la coneguda filosofia de responsabilitzar als treballadors possibilitant el seu accés a la propietat.

L'experiència a Hongria és de que els treballadors realitzen immediatament els valors, si no se'ls impideix per motiu dels crèdits finalistes obtinguts per a la compra d'accions. Més endavant⁷⁵ descriurem la regulació concreta en el context del procés de privatització.

- Els Management Buy-Outs, mitjançant els quals els directius de les empreses poden convertir-se en propietaris, procedint a endeutar-se per a comprar les accions. Es tracta d'una compra

⁷⁴A l'apartat 3.5 d'aquest capítol ens referim amb més extensió a aquesta figura.

⁷⁵Vegi's l'apartat 3.4 del capítol 4.

apalancada, és a dir, per a la compra de les accions de la societat, els directius s'endeuten al mercat de crèdit, utilitzant una altra societat vehicle. El retorn d'aquest crèdit dependrà exclusivament de la rendabilitat futura de l'empresa, sense altres garanties que els propis actius de l'empresa adquirida (G. Pregel et al., 1.989, pàg. 148). Són operacions molt sofisticades en relació al desenvolupament actual del mercat de capitals a Hongria i a les actituds envers el risc de les entitats financeres i dels mateixos directius.

- I, finalment, la redistribució dels actius públics entre la població, constitueix la fórmula més massificada i senzilla i consisteix en posar a la venda uns cupons que donen dret al comprador a adquirir accions (X. Richet, 1.992).

b) Impuls a la creació de noves empreses.

L'expansió del sector privat en el conjunt de l'economia pot resultar també de la creació de noves empreses, sense procés de privatització previ. Les noves iniciatives han anat sorgint, bàsicament, per l'efecte conjunt de la flexibilització del marc institucional i de l'obertura cap a l'exterior. Concretament:

- Liberalització de la creació d'empreses per part del sector privat. Les actuacions en aquesta línia haurien d'anar acompanyades de l'eliminació de situacions de monopoli i de la supressió de regulacions que interfereixen la competència. Al

capítol anterior⁷⁶ ens hem referit a aquest tema.

- Subcontractació o concessió de la gestió de serveis públics a empreses privades. L'Estat conserva la propietat dels actius, però la responsabilitat de la gestió es traspassa al sector privat. Aquest sistema constitueix una alternativa a la privatització en sectors de serveis amb empreses de gran tamany, difícilment divisibles i amb una feble rendabilitat en comparació amb el cost dels actius.

- Creació de Joint-Ventures: Els Joint-Ventures són empreses, creades de nou o sobre la base d'una empresa existent anteriorment, que es caracteritzen per ser propietat d'altres empreses (normalment en nombre inferior a 4) i que són explotades per representants d'aquestes, sense que en cap cas es puguin considerar subsidiàries⁷⁷. Responen al criteri de compartir riscos en negocis o projectes fora de balanç.

El cas que més es dona a Hongria és el d'empreses de l'Estat que acorden amb una empresa privada l'aportació d'una part de la seva activitat, un fons de comerç o d'indústria, a una nova societat a la qual l'esmentat soci privat, domèstic o forani, aporta capital en efectiu i també la tecnologia adequada per a explotar el producte o mercat de que es tracti. L'Estat rep els títols

⁷⁶Vegi's l'apartat 3.2 del capítol 1.

⁷⁷El terme Joint-Venture es pot definir com el compromís de dues o més parts, persones físiques o jurídiques, de compartir un risc amb l'objectiu d'obtenir un guany. Ens referirem bàsicament al cas en que els accionistes són persones jurídiques (J.M. Morris, 1.984, pàg. 192).

representatius de la propietat de la nova empresa. Els Joint-Ventures deriven sovint de la segregació d'una empresa estatal i solen suposar la continuació espontània d'una creixent relació comercial.

Les diferents fòrmules de negociació directa, amb intervenció del govern, l'empresa en qüestió, l'inversor i algú intermediari i a iniciativa de qualsevol d'ells dona lloc a diverses submodalitats com podem comprovar al llarg d'aquest capítol.

1.2.- El procés decisonal a la privatització.

Intentant ser coherents amb la línia argumental globalitzadora que ens hem proposat, no afrontarem només la privatització com una qüestió tècnica sinó que la plantejarem dins les coordenades d'un esquema de política econòmica. Des del punt de vista dels governants es genera en aquest sentit, un procés decisonal del qual podem destacar els següents aspectes crítics:

- Ritme de les privatitzacions.
- Abast de la privatització.
- Impacte pressupostari.
- Reestructuració prèvia o posterior.
- Privatització espontània vs. dirigida "des de dalt".
- Model d'empresa.

- Varietat de procediments i tècniques.

El ritme de les privatitzacions és un dels temes més controvertits al sí dels PECO (G.Roland, 1.993b) i que s'ha de considerar conjuntament amb el ritme d'aplicació de les mesures generals liberalitzadores de l'economia, a les quals ja ens hem referit⁷⁸. Si ens situem a un nivell teòric, hauriem de recórrer a l'antiga discussió sobre els defectes del mercat per a pronunciar-nos sobre aquesta qüestió. Als àmbits de la teoria econòmica hi ha coincidència en assenyalar que les possibilitats del mercat com a mecanisme d'assignació eficaç dels recursos, depenen, entre d'altres factors, del supòsit d'universalitat, és a dir, de que existeixi mercat per a les màximes activitats. Aquesta percepció del mercat, com un tot, abona el criteri de privatitzar de forma ràpida i sense restriccions, així com la introducció simultània de totes les mesures de reforma per a evitar distorsions i deseconomies.

En un terreny més pragmàtic, però sense entrar encara en el cas d'Hongria, la decisió sobre aquest punt podem referir-la a consideracions sobre els següents aspectes, tots ells interrelacionats, als quals hem fet ja esment al capítol anterior:

1.- Simultaneïtat i harmonia en l'aplicació de les mesures de transformació econòmica i social. Ens pot servir aquí de

⁷⁸Vegi's l'apartat 2.1 del capítol 1.

referència l'anàlisi que han realitzat Roland (1.993a, b), Newbery (1.991), Portes (1.991) i Dewatripont (1.992a, b) sobre la complementarietat entre privatització i liberalització de preus. La privatització sense alliberar previament els preus podria topar amb greus problemes de valoració d'actius, sobretot en utilitzar mètodes basats en projeccions de futur; però també es pot argumentar que la generalització de la propietat privada és un requisit previ per a que la liberalització dels preus indueixi una adequada resposta de l'oferta. Kornai (1.990, pàg.68) posa també l'accent en aquesta disjuntiva quan justifica la seva preferència per a que en els processos de privatització emergeixin els preus de mercat. Es a dir, Kornai es mostra partidari de que la propietat estatal es vengui al sector privat a un preu real i en un marc de transparència i informació dels potencials compradors. El preu real, segons l'esmentat autor, seria equivalent al cost d'inversió per a establir una unitat de producció similar a la que s'ofereix. I per a efectuar aquest càlcul és imprescindible la liberalització prèvia dels preus.

Cal atendre a altres factors econòmics, i també polítics, per a escollir entre les dues seqüències. En qualsevol cas, del paràgraf anterior es desprén que liberalització i privatització han de ser processos simultanis.

Un altre element de reflexió, que podem incloure respecte a la celeritat del procés, és si la reestructuració de les empreses objecte de privatització ha de produir-se abans o després d'aquesta. Ens referirem més endavant de forma aïllada a aquest

tema.

2.- Dades estructurals d'ordre macroeconòmic, que condicionen la maximització del creixement del PIB a curt termini, i indicadors sobre la capacitat d'absorció interna dels actius en base al nivell d'estalvi, variable a la qual ens hem referit al capítol anterior. Hom coincideix a assenyalar (OCDE, 1.991, pàg. 61 ; B. Boissevain i W. Schuster, 1.992), que aquest és un dels principals condicionants del ritme de les privatitzacions.

No es pot separar el procés decisonal en base a les anteriors consideracions, de les possibilitats de captar capitals foranis.

3.- Desenvolupament del sistema bancari i dels mercats financers per a canalitzar i finançar les compres (W. Andreff, 1.992). Tant les operacions de privatització a iniciativa d'inversors interns, com les promogudes des de l'exterior requereixen en el seu inici - sobre tot les primeres- i en la seva activitat ordinària un finançament creditici adequat i a preus raonables. J. Kornai (1.990, pàg. 116) ha posat de manifest l'alentiment que es pot derivar de la situació del sector financer en uns moments en que l'empresariat s'està educant en la limitació pressupostària i en que les institucions financeres, substitutes graduals del pressupost estatal en la funció de finançament a que ens estem referint, tot just estan començant a concedir crèdits en funció de la rendabilitat esperada dels projectes a finançar, com a alternativa a l'atorgament sobre la base d'indicacions administratives. Podriem concloure que el sistema bancari és el

gran responsable de que l'estalvi es dirigeixi cap a l'usuari més eficaç.

Baixant a un nivell més operatiu de gestió empresarial, el que caldria questionar-se és si el sistema bancari vigent actualment en aquests països facilita l'adaptació de les empreses al nou entorn econòmic caracteritzat pel predomini de les relacions mercantils i per la necessitat d'una circulació més fluïda dels capitals a través de l'economia. Es un fet comprovat en aquest sentit (A.P. Thirlwall, 1.976, pàg. 26) que l'acceleració dels intercanvis de bens i serveis, descansa sobre la confiança dels deutors i creditors en la capacitat de realitzar les transaccions en el moment previst i sense riscos. Finalment, no es pot oblidar la interrelació entre l'eficiència del sistema bancari i la correcte aplicació de la política monetària.

4.- Grau previst d'atracció per a inversors estrangers. L'estudi de la concordància o discordància d'objectius a priori és en aquest punt decisiu. Davant dels objectius clàssics de qualsevol país anfitrió de promoure les inversions per a resoldre problemes estructurals (manteniment de l'ocupació, tecnologia, gestió, balança de pagaments, reconversió industrial) i conjunturals (atur), la recerca del màxim benefici per part dels inversors, genera en aquests una tendència a buscar posicions monopolístiques i a especular amb bens reals (T. Mellár, 1.993). La comprovació d'aquest fet pot pesar de manera no despreciable en l'organització del procés privatitzador. El disseny organitzatiu, juntament amb el marc legal, pot influir doncs en

el dinamisme de les inversions estrangeres i, en definitiva, en el ritme de les privatitzacions.

D'altra banda, cal comptar amb un deteriorament progressiu de la qualitat dels bens privatitzables. En aquest sentit, si, partint d'una hipòtesi d'incapacitat d'absorció interna, s'impulsa el recurs als inversors estrangers per accelerar el procés de privatització, els actius de més qualitat queden en mans forànies, cosa que podria conduir a la deslocalització de les principals decisions de la vida econòmica. Al capítol 3 veurem com, en efecte, en el cas hongarés, hi han indicis de que l'opció dels governants per una privatització més massificada coincideix amb una pèrdua d'interès per part dels inversors foranis precisament pel fet, d'altra banda lògic, de que els actius de més qualitat han estat els primers en privatitzar-se⁷⁹.

5.- Marge de maniobra que pugui oferir la política d'estabilització econòmica. Es un fet quasi incontrovertit, i que hem pogut comprovar al capítol anterior, el que les polítiques liberalitzadores de preus i de comerç exterior, així com els processos de racionalització i privatització, en una primera fase generen atur, sobre tot si es flexibilitza la normativa sobre la fallida empresarial. La dada rellevant seria, per tant, l'adequació en el temps prevista entre els ritmes de destrucció d'ocupació i creació de nous llocs de treball en el sector privat. El deteriorament de les variables econòmiques a curt

⁷⁹Vegi's l'apartat 3 del capítol 3.

termini, conduiria a retardar- com és lògic de suposar- el procés de privatització, però sobretot si l'iniciador és l'Estat, com a últim responsable de maximitzar el nivell d'ocupació. Si, alternativament, la iniciativa es deixa als inversors es podria accelerar, en entrar en joc altres criteris, possiblement especulatius. Hi ha doncs una estreta relació entre els mecanismes utilitzats i el comportament de l'ocupació⁸⁰.

6.- Circunstàncies polítiques i estabilitat social. Al capítol 1 ens hem referit als possibles condicionaments polítics i institucionals del procés de transició. Roland (1.993) ha posat un fort ènfasi en la relació entre el ritme de les reformes i la consolidació institucional. La lentitud i indefinició seria, des del punt de vista de l'esmentat investigador, el principal condicionant polític del període de transició.

Efectivament, la posició estratègica dels diferents agents econòmics a favor, o en contra, de les reformes vindrà determinada en funció de dos elements: Equilibri de poder i impacte acumulat sobre el benestar individual de les mesures de reforma aplicades. Respecte el primer element, ceteris paribus, si un agent observa un canvi en l'equilibri de poder a favor de la reforma l'induirà a donar suport a la mateixa per un efecte mimètic. D'altra banda, quant al segon element, si l'hipotètic

⁸⁰S'han dissenyat alguns models formals sobre la sensibilitat del nivell d'ocupació respecte a les mesures privatitzadores. Destaquem, per exemple: P. Aghion, 1.993; A.M. Husain i R. Sahay, 1.992 i Van Wijnbergen, 1.991. Ateses les limitacions estadístiques per a desenvolupar els models proposats pels esmentats autors, hem optat per deixar constància de l'existència d'aquests estudis formalitzats, però sense aplicar-los, doncs entenem que no aporten conclusions novedoses sobre l'economia real.

agent en qüestió només és capaç de valorar els guanys i pèrdues derivats de les mesures liberalitzadores proposades en funció del govern vigent, la seva actitud envers la reforma, dependrà de l'impacte acumulat de les mesures adoptades fins aleshores sobre el seu benestar individual.

Dues importants conseqüències es poden extreure d'aquestes consideracions: una primera, d'ordre estratègic, i que connecta amb les valoracions realitzades a l'últim apartat del capítol anterior, ens portaria a recomenar l'aplicació, en una primera fase, de mesures que beneficiïn a la majoria de la població i anar introduint, posteriorment, mesures més impopulars. Una seqüència inversa portaria a una creixent oposició, com sembla lògic de pensar, donats els indicis de que les expectatives futures poc influeixen, ara com ara, en aquests tipus de plantejaments⁸¹. En segon terme, la velocitat amb que s'introdueixen les reformes hauria de ser l'adequada per a capitalitzar els beneficis.

Dins del procés decisonal que estem analitzant, són igualment crítics, amb una perspectiva a mitjà termini, els aspectes ja citats, relatius a l'abast de la privatització, a la conveniència de reestructurar les empreses, a la centralització del procés, al model d'empresa a potenciar i, finalment, a les tècniques utilitzades:

⁸¹Les enquestes prèvies a les eleccions de maig de 1.994 així ho indiquen.

La decisió sobre l'abast de la privatització connecta amb la referència realitzada al capítol anterior⁸² a les alternatives de privatització parcial com a possible fórmula de combinar la propietat majoritària privada amb la reserva d'unes parcel·les de gestió pública plasmades en els objectius empresarials. Es a dir, ens referim ara a un tipus de decisió a prendre cas per cas; no a l'abast macroeconòmic de la privatització.

Les decisions, sempre selectives, d'experimentar aquesta fórmula, permetrien compatibilitzar els objectius de la política d'estabilització i, concretament, l'objectiu recaudatori del govern, amb el paper orientador dels objectius empresarials, estructurador de l'ordre legal de mercat, gestor dels bens públics i, en certa mesura, protector que hem reivindicat per a l'Estat.

- **Impacte pressupostari.** Des d'un punt de vista teòric, els ingressos obtinguts per les privatitzacions no tenen molta significació en sí mateixos, tota vegada que existeixen formes alternatives d'obtenció d'ingressos, com l'emissió de deute públic. Efectivament, la venda de deute públic, el qual origina un ingrés seguit del pagament dels cupons i de l'amortització, i la venda d'accions, que suposa també un ingrés però amb la contrapartida de la pèrdua d'eventuals fluxes futurs de dividends, constitueixen fórmules recaudatòries combinables; un argument per a potenciar el desenvolupament del mercat de capitals, és precisament el consolidar els mecanismes d'ingressos

⁸²Apartat 3.1.

de l'Estat. No obstant, tal com matitza Vickers (J. Vickers, 1.993 pàg.85), els objectius recaudatoris es veuen afavorits per la privatització si aquesta condueix a millores en l'eficiència⁸³.

Un element també determinant de l'impacte pressupostari, el constitueix el mecanisme utilitzat de privatització. Efectivament, d'una banda, si el mecanisme utilitzat apel·la (com seria el cas de la privatització massificada) a l'estalvi de col·lectius susceptibles o candidats a subscriure deute, molt probablement els ingressos se'n ressentirien; semblaria preferible, en aquest sentit, concentrar els esforços de privatització cap a inversors industrials estratègics interns o, sobretot, externs, poc propensos a inversions financeres en deute. Una possible conseqüència negativa remarcable d'aquesta alternativa seria el desarrelament del procés de privatització.

D'altra banda, no podem menysprear la influència de la tècnica utilitzada de valoració de les accions a transferir al sector privat. Així, si el que es pretén és distribuir al màxim la propietat entre uns inversors poc habituats a aquest tipus d'actiu, probablement hom tendirà a infravalorar les accions; seria el cas de les privatitzacions massificades. Contràriament, si hom renuncia al referit objectiu de distribució, amb les

⁸³Suposem, per exemple, l'existència d'una empresa de la qual s'espera que obtingui un fluxe de dividends d a perpetuitat, i sigui r , la taxa de descompte. En aquestes condicions, privatitzar l'empresa seria equivalent a la venda de deute públic amb un cupó anual d , sempre que s'hagués fixat un preu p correcte per a les accions (un preu $p=d/r$). Ara bé, si s'espera que la privatització permeti que els beneficis de l'empresa passin de d a D , i així es contempla en la fixació del preu de l'acció, la recaudació neta del govern augmentaria en $(D-d)/r$.

connotacions polítiques que comporta tal opció, la transferència de propietat podria representar majors ingressos pressupostaris.

- **Reestructuració prèvia o posterior.** Hem cregut oportú de donar entitat pròpia a aquesta opció dins dels aspectes crítics que estem seleccionant, donada la importància que ens mereix *per se*, tot i haver-la esmentat arran dels anteriors comentaris efectuats sobre la celeritat del procés i malgrat afectar de ple a la qüestió de l'impacte pressupostari discutida al punt anterior.

Al capítol 1 hem donat arguments macroeconòmics, relatius a la urgència de disminuir el dèficit públic i a la generació d'atur, per a donar prioritat a la venda abans de reestructurar. Des d'una òptica de gestió empresarial, veurem ara com tècnicament es troben elements de confrontació també vàlids (X. Richet, 1.992).

Cal diferenciar entre empreses de tamany mitjà-gran i petites empreses. En el cas de les primeres, reestructurar vol dir en primer lloc fraccionar les empreses, clausurant les unitats menys rendibles o inoperants i, eventualment, desintegrant-les vertical o horitzontalment cercant la racionalitat econòmica i en una línia que es proposa normalment fer-les més assequibles a potencials compradors. També significa abordar l'estructura del balanç buscant optimitzar els nivells de capital i deute i reestructurant aquest per a donar viabilitat a l'empresa en el seu nou estatus; l'esmentada optimització cal entendre-la tant des del referit punt de vista quantitatiu com des de l'òptica més

qualitativa lligada a les característiques idònies dels nous socis atès el volum d'inversió necessari i el tipus de tecnologia a utilitzar, per aprofitar al màxim l'avantatge competitiu. L'elecció de mantenir a l'òrbita estatal algunes empreses considerades com a estratègiques o de donar simplement la concessió per a explotar activitats en el sector serveis serien també aspectes a tenir en compte.

Com ja hem indicat⁸⁴, la decisió empresarial, amb aquesta visió, dependrà de l'avaluació cost (de la reestructuració)-benefici (de la venda) cas per cas tenint en compte el temps previst per a completar la transacció.

Pel que fa a les empreses més petites, predomina l'opinió, segons constata, entre altres, un recent estudi de la CEE-ONU (1.992, pàg. 219), de que convé prioritàriament sanejar financerament l'empresa i deixar els aspectes productius per als nous inversors privats. Per la nostra part, matitzariem aquest criteri, afegint-hi que si el comprador no està identificat a priori, els actuals gestors no haurien de renunciar a reorganitzar i projectar novament l'empresa, introduïnt, nous sistemes de gestió i, eventualment, tecnologia. El mateix criteri seria aplicable al procés de sanejament previ a la privatització del sistema bancari⁸⁵.

- Privatització espontània vs. dirigida "des de dalt". Depèn del

⁸⁴Vegi's l'apartat 3.1.1 del capítol 1.

⁸⁵Vegi's l'apartat 3.3 del capítol 4.

grau de control que es proposi assolir l'Estat a tot el procés, de la celeritat i també dels segments d'inversors als que es vulgui donar satisfacció.

- Molt lligat amb els punts anteriors, però amb prou entitat com per a aïllar-lo en aquesta selecció dels criteris, cal destacar **l'opció entre diferents models alternatius d'empresa** que es troba implícita a qualsevol mesura, opció que s'estén al desglossament entre inversors domèstics i foranis. Les decisions sobre aquest aspecte, entenem que poden tenir una important repercussió a llarg termini tant des del punt de vista tècnic com econòmic i, inclús, sistèmic. Això ho posem de manifest als paràgrafs següents on insistim en els efectes sobre la competitivitat futura de les empreses privatitzades per ésser aquest, entenem, un dels principals criteris d'ordre estratègic a considerar.

Seguint Chandler (A. Chandler, 1.990), i centrats en l'assignació de capital financer, hi han dos principals patrons organitzatius alternatius. Un primer, dominant als països anglosaxons, on una part important de la inversió nova es financia amb beneficis retinguts de les empreses i on els mercats organitzats de capital risc tenen un paper molt rellevant; l'estructura accionarial de la gran empresa és relativament dispersa i la reorganització empresarial es produeix sobre tot a través del mercat de control d'empreses, és a dir, mitjançant la constant rotació de blocs d'accions que impliquen canvis de grups de control. El segon patró, en canvi, domina als països com Alemanya i Japó, amb major importància del finançament bancari, un paper més actiu dels

bancs en el control i supervisió d'empreses, una propietat accionarial més concentrada i un escàs paper reorganitzador induït pel mercat de control d'empreses.

D'acord amb la terminologia introduïda per Chandler, en el primer cas estariem davant el model d'empresa gerencial on una part substancial del control del recurs capital es concentra en els directors de les empreses, i en el segon, davant un model cooperatiu d'empresa, on el control és compartit entre accionistes, bancs i treballadors.

El quadre 1 adjunt resumeix les característiques d'un i altre model segons una recent sistematització (V. Salas, 1.993).

QUADRE 1

PATRONS ORGANITZATIUS DE MERCATS DE CAPITALS I EMPRESES

Característiques generals	MODEL GERENCIAL	MODEL COOPERATIU
-----	-----	-----
Grau de desenvolupament dels mercats institucionals (oportunitats de diversificació) (*)	Alta	Baixa
Proporció d'actius financers en poder dels bancs sobre el total d'actius financers.	Baixa	Alta
Estructura financera		
- Proporció de beneficis retinguts	Alta	Baixa
- Deute/Fons Propis	Baixa	Alta
Estructura de creditors		
-Proporció de finançament bancari	Baixa	Alta
-Proporció de finançament a través de bons i obligacions	Alta	Baixa
-Rotació de préstecs	Alta	Baixa
-Grau de concentració	Baixa	Alta

empreses licitadores en les subhastes que organitza. En aquesta selecció té també l'oportunitat d'evitar la configuració de posicions monopolístiques.

D'altra banda, la privatització del sector bancari hauria d'adaptar-se al model d'empresa que es vagi conformant. La coherència entre els processos de privatització del sector industrial i bancari serà discutit en un altre capítol⁸⁷.

- **Varietat dels procediments o tècniques de privatització** d'acord amb l'especificitat del sector econòmic i el tamany de l'empresa. En aquest sentit, un recent article de P. Aghion (1.993), posa de manifest que el sistema de subhasta és més efectiu en els casos de petites empreses, donada la seva simplicitat d'organització, la seva viabilitat tot i l'absència d'un mercat de capitals desenvolupat i la transparència, en no poder-se afavorir cap interès en particular per motius estratègics. En tot cas, però, la distribució inicial de la renda i les poques possibilitats d'obtenir finançament per part d'inversors interessats pot ser determinant, a priori, en els resultats de les subhastes.

Les tècniques escollides poden reflectir, també, els criteris generals de la privatització entre els dos pols de distribució gratuïta d'accions o cupons canviables per accions entre la població i selecció cas per cas d'inversors estratègics.

⁸⁷Vegi's l'apartat 5 del capítol 4.

1.3.- Els criteris de partida de la privatització hongaresa.

Al llarg de l'exposició, podrem observar com els criteris esmentats anteriorment o combinació dels mateixos, estan presents en un o altre sentit en les diverses decisions i canvis d'estratègia en què s'ha concretat la política de privatitzacions a Hongria. Amb una perspectiva global, passem ara a identificar els criteris de partida inspiradors de la política seguida entre 1.990 i 1.993. A l'últim apartat d'aquest capítol podrem observar com s'han anat modificant en el temps, d'acord amb la resposta dels inversors i la situació global de l'economia.

a) Pel que fa al **ritme** que s'ha imprimit a les privatitzacions, Hongria s'ha destacat per promoure una distribució dels drets de propietat a través d'un procés de privatització gradual, coherent amb les possibilitats d'absorció de la demanda de mercat, interna (I. Abel i P.J. Bonin, 1.992) i externa, i amb el nivell de desenvolupament del sistema financer. L'opció pel gradualisme reflecteix la preponderància, a la que abans hem al·ludit - Hongria aprofundeix un **procés més que començar-lo** -, dels criteris econòmics sobre les consideracions polítiques. En les discussions teòriques sobre aquest tema ha resorgit l'antic concepte dels "**frens de la reforma**" (C. Tejera, 1.983 pàg. 308), aparegut els anys **setanta**, per a significar els retrocessos estratègics indispensables per a evitar que la reforma arribés a ser inviable, sobretot, com a conseqüència d'un excés de fallides empresarials, i pels augments desmesurats de preus.

Tanmateix, aquest criteri inicial s'ha vist qüestionat, en part, posteriorment, en constatar l'excessiva lentitud del procés privatitzador.

b) Quant a l'abast, en el sentit indicat d'objectiu de privatització cas per cas, llevat de les grans empreses de serveis públics i de les entitats financeres, en les quals la llei obliga a l'Estat a mantenir un mínim de l'ordre del 25 % del capital, no s'han establert limitacions addicionals. Ni s'ha avançat en la recerca de combinacions òptimes de propietat privada i gestió i control parcial públic en aspectes estratègics des del punt de vista macroeconòmic.

Creiem oportú de precisar aquí, que el concepte de privatització parcial que reflecteix les combinacions de propietat i gestió en la línia apuntada al paràgraf anterior, i al que ja hem fet referència en altres apartats⁸⁸, difereix substancialment de les antigues propostes de socialisme de mercat tal com es van concretar. El socialisme de mercat no suposa privatització, sinó només una actuació de les companyies estatals com si formessin part del mercat, actuació que en totes les experiències conegudes s'ha demostrat inviable, bàsicament com a conseqüència de que la interrupció de les ordres directes de planificació va donar pas a un ampli ventall d'interferències indirectes amb efectes equivalents (J. Kornai, 1.990, pàg. 48; L. Antal, 1.979; T. Bauer, 1.976 i M. Tardos, 1.980).

⁸⁸vegi's l'apartat 3.1 del capítol 1.

c) Per tal d'aconseguir els **màxims ingressos pressupostaris**⁸⁹, el govern hongarés no ha adoptat una política clara quant a l'opció de que les empreses siguin reestructurades i adequadament valorades previament o amb posterioritat a la seva venda. Veurem, en descriure les fases de la privatització observades a Hongria, com, efectivament, sobretot en els més recents procediments iniciats des de dalt s'han aplicat mesures de reestructuració abans d'oferir un actiu públicament en venda a un preu concret o de subhastar-lo; però també podem observar com en altres casos, i en altres mecanismes més descentralitzats, ha primat el criteri d'ingrés pressupostari a curt termini.

d) Considerant globalment els tres anys i escaig analitzats s'ha buscat un equilibri, no exempt de connotacions polítiques, entre les **aproximacions centralitzada i descentralitzada** a la privatització. Mai no s'ha prescindit, però, de la facultat de supervisar el procés; ni tan sols en el procediment massificat.

e) Seguint les recomenacions de J. Kornai (1.990, pàg.68), el procés de privatització, que es proposa, està ell mateix orientat a consolidar a llarg termini el mecanisme de mercat (S.P.A., 1.990). En aquest sentit, en comptes d'una ràpida transferència de la propietat als antics o a nous propietaris per aplicació directa del dret civil, el govern ha manifestat la seva preferència per configurar un mecanisme que assegurí que la valoració dels actius estigui en línia amb els criteris de mercat i que el nou propietari sigui més eficient que l'Estat. Això

⁸⁹Recordem la pressió del F.M.I. en aquest sentit.

pressuposa impulsar la ràpida introducció de criteris de competència entre els agents econòmics i indueix a evitar, d'altra banda, una excesiva dispersió del nou accionariat.

Aquest criteri també explicaria, en el nostre cas, que les compensacions a antics propietaris s'hagin fet en forma de títols susceptibles de ser utilitzats en l'adquisició de nous actius, naturalment diferents que els originals, i la resistència a utilitzar el sistema de vals distribuïts indiscriminadament entre la població per accedir a la propietat (W. Andreff, 1.991). No obstant, veurem com, en la mesura en que els resultats es distanciaven dels objectius, s'han acceptat mecanismes més pròxims a una privatització massificada.

f) Pel que fa als inversors foranis, és coneguda la vocació hongaresa de col.laborar amb el capital estranger en diferents activitats i a diferents nivells en base a consideracions de tipus macroeconòmic i microeconòmic. L'escassa propensió⁹⁰ del capital domèstic cap a les operacions de privatització i la seva aptitud per a contractar valors estatals emesos per a finançar el dèficit públic, semblen haver propiciat la insistència en el recurs al capital estranger, d'altra banda, sempre portador d'innovacions i amb un impacte positiu sobre la balança de pagaments.

Aquest criteri es manté, però com s'anirà observant al llarg

⁹⁰Els ciutadans veuen més atractiu invertir en vivenda, terres o petits negocis que en accions d'antigues empreses estatals (M. Lavigne, 1.993).

d'aquest capítol, poc a poc es va creant una polèmica sobre els límits de participació i s'arriba a frenar l'entrada de capitals de manera indirecta a través de l'actuació d'organismes estatals i de la potenciació d'un o altre procediment de privatització en diferents moments.

Cal tenir en compte, que el capital estranger persegueix aconseguir posicions de monopoli, cosa que està en contradicció amb els objectius programàtics del govern i que podria condicionar també la política d'estabilització com a conseqüència de les pressions exercides per les esmentades empreses per a obtenir avantatges en la política aranzelària i de tipus de canvi (M. Lavigne, 1.993). Per a evitar aquesta espontània concentració s'ha procedit en diverses ocasions a fraccionar grans empreses, que reunien de manera artificial unitats productives de menor tamany.

No es pot oblidar, finalment, en aquest punt la perspectiva de sistema. Sobre aquest aspecte, reproduïm, a continuació, el criteri expressat pel Dr. Béla Kadar, Ministre de Relacions Econòmiques Internacionals, a partir del qual és fàcilment comprensible la política desenvolupada pel govern hongarés (B. Kadar, 1.993):

"Les empreses estrangeres no només aporten recursos financers addicionals, noves tecnologies, experiència i qualitat de gestió, sinó que també estan introduint noves actituds cap al negoci i estan transformant l'entorn econòmic general del país. A través dels seus

contactes i els esquemes de col.laboració ajuden a organitzar les noves empreses, aporten un nou sentit del treball i el valor de l'eficàcia que es contagia entre les empreses i de les empreses a proveïdors i clients..."

2.-L'EVOLUCIO INSTITUCIONAL. ADEQUACIO DEL MARC LEGAL

Coneguts els criteris amb què s'ha afrontat la privatització a Hongria, ens centrarem ara en l'evolució institucional.

Els trets bàsics del procés de privatització i els corresponents principis d'aplicació es troben dispersos en un conjunt legislatiu, l'origen del qual pel que fa a la nostra anàlisi podem situar als anys seixanta, sorgit com a resposta a la rigidesa i distorsions provocades per la planificació centralitzada de l'economia. Un recent informe de l'OCDE (O.C.D.E., 1.991, pàg.119) destaca quatre casos de creació d'empreses privades que han contribuït a crear un clima propici a l'esperit d'empresa i, per tant, a la transformació econòmica:

- Anys 60-70: Els asalariats de les granjes de l'Estat i de les cooperatives, van ser autoritzats a practicar activitats privades lliures en un espai petit de terreny.

- Anys 70-80: Possibilitat de comprar vivendes de l'Estat.

Introducció del procediment de la subhasta per adjudicar certes activitats, tant a les grans explotacions agrícoles com a les ciutats.

Preses de participació estrangera minoritàries a les empreses mixtes.

- Anys 80: Creació de centres de benefici en el sí de les empreses estatals, trencant els criteris burocràtics i propiciant les hores extres amb salaris competitius.
- Any 1.985: Participació en la propietat de les empreses per part dels Consells d'Empresa.

2.1.- L'inici del procés actual de privatització.

Caldria esperar fins la promulgació de la Llei de Societats del 1.988 per a donar un pas institucional decisiu en la potenciació de la iniciativa privada. La referida llei, també anomenada Llei d'Associacions Econòmiques, defineix les formes legals de societats i dóna garanties per a la protecció dels actius privats al sí de les empreses, significant no només la legalització, sinó també l'afavoriment de la creació d'empreses tant per inversors domèstics com foranis. El gener del 1.989 les empreses de l'Estat van ser autoritzades a transformar-se en societats privades i a crear Joint-Ventures. Aquesta és l'època de l'anomenada privatització espontània que serà objecte d'una anàlisi específica dins d'aquest capítol.

Aquesta llei va aplanar molt el terreny al procés privatitzador i va consolidar en aquesta línia les actituds i comportaments mercantils, consagrant el concepte d'empresari davant del de buròcrata. Un recent estudi (A. Torok, 1.993) assenyala que, inclús a empreses controlades en un 100% per l'Estat es va desenvolupar un notori interès per atreure el capital privat posant en marxa, amb aquesta finalitat, processos de transformació i modernització d'instal·lacions.

Com es desprén dels paràgrafs anteriors i del resum cronològic legislatiu que segueix, el marc legal de la privatització s'ha anat configurant de forma gradual al llarg dels últims vint anys, iniciant-se amb mesures descentralitzadores i recolzant-se en una creixent economia paral·lela, havent rebut l'impuls definitiu el maig del 1990 amb el Document Programàtic del nou govern sorgit enmig d'un entorn bruscament modificat (T. Kuczí i A. Vagda, 1.992).

Aquest document justificava l'economia de mercat i la consegüent necessitat de privatitzar les empreses estatals amb els següents arguments que revelen el substracte ideològic del procés:

- a) Els valors del pluralisme polític requereixen un procés de presa de decisions econòmiques autònom i descentralitzat.
- b) L'economia de mercat promou valors tals com la iniciativa privada, la tolerància i la disposició al compromís.

c) L'experiència internacional suggereix que amb l'economia de mercat poden assolir-se alts nivells d'eficiència i poden harmonitzar-se interessos socials divergents.

d) Amb l'economia de mercat poden crear-se les bases per aconseguir un verdader estat del benestar.

e) Només amb la implantació de l'economia de mercat, Hongria podrà integrar-se a l'espai econòmic europeu amb el qual està històricament vinculat.

Posteriorment, el marc legal ha estat vertebrat amb una proliferació de textos que presentem resumits a continuació, els quals defineixen amb més precisió el paper dels diferents agents econòmics en el procés. Per la seva repercussió, hem de destacar els que defineixen respectivament el paper dels inversors estrangers i de l'Estat hongarés. El primer d'ells ha fet possible participacions estrangeres del 100 % a empreses hongareses, liberalitzant substancialment la repatriació de beneficis i atorgant significatius avantatges fiscals als Joint-Ventures. El paper de l'Estat hongarés, al seu torn, va ser definit per les lleis de creació de l'Agència Estatal de Propietat (AEP) i de Protecció de les Propietats Estatals.

2.2.- Resum cronològic de la legislació

Aquest seria el resum cronològic de la legislació aplicable directament o indirecta al procés de privatització:

* Llei d'Empreses Estatals (No. VI, 1.977). Va introduir tímidament els criteris de rendabilitat i de direcció empresarial a les empreses propietat de l'Estat. Després de diverses modificacions, aquesta llei ha arribat fins i tot a alliberar l'Estat de responsabilitat davant dels compromisos de les empreses en el desenvolupament de la seva activitat.

* Llei sobre la insolvència (No.XI, 1.986). Aquesta llei, que va suposar la introducció de la responsabilitat privada en el sistema jurídic, permetia als creditors d'iniciar un procediment de fallida.

* Llei de Societats (No.VI, 1.988). Constitueix el primer intent de creació d'un marc legal per a les empreses privades donat que contemplava ja la creació de societats de responsabilitat limitada, de societats per accions, d'altres formes d'associació d'empreses i de particulars i assegurava, a més a més les garanties bàsiques per als inversors privats estrangers. En aquest últim sentit, aquesta llei venia a ser el preàmbul de la d'inversions estrangeres del mateix any, a la qual tot seguit ens referirem, tota vegada que obria la possibilitat de participació estrangera fins el 100 % del capital social i eliminava el requisit d'autorització prèvia per a participacions inferiors al 50%.

La llei reconeix sis principals tipus d'associació corporativa

o formes jurídiques d'empresa (H.C.C., 1.993, pàg. 69) que, per tal de facilitar les decisions d'inversors estrangers, es van dissenyar amb poques diferències apreciables respecte a les figures habituals als països occidentals:

- **Associació:** Companyia creada per persones jurídiques sense ànim de lucre i amb responsabilitat solidària dels socis. Es podria assimilar a un holding que té com a objectiu optimitzar la gestió dels negocis dels seus socis i coordinar les seves activitats.

- **Societat col.lectiva (kkt, Közkereseti társaság),** on els socis responen personalment, solidariament i d'una manera ilimitada dels deutes socials, no solament amb el capital que han aportat a la societat- sigui pecuniari o no- sinó amb tots llurs béns.

- **Societat en comandita o comanditària (Bt, Betéti társaság):** En aquest cas hi han dues classes de socis: els col.lectius, amb responsabilitat personal solidària i ilimitada, i els comanditaris que només responen amb el capital que han aportat.

- **Societat de Responsabilitat Limitada (kft, Korlátolt felelősségű társaság):** Creada amb un capital en accions d'imports desiguals i predeterminats. La qualitat de soci no està incorporada a l'acció i, per tant, la transmissibilitat està molt restringida. D'altra banda, les responsabilitats dels socis no queden limitades al montant de la seva aportació pecuniària a l'ens social- la qual com a mínim a d'ésser equivalent al 30 % de la inversió inicial - sinó que poden estendre's a d'altres

actius eventualment aportats segons contracte específic. El capital de la societat no pot ser inferior a un milió de forints i els dipòsits dels socis no poden ser inferiors a 100.000 forints.

- Societat Anònima (rt, részvénytársaság): No ofereix diferències apreciables respecte les formes vigents al món occidental, és a dir, es tracta de societats ja propiament capitalistes a diferència de la col·lectiva en la qual predominava l'element personal, amb el capital dividit en accions del mateix import i en la que la responsabilitat dels socis es limita al capital que han aportat o s'han compromés a aportar. Tots els accionistes tenen els mateixos drets en proporció a les accions que posseixin i, exerceixen el poder de direcció a través de llur intervenció als òrgans de gestió de la societat.: la Junta General d'Accionistes i el Consell d'Administració.

A la llei hongaresa, el capital no pot ésser inferior a 10 milions de forints.

- Unió d'empreses (Egyesülés) o consorcis: Agrupació d'empreses, sense perdre la personalitat jurídica, per a dur a terme una activitat o explotar un servei determinat.

* Llei d'Inversions estrangeres (No.XXIV, 1.988, modificada el 1.990 i complementada por totes les referències específiques aparegudes en les regulacions sobre la borsa de valors, mercat de capitals i comerç exterior). El seu objectiu és de donar

seguretats i avantatges econòmics als inversors estrangers, la contribució dels quals es considera fonamental. Del seu contingut podem destacar els següents punts:

-El inversors estrangers poden establir Joint-Ventures amb majoria de capital.

-Possibilitat de transferència a l'exterior dels dividends en moneda convertible.

-Les contribucions no dineràries, en mitjans de producció, a les companyies estan lliures d'aranzel de duana.

-Les contribucions dineràries en moneda convertible al capital de les companyies poden ser conservades sense conversió a Forints per a utilitzarles en l'adquisició d'inputs lliures d'impost a la duana.

-Els Joint-Ventures poden ser propietaris de terrenys i instal.lacions, si estan vinculats a la seva activitat.

-Exempció d'impostos total o parcial durant 5 anys, segons l'activitat desenvolupada.

Aquesta llei va ésser actualitzada el 1.991, com destacarem més endavant.

* Llei de Transformació (No.XIII de 1.989). En la seva versió original, aquesta llei permetia la transformació de les empreses estatals gestionades per consells d'empresa, en societats per accions, sota les fòrmules jurídiques de societats anònimes o societats de Responsabilitat Limitada, conservant la propietat de l'Estat, però admetent participacions de tercers, residents,

privats o públics, o no residents. Aquesta llei constitueix el nucli de la privatització espontània que examinarem a l'apartat 3.1⁹¹.

* Llei sobre la iniciativa privada (No. V, 1.990). Apart d'afavorir la iniciativa privada, aquesta llei donava els criteris per a regular les pràctiques anticoncurrencials de les empreses públiques i privades. Un organisme especialitzat hauria de supervisar les fusions que suposessin una part equivalent al 30% del mercat.

* Llei de creació de la Borsa de Valors (No.VI, 1.990): El juny de 1.990 va ser restablerta la Borsa de Valors de Budapest. Aquesta institució és de caràcter privat en forma de Societat Anònima. El nombre de membres és ilimitat i inclou bancs, intermediaris financers i inversionistes estrangers. La Borsa té una sessió diària i el seu funcionament està recolzat per un sistema de compensació de pagaments i per un dipòsit central. A finals de 1.991 es van establir les normes d'admissió a cotització: número mínim de propietaris, obligacions i responsabilitat respecte a la informació facilitada. També es van regular les transaccions d'actius financers estatals.

* Llei de Creació de l'Agència Estatal de Propietat (No.VII, 1.990). Aquesta Agència depèn del govern i executa l'estratègia dirigida de privatització tenint com a principals criteris

⁹¹Una descripció detallada del procés de transformació i dels problemes que hi poden sorgir, tot i no referir-se específicament al cas hongarés, pot trobar-se a V. Kluson (1.991).

d'actuació l'eficiència futura de les empreses considerades, la transparència i legalitat procedimental i l'acceleració dels processos, assumint un paper frontissa entre el govern, els ministeris, els empresaris i el personal afectat. L'AEP és la responsable d'iniciar la privatització de les grans empreses i no té jurisdicció sobre les empreses i activitats que per decisió parlamentària hagin de quedar incloses de forma permanent a l'esfera estatal i per a les quals s'ha creat un organisme supervisor, la Societat Holding d'Actius Estatals, a la que ens referirem més endavant.

Aquesta llei pretenia posar fi a la manca de concurrència i de transparència inherents a la privatització espontània. L'AEP podia assumir la transformació d'empreses estatals en Associacions Econòmiques per a la posterior venda de les accions al sector privat, així com supervisar negociacions, avaluar actius i buscar socis en els casos en que la iniciativa de la privatització no estava a l'Estat sinó als dirigents de petites i mitjanes empreses.

Els ingressos de l'AEP són d'origen pressupostari en relació amb l'explotació i venda d'actius estatals. Disposa de les participacions o accions de les empreses creades a través de la Llei de Transformació i, tal com s'ha esmentat anteriorment, és el dipositari d'aquestes accions o participacions fins el moment de venda al sector privat.

La cúpula directiva de l'AEP és anomenada directament pel govern

i els Ministeris de Finances, Interior i Industria supervisen les seves activitats. Aquesta composició del nivell directiu sempre ha estat motiu de polèmica com a conseqüència de les pressumptes pressions del govern per a evitar liquidacions, sempre generadores d'atur, per a mantenir la presència estatal i per a vendre als preus més alts possibles, desentenent-se dels aspectes estrictament econòmics i de la tipologia dels inversors potencials, aspecte aquest de gran importància estratègica tota vegada que pot ser motiu de la consolidació de posicions monopolístiques⁹².

* Llei de Gestió i Protecció dels Actius Estatals (No.VIII, 1.990). Aquesta llei respon a la separació entre les funcions de poder i propietat de l'Estat iniciada amb la Llei de Transformació i la creació de l'AEP. Es crea l'Oficina dels bens de l'Estat com a organisme titular i supervisor de la gestió de les empreses estatals transformades i amb tasques de control de la seva privatització.

* Llei de Privatització de les empreses estatals de comerç al detall, alimentació i serveis de consum (No.LXXIV, 1.990), anomenada la llei de Preprivatització.

* Decret parlamentari No. XX de 1.990 sobre orientació de la política de actius estatals, l'objecte de la qual era de regular i estabilitzar les relacions de propietat.

⁹²Aquest fet ha estat denunciat per la revista hongaresa Newsletter Hungary (Vol.5 nº 6 de desembre de 1.993) en un article, no signat, amb el títol Developments of Privatization in 1.993.

* Llei sobre la Inversió Estrangera (Llei VI de març de 1.991). Aprofundint en els criteris inspiradors de la llei del 1.988. D'acord amb aquesta llei els Joint-Ventures creats abans de fi de 1.993 tenen dret a una desgravació fiscal del 60 % durant els cinc primers anys d'explotació i del 40% en els següents cinc anys. En un context d'agreujament de la crisi industrial, aquestes possibilitats de desgravació fiscal preferencials per a inversors estrangers, han estat molt controvertides políticament i, per aquest motiu, no sembla que es puguin renovar de forma generalitzada a partir de 1.994, any electoral (E.I.U. quart trimestre de 1.993).

Altres aspectes destacables de la llei són, que el capital de la Joint-Venture ha d'ésser com a mínim de 50 milions d'HUF, que la participació estrangera sigui com a mínim del 30 %, que més de la meitat de la facturació correspongui a producció industrial, que els beneficis poden ser transferits lliurement a l'exterior i que el capital invertit pot ser repatriat en la moneda d'inversió original.

La llei assenyala una llista de sectors industrials i d'infraestructures prioritaries per als quals la desgravació fiscal és del 100% els cinc primers anys i del 60% els cinc següents.

* Regulació de la privatització a iniciativa dels inversors (num.LIV de Juliol de 1.991): Va introduir un caire més descentralitzat al procés de privatització. En base a aquesta llei els inversors, tant domèstics com estrangers, poden prendre

la iniciativa de plantejar el procés de privatització sense l'aprovació de la direcció de l'empresa; concretament, els inversors informen a l'AEP de la seva intenció d'adquirir la totalitat o part del capital d'una empresa, l'AEP transmet aquesta proposició al Ministeri competent, als consells locals i als directors de l'empresa. Si aquest darrer s'hi oposa, l'AEP pot prendre el control de l'empresa. Al text d'aquesta llei hi ha també el nucli de la privatització intermediada que dona més flexibilitat al procés en marginalment a l'AEP en les decisions tècniques.

* Llei reguladora dels Fons d'Inversió (llei LXIII de 1.991). Com el seu nom indica, la seva finalitat era potenciar la participació en el procés de privatització de ciutadans amb petits estalvis i pocs coneixements i informació. Els Fons poden invertir, en representació dels partícips, en accions, títols de renda fixa o actius immobiliaris (H.C.C., 1.993, pàg. 31).

* Llei sobre gestió i utilització d'actius controlats per l'Estat i sobre la venda, utilització i protecció dels actius provisionalment controlats per l'Estat (Lleis num. LIII i LIV de juliol de 1.992). Amb aquest paquet normatiu, es crea la Societat Holding d'Actius Estatals (SAHE), societat que havia de gestionar les privatitzacions d'empreses en què l'Estat es proposava mantenir-se a l'accionariat i que, degut a que part d'elles es trobaven en aquell moment en aquesta situació, de forma gradual ha anat substituint les funcions de l'AEP. També hom defineix les bases per al tractament financer preferencial

als potencials inversors domèstics, preparant el terreny per a la privatització massificada. Respecte a les privatitzacions que afectin a serveis públics, inclosos en aquesta llei, hom marca el requisit que la SAHE ha de mantenir entre un 25%⁹³ i un 50%+1, segons el cas, de les accions i que la participació d'inversors estrangers no pot superar el 35 %.

D'altra banda, ambdues lleis han constituït un nou marc legal per a la transformació de les empreses en Societats Anònimes o de Responsabilitat Limitada, modificant el text legal del 1.989 anteriorment citat. La versió vigent d'aquesta llei, reconeix tres formes de transformació:

-Transformació per decisió i sota la direcció de l'AEP. Afecta tant les empreses administrades directament per l'Estat (30%) com les dirigides per un consell d'empresa. L'AEP anomena un representant i supervisa el procés amb el criteri de protegir els actius estatals.

-Transformació iniciada per la pròpia empresa: El consell de l'empresa decideix la transformació amb una majoria de vots de dos terços i així ho comunica a l'AEP, la qual determina les condicions i mode de transformació i absorbeix aquelles participacions que no siguin retingudes per participants tercers. Més concretament, la llei exigeix una avaluació de l'actiu de l'empresa i l'entrada d'un inversor exterior disposat a subscriure almenys un 20% de

⁹³En casos excepcionals el mínim es pot reduir al 5 %.

la nova societat creada. Es contemplava també l'aplicació de desgravacions fiscals i el repatriament dels beneficis per als casos en que l'inversor fós una societat estrangera.

-Transformació d'acord amb un procés simplificat, amb la utilització d'empreses de consultoria seleccionades per l'AEP. Aquestes empreses poden signar contractes amb les empreses estatals per a la seva transformació o venda. Es la que anomenem privatització intermediada, la qual va ésser introduïda el maig de 1.991⁹⁴.

En els dos darrers casos, l'AEP autoritza o denega, en el termini promig de 30 dies, les condicions de l'operació de transformació i venda. Els criteris emprats es basen en el sector involucrat, el nombre d'accions que romandran en mans de l'Estat, el nombre d'ofertes competitives aportades i l'eventual participació d'una empresa intermediària en la transacció. S'exclouen explícitament les empreses de serveis públics i les que tenen una quota de mercat superior al 40 %. En qualsevol cas, l'origen espontani de la privatització no condiona en absolut la tècnica utilitzable per a dur-la a terme.

Si la transformació suposa la privatització de l'empresa, l'inversor, si és estranger, ha d'aportar 100 milions d'HUF addicionals o l'equivalent al 10 % dels actius un cop avaluats. El pagament sempre es fa a l'AEP, que retè el 80 % i allibera el

⁹⁴Vegi's l'apartat 3.5 d'aquest capítol.

20 % a favor de l'empresa privatitzada. La llei especifica que el referit 80 % s'ha de canalitzar a la reducció del deute públic. Com veurem en alguns dels casos aportats⁹⁵, aquesta proporció és negociable d'acord amb els compromisos d'inversió futura, d'assignació de recursos cap a la investigació i d'incorporació de tecnologia.

El govern hongarés es va proposar completar la transformació de les empreses el 31-12-92. Objectiu que va ser postposat al 31-12-93.

* Llei reguladora de la fallida (No.L, 1.991): Aquesta regulació dóna un termini, normalment de l'ordre de tres mesos, per a que l'empresa afectada saneji els seus comptes. Vençut aquest període, s'han de declarar en fallida. Si en un termini de tres mesos addicionals no hi ha acord entre deutor i creditors per a elaborar un pla de reestructuració, l'empresa es liquida (H.C.C., 1.993, pàg. 55)

La Llei de Fallida ha resultat decisiva per tal que les empreses es consideressin definitivament subjectes a restricció pressupostària. La gestió acurada i la solvència, passaven a constituir una qüestió essencial perquè ja no hi havia cap altre recolzament. El seu impacte sobre la presa de decisions inversores dels agents econòmics ha estat molt important com ja hem pogut destacar al capítol anterior i tindrem oportunitat de posar de manifest en repetides ocasions.

⁹⁵Vegi's, per exemple, el cas Chinoin a l'apartat 3.1 d'aquest capítol.

* Llei de Cooperatives (Lleis I i II de 1.992): Actualitza les regulacions sobre aquesta figura, en que són socis tots i cadascun dels seus membres, amb igualtat de drets, i no pot haver-hi socis capitalistes ni no residents. La llei regula la transformació de les empreses cooperatives en societats anònimes o de responsabilitat limitada, insistint en que en aquest tipus de figura no és aplicable cap mecanisme de privatització, tota vegada que ja es tracta de d'organitzacions privades.

* Lleis de regulació d'empreses concessionàries (Lleis XXV i XXXIX de 1.992): La promoció d'aquestes empreses té com a objectiu, facilitar i optimitzar la construcció, desenvolupament, rehabilitació, manteniment i explotació d'actius, propietat de l'Estat o dels Municipis o de serveis amb titularitat pública. Afecta bàsicament als sectors de construcció d'obres públiques, transports, comunicacions, electricitat, mineria i gestió de l'aigua. En cap cas hi ha una transferència de propietat, sinó una cessió temporal de la gestió (H.C.C., 1.993, pàg.46).

* Lleis de reforma impositiva (Diversos textos entre 1.988 i 1.993): Inclouen la modificació de l'impost de societats, de l'impost sobre la renda de les persones físiques, de l'IVA i dels impostos locals (H.C.C., 1.993, pàg. 83). Quant a l'Impost de Societats, que és la que ens interessa més destacar, cal precisar que:

- es manté el 40 % de tipus impositiu.

- Pel que fa als Joint-Ventures, s'admeten deduccions fiscals que poden oscil.lar entre el 40 i el 100%, segons l'activitat i l'any d'implantació, sempre que el capital sigui superior a 50 Mio. d'HUF, la participació estrangera sigui del 30 % com a mínim i la seva activitat sigui bàsicament industrial. Segueixen vigents les deduccions derivades de la reinversió interna dels dividends.

- La llei tracta també sobre la fiscalitat dels actius privatitzats, la fiscalitat de les fusions i les particularitats dels contractes de Leasing.

El marc legal descrit sintetitza els dos principals components de l'estratègia de transformació del sistema: la reforma dels drets de propietat i la privatització. El primer és un concepte més ampli que el segon, tota vegada que la privatització equival a la reforma dels drets de propietat associats als actius existents, però no fa referència als nous actius creats.

Com es pot desprendre d'aquesta referència individualitzada al marc legal sobre el que opera el procés privatitzador, s'està produint una reforma en profunditat dels drets de propietat i de participació privada en l'assignació de recursos. Al mateix temps, s'incideix sobre l'entorn regulatori en el sí del qual operen els agents econòmics, facilitant des d'aquest punt de vista la consolidació de l'esmentada reforma i consegüentment l'efectivitat de les mesures de política d'estabilització, les quals s'estan aplicant ja, com hem vist al capítol anterior, amb uns criteris i uns instruments d'economia de mercat.

Jurídicament, sembla que es dóna, doncs, satisfacció a l'objectiu de consolidar l'economia de mercat.

Tanmateix, si adoptem una perspectiva de política econòmica, no estem encara en condicions de jutjar el procés. Convé examinar abans com s'ha posat en pràctica aquesta modificació dels drets de propietat, com s'han distribuït aquests, a quins actius ha afectat, quin efecte s'ha detectat en els processos de decisió dels agents econòmics en temes d'assignació i distribució, qui hi guanya i qui hi perd a curt i a llarg termini i qui i com gestiona aquest cost-benefici. La resta d'aquest capítol i el següent afronten aquestes qüestions.

Però abans d'entrar a la descripció detallada dels diferents mecanismes, em oportú de remarcar la importància de la fase de transformació prèvia a la privatització i sobretot la seva funció de tràmit amb que va ésser establerta. Ens preguntarem més endavant, al següent capítol, per les potencialitats d'aquesta fase de transformació com a punt de partida per a consolidar empreses de capital mixt eficients i rendibles dins d'una economia de mercat. I relacionarem també aquest fet amb la recessió de la producció i l'atonia del procés inversor.

3.- ELS MECANISMES DE PRIVATITZACIO

A continuació, passem a descriure els mecanismes de privatització que han estat aplicats des de setembre de 1.990 a finals de 1.993. El criteri d'exposició és cronològic per tal de facilitar

la percepció de la dialèctica centralització-descentralització, a la qual hem fet referència anteriorment en tractar dels criteris de partida de la privatització. Això no ens ha de fer oblidar, però, que tots els mecanismes s'apliquen simultàniament des del moment de la seva incorporació i que, en molts casos, es combinen.

El punt de partida era una proporció de propietat estatal situada a l'entorn del 90 % el 1.990⁹⁶, propietat que en el sector industrial es traduïa en dos règims de direcció: amb autogestió, sigui sota la direcció d'un consell empresarial o de l'assemblea de treballadors, o amb la tutela directa d'un Ministeri. L'objectiu del govern hongarés era de reduir la proporció de la propietat estatal a un 30-40% abans del 1.998 assolint el 50% el 1.994 amb un 25% de participació de la inversió estrangera. Al capítol següent, s'estudiarà el grau de consecució d'aquest objectiu.

3.1.- Privatització espontània.

Dins del marc legal establert, el procés de privatització es va plantejar en la seva primera fase, encara en el règim polític anterior, amb un criteri d'espontaneïtat recolzant-se en les lleis de societats i de transformació, en les seves dues versions respectives de 1.988 i 1.989, lleis que, com s'ha indicat, permetien a empreses del sector públic la seva conversió en societats anònimes o de responsabilitat limitada.

⁹⁶Vegi's el quadre 2 del capítol 3.

Aquest tipus de privatització promou, en definitiva, que les empreses, per sí mateixes, trobin un comprador⁹⁷, al menys del 20% dels actius o del valor de les seves accions, prèvia una avaluació dels actius. En aquest sentit, recordem que si la transformació suposava la privatització, l'inversor havia d'aportar 100 milions d'HUF addicionals - o l'equivalent al 10 % dels actius- als determinats per la valoració externa i que un 80% dels ingressos procedents de la venda han de ser canalitzats a l'AEP, des de la creació d'aquest.

Entre 1.988 i 1.990, segons consta a les estadístiques que facilitem al capítol 3, es van crear nombroses petites empreses de responsabilitat limitada i societats anònimes, així com empreses mixtes amb capital estranger, moltes d'elles, fruit de la transformació espontània d'empreses estatals. Un recent estudi (GATSIOS, 1992) ha quantificat que aquesta privatització induïda va afectar a un 10 % de les empreses estatals. Cal tenir en compte, però, en interpretar aquest percentatge que els responsables de les empreses han propiciat la seva escisió en diverses societats de responsabilitat limitada, de manera que els actius vendibles s'incorporaven a una societat amb l'objectiu de privatització, mentre que les activitats menys rendables, les instal·lacions més obsoletes i la major part de les càrregues financeres tendien a quedar en mans de l'Estat (O.C.D.E., 1991, pàg. 123).

⁹⁷Normalment entre els seus proveïdors i clients habituals, segons diverses entrevistes efectuades.

Malgrat tot, els resultats no van ser els previstos sovint com a conseqüència dels abusos que es produïen per part dels directors de les empreses, els quals, en absència de qualsevol tipus de control i sense la intervenció de l'Estat com a propietari, podien cometre nombroses irregularitats, com per exemple, vendre les empreses a molt baix preu assegurant-se així el seu lloc de treball i, en ocasions, una forta remuneració (P. Hare i T. Revesz, 1.992; T. Kuczsi i A. Vagda, 1.992; J.M. Van Brabant, 1.992; S. Fischer, 1.992 i M. Simoneti, 1.993).

A manera d'exercici analític, hem seleccionat tres casos de privatització espontània que, creiem, permeten il·lustrar, a un nivell detallat el procés, en absència de control estatal al seu inici. La reconstrucció dels casos que hem aconseguit (D. Coco, 1.992)⁹⁸, facilita, efectivament, la comprensió global i posa en relleu les seves moltes implicacions socials i institucionals. La informació objectiva sistematitzada, l'hem completat amb una anàlisi del procés decisonal i de l'entorn que presentem a continuació de forma esquemàtica. Els casos seleccionats són PETOFI, TUNGSRAM I CHINOIN. D'aquest darrer destacarem principalment tot el que fa referència als conflictes, dins d'un Joint-Venture, entre el soci domèstic i l'estranger.

a) Cas PETOFI

Es tracta de la coneguda empresa editorial i d'embalatges, PETOFI

⁹⁸Hem corroborat i complementat la informació bàsica sobre el cas proporcionada per l'autor citat amb dades d'altres fonts.

NYOMDA, que dóna ocupació a 960 persones amb un capital, abans d'iniciarse el procés, de 321 milions d'HUF i un volum de vendes de l'ordre de 2.000 milions d'HUF, un 93 % de les quals canalitzades al mercat interior; depenia fortament de les importacions de primeres matèries . La direcció de l'empresa descansava des del 1.985 sobre el Consell d'Empresa, orgue de decisió amb representació paritària de directius i treballadors.

Hem dividit el procés en 7 esdeveniments significatius que tractarem separatament i de forma molt esquemàtica.

Primer. Gener 1.990.

Esdeveniment:

La direcció de PETOFI es planteja la transformació de l'empresa amb la perspectiva de privatitzar-la. Amb aquest propòsit el Consell d'Empresa, de forma autònoma respecte al Ministeri, inicia negociacions amb COFINEC⁹⁹ per a la venda del 50 % de la societat, signant un acord d'exclusivitat per sis mesos.

Opcions implícites:

Per a PETOFI:

Transformar en societat mercantil i privatitzar.

⁹⁹Compagnie Financière pour l'Europe Centrale, Societat holding francesa, creada l'octubre de 1.989 pel financer i industrial italià Carlo de Benedetti, que tenia per objecte adquirir participacions de control a empreses de països d'Europa Central amb potencial de creixement.

Decidir el moment de la privatització.

Selecció de l'inversor: Estratègic (Intern-extern)

Financer

Combinació

Per part de COFINEC:

Estratègia internacional de producte i de mercat.

Exportació versus presència activa.

Consideracions que ens consten en la decisió (D. Coco, 1.992):

Per part de PETOFI:

- Continuació del Plà de reestructuració i expansió iniciat el 1.988 amb l'ajut del Banc Mundial.

- Convenciment de que calia aliar-se amb un inversor estranger per a poder accedir a nous mercats, noves fonts de finançament, marketing, tecnologia i gestió, sempre amb referència al plà d'expansió esmentat.

- Desig de mantenir la identitat i independència de la direcció (pel que fa a la fixació del 50%).

- Excessiu endeutament de tercers i, per tant, necessitat de capitalització.

Per part de COFINEC:

- Cercava un soci estratègic amb bona experiència industrial que pogués assolir una posició de control en el mercat hongarés.

- Estudi previ de l'evolució de l'empresa i del sector,

així com de l'estructura del mercat, competidors, ubicació i entorn.

Accions derivades:

Per part de PETOFI:

- El Consell d'empresa encarrega a Ernst Young la valoració de l'empresa.
- D'acord amb aquesta valoració, es fixa el capital social en 801 milions d'HUF.

Per part de COFINEC: Plantejament de l'estratègia a l'AEP des del mateix moment de la creació d'aquest organisme.

Entorn:

- Lleis de societats i d'inversió estrangera propícies.
- Impuls a la privatització per part del govern hongarés.
- Bones expectatives del mercat intern amb un fort increment de la demanda d'impressos i embalatges fruit, en part, de la introducció de l'economia de mercat. D'altra banda, la situació inflacionària del país li possibilitava repercutir costos.

Segon. Juny 1.990.

Esdeveniment:

El Consell d'empresa de PETOFI autoritza la direcció a procedir a l'efectiva transformació en una societat per

accions i a col·locar un 50 % d'aquestes entre accionistes privats. Invita a COFINEC, i també a d'altres inversors¹⁰⁰.

COFINEC va oferir un preu de 500,5 Mio. d'HUF, inclosos els 100 milions requerits legalment¹⁰¹, per al 50% del capital. L'aportació total de fons superava, però, aquest import en 77 milions, amb els quals proposava finançar un programa de participació gratuïta dels treballadors en el capital. Concretament suggeria l'assignació del 50 % restant a l'AEP (42%), als treballadors i als governs municipals de les ciutats on s'ubicaven unitats productives de l'empresa. El plantejament numèric, en milions d'HUF, pot resumir-se així:

- Capital inicial requerit per la nova societat:

Valor estimat per Ernst-Young.....801

Aportació addicional de capital

de l'inversor, segons legislació.....100

901

- Capital inicial en què es basa la proposta de COFINEC:

¹⁰⁰L'empresa austríaca Mayr Meinhof i el Primer Fons Hongarés d'Inversions. En general, els fons d'inversió creats tendeixen a actuar amb criteris especulatius: adquireixen empreses en procés de privatització, les reestructuren les tornen a vendre a inversors, o bé les introdueixen a borsa (D. Coco, 1.992 i H.C.C., 1.993, pàg.31).

¹⁰¹Vegi's la referència als requeriments jurídics de la transformació a l'apartat 2 d'aquest capítol.

Valor estimat per Ernst-Young.....	801
Accions finançades per COFINEC	
a distribuir entre els	
treballadors.....	77
Aportació addicional de capital.....	100

	978

- Desglossament del capital social pertanyent a COFINEC:

Compra d'accions a l'Estat hongarés	
(50% del total).....	400,5
Aportació addicional de capital.....	100

	500,5

- Aportació de fons total de COFINEC:

Adquisició del capital.....	500,5
Accions finançades.....	77

	577,5

- Destinació dels fons aportats per COFINEC:

AEP (80% del valor de compra de les accions	
a l'Estat).....	320,4

PETOFI

20% del valor de compra.....	80,1	
100% de l'aportació addicional....	100	
100% finançament accions.....	77	257,1

		577,5

Es a dir, que pel 50 % del capital equivalent a 489 milions d'HUF, COFINEC en va pagar 577,7. Els restants 489 milions es distribuïen com segueix:

- Accions en poder de l'AEP.....	408	
- Accions en poder dels treballadors....	77	
- Municipalitats.....	4	

		489

Consideracions en la decisió:

- Problemàtica laboral
- Manteniment dels interessos estratègics per ambdues parts.

Accions derivades:

Acord PETOFI-COFINEC el 13 de Juliol. Del corresponent text, podem destacar les següents estipulacions:

- COFINEC es compromet a oferir ajut comercial, financer,

tècnic i professional utilitzant tots els seus recursos i relacions bancàries internacionals per tal que PETOFI pugui continuar el seu pla d'expansió, mantingui el seu paper dins del mercat hongarés i l'incrementi a l'exterior. En aquesta línia es declara disposada a augmentar els seu capital si el referit pla ho requereix.

- COFINEC es compromet a no repatriar beneficis en forma de dividendes durant dos anys.

- Ambdues entitats acorden un Consell d'Administració amb més representació de COFINEC que de PETOFI.

- S'acorda no reduir la plantilla en més d'un 5% durant tres anys i a no congelar les rendes salarials amb la condició que es compleixin uns ratios mínims de balanç.

- L'acord queda subjecte a que no es produeixi cap situació econòmica o política excepcional.

Entorn:

- Primers efectes de la política d'estabilització econòmica.

- Atur a nivell de 700.000 sobre una població activa de 5.000.000.

- Nou govern.

- Empitjorament de les expectatives.

Tercer. Juliol 1.990.

Esdeveniment:

COFINEC demana autorització a l'AEP per a incrementar la seva participació a PETOFI o a convidar a accionistes minoritaris a adquirir el 41,7 % encara en mans de l'AEP.

Consideracions en la decisió:

COFINEC entenia que PETOFI tindria necessitats substancials d'inversions en capital fix a curt termini i que l'AEP no estava en disposició de participar-hi.

Entorn:

- Confirmació de la tendència a l'alça de la demanda dels productes de l'empresa, malgrat l'estabilització econòmica.
- Consensus amb l'AEP sobre l'estratègia.

Quart. Agost 1.990.

Esdeveniment:

L'AEP aprova el Plà de Privatització de PETOFI i accepta la petició de COFINEC d'ampliar el seu abast, cosa que podria realitzar el mes d'octubre, si es complien les previsions d'eliminació del sostre imposat a la inversió estrangera.

Consideracions en la decisió de l'AEP:

Interès en la resolució de problemes laborals. Indicis de que va existir un cert temor en el sí de l'AEP de que COFINEC reconsiderés la seva posició inversora atenent a la

incertesa de l'entorn (D. Coco, 1.992).

Accions derivades:

- Inici de la reestructuració de l'empresa. Negociacions amb la Banca Hongaresa de Comerç i de Crèdit per a transformar en accions una part del crèdit del Banc Mundial.
- Reforma organitzativa en sentit descentralitzador.

Entorn:

- Crisi del Golf i consegüent recessió dels mercats financers.
- Perspectives de devaluació del Forint en un 15 %.
- Política monetària restrictiva. Encariment dels crèdits.
- Interès de diferents fons d'inversió estrangers per adquirir accions.

Cinquè. Octubre 1.990

Esdeveniment:

- Signatura definitiva de l'acord amb l'AEP.
- Transferència dels fons a l'AEP. Un 80% a transferir a l'Estat hongarés i un 20% a PETOFI, d'acord amb la legislació.
- Transformació del deute del Banc Mundial concedit a través de la Banca Hongaresa de Comerç i de Crèdit en participació en capital (5,11%).

Accions derivades:

- L'AEP elegeix COFINEC com a assessor per a col·locar les accions, mitjançant un acord en virtut del qual COFINEC hauria de quedar-se les accions que no pogués col·locar.

Entorn:

- Disminució de la demanda interna.
- Perspectives de reducció de beneficis.
- Morositat dels clients.
- Ajornament de nombrosos projectes d'inversió al país.
- Supressió del sostre del 50 % de participació estrangera.

Sisè. Desembre 1.990 - Abril 1.991.

El Fons d'Inversió Americà-Hongarés¹⁰² accepta una participació del 10 %, el Primer Fons Hongarés una altra del 16,38 % i el restant 10,22 va ser col·locat a la Societat d'Inversions Hongaresa, fons d'inversió d'origen anglès. Els fons van ser transferits a l'AEP per a la seva distribució entre l'Estat hongarés i PETOFI.

La composició accionarial de PETOFI quedava, doncs, com segueix:

¹⁰²Societat privada dels EUA, creada en base a la "Seed Act" (lleï de suport de la democràcia a l'Europa Central), que té com a objectiu promoure el desenvolupament de l'empresa privada a Hongria mitjançant preses de participació accionarial, préstecs i altres tipus d'ajuts financers. El Congrés nordamericà va autoritzar una dotació de 60 milions d'US \$ en tres anys.

<u>Accionista</u>	<u>%</u>
COFINEC.....	50
Primer Fons Hongarés d'Inversions.....	16,38
Societat d'Inversió Hongaresa.....	10,22
Fons d'Inversió Americà-Hongarés.....	10
Banca Hongaresa de Comerç i crèdit.....	5,11
Personal.....	7,87
Governos Municipals.....	0,41

	100,-

Setè. Gener 1.992.

Amb l'estímul dels bons resultats aconseguits, la direcció de l'empresa decideix ampliar el capital en un 20 %, mitjançant una col.locació internacional dirigida per Morgan Stanley i la introducció a la Borsa de Budapest. Aquesta última col.locació domèstica va ser substituïda, però, finalment, per una emissió de bons amb una rendabilitat indicada amb l'evolució dels dividends, en una complexa i sofisticada operació d'enginyeria financera-fiscal, la qual va gaudir d'una excel.lent acceptació segons dades publicades recentment (C.E., 1.993).

Atenent a l'evolució de l'empresa, la privatització va resultar satisfactòria des del punt de vista de competitivitat de l'empresa. El 1.992, Petofi va aconseguir una quota del 50% del mercat hongarés en caixes plegables i del 33 % en autoadhesius i etiquetes (D. Coco, 1.992). Les inversions de l'empresa han

permès d'augmentar la capacitat de producció en un 50 %, aproximadament. A això va contribuir-hi, sens dubte, l'adquisició per part de COFINEC de l'empresa Kner Nyomda¹⁰³, principal competidora de Petofi al mercat domèstic.

b) **Cas TUNGSRAM**

Aquest cas té la particularitat de que es tracta d'una de les millors empreses estatals i més coneguda internacionalment, no només per les seves exportacions, sinó també per la presència a diferents països europeus i als EUA. Per aquest motiu els problemes sorgits en la privatització- una de les primeres-, al menys sobre el paper, haurien d'haver estat inferiors als de la major part d'empreses del país.

Des del 1.983, l'empresa- que comptava amb una plantilla de 18.000 treballadors- estava experimentant fortes pèrdues motivades per la contracció del mercat, i un creixent endeutement, sense que l'Estat realitzés les inversions necessàries per a redreçar la situació (B. Galgoczi, 1.992). Aquesta situació va provocar que a principis de 1.989, l'Hungarian Credit Bank capitalitzés el deute creditici acumulat de 6.200 Mio. d'HUF (uns 100 milions de \$USA) pel 91 % del seu capital.

¹⁰³Empresa que veurem citada més endavant, dins d'aquest capítol, com a candidata a privatitzar en el context del Primer Programa centralitzat de privatització.

L'abril de 1.989, un Consorci bancari internacional, encapçalat per l'Austrian Girocentrale, va comprar el 49,65 % del capital, recentment ampliat, per 110 milions d'US\$. El novembre del mateix any, General Electric va comprar aquesta part del capital a Girocentrale per 150 Mio. d'US\$ i un 1,35 %, per aconseguir el control, a l'Hungarian Credit bank. El govern hongarés per a recolzar la transacció va concedir a General Electric els següents avantatges:

- Exempció d'impostos de cinc anys.
- Rebaixa d'aranzels per a les matèries primeres que importava Tungfram.
- Estabilització dels preus de consum de l'energia.

El juny de 1.991, General Electric va comprar un 25 % adicional i, finalment, l'agost de 1.993 va adquirir a l'Hungarian Credit Bank les accions que restaven per arribar al 100 %. El recolzament de General Electric ha permès a Tungfram la captació de finançament internacional en unes condicions òptimes i sense haver d'aportar garanties especials.

Segons les informacions disponibles, el principal problema, apart de la descapitalització, amb el que va enfrontar-se General Electric, va ser el sobredimensionament de la plantilla amb una altíssima proporció de personal administratiu en relació al directament productiu¹⁰⁴. Després de negociar amb els sindicats,

¹⁰⁴En una proporció d'1/2,5, davant ratio standard d'1/7. Fonts consultades indiquen que una ordre de compra necessitava 24 signatures abans d'executar-se.

l'empresa va començar a aplicar un dràstic programa de reducció de plantilla de manera que l'any 1.991 va disminuir en 5.000 empleats, el 1.992 en 3.000 més i hom preveu que el 1.993 la disminució serà de 900. Es a dir, en total, la meitat de la plantilla. Paral·lelament es va procedir a modificar de forma radical l'organigrama de l'empresa donant més autonomia a tots els estaments¹⁰⁵.

Aquest fort èmfasi en els interessos recaudatoris, que es concretava en les facilitats de tot tipus per a que les empreses estrangeres accedissin al país, sembla haver perdut força en els anys posteriors sigui davant la constatació que els ingressos pressupostaris extres obtinguts havien de canalitzar-se immediatament cap a despeses socials, precisament per a neutralitzar els perjudicis, a curt termini, causats per la privatització, sigui com a conseqüència de les assignacions cap a la reestructuració de les empreses imposades per la incorporació al procés d'empreses de menor qualitat (H.C.C., 1.993, pàg.40)¹⁰⁶.

c) Cas CHINOIN

Es tracta d'una empresa farmacèutica de quasi cent anys, amb un excel·lent posicionament al mercat intern, departament d'investigació propi i línia de productes de prestigi

¹⁰⁵El seguiment en profunditat de l'evolució i resultats de l'empresa seria un enfocament alternatiu d'aquest projecte d'investigació al que hem renunciat.

¹⁰⁶Al capítol 3 valorarem aquesta hipòtesi.

internacional¹⁰⁷. A la fi de la dècada dels 80, Chinoïn tenia una participació del 25 % en la xifra de negocis del sector i del 30 % en els beneficis agregats. El 38 % de les vendes es canalitzava cap a països occidentals, per la qual cosa ingressava de forma habitual moneda convertible. Comptava amb 4.200 treballadors.

El 1.989, la direcció de Chinoïn va decidir iniciar les negociacions per a la privatització parcial de l'empresa com una solució per als següents punts febles identificats:

- La manca de rendabilitat de les noves línies de productes en que s'havia diversificat la producció.
- La incapacitat financera per a desenvolupar productes dissenyats internament com a resultat de la investigació.
- L'elevat cost d'incrementar la penetració comercial als mercats europeus i dels EUA.

Les condicions autoimposades inicialment per la direcció, quant al soci a incorporar, van ésser les següents:

- L'inversor havia d'ésser una empresa estrangera del sector que aportés tecnologia i amb gran capacitat econòmica. Hom pressuposava la impossibilitat dels potencials inversors domèstics d'obtenir i aportar el capital suficient.

¹⁰⁷En aquest cas ens basem íntegrament en l'estudi citat de Béla Galgoczi (1.993).

- L'inversor havia de ser europeu per motius de proximitat geogràfica i de coneixement del mercat.

- Era preferible que l'inversor fos de la CE per tal de facilitar l'enregistrament dels productes a la Comunitat.

- Chinoïn havia de mantenir el seu caràcter independent, cosa que impedia la possibilitat d'elegir a les grans multinacionals del sector.

Després d'entrar en negociacions amb 140 empreses hom va elegir l'oferta de l'empresa francesa Sanofi creada el 1.972, coneguda per les seus importants resultats en el terreny de l'I&D, però que no disposava de productes originals de prestigi. D'acord amb el contracte de privatització, Sanofi va adquirir el 35 % de Chinoïn per 75 milions d'US\$ amb una opció per a comprar fins el 51 % el 1.994 a un preu indexat amb el promig de rendabilitat de l'empresa durant els tres anys immediats. Del referit preu, es va acordar que un 62 % passaria a constituir fons propis del Joint-Venture i la resta es canalitzaria cap a la recent creada AEP, com a representant ja del govern. Es pot observar que aquesta proporció difereix de l'establerta en el cas de PETOFI, éssent, però, aquesta darrera la que s'adaptava més a les estipulacions legals descrites anteriorment. El pacte especialment favorable a que es va arribar amb l'AEP, obeeix als compromisos d'inversió i d'assignació de recursos cap a la investigació que va assumir Sanofi.

Els termes en que es va definir l'esmentada opció van ser molt controvertits tota vegada que podien haver induït a una manca d'interès en desenvolupar la companyia a curt termini per a obtenir un millor preu. La informació disponible per a finals de 1.992 assenyala, no obstant, que s'han accelerat els programes d'inversió i que els resultats aconseguits són molt positius. El 1.992 l'empresa va guanyar 300 milions d'US\$ i va repartir dividends en una proporció del 60 %.

Les primeres conseqüències de la privatització van ser, d'una banda, la substancial millora de la disciplina financera de l'empresa que, gràcies a la liquiditat aconseguida, va procedir a l'amortització dels deutes a institucions financeres i proveïdors i, de l'altra, contràriament al cas PETOFI, la centralització de les decisions, reduint els nivells intermitjos de decisió i simplificant l'organigrama. El més negatiu han estat els acomiadaments que han afectat a gairebé la quarta part de la plantilla.

Creiem que aquestes radiografies esquemàtiques dels casos de grans empreses com PETOFI, TUNGSRAM i Chinoïn faciliten la comprensió del procés de privatització en la seva versió espontània i permeten copçar la ràpida inflexió cap a criteris d'eficiència, sovint perjudicant, a curt termini, les pautes marcades per la política d'estabilització. Destaquem que tots tres casos neixen en un moment en que la privatització estava poc regulada i en que primava l'objectiu d'augmentar els ingressos estatals per sobre d'altres consideracions d'ordre estratègic.

Tot i no ser possible aportar dades sobre la seva evolució recent, els tres casos seleccionats ens han permès percebre també l'abast de la Llei de Transformació, verdader nucli de la privatització a Hongria, i identificar possibles conflictes d'interessos al sí dels Joint-Ventures, alguns d'ells difícilment previsibles sobre el paper.

3.2.- La creació de l'AEP i primers programes de privatització.

Com hem indicat anteriorment, després de les eleccions de juny de 1.990, es va potenciar l'actuació de l'Agencia Estatal de la Propiedad (AEP), creada el març anterior, amb l'objecte d'organitzar i controlar "des de dalt" la política del govern sobre la matèria i evitar actuacions abusives mitjançant el dret de veto¹⁰⁸. L'AEP havia d'encarregar-se de regular la privatització espontània i d'iniciar la venda d'empreses seleccionades participades per l'Estat. La finalitat d'aquest organisme era de privatitzar el 40 % dels actius de l'Estat entre 1.991 i 1.994 i fins el 80 % en el termini de 10 anys (PRIVINFO, 2-7-93).

Segons dades oficials publicades per la Cambra de Comerç d'Hongria (H.C.C., 1.993, pàg. 40), a finals de 1.990 les possibilitats de privatització es veien desglossades de la següent manera:

¹⁰⁸El 1.990, el dret de veto va ésser exercit en la tercera part dels casos plantejats (S. Fischer, 1.992).

- Empreses que havien de seguir éssent controlades per l'Estat: Un total aproximat de 100 amb uns actius de 500.000 milions d'HUF.

- Empreses amb pèrdues permanents: De l'ordre de 400 amb uns actius de 350.000 milions d'HUF. La meitat d'aquestes empreses havien de ser clausurades sense altre possible alternativa. Per a l'altra meitat, la privatització hauria suposat uns costos tan elevats de reestructuració que finalment l'hagués fet inviable, sempre d'acord amb aquell estudi previ.

- Empreses mitjanes: Quantificades 715 amb uns actius estimats de l'ordre de 300.000 milions d'HUF. Aquest és el segment d'empreses sobre el qual va incidir el mecanisme de privatització intermediada endegat l'octubre de 1.991¹⁰⁹.

- Finalment, el segment d'empreses que havien de de ser privatitzades per l'AEP: 822 empreses amb uns actius totals de 700.000 milions.

La creació de l'AEP va suposar, sens dubte, el pas de la privatització espontània iniciada per les pròpies empreses a la privatització activa dirigida per un organisme especialitzat. Tanmateix, com es destaca al preàmbul de la llei de creació (S.P.A., 1.990), no es tracta d'una substitució de mecanismes,

¹⁰⁹Vegi's l'apartat 3.5 d'aquest capítol.

que coexisteixen, sinó d'una major regulació i control de les iniciatives tipificant, sovint, situacions de fet. La privatització a iniciativa de l'AEP s'ha desenvolupat a través de Programes referits a empreses concretes prèviament seleccionades.

En aquest context, s'ha endegat un programa anomenat de "Pre-privatització" orientat, com exposarem al següent paràgraf, a petites empreses i comerços, i s'han objectivitzat cinc programes referits a empreses industrials.

Amb la llei de Pre-privatització publicada el setembre de 1.990, l'AEP perseguia l'objectiu de transferir a agents privats exclusivament domèstics, mitjançant el sistema de subhasta, les activitats econòmiques desenvolupades per petites empreses o comerços. Es van incloure 6.784 unitats i, a final de 1.992, se'n havien venut aproximadament una tercera part (H.C.C., 1.993, pàg. 42 i H.B.H., abril 1.992).

Dels cinc programes addicionals esmentats en destacarem dos - el primer i el segon- tota vegada que els altres tres, referits respectivament a empreses del sector de la construcció, del sector vitivinícola i a les empreses més afectades per l'esfondrament dels intercanvis amb l'antiga U.R.S.S. no semblen haver arribat a un nivell de concreció operatiu.

El primer programa es va posar en marxa el setembre de 1.990. L'AEP va seleccionar 20 importants empreses de diferents sectors amb actius valorats en HUF 73.885 milions (aprox. US\$ 1.000 milions), seguint criteris comptables, i en 90.400 milions segons criteris de mercat (N.H., Vol 3 nº 1, gener de 1.991), totes elles susceptibles d'atreure els inversors estrangers. L'AEP es proposava inicialment mantenir, en promig, en mans de l'Estat el 36 % del capital, cedir a inversors estrangers el 42 % i a petits inversors domèstics la resta (H.C.C., 1.993, pàg. 41).

Si s'analitzen aquestes empreses, poden detectar-se vàries característiques comunes que cal destacar.

Efectivament, en relació amb els estàndards hongaresos i dels països de l'entorn, en la seva major part, eren rendibles i bastant eficients, amb un notable potencial de creixement atenent als sectors (turisme, indústria química-farmacèutica, indústria manufacturera i comerç, tant interior com exterior) i molt conegudes tant en l'àmbit professional com dels consumidors. Una altra característica important és que totes elles estaven en un avançat procés de transformació, tenien els seus actius valorats i els balanços i comptes d'explotació degudament auditats, motius per els quals, d'alguna manera ja estaven al mercat (L. Bokros, 1.992).

En el procés endagat, el més important objectiu de totes elles era el d'accedir a nou capital i expandir rapidament les seves activitats, obtenint fons addicionals de tercers. En aquest

sentit, donades les característiques esmentades, partien de l'avantatge de que no semblava necessari procedir prèviament a una substancial reestructuració.

QUADRE 2

RELACIO D'EMPRESES SELECCIONADES PER AL
PRIMER PROGRAMA DE PRIVATITZACIO

Empresa	Actiu (Mio.d'HUF)	Activitat	Mètode recomenat
-----	-----	-----	-----
IBUSZ	2.144	Turisme i serveis fin.	Venda a un sol comprador del 56% accions
Richter Gedeon	17.481	Prod. Farmac.	Joint-Venture
HUNGEXPO	1.654	Fires-Expo	Joint-Venture
Salgglas	1.724	Vidre	Joint-Venture Desmembrament
Gamma Müvek	1.753	Inst. Mèdics	Joint-Venture
Kunep	515	Construcció	Joint-Venture
Hollóházi			
Porzelángiar	484	Fabr.porcelana	Joint-Venture
HUNGARHOTELS	10.936	Hotel i rest.	Venda al públic soci estratègic
Danubius			

Szállodavallalt	6.640	Hotel i estació termal	Venda al públic soci estratègic
Pannónia			
Szállodavallalt	6.201	Hotel i rest.	Venda al públic soci estratègic
MEH Tröszt	3.769	Reciclatge	Soci estratègic
TRITEX RT	694	Comerç	Soci estratègic
KNER Nyomda	1.566	Imprempta	Soci estratègic
PIETRA	973	Construcció	Soci estratègic
INTERGLOB	1.062	Transports	Soci estratègic
Volán-Tefu	2.405	Transports	Soci estratègic
Erdögép	147	Fusta	Empleats
IDEX	4.400	Import-esport	Venda al públic Soci estratègic
PANNONPLAST	4.122	Art. domèstics	Soci estratègic
Centrum			
Aruházak	5.219	Grans magatzems	Venda al públic Soci estratègic

73.885			

Font: S.P.A. (1.990a) i Newsletter Hungary, Vol.3 nº1, gener de 1.991.

La primera fase del programa consistia en la selecció d'assessors, els quals haurien d'actuar en representació de l'AEP i organitzar el procés de privatització en tots els seus aspectes. Aquesta funció d'assessorament era assignada, d'entre un conjunt obert d'ofertes, prioritàriament a aquelles companyies, bancs o consorcis amb experiència comprovada, que estaven en disposició de proporcionar serveis financers integrals, els més amplis i avançats possibles, a les empreses i a l'AEP. Els assessors valoraven novament els actius, fixaven preu i decidien si calia reestructurar abans de privatitzar.

D'acord amb l'assessorament rebut, l'AEP determinava l'abast de la privatització per a cada una de les vint empreses objectiu, així com el mètode o combinació de mètodes més aconsellable i, també, en ocasions, l'univers de compradors a contactar en funció de criteris sobre participació estrangera, viabilitat futura i d'explotació de potencialitats d'empreses domèstiques relacionades amb el sector. De fet, com ja hem indicat, l'AEP porta en tot moment la iniciativa i pot interferir en totes les fases del procés apel.lant a l'interès general de la societat¹¹⁰.

Els mètodes o tècniques de privatització no difereixen substancialment dels descrits genèricament com a tècniques de privatització, ni dels utilitzats en les privatitzacions

¹¹⁰En aquesta discrecionalitat neixen moltes de les crítiques a la gestió de l'A.E.P. com tindrem oportunitat de comentar.

espontànies. Poden ser:

- Venda total o parcial dels actius existents (un sol comprador-varis compradors). Convocatòria i licitació públiques. Pot fer-ho sense indicació de preu o fixant uns paràmetres provisionals, negociables posteriorment.
- Venda controlada total o parcial d'accions.
- Programa d'extensió de la propietat entre els treballadors (l'anomenat mètode ESOP), sobretot a partir de 1.993 (H.C.C., 1.993 , pàg. 42)¹¹¹.
- Operacions Buy-Out¹¹².
- Emissió pública de noves accions.
- Emissió pública de noves accions amb cotització oficial a la borsa.
- Joint Ventures

La informació disponible (L. Bokros, 1.992 i O.C.D.E., 1.991, pàg. 124) coincideix en què s'ha tendit a combinar els diferents mètodes de manera que la desposseïció de l'Estat s'està impulsant en forma de dilució de la seva propietat entre diferents agents econòmics.

Un cop decidit per l'AEP el mètode o combinació de mètodes, les entitats especialitzades independents tornen a actuar per a

¹¹¹Fem una descripció més detallada d'aquest mètode a l'apartat 3.5 d'aquest capítol, corresponent a la privatització intermediada.

¹¹²Ens hi hem referit a l'apartat 1.1 d'aquest capítol. Pot consultar-se, per exemple, per a desenvolupar genèricament aquest concepte el manual de Gert Pregel et al. (1.989, pàg. 148).

executar el mandat i busquen col.laboracions amb d'altres intermediaris especialitzats. Es important destacar en aquest punt que l'AEP és propietària i gestiona accions o participacions en Associacions Econòmiques només d'una manera excepcional i transitòria, estrictament com a dipositari temporal fins el moment de la privatització.

Pot ésser il.lustratiu comentar en aquest punt experiències concretes d'algunes de les empreses seleccionades per aquest Primer Programa i que figuren al quadre adjunt.

En el cas d'IBUSZ, S.A., la més important empresa de viatges del país amb un capital de 1.320 Mio. HUF i beneficis anuals de l'ordre de 200 Mio., l'AEP va decidir la venda del 56 % de les accions a un sol comprador. L'operació era complexa donat que aquesta Societat Anònima era, al seu torn, propietària des de la seva creació l'any 1.991, del 97,5 % de l'IBUSZ Bank i, d'acord amb la llei bancària vigent, si el nou accionista majoritari d'IBUSZ no és una institució financera ha de desprendre's del 75% de les accions del banc¹¹³. Finalment, amb l'assessorament de NM Rothschild i el Inter-Europa Bank, es va adjudicar a un consorci format pel Commercial and Credit Bank Ltd.¹¹⁴ (46%) i l'Agència Nacional de la Seguritat Social (7%) (I.F.R., 18-4-92). La controvèrsia va sorgir pel fet que el banc integrant del consorci adjudicatari és participat en 34,5% per l'AEP, prèviament a la

¹¹³Vegi's la descripció del marc d'actuació del sector bancari al capítol 4.

¹¹⁴Banc comercial hongarés establert el 1.987 al qual ens referirem al capítol 4.

seva privatització, i l'altre membre del consorci és un organisme estatal, que segons alguns indicis (I.F.R., 18-4-92) va fer el corresponent pagament per la via de la condonació d'interessos del deute públic del que era tenedor. L'operació es va tancar a un preu de l'ordre de 2.500 milions d'HUF (Aprox. 32 Mio.US\$). No disposem d'informació sobre l'estructura del finançament.

Abans d'aquesta adjudicació l'abril de 1.992, Ibusz va deixar en flotació a la borsa de Budapest part de les seves accions a un preu de sortida de 4.900 HUF. Ibusz cotitza també a la borsa de Viena, on degut al diferent moment en què cal liquidar les transaccions realitzades es fa possible l'arbitratge (I.F.R. 25-4-92). Al quadre 3 podem observar com el volum de transaccions, inclús coincidint amb el moment de la privatització, era insignificant i que la cotització no ha evolucionat tan favorablement als inversors com s'esperava, cosa que ha repercutit desfavorablement en les successives sortides a borsa d'empreses en procés de privatització.

QUADRE 3

COMPORAMENT DE LES ACCIONS D'IBUSZ A LA BORSA

Data	Volum transac.	Preu mitjà Budapest	Preu mitjà Viena
-----	-----	-----	-----
13-4-92	20	3.700	3.776
14-4-92	3	3.700	3.723
15-4-92	62	3.600	3.635
4-11-92	nd	2.500	nd

Font: Hungarian Stock Market Weekly, reproduït a I.F.R. nº 926 del 25-4-92.

A principis de 1.993, una part simbòlica de les accions d'IBUSZ valorades en 30 milions d'HUF han estat incorporades a l'esquema de privatització massificada¹¹⁵, de manera que les accions han pogut ser canviades a la par pels certificats o vals de compensació a disposició dels inversors. Aquest fet sembla haver estimulat la demanda, tota vegada que, a principis de 1.993 el mercat assenyalava una cotització de 3 cupons per acció de l'empresa (H.B.B. nº 2 gener 1.993).

En el cas d'Hungarhotel, i més concretament el de l'hotel Duna Intercontinental pertanyent a aquesta cadena, sí que ens ha estat

¹¹⁵Ens referirem a aquest procediment a l'apartat 3.6.

possible de conèixer l'estructura del finançament (I.F.R. nº 970, 13-3-93). L'AEP gestionava l'hotel amb l'objectiu de privatitzar-lo i amb el producte de la seva venda, poder sanejar les finances globals del grup. A principis de 1.993, el va adjudicar en subhasta per 53 Mio. US\$ a un grup inversor dirigit per l'empresa hotelera austríaca Marriott, amb el recolzament del Girocrèdit Bank de la mateixa nacionalitat.

Com a primer pas per a concretar l'acord de venda, es va crear una empresa holding, Duna Hotel Holding, R.T. amb l'objectiu d'aconseguir el finançament per a comprar a l'AEP les accions de Duna Intercontinental. El capital d'aquesta empresa vehicle, enregistrada a Hongria, es va fixar en només 6 Mio. US\$, quantitat que van aportar en una proporció de 49% Marriott i 51% Girocredit.

Duna Hotel Holding va signar un contracte de compravenda amb l'AEP establint la forma de pagament, presumiblement a curt termini. Es va fixar l'import global de l'operació en 75 Mio. US\$ que incloïa no només la compra de les accions sinó també el cost esperat de la remodelació imprescindible de l'hotel. En base a la previsió de generació de fons del projecte i amb l'aportació d'unes garanties addicionals, que comentarem, el referit banc d'inversions va dissenyar la següent estructura de finançament:

- Deute Senior o de repagament prioritari en forma de crèdit sindicat a llarg termini amb les següents condicions:

Import: 49 Mio. \$USA. (65,33 % del total)

Termini: 10 anys amb un de carència

Cost financer: Comissió de l'1,20% i tipus d'interès equivalent al LIBOR incrementat amb un marge del 2,625% anual.

Garanties: Hipoteca de l'hotel, pignoració de les accions i dels ingressos d'explotació.

Participants: 8 entitats, austríaques i alemanes.

A la formalització d'aquesta operació de crèdit es va produir una dada peculiar de tipus procedimental que creiem d'interès esmentar encara que sigui per posar de manifest la complexitat del procés de privatització. La transferència de les accions de l'AEP a l'empresa holding era imprescindible per a constituir la hipoteca, mentre que els bancs no estaven disposats a desemborsar el crèdit per a la compra d'aquelles accions, si la hipoteca no estava constituïda. En no poderse concretar simultàniament ambdues operacions per motius legals, de procediment i de calendari preestablert es va haver de nomenar un fiduciari que actués d'intermediari.

Per aquesta tasca es va seleccionar de comú acord la consultora Batthyany Financial Consultants.

- Deute junior o de repagament subordinat al senior en forma de Bons convertibles en accions amb les següents condicions:

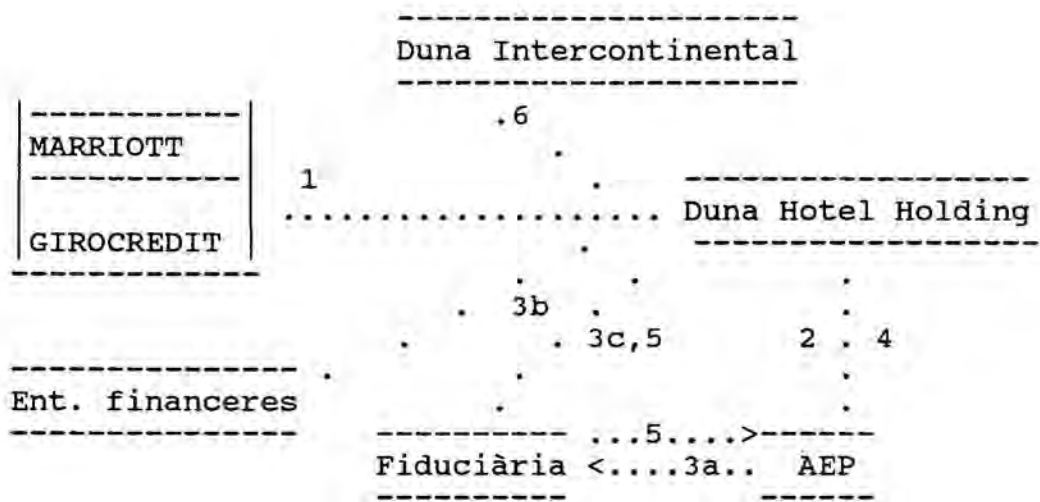
Import: 20 Mio. US \$ (27% del total).

Termini: 14 anys, començant a amortitzar un cop repagat el deute senior.

Conversió en accions: Possible a partir de sisè any, un 50 % en accions ordinàries i un 50% en accions preferents.

Cost financer: Cupó equivalent al Viena-Ibor + 5% més una comissió de l'ordre del 2 %.

La revisió d'aquest cas ens permet definir el següent esquema:



- 1.- Creació d'una empresa Holding
- 2.- Contracte de compravenda
- 3a.- Cessió de les accions a la fiduciària
- 3b.- Obtenció de finançament i transferència a la fiduciària.
- 3c.- Constitució i dipòsit de les garanties a favor de les entitats prestamistes.
- 4.- Eventual constitució de garanties a favor de l'AEP.
- 5.- Pagament i lliurament de les accions.
- 6.- Fusió.

Pel que fa a l'hotel i estació termal **Danubius**, l'any 1.991 i a través de la societat de valors japonesa Nomura Securities es va plantejar una col.locació d'accions als mercats domèstic (80%) i internacional (20%). Després de llargues negociacions, l'octubre de 1.992 (I.F.R. nº 954 7-11-92) l'entitat financera

Creditanstalt Ltd.¹¹⁶ va rebre el mandat de l'AEP per a desenvolupar i dirigir una nova estratègia enfocada inicialment de forma exclusiva al mercat intern i consistent en l'emissió i col.locació dels 3.200 milions d'HUF en què consistia l'operació en accions.

Creditanstalt es va preocupar de que els inversors domèstics gaudissin d'incentius especials per a entrar en aquesta emissió. En aquest sentit, va aconseguir que el govern estengués els incentius fiscals i els avantatges crediticis a inversors domèstics que s'acabaven d'introduir de forma generalitzada per a la privatització d'actius¹¹⁷ a les emissions d'accions de Danubius.

Amb aquestes mesures, que volien evitar en part l'experiència d'Ibusz ja comentada, Creditanstalt va forçar a la baixa el preu de sortida de les accions fins a un nivell de 1.350 HUF amb el qual el PER (Cotització/benefici per acció) es posava a un nivell de 6-6,5%¹¹⁸, si es complien les expectatives de beneficis per a 1.993; el rendiment anual net després d'impostos del manteniment de les accions durant tres anys, se situava així en un 22%. En funció del resultat de la col.locació al mercat domèstic, preparada sobre la base d'una auditoria d'Ernst-Young

¹¹⁶Banc constituït el 1.990 amb un capital de 1.400 milions d'HUF participat en un 75 % per l'Estat i la resta per capital austríac.

¹¹⁷Vegi's l'apartat 3.4 del capítol 4.

¹¹⁸Com és sabut, quan el PER és molt elevat indica que possiblement l'acció està sobrevalorada i que la cotització tindrà dificultats per a pujar. Hom considera que el 7 és el valor òptim.

i les previsions financeres de Kerr - Forster, hi havia la intenció de plantejar un assegurament i posterior col.locació al mercat internacional amb un preu de sortida encare més reduït.

El sistema utilitzat per a privatitzar l'empresa **Hollohaza Porcelain Company** va ser diferent. L'AEP, amb l'assessorament de la consultora canadenca BMO Nesbitt Thomson, va adjudicar la majoria del capital al Banc de Desenvolupament Industrial, banc d'inversions amb seu a Budapest. Al seu torn, l'Ibusz Bank va obtenir un 29 % de les accions mitjançant capitalització de deute, figura financera que ha anat guanyant terreny en el procés de privatització (I.F.R. nº 942, 15-8-92).

En el cas de **Pannónia**, tercera cadena hotelera del país, a finals de 1.993 (M.A.I. nº 1.008, 4-12-1.993), l'AEP va vendre el 51 % de les accions a un grup inversor dirigit per la cadena Accor i en el qual hi figuraven també Banque Indosuez, la cadena italiana IFIL i l'asseguradora AB Generali. La transacció s'ha realitzat amb l'assessorament de JP Morgan i el paquet d'accions ha quedat inscrit a nom d'una companyia holding, HOLPA S.A., creada amb aquesta finalitat. El grup comprador va adquirir també actius de la cadena amb un 60 % de descompte sobre el valor en llibres, va augmentar el capital en l'equivalent a 7 milions d'US \$ i va presentar un pla d'inversió per import de 30 milions d'US \$. Per a la part del capital que havia quedat encara en poder de l'AEP, un 31 %, l'estratègia prevista és de col.locar el 21 % a través de la Borsa de Budapest i el 10 % restant intercanviar-lo per cupons de compensació en el context de la privatització

massificada.

Finalment, destacar que a juny de 1.993, dins del grup de 20 empreses seleccionades, apart dels casos considerats, deu empreses havien estat transformades i només KUNEP i Pannonplast havien estat completament privatitzades.

A principis de 1.991, el govern hongarés va posar en marxa el **segon programa** de privatització dins la modalitat centralitzada d'aquest procés. Aquest nou programa, que havia de desenvoluparse en paral·lel amb el primer- en aquell moment encara sense haver tancat cap operació- i amb la resta de modalitats de privatització, afecta a 80 empreses estatals, 12 de les quals incloses en un pla pilot. El seu objectiu genèric era de canalitzar la privatització de les empreses que, en el curs de la fase de privatització espontània, s'havien transformat en Societats Anònimes i posteriorment desmembrat, transferint una part important dels seus actius a altres empreses creades per a desenvolupar les activitats més rendibles. En aquest sentit, el Programa afectava tant a les empreses que havien quedat sense contingut aparent, com a aquelles creades amb aportacions no financeres pel que fa a una part dels seus actius, aproximadament la meitat (H.C.C., 1.993, pàg. 41) i, a més a més, a les que tenien arrendada o donada en concessió l'explotació del seu objecte social.

L'AEP assenyala com a procediments d'actuació del Programa els següents, molt similars als del primer programa (S.P.A., 1.991):

- Determinació de la viabilitat futura de les empreses, que inclou l'avaluació dels actius, tasca que es veu dificultada per la particularitat esmentada de les aportacions no financeres. En cas que es diagnostiqui la inviabilitat de l'empresa, l'AEP procedeix a la seva liquidació.

- Selecció del nou propietari, prioritàriament d'entre els socis comercials interiors i exteriors.

- Elecció dels mètodes més apropiats d'obtenció de capital.

- Establiment d'un consens entre l'AEP, la direcció de les empreses i els representants dels treballadors, tot i que l'AEP pot imposar la decisió final en cada cas.

Al mateix temps, aquest segon programa va propiciar la modificació de l'organització interna de l'AEP mitjançant la formació de grups de treball mixtes entre l'AEP i els ministeris, grups que assumeixen les tasques de selecció i agrupació d'empreses, d'establiment del pla i calendari d'acció, de selecció, coordinació i supervisió de les entitats consultores, d'exàmen de propostes i d'execució.

Al quadre 4 detallem les dotze empreses pilot amb què es va iniciar aquest programa amb les seva valoració comptable dels actius:

QUADRE 4

EMPRESSES PILOT SELECCIONADES PER ALS SEGON PROGRAMA

	Actiu (Mio.d'HUF)
Screws Industries	1.122
Csepel Clothing Machinery and Bicycle Works	1.105
ELEGANT	699
Food Processing Ent.	1.094
Building machinery Ent.	333
Ganz Tools Factory	453
GRABOCENTER	2.664
Informations Techniques Ent.	457
MOM Hungarian Optical Works	2.030
Szatmar Furniture Factory	331
Chairs-Upholstery Ent.	405
Machine Tools Works	2.947

TOTAL:	13.640

Font: Agència Estatal de Propietat. Publicat a HUNGARIAN CHAMBER OF COMMERCE,
Investment and Business Guide to Hungary 1.993, Budapest 1.993.

A juny de 1.993, cap de les empreses esmentades havia completat el procés de privatització.

L'AEP havia rebut fortes crítiques (D.B.E.E., abril 1.993) per la seva actuació excessivament impregnada de criteris polítics o de política macroeconòmica. Això es posava de manifest en les seves propostes de preu de les transaccions-influides per la persistència del dèficit públic-, de regulacions laborals - condicionades per l'agreujament de l'atur-, de la part de capital a privatitzar i d'inversors. El següent plantejament respon, en gran part, a aquestes crítiques.

3.3.- La creació de la Societat Holding d'Actius Estatals (SHAE).

El juliol de 1.992 i al marge dels programes examinats, s'introdueix una nova modificació organitzativa, aquesta vegada amb criteri centralitzador i, potser més autàrquic, com tindrem oportunitat d'exposar, amb l'objectiu de donar major eficiència i celeritat als procediments emprats. Efectivament, al costat de l'AEP es va crear la Societat Holding d'Actius Estatals (SHAE)¹¹⁹, holding propietat de l'Estat, l'objectiu assignat al qual és de controlar els actius de 174 empreses previament seleccionades d'acord amb el seu caràcter estratègic o atenent al seu tamany, establint-se a tal efecte el criteri d'un balanç total igual o superior a 4.000 milions d'HUF (D.B.E.E., Abril 1.993). La participació accionarial mínima de l'Estat en aquestes empreses podria oscil.lar entre el 25 i el 51%. Excepcionalment, la participació mínima podia situar-se al 5 % (PRIVINFO, 2-3-93).

¹¹⁹Aquest organisme es va crear en el context d'un paquet normatiu referent a la protecció, gestió i venda dels actius controlats per l'Estat. La llei de creació suposa un desenvolupament del text legislatiu de 1.990 sobre la gestió i protecció dels actius estatals (Llei VIII de 1.990). Vegi's l'apartat 2.2 anterior.

En el text fundacional, de forma explícita, l'Estat manifestava la seva intenció de mantenir el 100 % de les accions d'unes poques empreses estratègiques, com el servei de correus i de transport ferroviari. En altres casos, l'Estat es proposa vendre part de les accions i conservar la majoria (Transport aeri, Energia elèctrica, Telecomunicacions i algunes granjes estatals) o una part minoritària (per exemple, les indústries petroquímica, de combustibles i farmacèutica) (O. Gadó, 1.993, pàg. 49).

Aquest nou organisme es proposa gestionar, doncs, aquelles empreses privatitzables en les quals l'Estat desitja mantenir una participació després de ser transformades (PRIVINFO, 2-1-94). En aquest sentit, respon a un plantejament jurídic clarificador sobre el paper que haurà de desenvolupar l'Estat en el futur, paper que fins aleshores era motiu d'incertesa.

Per sectors d'activitat, les ponderacions segons el total balanç són les següents:

<u>Sector Econòmic</u>	<u>% del total</u>
Energia	49,6
Infraestructures	19,8
Indústria pesada	19,2
Ferro i acer	4
Agricultura	3,6
Altres	3,8

	100,-

La reorganització afectava a empreses de molta envergadura principalment de la indústria pesada i del sector serveis, entre elles:

MATAV: Telecomunicacions
MALEV: Línies Aèrees
MOL: Petrolí i gas
MUM: Electricitat
MAV: Transport ferroviari
MAHART: Transport marítim
HUNGALU: Alumini
IKARUS: Transport per carretera
HUNGARCAMION: Transport de mercaderies
BIOGAL: Sector farmacèutic
RICHTER GEDEON: Sector farmacèutic.

EGISZ : Sector farmacèutic
BORSODCHEM: Sector químic.
TISZA CHEMICAL FACTORY
AB-AEGON : Assegurances
BABOLNA AGRICULTURAL Rt.
MEZOHEGYES MENES Rt.: Sector agrari.

En aquest context, el 1.993 el govern hongarès va encomanar a la SHAE la privatització del sistema bancari. A diferència de les regulacions vigents per al sector industrial, en el cas dels bancs hom requereix l'autorització del govern per a participacions accionaries estrangeres superiors al 10 %. D'altra banda, amb les excepcions de l'Estat o altres institucions financeres cap inversor individual pot mantenir més del 25 % de les accions d'una entitat bancària (I.R. 3-12-93)¹²⁰. La participació mínima de l'Estat se situa en aquest cas en un 25 %.

Com a conseqüència de les fortes crítiques rebudes per l'AEP¹²¹, es va encomenar ràpidament a la SHAE, no solament la gestió dels actius privatitzables seleccionats, sinó també el control de la privatització en totes les seves fases. L'AEP quedava així amb només 800 mitjanes empreses disminuint a una quarta part el valor dels actius gestionats i perdent gran part del protagonisme que havia tingut en el procés de privatització.

¹²⁰La privatització de la banca serà tractada al capítol 4.

¹²¹Moltes de les crítiques a l'A.E.P. es reproduïrien posteriorment en relació a la SHAE, cosa comprensible donat el seu caràcter igualment estatal.

La tasca assumida, concretament, per la SHAE (PRIVINFO, 2-3-93) és de revaloritzar les empreses mitjançant la recomposició de la base de capital, la reorganització de la direcció i la redefinició dels mercats pensant en la formulació d'una estratègia viable de privatització sempre a inversors estratègics- incidint especialment en els hongaresos-, amb els quals havia de negociar directament.

La llei de creació no especificava, però, la part de propietat d'aquestes empreses que es posaria a disposició dels empleats, dels consells locals o la que, alternativament, entraria en el joc de la privatització a través de l'emissió de cupons o vals de compensació. Tampoc hem trobat cap referència a la possibilitat que una participació minoritària es compatibilitzés amb un paper més preponderant en la gestió d'aspectes estratègics des del punt de vista macroeconòmic.

Respecte a la forma de procedir de l'AEP, hem identificat dos importants elements diferencials. El primer que la privatització s'enfocava prioritàriament a través d'una ampliació de capital sense que l'Estat es desfés de les accions disponibles. El segon que abans de remodelar la base accionarial es volia assegurar la viabilitat de les empreses mitjançant la reestructuració o el compromís d'endagar en breu termini amb noves aportacions de capital un pla d'inversions per al desenvolupament de l'empresa.

Per tal de donar més elements per a valorar aquesta modificació

en el plantejament de la privatització des de dalt, tractarem tot seguit, el procés de privatització de les empreses MATAV i MALEV que ja estava en marxa abans de la subdivisió de papers i que haurà de ser completada en aquest nou marc.

L'empresa de telecomunicacions hongaresa **MATAV** (Magyar Távközlési Vállalat Rt) (CITA: Vállalat:Organisme Públic; Részvénytársaság: Societat Anònima) comptava amb uns actius valorats en 132.000 milions d'HUF i un ambiciós pla d'inversions a curt termini amb unes expectatives de creixement espectaculars donat l'extremadament baix nivell de partida. MATAV ha intervingut molt activament al mercat de capitals i ha estat el primer prestatari hongarés en utilitzar el mercat internacional de bons; en aquest sentit, MATAV i Irish Telecommunications Investment van crear un Joint-Venture, INVESTEL, el 1.991 per a fer-se càrrec de la gestió de tresoreria i del finançament de MATAV actuant en els mercats de crèdits sindicats i d'obligacions a mig termini (I.F.R. nº 1.006 del 20-11-93 i 1.008 del 4-12-93). En el cas concret d'aquesta empresa, la SHAE havia de mantenir el 50 % + 1 de les accions.

Després del desmembrament d'algunes unitats (com el servei postal) (C.E., setembre 1.993) que per llei havien de seguir sota el control de l'Estat, l'empresa va ser transformada en societat anònima el desembre de 1.991 (I.F.R. nº 922, 28-3-92) per l'AEP. Ja en aquell moment aquesta institució va manifestar la conveniència d'ampliar el capital en 40.000 milions d'HUF (aproximadament 400 milions d'US\$) amb l'objecte de reestructurar

i desenvolupar la companyia així com per a cancel·lar deutes crediticis. Aquest posicionament preliminar va afectar el curs del procés, doncs ja no es tractava només de cercar compradors de les accions existents, objectiu irrenunciable donada la necessitat d'incrementar els ingressos estatals, sinó de trobar una fòrmula mixta d'ampliació de capital, participant-hi mínimament l'Estat, i venda de part de les accions existents.

Un cop transformada en societat mercantil, calia procedir a l'elecció de l'estratègia de privatització i a la selecció del nou soci. Amb aquesta finalitat, el primer pas era seleccionar entitats consultores especialitzades per a dissenyar i executar l'estratègia. En una competida oferta de serveis d'assessorament, la SHAE va escollir NM Rothschild com a assessor en les tasques de reestructuració global de la indústria de telecomunicacions del país: regulació jurídica, finançament, orientació dels programes d'inversió i privatització; simultàniament va escollir Salomon Brothers com a assessor de MATAV, específicament, per a la privatització. Algunes entitats havien presentat candidatura pels dos costats (I.F.R.nº 922, 28-3-92).

L'abril de 1.993, el govern, a través de la SHAE i del Ministeri de Telecomunicacions va sol·licitar ofertes per al 30 % del seu capital a MATAV, sobre la base de la figura jurídica de la concessió propiciada per la Llei de telecomunicacions aprovada el desembre de 1.992¹²². La concessió s'establirà per 25 anys, cobrirà la totalitat del servei telefònic i donarà lloc a un

¹²²Vegi's l'apartat 2.2 d'aquest capítol.

cànon anual del ordre del 0,1 % de la facturació. Els requisits que es van fixar per a les empreses ofertants van ésser els següents (P.E. Vol.3 no 9 28-4-93):

- Que ja donin servei a al menys un milió d'abonats.
- Que hagin obtingut uns ingressos bruts de l'ordre d'un milió d'US\$ durant els dos últims exercicis.
- Cinc anys d'experiència en el desenvolupament de telecomunicacions.
- Capacitat financera per aportar els fons compromesos i per al posterior desenvolupament de l'empresa.
- L'entrada del soci estranger coincidiria amb una ampliació de capital i no podrà superar el màxim legal del 35 %¹²³.

D'altra banda, es va permetre la formació de consorcis per a ofertar sempre i quan l'empresa líder dins del mateix mantingués el 40 % de les accions del consorci i complís els requisits indicats al paràgraf anterior. Van optar-hi els següents que citem a continuació només per a demostrar l'interès que va despertar, inclús a Espanya, aquesta privatització, la més important de l'Europa de l'Est i la primera en un sector de servei públic:

¹²³Segons hem indicat a l'apartat 2.2 d'aquest capítol.

ConSORCI

Assessor

Deutsche Bundespost Telekom

Ameritech

Cable & Wireless(*)

Goldman Sachs

US West

France Telecom

Crédit Suisse First

Boston

Bell Atlantic

STET Intl. (Itàlia)

GTE

JP Morgan

Telefonica Internacional

(nd)

PTT

(*) Aquesta societat va abandonar el consorci poc abans de l'adjudicació.

Font: World Equity, N° 26 Gener 1.994 "MATAV tops and upturn in market confidence".

Finalment el 30 % va ser adjudicat en una controvertida i polititzada decisió (E.I.U., 1.993 4º trimestre) per 87.500 milions d'HUF (uns 875 milions d'US\$) al Consorci Deutsche Bundespost Telekom/Ameritech que va ésser assessorat per Goldman Sachs. L'estructura accionarial es va modificar de la següent manera:

Abans de la privatitzacióDesprés de la privatització

Capital: 86.364 Mio. d'HUF

126.364 Mio. d'HUF

Distribució:

SHAE	77.814 (90,1%)	79.905 (63,2%)
BERD	5.700 (6,6%) (*)	5.700 (4,5%)
IFC	2.850 (3,3%) (*)	2.850 (2,3%)
ConSORCI	-	37.909 (30%)

(*) Les accions d'aquestes institucions eren preferents, cosa que donava dret a ser convertides en accions ordinàries al mateix preu que el de l'adquisició de capital de MATAV per un inversor estratègic.

Font: Central European, Setembre de 1.993, World Equity, Gener de 1.994 i International Financing Review nº 1.006 i 1.010 de 20-11-93 i 18-12-93.

Cal notar que el consorci guanyador va adquirir el 30 % del capital ampliat de MATAV. D'altra banda, la compra d'aquest 30% es va fer a un 230,8 % del valor nominal, sense que això fos determinant a l'hora de l'elecció doncs tenim indicacions que alguna de les ofertes alternatives anava per sobre (I.F.R. nº 1.010 de 18-12-93). En aquest sentit, la viabilitat dels projectes de desenvolupament presentats semblen haver influït decisivament.

La destinació dels 87.500 milions d'HUF va ser la següent: 33.948 milions en concepte de pagament a la SHAE (diferència entre la seva participació abans d'ampliar el capital i la participació

hipotètica mantenint el mateix percentatge sobre el capital ampliat), 3.961 milions (diferència entre el 30 % i la part adquirida a la SHAE) canalitzats cap a inversions en capital i la resta, equivalent a la diferència entre valor nominal i efectiu del desembossament del consorci es va distribuir entre el Ministeri de Finances (17.841 milions) i el Ministeri de Transports i Comunicacions (31.750 milions).

Finalment, tenint en compte que l'objectiu de privatització arribava al 50 % de les accions, s'està plantejant la privatització del 15 % restant a través de la col·locació entre els treballadors de l'empresa¹²⁴, els governs municipals i a través de la Borsa de Budapest.

Les últimes informacions de que disposem sobre aquesta última alternativa de la borsa exemplifiquen una de les dificultats de dur a terme la privatització massificada¹²⁵ quan l'Estat - a través de la SHAE - ha iniciat el procés a través d'un altre dels mecanismes. Segons una recent informació (N. Denton, 1.994), la introducció a borsa no ha estat possible pel fet que la legislació actual preveu que fa falta l'acord del 75 % del capital de les societats per a procedir a aquest tipus d'operació. Tant Deutsche Telekom com Ameritech, les quals recordem que disposen del 30 % del capital i que amb aquest percentatge ja tenen assegurat el control de la gestió de

¹²⁴A través de la figura ESOP (Programa d'Extensió de la Propietat entre els Treballadors). Vegi's l'apartat 3.5 d'aquest capítol.

¹²⁵Ens referirem a aquest mecanisme a l'apartat 3.6 d'aquest capítol.

l'empresa, s'hi oposen en els moments actuals perquè entenen que la renovació de MATAV encara no és coneguda ni es reflecteix en els resultats; això suposaria, segons els esmentats accionistes, que els nous inversors potencials estarien disposats a pagar com a màxim el preu de privatització enregistrat per al 30 % del capital.

A nivell més general, notem la gran complexitat d'aquesta transacció, atenent als nombrosos nivells de negociacions que ha estat necessari coordinar:

SHAE-----NM Rotschild

/ / JP Morgan

MATAV-----Salomon Brothers --- Crédit Suisse First Boston

\

Consorti-----Goldman Sachs

Quant a la Companyia de Línies Aerees **MALEV**, el desembre de 1.992 la societat holding SHAE va adjudicar per 77 milions d'US\$ el 35 % del capital a Alitalia (30%) i a la Societat Italiana d'Inversions a l'Exterior (5%), culminant així un procés iniciat el 1.990 per l'AEP, amb l'elecció del Crédit Suisse First Boston com assessor de la privatització. Van competir-hi també Lufthansa, l'holandesa K.L.M., United Airlines, Japan Airlines i British Airways. La SHAE mantindrà el 51 % i entre els treballadors de l'empresa i altres inversors domèstics hongaresos absorbiran el 14 % restant (M.A.I., gener 1.993). MALEV té un volum de negoci anual situat a l'entorn dels 300 Mio. d'US\$ i una

flota de 31 aparells; transporta un milió de passatgers l'any, compta amb 47 punts de destinació internacionals i ocupa a 4.000 persones. Els motius determinants de l'elecció han estat també en aquest cas (M.A.I., febrer 1.993) bàsicament qualitatius i de projecció futura de la companyia, entre ells el compromís de procedir a una ampliació de capital de 2.300 milions d'HUF durant 1.993, ampliació que es va produir el març de 1.993 (E.I.U. 1.993, 4^o trimestre) en relació amb l'endegament d'un ambiciós pla d'adquisició de nou material.

Per a la resta de grans empreses, la SHAE ha procedit ja a elegir els assessors (Schroeders per a MUM, Rothschild i Lazard Freres per a MOL, i Crédit Suisse First Boston, Crédit Commercial de France, JP Morgan i Hambros per a la banca) però els processos estan més endarrerits¹²⁶.

Al capítol següent hom procedirà a valorar quantitativament els programes centralitzats. Però podem ja avançar, per tal d'entendre millor les innovacions que descriurem, que els resultats han estat molt per sota dels esperats.

3.4.- Privatització a iniciativa dels inversors

Coincidint amb la posada en marxa del segon programa de privatització des de dalt, l'AEP va establir el febrer de 1.991 un nou mecanisme de caire novament descentralitzador, orientat

¹²⁶Al capítol 4 ens referirem específicament a la privatització dels bancs.

a accelerar el procés privatitzador en el sí de les petites i mitjanes empreses industrials.

Donat l'impuls que ha adquirit aquest sistema passem a descriure'l en detall, seguint la seqüència marcada per l'AEP (S.P.A. 1.991a):

1. L'inversor comunica la seva intenció a l'AEP, sense negociació ni acord previ amb l'empresa estatal, en un document on explicita:

- Presentació

- Descripció de la transacció

Nom de l'empresa objectiu

Modalitat de transacció (compra d'accions o d'actius)

Import a invertir

Serveis connectats amb la inversió:

Formació, transferència de tecnologia, extensió del mercat.

Requeriments de l'inversor: Control, política de dividends, exempcions.

Estratègia de negoci: Relació amb d'altres empreses, comerç exterior.

- Condicions de l'operació

Durada

Forma i termes de pagament

Aportació de garanties

Altres

Proposta d'estructura de direcció

Política de personal

Tot i que, com s'ha indicat, no és necessari l'acord previ cal destacar que en ocasions l'empresa estatal pren la iniciativa comunicant a les empreses potencialment inversores amb les que manté més relació la seva intenció de venda (S.P.A., 1.991a).

2.- L'AEP enregistra l'oferta. Com a condicions per a procedir al registre podem destacar que l'oferta tingui un valor superior al 10% dels actius nets de l'empresa i que assoleixi el mínim de 50 Mio. d'HUF en cas d'associacions participades per l'Estat. Aquestes limitacions desapareixen quan el procediment és iniciat per l'empresari o els treballadors. L'AEP comprova si l'oferta compleix els requeriments formals.

3.- Hom procedeix a la selecció d'una empresa consultora o merchant bank enregistrat a Hongria, amb experiència, proporcionada al tamany de l'empresa a privatitzar i amb prous contactes com per a garantir la competència de noves ofertes. Com és lògic, l'elecció del consultor té repercussió en el preu. Les principals tasques de l'assessor serien doncs:

- Avaluar l'empresa.
- Preparar la informació legal i financera.
- Obtenir contraofertes.
- Avaluar les ofertes.

- Contractació amb l'ofertant escollit.

4.- L'AEP acorda les condicions del procés de privatització amb el Ministeri corresponent, les autoritats municipals i la mateixa empresa després de comprovar la idoneïtat de les condicions de privatització proposada. Si no hi ha acord amb aquesta última, l'AEP pren al seu càrrec l'administració de l'empresa.

Seguidament, s'insta a l'empresa que prepari amb la col.laboració de l'assessor la documentació legal i financera necessària d'acord amb criteris internacionalment acceptats. Aquesta informació es transmet a l'inversor per tal que concreti més la seva oferta.

5.- Mitjançant anuncis oficials o contactes directes, l'AEP demana contraofertes les quals es poden presentar en un període màxim de 30 dies. Si no n'hi ha cap, s'inicien les negociacions amb el primer ofertant.

6.- Avaluació i comparació de les ofertes. Hom assenyala com a criteris, apart dels termes financers, la projecció de l'empresa a llarg termini, els nous negocis que propicia, l'afectació al personal i els efectes multiplicadors endavant i endarrera dins del sector industrial hongarés. També es valora el caràcter financer de l'inversionista.

7.- Anunci del guanyador.

8.- Contractació. L'AEP ha adoptat el criteri de vendre les empreses en la seva condició vigent pel que fa a deutes, obligacions i personal. El preu de venda depèn de la negociació amb l'inversor sobre la base de les valoracions del actius per part de la pròpia empresa i de la consultora seleccionada. Si es tracta d'una empresa estatal encara no transformada administrativament, es fa coincidir la venda amb la nova constitució de la societat.

Al marge de l'actuació en el sentit indicat, l'AEP impulsa, quan el cas i les circumstàncies ho permeten (S.P.A., 1.991a), les operacions de Buy-Out propiciades per la direcció o els treballadors amb l'objecte de fer-se amb la majoria de l'empresa on treballen. El Banc Nacional d'Hongria recolza també aquestes iniciatives.

Respecte a la seqüència indicada, cal destacar els següents punts d'actuació discrecional de l'AEP:

- L'AEP o els assessors només demanen contraofertes a inversors financers o de caràcter estratègic.

- L'AEP pot examinar la situació financera dels promotors i les condicions dels crèdits i avals obtinguts d'entitats financeres.

- L'avaluació de l'empresa és preparada per l'AEP.

SIMULACIO DE CALENDARI DEL PROCES

- D Comunicació de la intenció de comprar de l'inversor a l'AEP.
- D+1 mes Registre oficial de l'oferta. Sol.licitud de contraofertes.
- D+1-D+2 Recepció de contraofertes.
- D+2-D+5 Preparació documentació.
- D+5 Avaluació i comparació.
- D+6 Decisió i aprovació per part de l'AEP.

Tal com hem fet en altres parts de l'exposició, hem seleccionat aquí també dos casos que revelen la complexitat i els problemes operatius que es poden donar a la pràctica.

El primer, en el qual no ens estendrem perquè només pretenem mostrar una circumstància que, segons informacions verbals recollides, es produeix sovint, fa referència a l'empresa **Mirelete**, fabricant de congelats. L'empresa estrangera guanyadora

va ser la Compagnie de Participations Financières (CPF), però la impossibilitat d'aportar els fons en el termini previst va impedir de perfeccionar el procés i va permetre l'entrada, en substitució el desembre de 1.992, del Primer Fons Hongarés¹²⁷. Aquest fons va adquirir el 54 % de les accions més el dret a un 20% adicional mitjançant l'adquisició de cupons de compensació¹²⁸ al mercat que posteriorment canviaria per accions de Mirelete a l'AEP.

Podem trobar, en canvi, més contingut en el cas de **Pick Salami**, empresa del sector alimentari de 120 anys d'antiguitat, amb 2.000 treballadors i valorada en uns 60 milions d'US\$ (I.F.R. nº 940, 2-8-1.992). Amb la privatització de Pick Salami, l'AEP va manifestar el seu objectiu de potenciar novament la Borsa de Budapest com a instrument de venda dels actius estatals¹²⁹.

Amb l'assessorament de James Capel Co., el juny de 1.992, l'empresa va ser transformada en Societat de Responsabilitat Limitada amb la següent estructura de capital:

¹²⁷Fons ja citat amb motiu de l'exposició del cas PETOFI a l'apartat 3.1 d'aquest capítol.

¹²⁸Cupons introduïts amb motiu de la privatització massificada. Vegi's l'apartat 3.6 posterior.

¹²⁹A principis de 1.992 es va arribar a dubtar de la seva continuïtat en haver caigut dràsticament el nombre de transaccions com a conseqüència dels elevats tipus d'interès i de les experiències negatives dels inversors en altres casos de privatització (D.B.E.E., abril 1.993).

	6% AEP
	4% Govern Municipal
	10% Personal empresa
100% AEP----->	10% Bancs creditors
	(Capitalització deutes)
	20% Canviable per cupons
	50% Col.locació lliure a la borsa

En observar aquesta distribució, mereix ser destacat que un cop més, un dels punts més sensibles ha estat el tema laboral. La concessió del 10 % als treballadors de l'empresa va constituir un dels elements de la negociació en la qual es va tractar també de les millores salarials, de les jubilacions anticipades i dels programes de pensions.

D'altra banda, la col.locació lliure a la borsa de Budapest es va produir l'octubre de 1.992 a un preu sobre un nominal de 1.000 HUF de 1.200 per acció -1.080 per als inversors domèstics-. El preu era eminentment conservador tota vegada que equivalia a un PER de 7,8 vegades els beneficis projectats per al 1.992, PER que permetia esperar, doncs, beneficis per als inversors en els pròxims anys en base a les expectatives d'evolució de l'empresa. Cal recordar que els inversors domèstics gaudien del recolzament d'uns crèdits¹³⁰ i d'un tractament fiscal preferencial. No obstant aquests avantatges, els pobres resultats de la sortida a la borsa de Budapest van induir l'AEP a donar mandat a James

¹³⁰Vegi's l'apartat 3.4 del capítol 4.

Capel Co. per a col·locar accions a inversors institucionals europeus i americans, aprofitant el bon coneixement de la marca del producte comercialitzat a nivell internacional.

A mitjans de 1.992, la col·locació lliure del 50 % es distribuïa així (I.F.R. nº 940, 2-8-92):

- 32 % Inversors institucionals estrangers
- 6,6 % Inversors institucionals domèstics
- 4,4 % Oferta pública a la borsa de Budapest
- 7 % Pendent de col·locar a les borses internacionals

Quedava, doncs, una última fase de col·locació als mercats internacionals.

3.5.- Privatització a iniciativa de la pròpia empresa o privatització intermediada.

Continuant la línia de la privatització iniciada pels inversors, la privatització intermediada, introduïda el maig de 1.991 i aplicada a partir de setembre del mateix any, permet a les petites i mitjanes empreses posar en marxa el procés autònomament. Té, com a aspecte definitori, la substitució quasi completa de l'AEP per un grup d'unes 84 entitats consultores i merchants que van subscriure acords amb aquell organisme. L'AEP ha d'aprovar també la transacció, però la seva intervenció té menys protagonisme que, per exemple, en el procediment de privatització espontània i es concreta en el seguiment de la

legalitat del procés des de la transformació, fins la privatització (PRIVINFO, 2-12-93).

El procés és, doncs, essencialment "privatitzat" i confiat a les empreses consultores expertes i bancs d'inversió, institucions que s'encarreguen de valorar, escollir el mètode més adient de privatització, promoure i centralitzar les ofertes i seleccionar el comprador. Cal precisar que el criteri preu, més que les consideracions d'estratègia, sovint prima en la decisió, tota vegada que la comissió de la consultora es fixa habitualment com un percentatge del preu¹³¹.

Les empreses que podien optar inicialment a aquest procediment més simplificat de privatització, havien de complir el que s'ha anomenat "index 300": Màxim de 300 empleats, actius totals màxims de 300 Mio. d'HUF. i volum de vendes màxim també de 300 Mio. El Juliol de 1.992, davant l'interès despertat per aquesta alternativa, es van elevar els límits a nivell de 1.000 i dos mesos més tard es van suprimir. Com en el mecanisme anterior, s'exclouen les empreses que figuren als programes de privatització impulsats per l'AEP, els serveis públics, les institucions financeres i les empreses amb una quota de mercat de més del 40%. Al seu torn, els inversors poden ser domèstics o estrangers, incloent institucions financeres.

La primera fase d'aplicació d'aquest esquema va afectar 437

¹³¹Aquest percentatge és de l'ordre del 5 %, amb possibilitat d'arribar fins el 10%, en funció de la rapidesa amb que es tanqui l'operació (PRIVINFO, 2-6-93).

empreses amb uns actius valorats en llibres de 22.000 Mio. d'HUF. Segons les últimes informacions (E.B. Maig 1.992), i tal com quedarà palés a l'avaluació empírica del capítol següent, poc més d'un 10% de les empreses han estat transformades en societats anònimes i menys del 5% han estat privatitzades. La major part d'elles, però, han contractat ja el seu assessor.

La segona fase afecta, al seu torn, a 278 empreses amb uns actius nets de 70.000 milions d'HUF. En aquesta fase, en la qual hom coincideix a assenyalar que la intervenció de l'AEP, és més beligerant, s'ha introduït la novetat de que cap de les ofertes d'adquisició que es puguin presentar pot ser inferior al 80% dels valor dels actius nets segons un auditor independent.

Resumint el procediment, en primer lloc, l'AEP selecciona les consultores i les companyies susceptibles d'entrar en l'esquema descentralitzat. Les companyies seleccionen, al seu torn, una consultora, establint un contracte formal de col.laboració¹³², contracte que ha d'ésser enregistrat i aprovat per PRI-MAN Co. Ltd.¹³³ una entitat amb personalitat jurídica pròpia dependent de l'AEP. La consultora prepara la documentació per a la transformació de la companyia- encara estatal- en la qual hi figura ja, apart de la documentació legal, l'avaluació dels actius i la proposta d'estratègia. L'AEP ha d'aprovar la transformació i consegüent fundació d'una nova empresa.

¹³²Pot trobar-se el text d'aquest contracte a PRIVINFO (2-6-93).

¹³³Self-Privatization Management Co. Ltd., organisme creat per l'AEP el 27-5-91.

A partir d'aquest moment, comença la privatització pròpiament dita, procés en el qual la consultora actua amb gran llibertat tot i que ha d'informar periòdicament a PRI-MAN. El procés finalitza amb l'organització d'una subhasta per adjudicar l'empresa que es resol normalment, segons coincideixen diverses fonts consultades, a través d'acords bilaterals.

Per tal d'activar la segona fase d'aplicació d'aquest mecanisme i donada la constatació que l'impediment més important és la manca de capital, s'han potenciat dos programes orientats a interessar les organitzacions de treballadors i els inversors en aquest procés (B. Galgoczi, 1.993a i N.H. Vol 5 nº 6 desembre de 1.993). Ambdós programes s'havien instituït a l'inici del procés de privatització¹³⁴, però fins aleshores no s'havien aplicat de forma generalitzada.

El primer dels programes, anomenat **Programa d'extensió de la propietat entre els treballadors** i conegut amb les inicials ESOP, consisteix en la concessió de certs avantatges per a la compra d'accions de la pròpia empresa, si es compleixen els següents requisits (H.C.C., 1.993, pàg.43).

- Els avantatges han de fer referència a un import global equivalent al 10 % del capital de la pròpia empresa a privatitzar o, individualment, a 12 mensualitats. Si el 10 % esmentat fos inferior al volum agregat de salaris l'AEP pot incrementar el percentatge al 15 % discrecionalment. Si

¹³⁴Vegi's l'apartat 3.2 d'aquest capítol.

no tots els treballadors participen en aquest esquema ESOP, el nivells de referència per a la determinació dels possibles avantatges es gradua proporcionalment.

- Dins del marc quantitatiu esmentat, l'AEP- com a propietari original- pot concedir reduccions de fins un 50% en el preu de les accions, així com l'oportunitat de pagar en terminis durant tres anys desembossant només la quarta part al comptat.

L'estudi de la Cambra de Comerç Hongaresa citat anteriorment, insisteix en que l'operativitat d'aquest esquema depèn en gran part de la implicació dels dirigents de l'empresa en el projecte de compra, implicació només factible si existeix una perspectiva de control dels actius en el futur i si el sistema financer està en condicions d'oferir finançament apalancat tipus Management Buy Out¹³⁵, cosa que, ara com ara, no sembla ser així, sobretot després de la publicació de la Llei de Fallida, llei que, com ja hem indicat, sembla haver frenat inicialment l'activitat creditícia i inversora¹³⁶.

Es pot observar que en aquest Programa ESOP hi ha un component d'estímul a la privatització massificada. Per aquest motiu, entenem que és principalment aplicable a empreses rendibles o amb expectatives clares de viabilitat a llarg termini. A l'apartat següent desenvolupem amb més profunditat aquesta estratègia i la

¹³⁵Descrit a l'apartat 3.2 d'aquest capítol.

¹³⁶Vegi's els capítols 1, apartat 4, i 4, apartat 2.

combinació de tècniques per a impulsar-la. Tindrem, doncs, l'oportunitat d'abordar els avantatges esmentats en combinació amb d'altres instruments aplicats amb idèntic objectiu.

El segon Programa contempla la generalització de la figura del **Leasing** per a fomentar la iniciativa de les empreses. Aquesta, figura, tal com està configurada a Hongria, possibilita a les persones físiques, individualment o agrupades, prendre possessió d'una empresa estatal i gestionar-la durant 5 o 10 anys a canvi de pagar una quota anual a l'AEP en base als fluxes derivats de l'activitat. A la fi del període convingut, hi ha l'opció d'assumir la propietat. Aquesta figura gaudeix de les mateixes connotacions fiscals que als països occidentals, però en termes preferencials per tal d'afavorir la privatització massificada.

Aquests dos programes, tot i contenir aspectes indubtablement descentralitzadors respecte els programes de privatització de l'AEP, i en la línia ja iniciada per la privatització induïda pels inversors, han suposat, en contrapartida, una limitació de l'univers d'empreses susceptibles de ser contactades des de l'exterior.

Més endavant, hom procedirà a valorar quantitativament i qualitativa la successió de mecanismes, però podem ja avançar, per tal d'entendre millor les innovacions que ara descriurem, que els resultats globals han estat molt per sota dels esperats¹³⁷.

¹³⁷Vegi's el capítol 3, apartat 2.3.

3.6.- Privatització massificada.

Un cop més, l'experiència dels resultats provisionals de l'estratègia de privatització i les consideracions polítiques sobre el tipus d'inversors a potenciar (grans o petits, domèstics o foranis), estan a la base del canvi d'orientació del procés a partir de maig de 1.993. Les fonts hongareses assenyalen, en aquest sentit, com a principal motiu del canvi, la lentitud del procés; altres fonts occidentals atribueixen, a més a més, el canvi a la proximitat de les eleccions polítiques i a la conveniència de fer arribar la privatització als àmbits de l'economia - bàsicament petites i mitjanes empreses- als quals els inversors estrangers i el sector empresarial intern no han tingut possibilitat o no els ha interessat accedir (N. Denton, 1.994, abril).

Vegem amb més detall algunes de les argumentacions econòmiques i polítiques adduïdes.

D'entre les econòmiques, l'esmentada font apuntava que el valor dels actius estatals en empreses que havien passat a mans privades en el termini de dos anys i mig, coincidia, aproximadament, amb la pèrdua de valor de les propietats que seguien a nom de l'Estat¹³⁸. La lentitud del procés podia questionar, en aquest sentit, els mateixos objectius recaudatoris

¹³⁸Segons les dades contingudes a l'apartat 4.1 del capítol 3, el valor dels actius privatitzats fins a desembre de 1.993, assoleix 346,68 milers de milions d'HUF. No disposem d'estimacions sobre la quantificació del deteriorament de les propietats que seguien a nom de l'Estat.

de la privatització. En la mesura en que en diferents discursos i documents oficials hom tendeix a atribuir aquesta lentitud a la insuficiència de la demanda interna d'actius estatals, sembla lògic que l'objectiu del govern anunciat per al 1.993 i 1.994 hagi estat el de potenciar aquesta i, promoure així la generalització de la propietat dels actius a la societat hongaresa.

Hi ha, creiem, dos factors que juguen a favor de l'actuació en aquesta línia i que convé remarcar: en primer lloc, l'evolució moderadament satisfactòria, malgrat la seva feblesa estructural, de l'estalvi intern, el qual s'ha incrementat substancialment entre 1.990 i 1.992¹³⁹. D'altra banda, la creixent canalització d'aquest estalvi cap a la cobertura del dèficit públic, dèficit que, precisament té com a una de les causes del seu augment la lentitud esmentada, en detriment d'altres assignacions.

Tot i haver-hi arguments econòmics, encara que siguin discutibles, la justificació del canvi d'orientació per part del partit conservador al govern - el Forum Democràtic - sembla haver descansat també de forma destacable en consideracions polítiques- les eleccions de 1.994- referides a que existeix el convenciment de que la privatització fins ara ha afavorit principalment al capital estranger¹⁴⁰ i als antics buròcratas, no a la classe mitjana autòctona.

¹³⁹Vegi's l'apartat 5 del capítol 1.

¹⁴⁰Vegi's l'apartat 3.1 del capítol 3. Cal tenir en compte que en un 80% dels actius privatitzats - presumiblement els de més qualitat- s'hi ha involucrat capital estranger.

En aquesta línia de promoure la generalització de la propietat, a finals de 1.993 el govern hongarés ha dissenyat un pla per a subsidiar la venda de les accions de 70 empreses estatals, entre elles algunes de l'envergadura de MUM (electricitat) i MOL (petroli i gas), valorades en 120.000 milions d'HUF (aproximadament 1.200 milions d'US\$) a inversors individuals els quals podran adquirir fins a un 15 % del capital de les empreses. Amb aquest pla hom pretén també potenciar la borsa de Budapest i compte amb els incentius fiscals i financers generals i específics detallats a continuació. Aquest mecanisme de privatització ha estat també impulsat centralment i com a complement dels mecanismes ja descrits. El control centralitzat i la consideració marginal han estat motiu de crítiques a l'AEP.

Entrant a considerar la concreció d'aquest mecanisme, el següent quadre ofereix sis casos d'empreses incloses a l'esquema.

QUADRE 5

MOSTRA D'EMPRESES INCLOSES AL MECANISME DE PRIVATITZACIO MASSIFICADA

Nom de l'empresa	Tipus de canvi	Valor facial	Volum (Mio. HUF)	Periode
Zala Bútorgyár	2/3	1.000	210,6	30.6/15.11
Julius Meinl	4/3	10.000	200	25.8/16.9
Soproni Faipar.	2/3	10.000	80	30.6/30.9
Budapest Bank	1/1	1.000	350,6	28.6/28.9
TITAN	2/3	10.000	100	16.8/30.9
Arvit Hütöipari	3/4	1.000	147,9	15.9/15.10

Font: PRIVINFO Vol. 2 nº18, 2-9-93.

A títol d'exemple, ens fixarem en la primera de les empreses del quadre adjunt, **Zala Bútorgyár**. Aquesta empresa, dedicada a la fabricació de mobles, va ser transformada en Societat Anònima el 31 de desembre de 1.991 amb un capital de 535 milions d'HUF repartit un 50,8 % entre els treballadors de l'empresa, un 7% els Consells Locals i el restant 42,2 % l'AEP; té un volum de vendes de l'ordre de 1.500 milions d'HUF, una quota del 7,5 % dins del mercat hongarés i un 25 % de ratio exportació/producció. Els seus resultats dins la difícil situació conjuntural actual són positius (PRIVINFO, 2-9-93).

L'AEP va oferir al públic a través de la Borsa de Budapest 210.601 accions de l'empresa d'un valor nominal de 1.000 HUF cadascuna que van romandre al seu poder en el moment de la constitució. L'AEP va determinar un període de subscripció des del 30.6 al 15.11, dins del qual es va acotar el període 15.9/15.11 per a utilitzar cupons de compensació al canvi de tres accions de 1.000 HUF per dos cupons de compensació d'igual import facial. Hom pot observar, doncs, que tant el tipus de canvi entre els cupons de compensació i les accions, com el valor facial, el volum i el període de subscripció són decisions discrecionals de l'AEP. Com veurem al capítol 3, aquest esquema ha donat lloc a un doble mercat de cupons de compensació i d'accions, molt vinculats entre sí, i, guiats sempre per les expectatives econòmiques generals i de la privatització en particular.

Per a complementar els mecanismes de privatització massificada i, en general, els orientats a inversors domèstics, el govern prepara per a 1.994 un nou Programa Accelerat de Privatització anomenat, SISP, dissenyat per Schroeders per atreure als petits inversors a comprar accions d'empreses en procés de privatització. Sota aquest esquema, els hongaresos podran obtenir fins a 100.000 forints en crèdit amb pignoració de les accions, lliure d'interessos i repagable en cinc anys, el qual pot ser invertit en accions corresponents a les 70 empreses seleccionades, abans indicades. Les accions poden ser també intercanviades per cupons de compensació (PRIVINFO, 2-6-93). Les tres principals empreses que previsiblement quedarien incloses

en el programa són, el grup hotelier Pannonia, assessorat per Samuel Montagu, l'empresa de plàstics Pannoplast, assessorada per Crèdit Suisse First Boston i l'empresa conservera Global, assessorada per Creditanstalt. Recordem que les dues primeres estaven incloses al Primer Programa de Privatització¹⁴¹.

Com a la resta de mecanismes de privatització descrits, també en aquest cas el disseny i aplicació aniràn a càrrec d'assessors i bancs de negocis estrangers.

4.- ELS INCENTIVS FISCALS I FINANCERS A LA PRIVATITZACIO MASSIFICADA.

En un esforç del govern per a millorar les possibilitats dels inversors domèstics, l'AEP ha iniciat la introducció de diverses mesures de caire fiscal i financer per a incrementar la demanda d'actius estatals, mesures que han estat aplicades en combinació amb d'altres mecanismes, com hem vist en alguns dels casos exposats, o de forma individualitzada. Podem destacar les següents:

* La inversió en accions del grup d'empreses en procés de privatització seleccionades per l'AEP es defineix com a apta per a la deducció de l'impost sobre la renda de les persones físiques, amb la condició que les accions es mantinguin en cartera almenys durant tres anys. Addicionalment, dues entitats

¹⁴¹Vegi's l'apartat 3.2 d'aquest capítol.

financeres concediran crèdits sense interès per al període de sis mesos fins la devolució. Aquesta desgravació ha estat molt controvertida, donats els efectes negatius esperats sobre el volum de negociació a la borsa de Budapest. El seu impacte real depèn, però, òbviament, del número de declarants de la renda als nivells sensibles a aquest avantatge.

* Finançament subvencionat de l'adquisició per part d'hongaresos d'uns certificats o cupons aptes per a ser utilitzats per a comprar actius estatals en subhastes especials. Cada cupó té un valor facial d'1.000.000 d'HUF i l'inversor hongarés els pot adquirir utilitzant un esquema de finançament preferencial, en virtut del qual paga d'entrada un 2% (20.000 HUF per cupó) i per a la resta s'estableix un crèdit sense recurs contra el patrimoni personal, a excepció de les accions comprades que queden pignorades, que podrà repagar en 10 o 15 anys i al tipus subvencionat esmentat al punt anterior; s'admet, així mateix, la compra de cupons amb pagarés garantits. L'última informació disponible indica que els esmentats cupons són nominatius i, per tant, no poden ser venuts com s'havia esdevingut amb els bons de compensació, els quals, degut a la manca d'actius estatals per absorbir la demanda, van donar lloc a un mercat secundari amb cotitzacions de l'ordre del 65% del valor facial (PRIVINFO, 2-3-93)¹⁴².

¹⁴²Aquests bons de compensació a que ens referim van ser repartits gratuïtament en concepte d'indemnització als antics propietaris i eren canviables per actius estatals. Efectivament, es van dedicar, en gran part a la compra de terrenys i immobles després de canviar-los per diners al mercat secundari.

Els titulars dels cupons o certificats poden canviar-los - individualment o formant grups- per accions d'empreses estatals en les subhastes convocades per l'AEP o en el context de les estratègies de col.locació desenvolupades per intermediaris i bancs de negoci¹⁴³; la relació d'intercanvi es fixa per llei. Per a evitar l'especulació està previst que s'incentivi el manteniment de les accions durant dos o tres anys, igual que en el cas dels avantatges fiscals (I.F.R., 12-6-93).

Apart del finançament subvencionat descrit el govern hongarés ha establert fins a vuit modalitats de crèdits preferencials per a la privatització¹⁴⁴.

Al marge de les consideracions estrictament financeres sobre la bondat dels instruments de finançament a l'abast dels inversors potencials, el judici sobre aquests hauria d'incloure una referència a l'entorn macroeconòmic i institucional que hem analitzat al capítol anterior. Retrobem, doncs, els arguments que hem utilitzat en referir-nos a l'oportunitat d'endegar el procediment de privatització massificada.

En efecte, d'una banda, el nivell agregat d'estalvi sembla facilitar la decisió dels inversors de participar en l'estratègia privatitzadora, però de l'altra, aquests no semblen demostrar una motivació adequada per a substituir, dins les seves incipients carteres d'inversió, instruments de finançament de l'Estat, per

¹⁴³Per exemple, el cas de Danubius descrit a l'apartat 3.2.

¹⁴⁴Aquests crèdits els analitzarem en detall al capítol 4, apartat 3.4.

actius representatius de les empreses privatitzades, sobretot després de la publicació de la Llei de Fallida i de les reflexions que segueixen sobre la privatització massificada.

En aquest sentit, la principal incògnita en que coincideixen els analistes, fa referència a la qualitat de les empreses susceptibles d'entrar en l'estratègia. Hi ha estesa l'opinió que els millors actius ja estan privatitzats a favor d'inversors estrangers. Seguint l'argumentació, s'arribaria a concloure que les empreses ara seleccionades no poden donar prou dividends com per a fer-les atractives a la borsa. I, si això és cert, i els inversors, tot i així, decideixen participar i depenen exclusivament d'aquests dividends per a retornar els crèdits preferencials el resultat financer seria efectivament molt negatiu.

El sistema té, malgrat l'escassa acceptació inicial¹⁴⁵, els ingredients de la seva rapidesa a l'hora d'establir la propietat privada i, si s'estén la seva aplicació, prima els petits inversors domèstics respecte als antics dirigents estatals i als inversors foranis. L'experiència de l'antiga Txecoslovàquia (T. Virgili, 1.991, pàg. 215) sembla demostrar que condueix a una excessiva dispersió de la propietat, en contrast amb la concentració fins aleshores propiciada. En qualsevol cas, serà determinant el moment en que el mercat borsari dictamini -finalment- sobre la bondat del sistema.

¹⁴⁵A l'apartat 4.1 del capítol 3, hem quantificat la incidència de la privatització massificada en un 0,44 % del total.

Accedint a un nivell més teòric, no hi ha encara una perspectiva suficient per a valorar els efectes de la implantació d'aquest procediment. D'acord amb fonts periodístiques (B.E., 18-6-93) s'ha desencadenat una forta polèmica.

Així, un important sector sosté que el fet que els cupons de compensació siguin venuts en condicions massa favorables, destrueix els fruits del procés de privatització viscut fins aleshores més basat en criteris de mercat. L'estímul econòmic artificial podria significar, segons aquest sector, una dràstica reducció de les compres per part dels inversors potencials, tant domèstics com estrangers, donat que els esmentats cupons accessibles de forma igualitària suposen una competència davant d'aquells que estan disposats a esmerçar recursos monetaris en el context de plantejaments estratègics.

En una perspectiva d'ordre macroeconòmic, i tenint en compte que els cupons poden assimilar-se, malgrat les restriccions en la seva circulació, a una forma de diner, les crítiques se centren en que poden crear inflació, si no hi ha una estreta coordinació amb l'oferta d'actius estatals. L'elevat nominal dels cupons ha estat també questionat basant-se en el mateix argument.

No ens podem substreure del component polític d'aquesta mesura que suposa una modificació substancial dels criteris inspiradors de l'estratègia posada en pràctica fins a la fi del 1.992¹⁴⁶.

¹⁴⁶La premsa del moment reflecteix aquesta situació. Pot consultar-se per exemple el setmanari B.E. (18-6-93).

5.- PROPOSTA D'ESQUEMA SINTETIC DELS MECANISMES DE PRIVATITZACIO DE L'ECONOMIA HONGARSA.

Si ens fixem novament amb les dates en que s'han pres mesures sobre la privatització i amb l'abast de les mateixes, podem convenir que el criteri de gradualisme amb el qual, com s'ha comentat, es va afrontar el procés, s'ha complert globalment, tot i que el gradualisme s'ha convertit en lentitud, com demostren els resultats provisionals dels tres primers anys¹⁴⁷. Aquest seria el cronograma que hem pogut enregistrar:

¹⁴⁷Vegi's l'apartat 4.1 del capítol 3.

QUADRE 6

LA SUCCESSION DE MECANISMES DE PRIVATITZACIO

1.988	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993
-----	-----	-----	-----	-----	-----
Privatització espontània					
1.-	-----				
Transformació (*)					
2.-	-----				
Primer Programa AEP					
3.-	-----				
Segon Programa AEP					
4.-	-----				
Iniciativa inversors					
5.-	-----				
Privat. intermediada					
6.-	-----				
SHAE					
7.-	-----				
Cupons					
8.-	-----				

(*) La transformació, com hem vist, no és pròpiament un mecanisme de privatització, però n'és el primer pas. Per això l'hem citat des del moment en què va ser regulada.

Font: Elaboració pròpia.

El primer que cal retenir és la simultaneïtat de tots els

mecanismes. Cap d'ells substitueix l'anterior, sinó que s'hi afegeix. En segon terme, la dialèctica centralització-descentralització que es desprèn de la successió dels mecanismes descrits. La privatització espontània va ser descentralitzada fins que es va crear l'AEP el 1.990, institució que va introduir els criteris centralitzats principalment en l'aplicació dels programes AEP i SHAE, descrits anteriorment. Per tal d'accelerar el procés en les modalitats de privatització a iniciativa dels inversors i de la pròpia empresa (intermediada) el paper de l'AEP va perdre part del contingut centralitzador mantenint, però, la funció de control. En una última fase s'ha promogut la participació massiva dels ciutadans hogaresos però també amb controls, limitacions i condicionants. Cal recordar que la privatització massificada fa referència tant al fet que qualsevol inversor interessat pot adquirir accions de les empreses com a la provisió, en condicions molt atractives, de recursos financers a aquests inversors potencials, per a participar en qualsevol dels altres mecanismes.

Com a esquematització teòrica provisional, pot ser de molta utilitat definir la seqüència o seqüències predominants del procés de privatització. Tres són els conceptes fonamentals en aquest sentit: transformació, reestructuració, eventualment transferència a l'AEP, i privatització pròpiament dita. El primer dels conceptes esmentats és obviament previ a tots els altres, doncs es tracta de donar a les companyies la forma jurídica de les societats per accions, encara que això no suposi la desposseïció de l'Estat; és el que es va aconseguir a Hongria amb

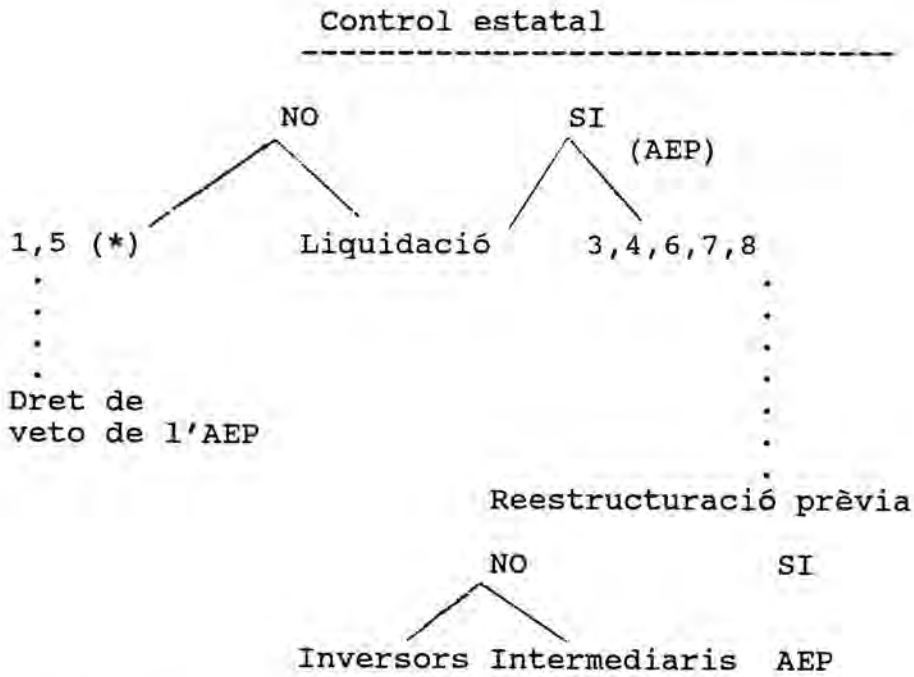
la anomenada Llei de Transformació. Però la reestructuració es pot produir quan els actius estan encara sota control estatal, en la seva forma original, després de la transferència a l'AEP o després de la privatització. En aquest últim cas, la reestructuració pot ser iniciada pel mateix inversor o, per delegació, a empreses consultores o bancs d'inversió. Al seu torn, els processos en el sectors industrial i financer poden ser simultanis o, contràriament, successius en el temps, amb les conseqüències que això pot comportar (T.M. Rybczynski, 1.991)¹⁴⁸.

Prescindint de la perspectiva temporal que hem adoptat a l'apartat anterior, aquestes serien les possibilitats:

¹⁴⁸Al capítol 4 ens referirem més extensament a aquest aspecte, tota vegada que a Hongria s'ha iniciat la privatització del sector bancari, quasi tres anys després de l'inici de la privatització als sectors industrial i agrari.

QUADRE 7

DESTINACIO DE LES EMPRESES TRANSFORMADES



(*) Numeració conforme el quadre 6.

Les seqüències temporals les hem resumit en les cinc següents:

QUADRE 8

SEQÜENCIES POSSIBLES EN EL PROCES DE PRIVATITZACIO

Sintesi

de casos 1 2 3 4 5 6

Seqüència\

t=1 T R A N S F O R M A C I O

t=2 P E AEP AEP R L

t=3 R P R P C -

t=4 - R P R P -

t=5 REGULACIO POLITICA ECONOMICA

P= Privatització; R= Reestructuració; E= Escisió o segregació; AEP=Agència Estatal de la Propietat; C= Distribució de Cupons i L= Liquidació.

En totes les seqüències, el denominador comú és el pas d'un control directe de l'Estat, a una regulació indirecta. La transformació és la primera de les fases del procés. Al cas 3, l'Estat segueix exercint el control fins després de la reestructuració. Al cas 4, són els nous propietaris els que

reestructuren l'empresa. El cas 5, reflecteix el procés de la privatització massificada en la qual sembla lògic de pensar que previament s'ha de reestructurar l'empresa per tal de motivar els inversors. Hem prescindit en aquest resum de la intervenció d'intermediaris assessors interns o externs.

Reprenent els casos desenvolupats podem també sistematitzar els agents o entitats que participen activament en el procés privatitzador:

- L'empresa a privatitzar o propietària de l'actiu a privatitzar.
- L'Agència Estatal de Propietat o la Societat Holding d'Actius Estatals.
- L'inversor domèstic o estranger.
- Els assessors financers internacionals dels tres agents esmentats.
- Les societats vehicle eventualment creades.
- Les entitats financeres.

Si en comptes de fixar-nos en els agents actius en el procés de negociació, ens centrem en els agents afectats, la relació seria la següent:

- Consumidors: A través del nivell general de preus en el sector en que es privatitza l'empresa, l'estructura relativa de preus i altres aspectes més intangibles com la qualitat dels productes i dels serveis i l'univers de productes a escollir.

- Treballadors: A través de les regulacions d'ocupació inherents a qualsevol procés de privatització i de la política salarial dels nous propietaris.

- Accionistes: Caldria estudiar l'evolució a la borsa de les accions de les empreses privatitzades.

- Proveïdors-clients: Poden resultar afectats per desviacions en els fluxes comercials propiciats pels nous propietaris, normalment més exigents que els anteriors. L'efecte pot tenir repercussió a la balança de pagaments, si aquesta desviació es concreta en variacions de les importacions o exportacions.

- Estat: A través de la incidència al Pressupost Estatal dels ingressos per vendes d'actius i les despeses per reestructuració¹⁴⁹.

- Contribuents: Pressió impositiva derivada de l'evolució peressupostària.

Partint dels elements aportats a les pàgines anteriors i sense perdre de vista el marc global descrit al capítol primer, podem ja passar, al capítol següent, a avaluar i valorar els resultats provisionals de l'estratègia de privatització.

¹⁴⁹Vegi's l'apartat 3.1.1 del capítol 1 i 4.2 del capítol 3.