

UNIVERSITAT DE VALÈNCIA

Facultat de Ciències Econòmiques i Empresariales

**CAMBIO ESTRUCTURAL EN ECONOMÍAS EN
TRANSICIÓN: EL IMPACTO DE LA PRIVATIZACIÓN
SOBRE LA RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA DE LAS
EMPRESAS RUSAS**

TESIS DOCTORAL

Presentada por:

ISABEL PLA JULIÁN

Dirigida por:

DR. D. ANTONIO SÁNCHEZ ANDRÉS

Valencia, 1999.

INDICE

INTRODUCCIÓN.....	7
I PARTE: MARCO TEÓRICO: LA RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA.....	19
CAPÍTULO 1. LA RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA.....	21
1. El modelo de restricción presupuestaria de J. Kornai.	24
1.1. Las restricciones que afectan a la actividad productiva de las empresas.....	24
1.2. El concepto de restricción presupuestaria elaborado por J. Kornai.....	30
1.2.1. La restricción presupuestaria: el caso puro.....	38
1.2.2. La restricción presupuestaria semidura.	42
1.2.3. La restricción presupuestaria laxa.	43
1.2.4. El paternalismo estatal.	51
2. Diferentes interpretaciones del concepto de restricción presupuestaria laxa elaborado por J. Kornai.	58
2.1. Las aportaciones que se centran en las fuentes centralizadas de laxitud.....	59
2.2. Las aportaciones que se centran en las fuentes descentralizadas de laxitud.....	68
3. La restricción presupuestaria de las empresas rusas en la etapa de transición.	75
3.1. Un nuevo marco interpretativo de la restricción presupuestaria laxa.....	75
3.2. Mecanismos para el endurecimiento de la restricción presupuestaria.....	87
II PARTE: LA PRIVATIZACIÓN DE LAS EMPRESAS ESTATALES.....	97
CAPÍTULO 2. EL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN DE LAS EMPRESAS ESTATALES RUSAS.....	99
1. Los objetivos de los programas de privatización desarrollados en Rusia.	101
1.1. Las razones que justifican las políticas de privatización: características diferenciales de los países en transición.	101
1.2. Los objetivos del programa de privatización mediante cheques.	109
1.3. Los objetivos del programa de privatización dineraria.	115
2. Los programas de privatización desarrollados en la Federación Rusa.....	118
2.1. Los antecedentes de los programas de privatización.....	118
2.2. El programa de privatización mediante cheques.	122
2.2.1. Las instituciones coordinadoras del Programa de Privatización.....	123
2.2.2. La clasificación de las empresas susceptibles de privatización.	124
2.2.3. La privatización de las empresas grandes.....	128
2.2.4. La privatización de las pequeñas empresas.	131
2.2.5. Los cheques de privatización.	132
2.3. El programa de privatización dineraria.	136

3. Resultados del Programas de Privatización mediante cheques.....	144
4. Resultados del Programa de Privatización dineraria.....	168
5. Valoración final.....	183

III PARTE: LA RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA EN EL CONTEXTO DE LA TRANSICIÓN 191

CAPÍTULO 3. IMPUESTOS, SUBVENCIONES Y PRECIOS 193

1. La política fiscal durante el periodo de transición.	194
1.1. La evolución de los ingresos fiscales.	196
1.1.1. Las principales causas de la disminución de los ingresos fiscales.	198
1.1.2. El control monetario de las empresas por los bancos comerciales.....	211
1.2. La evolución de los gastos.....	219
1.2.1. Fuentes de financiación explícitas: las subvenciones.	224
2. Fuentes de financiación implícitas.	239
2.1. Las deudas fiscales.	240
2.1.1. Los diferentes tipos de deudas fiscales.	240
2.1.2. Factores explicativos de las deudas fiscales.....	246
2.1.3. Las reacciones del Gobierno ruso ante la existencia de deudas fiscales.	250
2.2. La evasión fiscal mediante la elusión del control monetario de los bancos comerciales.....	258
2.3. La evasión fiscal mediante la salida de capital de la Federación Rusa.....	262
2.3.1 Las principales actuaciones del Gobierno ruso para contrarrestar la exportación de capitales.	266
2.4. El impacto de la reforma de los precios sobre la restricción presupuestaria.	270
2.4.1. La reforma de los precios: objetivos.	270
2.4.2. Los resultados de la reforma de los precios.	271
2.4.3. Las reacciones de las empresas ante la reforma de los precios.	276
3. Valoración final.....	282

CAPÍTULO 4. RECURSO A LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA: CRÉDITOS BANCARIOS Y LOS GRUPOS FINANCIERO-INDUSTRIALES.289

1. La creación de las instituciones crediticias de carácter comercial.....	291
1.1. La reforma del sistema bancario ruso.....	293
1.2. La nueva estructura del sistema bancario ruso.	305
1.2.1. Los diferentes tipos de organizaciones de crédito existentes en la economía rusa.....	305
2.2.2. La evolución del proceso de creación de organizaciones de crédito.	308
2.2.3. Los principales bancos comerciales.....	317
2.2.4. El Banco Central Ruso.....	325
1.3. La caracterización del mercado del crédito.	328
2. El acceso de la esfera real a la intermediación financiera.....	337

2.1 Los principales factores que limitan la actividad productiva de las empresas rusas: la aparición de las restricciones financieras.....	337
2.2. La caracterización de los créditos bancarios concedidos al sector empresarial.....	341
2.3. Los determinantes de la demanda y de la oferta de los créditos bancarios.....	347
3. La búsqueda de canales de financiación alternativos: las interconexiones entre la esfera productiva y financiera. Los grupos financiero-industriales.....	352
3.1. Diferentes etapas en la interconexión entre la esfera financiera y productiva.....	352
3.2. Aspectos legislativos de la formación de los grupos financiero-productivos.....	356
3.3. La evolución de la formación de los grupos financiero-industriales.....	360
3.4. Caracterización de los grupos financiero-industriales.....	363
3.4.1. Iniciativa de la formación de los grupos financiero-industriales.....	363
3.4.2. Composición de los grupos financiero-industriales.....	365
3.4.3. Criterios de integración.....	366
3.4.4. Localización.....	371
3.5. Valoración del establecimiento de vínculos entre la esfera productiva y financiera.....	372
4. Valoración final.....	376

CAPÍTULO 5. CRÉDITOS DE INSTITUCIONES NO FINANCIERAS: LAS DEUDAS

INTEREMPRESARIALES E INTRAEMPRESARIALES..... 383

1. Las deudas en la esfera interempresarial.....	384
1.1. Las causas de la aparición de las deudas interempresariales: los cambios en el sistema de pagos.....	384
1.2. Las otras causas de la reproducción de las deudas interempresariales.....	391
1.3. Los créditos interempresariales y la incidencia de las deudas empresariales.....	396
1.4. Los principales factores explicativos de las discrepancias existentes entre las deudas interempresariales a cobrar y a pagar.....	404
1.5. Principales factores determinantes del endeudamiento de las empresas.....	412
1.6. Las deudas interempresariales como una alternativa a la intermediación bancaria.....	420
2. Las deudas en la esfera intraempresarial: las deudas salariales.....	429
2.1. La incidencia de las deudas salariales.....	429
2.2. Los principales factores explicativos de las deudas salariales.....	431
2.3. Las respuestas de los trabajadores ante las deudas salariales.....	434
2.4. Las respuestas empresariales ante las deudas salariales.....	436
3. Valoración final.....	442

CAPÍTULO 6. FINANCIACIÓN DE LA INVERSIÓN..... 449

1. Los principales programas de inversión aprobados por el Gobierno de la Federación Rusa durante la transición hacia una economía de mercado.....	450
1.1. La inversión durante el programa de “Desarrollo de la Estabilización y las reformas de la Economía Rusa entre los años 1993 y 1995”.....	452

1.2. La inversión durante el 1º y 2º “Programa a Medio Plazo” (1995-2000).....	457
2. El proceso inversor durante la transición hacia una economía de mercado.....	463
2. 1. La evolución del proceso inversor ruso entre los años 1990 y 1997.	463
2. 2. La dinámica del proceso inversor ruso.	468
2.2.1 Las tasas de reposición y de retiro	468
2.2.2 La obsolescencia del capital fijo.	472
2. 3 Las fuentes de financiación de la inversión.	477
2.3.1 Fuentes de financiación por formas de propiedad.....	478
2.3.2 Fuentes de financiación presupuestarias y extrapresupuestarias.	479
2.3.3 Fuentes de financiación de carácter no estatal.	481
2.3.4 La inversión extranjera.	483
3. Los principales factores explicativos del declive inversor.....	493
3.1. Los estudios occidentales.	494
3.1.1 La clasificación establecida por el EBRD sobre el progreso de la transición hacia una economía de mercado.	496
3.1.2 Los estudios empíricos realizados por el EBRD.	498
3.2. Los estudios rusos.	500
3.2.1 Los principales objetivos de negocios de las empresas rusas y la autonomía en materia inversora.	501
3.2.2. Los principales factores limitadores de la inversión para las empresas rusas.	505
4. Valoración final.....	508

IV PARTE: EL IMPACTO DE LAS ALTERACIONES EN LA RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA: LA SUPERVIVENCIA DE LAS EMPRESAS 513

CAPÍTULO 7. LÍMITES A LA APLICACIÓN DE LA RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA: LA APARICIÓN DE LOS SUSTITUTOS DE LA MONEDA..... 515

1. Los diferentes instrumentos no monetarios existentes en la economía rusa.	516
1.1. Los instrumentos pseudomonetarios: los <i>veksel</i>	516
1.1.1 Los <i>veksel</i> emitidos por los bancos comerciales.....	519
1.1.2. Los <i>veksel</i> emitidos por los oblast’, los municipios y el gobierno federal.	520
1.1.3. Los <i>veksel</i> emitidos por las empresas.	523
1.2. Las transacciones económicas en forma de trueque.	525
1.2.1. Definición y tipología del trueque.	525
1.2.2. La evolución y el alcance del trueque.	531
1.2.3. La utilización de los materiales obtenidos en las transacciones de tipo trueque.	535
1.2.4. Las principales causas que justifican la aparición del trueque.	537
1.2.5. Los protagonistas de las transacciones de tipo trueque.	540
2. La incidencia del uso de los instrumentos no monetarios por parte de las empresas.	543
3. La reproducción de las transacciones no monetarias y la desmonetización de la economía.	548
3.1. El mecanismo de reproducción de las relaciones no monetarias.	548

3.2. La desmonetización de la economía y la restricción presupuestaria	552
4. Los costes de la utilización de los instrumentos no monetarios.	559
5. Valoración final.	567
CAPÍTULO 8. LA APLICACIÓN DE LA LEGISLACIÓN SOBRE LA BANCARROTA.	573
1. Los principales factores que han influido en el deterioro de la situación financiera de las empresas.	574
2. Las principales regulaciones y procedimientos sobre la aplicación de la bancarrota.	576
2.1. Los criterios para determinar la bancarrota de una empresa.	581
3. Valoración de la legislación y de la aplicación de la bancarrota.	583
3.1. Principales críticas sobre la legislación de la bancarrota.	583
3.2. La aplicación de la legislación de la bancarrota.	587
3.2.1. Estrategias desarrolladas por las empresas para evitar la aplicación de la legislación sobre la bancarrota.	595
3.2.2. Valoración de la aplicación de la legislación sobre la bancarrota.	597
4. Valoración final.	601
CONCLUSIONES	605
BIBLIOGRAFÍA	621

INTRODUCCIÓN

Es imprescindible adoptar medidas más radicales y completas en la renovación de nuestro sistema económico. Hemos dejado escapar el tiempo en la realización de la perestroika. Ahora tenemos que ganarlo (Aganbegyan, 1989, p. 321).

El proceso histórico que hemos conocido como *perestroika*, impulsado por Mijail Gorbachov y el resto de reformadores del sistema soviético y superado ampliamente por la dinámica posterior, abrió, sin duda, un período de profundas transformaciones no sólo en la antigua Unión Soviética sino, como es bien sabido, en el conjunto del sistema económico y político mundial. Después de las sucesivas reformas acometidas en la URSS a finales de los años ochenta, la economía soviética entró en un periodo de progresiva degradación que culminaría con su desintegración en el año 1991. Posteriormente, la Federación Rusa, consolidada como país independiente, inició en 1992 un proceso de transición de gran envergadura, cuyo principal objetivo residía en transitar desde una economía de planificación central hacia una economía de mercado. Desde entonces, el Gobierno de la Federación ha desarrollado varios programas de reformas en esa dirección.

En función de las principales líneas de actuación de la política económica aplicada durante la transición en Rusia se pueden diferenciar dos etapas. La primera de ellas, desarrollada entre los años 1992 y 1994, tenía un carácter marcadamente estructural -donde destacan la liberalización económica y la privatización- y la segunda, entre 1995 y 1998, incidió en mayor medida en las políticas macroeconómicas, si bien la consolidación del proceso de privatización de las empresas en proceso de desestatalización constituye uno de los ámbitos más importantes de las medidas de carácter estructural de esta última etapa.

Nuestro interés por la economía de los países del Este, y más concretamente por Rusia, residía fundamentalmente en el análisis de la singularidad que reviste el proceso de transición hacia una economía de mercado, tras casi seis décadas de planificación centralizada. Un proceso de la envergadura, la complejidad y las repercusiones del que se ha venido desarrollando en la economía y la sociedad rusas durante la última década concitaba inevitablemente nuestra atención, orientada genéricamente hacia los procesos de transición económica. La complejidad que implicaría esta transformación del sistema económico y los importantes cambios estructurales que daría a luz este proceso ha constituido, desde el inicio, nuestro interés primordial por este tema.

En el año 1992, cuando se inició la transición, muchos observadores aseguraron que Rusia se transformaría rápidamente en una economía de mercado a través de la destrucción

del entramado institucional soviético y la aplicación de políticas estructurales. Estas políticas estructurales se vertebrarían fundamentalmente a través de una política privatizadora a gran escala de las empresas estatales, la cual supondría un complejo proceso de desestatalización de prácticamente la totalidad del aparato productivo del país. Así, el proceso de privatización de las empresas estatales se presentó como un catalizador de la transición llevada a cabo en la Federación Rusa. En este sentido, la privatización no únicamente era considerada por las autoridades rusas como la condición necesaria para avanzar hacia una economía de mercado, sino también como la solución a todas las ineficiencias heredadas del sistema económico soviético de planificación centralizada. Fruto de esta visión es la siguiente afirmación del Gobierno ruso:

“La privatización es el principal componente, tanto de la estrategia como de la táctica de la reforma (...). El éxito de la reforma depende en gran medida del grado en el cual toda Rusia sea privatizada” (*Privatizatsiia...*, 1992, p. 6).

En esta investigación nos centraremos fundamentalmente en el estudio de los cambios estructurales producidos a partir del proceso de privatización de las empresas estatales rusas. Concretamente analizaremos la política de privatización de las empresas no agrarias entre los años 1992 y 1998; esto es, desde el inicio del programa de privatización mediante cheques y hasta la finalización del programa de la privatización dineraria. La relevancia del estudio de la política de privatización reside en que la transformación de la estructura de propiedad constituye el pilar clave que va a determinar el cambio de sistema económico en Rusia desde un sistema de planificación centralizada hacia un nuevo sistema económico de mercado. Así, la descentralización económica que exige el tránsito hacia una economía de mercado se debe plasmar en la cesión progresiva de la capacidad de decisión a las propias organizaciones económicas y, por tanto, se encuentra directamente ligada a un mayor grado de posesión de los medios de producción por las unidades productivas.

Efectivamente, la transición desde una economía de planificación central hacia una economía de mercado exige establecer las condiciones necesarias para que se produzca una transformación radical de la gestión empresarial, de las cuales la privatización de las empresas estatales constituye un elemento vital. No obstante, nuestra convicción de que sin algunos cambios en el ámbito microeconómico las esperanzas para una transformación del sistema económico, tras más de seis décadas de economía planificada, no podrían verse cumplidas, constituiría nuestra principal preocupación intelectual y concentraría, por tanto, nuestro interés por el tema. Así, consideramos que un cambio exógeno en la estructura de propiedad

estrictamente en términos legales -esto es, de una regla formal- sin que los gestores de las empresas asimilen el cambio de sistema económico que impone la transición y, por tanto, con la posibilidad de entrar en conflicto con las reglas informales existentes, será con toda seguridad baldío.

De hecho, “la interacción de las reglas formales e informales se considera el principal factor que determina el éxito de cualquier transformación económica” (Pejovich, 1997, p. 20-21)”. Resulta obvio, en este sentido, que sin un ajuste en el comportamiento de las empresas, la transformación del sistema económico será, a lo sumo, limitada y la habilidad de los reformistas para consolidar sus programas de reformas se verá amenazada. Así, es cada vez más habitual entre los analistas de la economía rusa reconocer que es mucho más sencillo iniciar un programa de reformas, como puede ser la liberalización de los precios o la política de privatización, que cambiar el comportamiento de las empresas.

Cuando se analiza el tránsito hacia una economía de mercado se reconoce que su característica esencial reside en que la mayor parte de la actividad económica se desarrolle en manos privadas. No obstante, la principal cuestión que se debe subrayar al analizar el proceso de privatización en el Este de Europa –y en la Federación Rusa en particular- es que, en contraste con otros países, la política de privatización en el contexto de las economías en transición no supone una simple transferencia de propiedad desde el Estado hacia los sujetos privados. Es un proceso por el cual la institución de la propiedad, en el sentido que los juristas y los economistas emplean este término, es reintroducida en las sociedades del Este de Europa. Esto es, “la privatización no es un movimiento intrasistema, en el cual los activos cambian de manos, mientras el concepto de propiedad permanece constante. En el contexto de Europa del Este, la privatización está inherentemente unida a la transición sistémica y a la creación de lo que se puede denominar un ‘régimen de propiedad privada’, esto es, un orden social y económico que define un nuevo abanico de expectativas que los individuos pueden tener con respecto a su habilidad para disponer de los activos reconocidos como ‘suyos’ por el sistema legal. Por tanto, una compleja red de instituciones y de relaciones sociales trasciende los aspectos meramente legales de la propiedad” (Frydman y Rapaczynski, 1994, pp. 169-170).

El supuesto que se encuentra tras las estrategias de privatización en el Este de Europa - y, en general, a nivel internacional- es que la privatización mejora el desarrollo de las empresas; esto es, que los propietarios privados tienden a reestructurar y a incrementar los beneficios y la productividad de sus empresas con mayor probabilidad que los propietarios

estatales. No obstante, en esta investigación descartamos explícitamente entrar en el terreno de las valoraciones sobre las virtudes de la propiedad privada frente a la propiedad estatal, o viceversa, y sobre la conveniencia o no de la privatización para transitar hacia una economía de mercado. En nuestro análisis únicamente consideramos que efectivamente la conversión de las empresas estatales en privadas es uno de los aspectos esenciales de las reformas económicas rusas ya que constituye un pilar clave para la transformación del sistema económico de partida, de planificación centralizada.

La literatura occidental sobre el gobierno corporativo -la estructura de control resultante de la transformación de los derechos de propiedad de las empresas- utiliza los beneficios contables o el valor de la empresa para evaluar el comportamiento de las empresas privadas. No obstante, aplicar este tipo de indicadores en el contexto de la transición rusa plantea numerosos problemas, tanto de cuantificación como de consistencia, que nos han decantado a desestimarlos para evaluar las implicaciones de la política de privatización aplicada. Así, en el caso ruso no existen medidas adecuadas que permitan estimar el valor de las empresas privatizadas dado que los sistemas de contabilidad adoptados de occidente todavía están en una fase de desarrollo preliminar y no se aplican de manera sistemática en las empresas rusas. Por tanto, los beneficios registrados no son fiables. Adicionalmente, el elevado nivel de endeudamiento existente en la economía rusa en la actualidad, especialmente en el ámbito interempresarial, hace imposible diferenciar las empresas solventes de las insolventes. Por otro lado, la arbitrariedad de los precios y las reglas de depreciación heredadas de la etapa soviética de planificación centralizada desvirtúan el significado de los indicadores existentes sobre el valor histórico del capital de las empresas rusas.

Durante la transición, las empresas rusas se han visto sometidas a cambios radicales en el entorno económico y, por tanto, los resultados de las empresas privadas (de nueva creación) o privatizadas no son comparables en el sentido descrito por los estudios occidentales dado que no operan en entornos institucionales estables. La rentabilidad y la eficiencia -incluso dejando de lado los problemas de cuantificación- pueden resultar medidas particularmente pobres e inconsistentes del cambio de comportamiento empresarial en el contexto de transición ruso ya que muchos tipos de reestructuración pueden imponer costes superiores a corto plazo y únicamente incrementar la eficiencia en el largo plazo. En suma, los indicadores de desarrollo convencional no son apropiados para la evaluación del comportamiento de las empresas rusas en el contexto de la transición. En este sentido, consideramos que es más relevante valorar el grado en el cual las empresas han comenzado a cambiar su

comportamiento a raíz de la privatización que centrarse en si incrementan sus beneficios o su productividad a corto plazo.

Partiremos, por tanto, de un concepto de la transformación del comportamiento empresarial en sentido amplio. Entendido éste como un proceso de cambio global que no puede ser captado por una única variable -como son los beneficios o la eficiencia- sino que, en su lugar, requiere una valoración agregada de los cambios que se producen simultáneamente en varios ámbitos. En este sentido, teniendo en cuenta la insuficiencia de la mayor parte de planteamientos aportados por la literatura convencional para analizar la transformación de las economías con un sustrato de planificación centralizada, consideramos que el modelo teórico de la restricción presupuestaria, diseñado inicialmente por J. Kornai para valorar el comportamiento de las empresas estatales en las economías socialistas, resulta especialmente indicado para analizar el cambio del comportamiento empresarial en un contexto de transformación radical de la estructura prevaleciente de los derechos de propiedad.

A diferencia del balance financiero, la restricción presupuestaria no es únicamente una relación contable sino una restricción que limita efectivamente el comportamiento y la libertad de acción de la empresa. Así, la restricción presupuestaria debe cumplir dos propiedades. “En primer lugar, la restricción presupuestaria se refiere a unas características de comportamiento de los gestores de la empresa: deben cubrir sus gastos con los ingresos generados por la venta de su producción final y/o por los ingresos obtenidos de sus activos. Esto es, deben ajustar sus gastos a sus recursos financieros. En segundo lugar, la restricción presupuestaria es una restricción sobre variables *ex ante* y, fundamentalmente, está basada en expectativas referentes a la situación financiera cuando se suceden los gastos corrientes” (Kornai, 1986, p. 4).

Las autoridades rusas han considerado que la motivación de maximización de los beneficios y la responsabilidad financiera que impone la privatización contribuirían a endurecer la disciplina financiera de las empresas en el sentido descrito por J. Kornai. Han supuesto, así, que la privatización de las empresas estatales debía romper el vínculo paternalista existente entre éstas y el Estado y, en este sentido, han considerado que la privatización es una condición suficiente para el endurecimiento de la restricción presupuestaria. Así, la visión reformista convencional, propuesta por las autoridades rusas, argumenta que las empresas deben ser transformadas desde un sistema de restricción presupuestaria laxa hacia una restricción presupuestaria dura, realizándose esta conversión automáticamente a través de su privatización. La privatización de las empresas estatales se

considera, pues, el principal mecanismo para endurecer la restricción financiera de las empresas -impuesta por su separación de la propiedad del Estado- y para hacer creíble la eliminación de las prácticas de refinanciación.

Consideramos, de acuerdo con nuestro objetivo analítico, que la restricción presupuestaria es un indicador idóneo para analizar el cambio del comportamiento empresarial en un contexto de transformación de los derechos de propiedad por los siguientes motivos:

En primer lugar, es un indicador suficientemente amplio que permite captar de manera global si efectivamente se ha producido un cambio de comportamiento empresarial. Así, aunque la restricción presupuestaria es un indicador del comportamiento microeconómico, exige una valoración agregada del mismo, dado que carece de sentido estudiar el grado de dureza o de laxitud de una empresa individual. Es necesario, por tanto, analizar el cambio de comportamiento de la empresa en términos colectivos, valorando las implicaciones que se derivan sobre el mismo de las interrelaciones que se producen entre las diferentes organizaciones económicas.

En segundo lugar, es un indicador complejo que permite valorar la interrelación existente entre los ámbitos de reforma macroeconómica, por un lado, y microeconómica, por otro. Esto resulta muy importante en el contexto de la transición rusa en el que deben existir importantes sinergias entre las reformas microeconómicas y macroeconómicas. Dado que la restricción presupuestaria es una regularidad de comportamiento, su evolución depende de las expectativas que las empresas elaboren sobre el contexto macroeconómico y las actuaciones del resto de organizaciones económicas. Así, la restricción presupuestaria está determinada por el contexto macroeconómico existente. De esa forma, la restricción presupuestaria viene definida por el grado de ajuste sobre el comportamiento de las empresas que imponen las políticas económicas aplicadas sobre la actividad productiva de las mismas a través de todo un conjunto de variables

En tercer lugar, es un indicador consistente para valorar el cambio de comportamiento que induce el proceso de privatización sobre las empresas, dado que se estima que las empresas privadas se enfrentan a una mayor dureza de la restricción presupuestaria que las empresas estatales. La privatización únicamente tiene sentido si implica un cambio de comportamiento en el ámbito empresarial, materializado en la introducción de una disciplina financiera que responsabilice a las empresas de sus resultados productivos:

“En el corazón de la transformación yace un cambio de incentivos, ninguno más importante que los referidos a los directores de las empresas (...). La transición requiere cambios que introduzcan la disciplina financiera -esto es, que endurezcan la restricción presupuestaria- y que incrementen la entrada de nuevas empresas, la salida de empresas inviables y la competencia” (World Bank, 1996, p. 44).

En esencia, la privatización está inseparablemente unida al endurecimiento de la restricción presupuestaria de las empresas. De esta forma, la reforma económica rusa debe ser entendida como “un proceso doble que consiste en trasladar el control desde los organismos de planificación centralizada a los directores de las empresas -a través de la privatización- y endurecer la restricción presupuestaria. Claramente uno sin el otro es desastroso” (Cochrane e Ickes, 1995, p. 88). La persistencia de la restricción presupuestaria laxa, básicamente mediante la persistencia de un nivel continuado de subsidios estatales, socava la propia idea de la propiedad privada. Es, pues, en este ámbito que cobra sentido la consideración del elemento central que ocupará nuestra atención como objetivo de esta investigación:

Descubrir si la transformación de los derechos de propiedad hacia una estructura mayoritariamente privada ha logrado endurecer la restricción presupuestaria de las empresas rusas durante la transición.

Para abordar esta cuestión, definiremos en primer lugar el modelo teórico de restricción presupuestaria, elaborado inicialmente por J. Kornai. para valorar el grado de dureza de la restricción presupuestaria al cual se enfrentan las empresas socialistas de propiedad estatal. Este autor destaca únicamente las fuentes de laxitud centralizadas, esto es, aquéllas procedentes de la interrelación entre las empresas y las actuaciones de los Gobiernos, las cuales centran su objeto de estudio. Siguiendo a este autor, son cinco las condiciones que determinan el grado de dureza de una restricción presupuestaria: los impuestos, las subvenciones, los precios, los créditos y la inversión. Sin embargo, dado que el modelo de J. Kornai está pensado para valorar la restricción presupuestaria de las empresas estatales en el contexto de las economías socialistas, ha resultado necesario adaptar este modelo al nuevo marco económico definido durante la transición.

En segundo lugar, analizaremos la transformación de los derechos de propiedad, puesto que éste constituye el punto de partida o la precondition considerada por las autoridades rusas para endurecer la restricción presupuestaria de las empresas privatizadas. La insistencia en los programas de privatización a gran escala y rápida procedía precisamente de

la consideración de que tal política económica es tanto una condición necesaria como suficiente para la transformación automática de los incentivos en el ámbito empresarial.

En tercer lugar, analizaremos cómo la privatización ha influido en cada una de las condiciones que definen la restricción presupuestaria de las empresas privatizadas en el contexto de la transición, tratando de determinar si efectivamente las restricciones financieras constituyen una limitación para el desarrollo de la actividad económica de las empresas privatizadas.

Finalmente, estudiaremos si las empresas desarrollan reglas informales, a través del estudio de las estrategias de supervivencia, para eludir los efectos de las restricciones financieras de las mismas o si, por el contrario, estas últimas operan de manera efectiva como resultado de la privatización.

Una vez formulados nuestros objetivos, resulta necesario contextualizar esta Tesis Doctoral en el ámbito académico en el que se ha desarrollado y sin el cual, sin duda alguna, no hubiera sido posible su realización. Así, cabe señalar que esta Tesis es el resultado de un proceso de investigación dilatado en el tiempo y que ha ido transformándose con él. Como tal, esta investigación es producto de una línea de trabajo en la que han venido insertándose también otros ejercicios previos orientados a diferentes aspectos del tema que ahora nos ocupa. Y es, particularmente, resultado de una amplia colaboración con los investigadores de la Unidad de Investigación *Formaciones Sociales en Transición* de la Universidad de Valencia, la cual está dirigida por el Dr. D. Antonio Sánchez Andrés. Esta Tesis no hubiera sido posible sin las continuadas puestas en discusión de los diferentes aspectos que en ella se abordan con los diferentes miembros de dicha Unidad de Investigación, tanto en las Jornadas de Transición Económica como en los diferentes seminarios organizados en el seno del Departamento de Economía Aplicada. La participación, por otro lado, en seminarios y congresos con los miembros del Grupo de Transición Económica de la Universidad de Barcelona, dirigido por el Dr. D. Benjamín Bastida, y la estrecha colaboración con los mismos ha supuesto también un estímulo y una continua fuente de contrastación de nuestra labor investigadora.

La culminación de esta investigación, entendida como proceso, no podemos considerarlo en absoluto cerrado con los resultados que aquí se presentan. La investigación debe continuar necesariamente proyectándose de cara al futuro, en el cual muchos de los interrogantes que ahora quedan abiertos podrán encontrar respuesta.

El desarrollo de nuestra investigación se ha realizado a través del estudio de las diferentes políticas económicas aplicadas, centrándonos fundamentalmente en la privatización. Para ello se han analizado, en primer lugar, los diferentes programas y textos legales de privatización aprobados en Rusia. En segundo lugar, se ha recurrido a la recopilación de los diferentes datos estadísticos indicativos de la evolución seguida por este proceso, los cuales nos han permitido determinar el alcance del proceso privatizador y valorar el grado de cumplimiento de las previsiones del Gobierno ruso. Una vez constatado el alcance del proceso privatizador, se han analizado los cambios cualitativos experimentados por las empresas rusas, valorados a través del grado de endurecimiento de la restricción presupuestaria. Para ello se ha recurrido al estudio de la incidencia que ha tenido el proceso privatizador en cada uno de los criterios que determinan el grado de dureza o laxitud de dicha restricción, estableciendo los cambios experimentados por los impuestos, las subvenciones, los precios, los créditos y la financiación de la inversión de las empresas. Una vez establecida esta cuestión, se ha recurrido a información de carácter más cualitativo, analizando tanto estudios de caso y encuestas realizadas a las propias empresas como publicaciones periódicas que utilizan muestras representativas sobre el comportamiento empresarial, para poder valorar las reacciones de las empresas en el nuevo contexto de transición.

Dada la complejidad del tema, se ha hecho necesario acudir a la consulta y el análisis de una abundante bibliografía, necesariamente amplia y dispersa a causa de las múltiples facetas del objeto de estudio. Y una bibliografía dinámica, por cuanto ha tenido que estar estrechamente vinculada con la realidad y los cambios que iban produciéndose en la misma. Es, pues, en este sentido y dada la novedad del tema que se explica la elevada presencia de publicaciones periódicas dentro de las referencias bibliográficas. Por otro lado, debe subrayarse la dificultad que ha entrañado la captación de dicha información, no sólo por el condicionante que supone el idioma ruso, sino por la escasez de fuentes bibliográficas, fundamentalmente en términos desagregados por diferentes ramas de actividad. Y bibliografía, finalmente, que ha tenido unos complementos imprescindibles: las fuentes documentales, la información estadística, así como los datos captados directamente de la propia realidad analizada.

Considerando la naturaleza del tema elegido, en el que se valora la transformación del comportamiento empresarial, hemos concluido que la información de carácter cualitativo resultaba vital para el desarrollo de esta investigación. Por ello hemos recurrido, por un lado, a los documentos de trabajo que valoran la transformación del comportamiento empresarial en

el contexto de la transición. Estos documentos han sido de especial relevancia para la investigación ya que aportan información relevante que está basada en muestras significativas de empresas. Debe remarcarse, en este sentido, que a causa del elevado número de empresas que constituyen la estructura productiva rusa, estudios de estas características resultan inabordables a título individual. Dichos documentos de trabajo proceden fundamentalmente del Centre for Economic Reform and Transformation -adscrito a la Universidad Heriot-Watt de Edimburgo-, del Stockholm Institute of Transition -perteneciente a la Stockholm School of Economics- y del Institute for the Economy in Transition de Moscú.

Por otro lado, la información obtenida del instituto de investigación ruso Russian Economic Barometer, que viene realizando estudios sobre las empresas rusas desde diciembre de 1991 hasta la actualidad, ha resultado especialmente valiosa. Los estudios elaborados por este instituto se desarrollan a partir de las encuestas que se realizan con una periodicidad mensual a una muestra significativa de empresas de los diferentes sectores productivos y que se distribuyen por todo el territorio ruso. La relevancia de esta encuesta reside, por un lado, en la representatividad de la muestra utilizada y, por otro, en la continuidad de la misma, ya que se realiza mensualmente y renueva aproximadamente un tercio de la muestra cada mes. De este modo, la encuesta permite analizar de manera pormenorizada los principales cambios cualitativos que se han gestado en el comportamiento empresarial desde que se iniciaron las reformas de mercado y, por tanto, ha resultado fundamental para nuestra investigación.

Además del recurso a fuentes bibliográficas y documentales, hemos considerado necesario realizar trabajo de campo para completar nuestro análisis. Para ello hemos recurrido a los contactos directos con los protagonistas de la transformación analizada, fundamentalmente a partir de las encuestas personales que pudimos realizar en el año 1997 tanto a los directores como a los trabajadores de algunas de las empresas rusas privatizadas, en las ciudades de Klin y Moscú. Estas encuestas se realizaron con el apoyo de la Escuela Superior de Privatización y Negocios de Moscú que es una de las más prestigiosas de Rusia. Entre sus tareas fundamentales se encuentra el asesoramiento de las empresas estatales para elaborar sus proyectos de privatización así como la formación de directivos de empresas privadas. Esta Escuela ha constituido una de las fuentes de información más valiosas para esta investigación dado que a partir de la misma no únicamente tuvimos acceso a numerosos documentos legales sobre el proceso de privatización, sino también a información de primera mano respecto de la evolución del proceso de privatización, la cual pudimos contrastar con los propios asesores de este proceso y los protagonistas del mismo.

Asimismo, las estancias de trabajo realizadas en Moscú a invitación de la Universidad de la Amistad de los Pueblos de Rusia, en los años 1995 y 1997, nos han permitido entrar en contacto con la realidad objeto de estudio, enriqueciendo y clarificando sobremanera el análisis realizado. Las numerosas entrevistas realizadas con diferentes miembros del Departamento de Macroeconomía de la Facultad de Economía de la citada Universidad resultaron especialmente esclarecedoras para el análisis. Paralelamente, durante la estancia de 1997 obtuvimos una invitación de la Facultad de Derecho de Moscú para visitar la Biblioteca Lenin, lo que nos permitió el acceso a buena parte de la información estadística aquí utilizada.

Por último, la visita periódica de investigadores rusos a la Universidad de Valencia, en el marco del Convenio de Colaboración firmado con la Universidad de la Amistad de los Pueblos, nos ha permitido contrastar de manera regular los resultados de la investigación, así como enriquecerla a partir de las numerosas sugerencias aportadas por los mismos, tanto en los seminarios realizados como a través de diferentes entrevistas personales.

Es, pues, desde la voluntad de profundizar en la lógica de la privatización y en sus efectos sobre el cambio de las conductas de las empresas rusas y desde la perspectiva de descubrir, analizar e interpretar las respuestas de las empresas valoradas a través de la restricción presupuestaria que se plantea esta investigación. Una investigación que se estructura en cuatro partes fundamentales:

I. En la primera parte, correspondiente al capítulo 1, se estudia la restricción presupuestaria en términos teóricos. Esta tarea resulta imprescindible si posteriormente pretendemos determinar el grado de laxitud o de dureza de la restricción presupuestaria de las empresas rusas y, en definitiva, valorar el cambio de comportamiento microeconómico en un contexto de transformación radical de los derechos de propiedad.

En esta parte se describe, en primer lugar, el modelo teórico de ‘restricción presupuestaria’ elaborado por J. Kornai. En segundo lugar, se dedica un apartado a analizar las diferentes aportaciones teóricas sobre la restricción presupuestaria que han surgido recientemente y que destacan la relevancia del aparato teórico formulado por este autor. Entre estos estudios se encuentran, por una parte, aquéllos que, del mismo modo que J. Kornai, consideran las fuentes centralizadas de laxitud -esto es, las que se derivan de las relaciones entre las empresas y el Estado- como el principal determinante de la restricción presupuestaria existente. Por otra parte, destacan las aportaciones teóricas más recientes que introducen novedades al marco de análisis de J. Kornai al considerar las fuentes descentralizadas de

laxitud, procedentes fundamentalmente de las relaciones entre las empresas y los bancos comerciales. En último lugar, a partir de las diferentes aportaciones teóricas sobre la restricción presupuestaria y tomando como referencia el modelo de J. Kornai, ha resultado necesario elaborar un modelo de restricción presupuestaria adecuado para interpretar el comportamiento de las empresas en el contexto de la transición rusa. Para ello hemos considerado tanto las fuentes centralizadas de laxitud como las descentralizadas.

II. En la segunda parte, correspondiente al capítulo 2, analizamos el desarrollo del proceso de privatización mediante el estudio de los dos programas que con este objetivo se han desarrollado en la Federación Rusa entre los años 1992 y 1998: los programas de privatización mediante cheques y dineraria. El objetivo de esta parte es comprobar si se cumple la condición de partida -esto es, la privatización de las empresas- requerida por el Gobierno ruso para endurecer la restricción presupuestaria de éstas. Tras hacer referencia a los objetivos y los instrumentos del Gobierno ruso en los procesos privatizadores, se mostrará la magnitud y el ritmo de la privatización, analizando la estructura de propiedad resultante.

III. En la tercera parte se utiliza el modelo de restricción presupuestaria en el contexto de transición para contrastar el grado de dureza o laxitud de dicha restricción al que se enfrentan en la actualidad las empresas rusas a raíz de la privatización. Privatización que altera las relaciones entre el Estado y las empresas así como las relaciones interempresariales, intraempresariales y aquéllas establecidas entre las empresas y los bancos. Esta transformación se analiza a lo largo de cuatro capítulos:

En el capítulo 3, nos proponemos contrastar si los impuestos, las subvenciones y los precios continúan representando una fuente de laxitud para las empresas. Para ello se estudian los cambios experimentados por la política fiscal aplicada durante el periodo de transición y cómo han afectado a la aplicación de los impuestos y las subvenciones. Por otra parte, los precios, que constituían los principales instrumentos de subsidiación durante la etapa de planificación centralizada, recibirán una atención particular en el apartado correspondiente al análisis de la evolución de las subvenciones en el contexto de la transición.

En el capítulo 4, se analiza el recurso a la intermediación financiera de las empresas para valorar su posición respecto a los créditos. Para ello se analiza si las empresas efectivamente recurren a la intermediación financiera para resolver los problemas de financiación que les ha planteado la privatización y, por otro lado, si las condiciones en que las nuevas instituciones crediticias les conceden los créditos, a saber: si son laxas o duras. La

aparición de vínculos entre la esfera productiva y financiera a través de la consolidación de los grupos financiero-industriales merece una consideración separada en ese capítulo como forma alternativa de financiación empresarial.

En el capítulo 5, se estudian los créditos concedidos por las organizaciones no financieras, considerando las esferas de relación interempresarial e intraempresarial. En particular, ocuparán nuestra atención las relaciones interempresariales las cuales han experimentado un profundo cambio en la etapa de transición. Nuestro objetivo será, pues, el de constatar si las propias empresas se han constituido como una fuente descentralizada de laxitud para el sistema empresarial a través del desarrollo de mecanismos paternalistas propios del contexto de la transición. Ello nos llevará a considerar elementos como la política de concesión de créditos comerciales interempresariales o la actitud de las empresas ante las deudas interempresariales. En cuanto a la esfera intraempresarial, analizaremos si los trabajadores constituyen una fuente de laxitud descentralizada para las empresas en la medida en que acepten el pago atrasado –e incluso el impago- de sus salarios.

El proceso inversor en Rusia se estudia en el capítulo 6, con el objetivo de constatar si la inversión continúa constituyendo una fuente de restricción presupuestaria laxa para las empresas, a través de la financiación de la misma por las instituciones estatales o si, por el contrario, como resultado de la privatización, las empresas comienzan a responsabilizarse de su financiación. El desarrollo del proceso inversor será determinante para el crecimiento a medio y largo plazo de la economía rusa, así como para promover un cambio estructura de la misma.

IV. En la cuarta y última parte, se analiza el impacto que han tenido las alteraciones de la restricción presupuestaria, valorando cómo afecta ésta a la supervivencia de las empresas. Para ello, se analizan las estrategias de supervivencia desarrolladas para las empresas para eludir las restricciones financieras a través del recurso a los instrumentos no monetarios y se realiza una valoración de la aplicación de la legislación de la bancarrota.

En el capítulo 7, abordaremos los límites que supone la aplicación de una restricción presupuestaria efectiva en Rusia como consecuencia de la aparición de los sustitutos de la moneda. La creciente desmonetización de la economía hace inefectivas las restricciones financieras de las empresas, las cuales a pesar de haberse privatizado encuentran mecanismos que le garantizan su supervivencia recurriendo a un funcionamiento no monetizado, mediante instrumentos como las letras de cambio (*veksel*) o las transacciones de trueque. Ello nos

conducirá a análisis del mecanismo de reproducción de las relaciones no monetarias, lo que nos permitirá entender cómo los intercambios no monetarios se extienden progresivamente hacia las esferas de producción y de consumo y cómo el Estado constituye uno de los agentes claves que contribuyen a la persistencia y a la reproducción de los mismos.

En el capítulo 8 se estudian las implicaciones que ha tenido la legislación de la bancarrota sobre la supervivencia de las empresas, con el objetivo de valorar si ésta condiciona efectivamente la conducta de las mismas. La legislación de la bancarrota es un componente fundamental de la estructura institucional de una economía de mercado dado que entre sus funciones esenciales se encuentra ser una de las principales herramientas para imponer la disciplina financiera de las empresas con problemas financieros y, por tanto, para endurecer la restricción presupuestaria de las mismas. El tratamiento del fracaso financiero de las empresas constituye, así, uno de los cambios más importantes a los que se enfrentan los Gobiernos de los países en transición.

Finalmente, el capítulo de conclusiones nos permitirá construir una caracterización de la restricción presupuestaria que efectivamente opera en la actualidad sobre las empresas en la Federación Rusia. Con ello trataremos de responder a las cuestiones que nos hemos planteado como objeto de esta Tesis. La valoración del grado de endurecimiento que se haya logrado de la restricción presupuestaria de las empresas privatizadas, aparte de constituir un objetivo en sí mismo, nos indicará el grado de solidez del sistema productivo ruso y hasta qué punto el no endurecimiento de la restricción presupuestaria, debido a la reproducción de diferentes estrategias de supervivencia por parte de las empresas, supone una hipoteca para el desarrollo futuro de la economía rusa.

Las implicaciones que finalmente tenga la introducción de la propiedad privada en la economía rusa pondrán a prueba, en definitiva, tanto la política económica aplicada en los últimos años y los comportamientos empresariales que se han venido desarrollando, como las secuelas de una sociedad marcada por una colectivización forzosa y una industrialización acelerada.

Y todo ello sin olvidar la incidencia en el devenir de la economía y la sociedad rusas de procesos históricos de mayor alcance y, aún más, de factores y tendencias profundas subyacentes en dicha realidad: *No se puede especular sobre el porvenir de la Rusia postcomunista si no admitimos que, tras haberla dado a luz, ha sobrevivido a la ideología comunista un sustrato antropológico comunitario, autoritario e igualitario, fuertemente*

integrador del individuo en el grupo (...). Sería imprudente postular una disolución casi instantánea, en algunos años, del sistema antropológico ruso (Todd, 1999, p. 26).

I PARTE:
MARCO TEÓRICO: LA RESTRICCIÓN
PRESUPUESTARIA

Capítulo 1. La restricción presupuestaria.

La transformación de las empresas estatales en compañías orientadas al mercado -lo cual va más allá del cambio en su propiedad jurídica- constituye un elemento central -y a menudo crítico- en los procesos de transición hacia una economía de mercado. Es cada vez más habitual entre los estudiosos de la economía rusa reconocer que es mucho más sencillo iniciar un programa de reformas, como puede ser la liberalización de los precios y la privatización de las empresas estatales, que cambiar el comportamiento de las empresas. Sin embargo, sin un ajuste en el comportamiento de las empresas, la mejora en el desarrollo económico será, a lo sumo, limitada y la habilidad de los reformistas para consolidar sus programas de reformas se verá amenazada (Campbell, 1994). Como constatan B. W. Ickes y R. Ryterman, “el principal problema de la reforma rusa (...) es el fracaso de sus arquitectos para anticipar y reconocer la emergencia de un nuevo tipo de empresa, que es característica del periodo de transición. Este tipo de empresa no es ni totalmente socialista ni está totalmente orientada al mercado. Por el contrario, está orientada hacia la supervivencia, intentando asegurar la continuidad de su actividad, a pesar de la gran incertidumbre existente en el entorno institucional” (Ickes y Ryterman, 1994a, p. 83).

Aunque se puede constatar que, en la práctica, las empresas rusas no responden en la actualidad del mismo modo que las empresas inmersas en un contexto de economía de mercado, las reformas propuestas por las autoridades rusas continúan implementándose con poco conocimiento del impacto que las mismas tienen sobre el comportamiento empresarial. Así, la visión reformista convencional, propuesta por las autoridades rusas, argumenta que las empresas deben ser transformadas desde un sistema de restricción presupuestaria laxa hacia una restricción presupuestaria dura, realizándose esta conversión a través de su privatización (Ickes y Ryterman, 1994).

El ímpetu en una privatización a gran escala y rápida procedía de “la creencia de que tal política económica es tanto una condición necesaria como suficiente para la transformación de los incentivos a nivel empresarial” (Ickes y Ryterman, 1993, p. 250). Así, la privatización de las empresas estatales se consideraba el principal mecanismo para endurecer la restricción financiera de las empresas -que impone la separación de las empresas de la propiedad del Estado- y hacer creíble la eliminación de las prácticas de refinanciación: “son únicamente las formas no estatales de propiedad las que producirán un entorno orientado

al desarrollo de la disciplina financiera de las empresas” (Boycko, Schleifer y Vishny, 1995, p. 149). Asimismo, se considera la privatización como el principal medio para superar la recesión e impulsar el crecimiento: “a largo plazo, la eficiencia realmente aumentará por el incremento de la propiedad privada, la privatización de los activos estatales y el reforzamiento de la disciplina financiera” (Kornai, 1995, p. 142).

“Endurecer la restricción presupuestaria significa crear las condiciones para hacer creíble la eliminación de las prácticas de refinanciación (de las empresas)” (Berglof y Roland, 1998, pp. 19-20). Sin embargo, el endurecimiento de la restricción presupuestaria es planteado por las autoridades rusas como una acción puramente exógena, sin especificar cómo reforzar la credibilidad de la misma para inducir un cambio de comportamiento de las empresas. Existen numerosas interacciones entre los aspectos macroeconómicos y microeconómicos del sistema económico que van a condicionar este cambio de comportamiento microeconómico de los actores económicos. Las actuaciones a nivel macroeconómico no pueden basarse en el supuesto de que existen esquemas de comportamiento microeconómico *válidos en todas las condiciones*.

Es, pues, en este sentido que debe remarcarse que la aplicación de un programa de privatización no necesariamente inducirá un cambio de comportamiento microeconómico orientado hacia una mayor disciplina financiera, dado que “el comportamiento microeconómico es un producto histórico. Todos sus componentes relevantes (la formación de la demanda, las respuestas ante los precios, etc.) dependen de la realidad social (macroeconómica) que envuelve al actor: la relación de la organización microeconómica con el Estado, la extensión con la cual esté sujeta a la redistribución del ingreso, la influencia de que disponga sobre los precios, las relaciones de poder entre el comprador y el vendedor y así sucesivamente. Y, contrariamente, si el comportamiento microeconómico está dado, tiene un cierto impacto sobre el macro-estado del sistema” (Kornai, 1980a, pp. 321-322).

El elemento crucial de los programas de reformas aplicados en Rusia es hacer creíble el cambio anunciado en el entorno en el cual las empresas realizan su actividad económica. En este sentido, consideramos que la privatización no es una condición suficiente para que se produzca el ajuste hacia una restricción presupuestaria efectiva, dado que para que esto ocurra es necesario que se desarrolle un cambio de comportamiento de las empresas privatizadas, en esta misma dirección. No obstante, este nuevo comportamiento no se producirá mientras persistan las condiciones de incertidumbre que afectan tanto a la coordinación interempresarial -especialmente tras la desaparición de las instituciones de la planificación

centralizada, que anteriormente determinaban estos intercambios- como a las relaciones intraempresariales, que están condicionadas por unos derechos de propiedad -y, por tanto, de control- de las empresas ambiguos. En estas condiciones de incertidumbre, las empresas optan por orientarse hacia la supervivencia a corto plazo, manteniendo sus pautas de comportamiento heredadas del sistema económico anterior a través de las ‘rutinas’ (Murrel, 1992), sin adaptarse al nuevo entorno institucional que imponen las reformas de mercado.

El estudio de la restricción presupuestaria en términos teóricos resulta, pues, imprescindible para poder determinar posteriormente el grado de laxitud o de dureza de la restricción presupuestaria de las empresas rusas -las cuales están inmersas en un contexto de transformación radical de los derechos de propiedad- y, en definitiva, para evaluar el cambio de comportamiento microeconómico de las mismas. Es, por tanto, en función de este objetivo que en este capítulo analizaremos, en primer lugar, el concepto de ‘restricción presupuestaria’ y las diferentes teorías explicativas sobre las causas de la existencia de una restricción presupuestaria laxa.

En segundo lugar, nos centraremos en la revisión del modelo de restricción presupuestaria elaborado por J. Kornai. Para ello analizaremos las diferentes restricciones que condicionan la actividad productiva de las empresas, prestando una atención especial a las restricciones presupuestarias así como a la interrelación existente entre estas últimas y las de demanda y de recursos. A continuación nos centraremos en los cinco criterios utilizados por J. Kornai para determinar el grado de dureza de la restricción presupuestaria de las empresas, a saber: los precios, las subvenciones, los impuestos, los créditos y la inversión; estableciendo una clasificación de las diferentes tipologías de restricción presupuestaria y diferenciando entre la restricción presupuestaria dura, semidura y laxa. Para concluir este apartado, estudiaremos el fenómeno del *paternalismo* que J. Kornai destaca como la principal causa que motiva la existencia de un grado de laxitud de la restricción presupuestaria de las empresas.

En tercer lugar, analizaremos las aportaciones teóricas que han surgido recientemente. Diferenciando, por una parte, entre las que, del mismo modo que J. Kornai, consideran las fuentes centralizadas de laxitud -esto es, aquellas que se derivan de las relaciones entre las empresas y el Estado- como el principal determinante de la restricción presupuestaria verdaderamente existente. Por otra parte, se destacan las aportaciones teóricas más recientes que introducen una novedad al marco de análisis de J. Kornai al considerar las fuentes

descentralizadas de laxitud, procedentes fundamentalmente de las relaciones entre las empresas y los bancos comerciales.

Finalmente, a partir de las diferentes teorías existentes sobre la restricción presupuestaria laxa y tomando como referencia el modelo desarrollado por J. Kornai, elaboraremos un modelo de restricción presupuestaria que utilizaremos como referente para analizar, en posteriores capítulos, el grado de dureza o laxitud de la restricción presupuestaria al que se enfrentan las empresas rusas en el contexto de la transición. Para que efectivamente el modelo de restricción presupuestaria resulte explicativo en este nuevo entorno es necesario replantear el marco interpretativo, dado que el análisis de J. Kornai se ceñía exclusivamente a las empresas estatales de las economías socialistas. Para ello consideramos, por un lado, cómo afecta la privatización a cada uno de los criterios propuestos por J. Kornai para determinar el grado de dureza de la restricción presupuestaria, a saber: las subvenciones, los impuestos, los precios, los créditos y la inversión. Asimismo, consideraremos cómo la privatización puede introducir nuevas fuentes de laxitud -adicionales a las centralizadas que son las únicas que considera J. Kornai- de carácter descentralizado, esto es, aquellas que se derivan de las interrelaciones de las empresas con las organizaciones no estatales, básicamente con los bancos comerciales –como destacan las teorías recientes- pero también con otras empresas así como a nivel intraempresarial. Por otro lado, elaboraremos un esquema sobre el mecanismo que se requiere para el endurecimiento de la restricción presupuestaria de las empresas en el contexto de la transición.

1. El modelo de restricción presupuestaria de J. Kornai.

1.1. Las restricciones que afectan a la actividad productiva de las empresas.

J Kornai analiza el funcionamiento de las empresas socialistas diferenciando entre las *empresas productoras* -que son las que realizan una transformación física de las materias primas convirtiéndolas en bienes de producción- y las *empresas comerciales*, que son las que aseguran que el bien producido por la empresa encuentre un comprador, a través de transacciones económicas que transforman el citado bien en una mercancía. Nos centraremos en las empresas productoras para analizar el funcionamiento empresarial (Kornai, 1980a).

J. Kornai diferencia tres grados de ajuste que las empresas productoras realizan ante la variación de las circunstancias productivas (Kornai, 1980a): (1) El *ajuste instantáneo* supone

una respuesta inmediata de la empresa, es decir una adaptación continua ante cualquier variación de las circunstancias productivas. Es un ajuste a muy corto plazo en el cual el plan de producción de la empresa está dado así como el stock de capital fijo y la combinación de materias primas; (2) El *ajuste a corto plazo* da respuesta a la necesidad de adaptación de la empresa ante una variación de las circunstancias productivas en un periodo de unos pocos meses. La empresa podrá así introducir cambios en el plan de producción y en la combinación de los medios de producción. Sin embargo, dado que se trata de un ajuste a corto plazo, el stock de capital fijo permanecerá constante; (3) El *ajuste a largo plazo* permite la adaptación del plan de producción de la empresa ante los cambios en las circunstancias productivas en un horizonte temporal de varios años. Dada esta perspectiva temporal de largo alcance, la empresa tiene posibilidad de variar el stock de capital fijo.

Tanto en los ajustes a corto plazo -incluyendo los instantáneos- como en los ajustes a largo plazo, “la empresa productora aprende lecciones de los problemas y de las pérdidas en los que ha incurrido en el curso de los ajustes instantáneos y se adapta a las dificultades permanentes con los cambios más importantes” (Kornai, 1980a, p. 25). En este sentido y partiendo del supuesto de que el objetivo de la empresa a corto plazo es incrementar su producción, analizaremos las diferentes restricciones que condicionan la actividad productiva de las empresas y que exigen algún tipo de ajuste para lograr su objetivo. Aunque existen numerosas restricciones que afectan a las empresas en el transcurso de su actividad productiva, se diferencian tres grandes grupos de restricciones a las que se puede enfrentar la empresa, que le obligarán a realizar algún tipo de ajuste de los que acabamos de mencionar:

1. Las *restricciones de recursos*, o también denominadas restricciones de naturaleza física o técnica. Se refieren a las restricciones de materiales, de productos semiacabados, de stocks e incluso de fuerza de trabajo con los que cuenta una empresa a corto plazo para desarrollar su actividad productiva, los cuales pueden resultar insuficientes si los comparamos con la capacidad de producción de la empresa. La existencia de esta restricción implica que “el uso de factores productivos reales para la actividad productiva no puede exceder el volumen de recursos disponibles” (Kornai, 1979, p. 803). En un sistema económico como el socialista en el que la incertidumbre sobre la adquisición de recursos supone una limitación para la actividad productiva de la empresa la restricción es básicamente de oferta mientras que, por el contrario, la venta está garantizada por las organizaciones de distribución estatales y, por tanto, no existen problemas de demanda (Kornai, 1997).

2. Las *restricciones de demanda*. Dados los precios, una demanda por parte de los compradores insuficiente restringe las decisiones de producción de la empresa productora (Kornai, 1980a). Esto es, “la venta de la producción (de la empresa) no puede exceder la demanda del comprador, dados los precios” (Kornai, 1979, p. 803). Cuando las restricciones de la demanda limitan la actividad de la empresa, como en el caso de las economías de mercado, la venta de la producción de la misma es difícil y por ello se acumula producción invendida, mientras que el abastecimiento de recursos para desarrollar la oferta es más sencillo que en las economías socialistas (Kornai, 1997).

3. Las *restricciones presupuestarias*. El concepto de restricción presupuestaria se utiliza en sentido amplio como sinónima del plan de gastos financieros de la empresa. De tal modo, el total de gastos que la empresa tiene previsto realizar se ve limitado por el dinero disponible por la misma, procedente de sus ahorros y de los ingresos de sus ventas. Esto es, la restricción presupuestaria hace referencia al principio de ‘autonomía contable de la empresa’: la empresa tiene que cubrir sus gastos con sus propios ingresos. La restricción presupuestaria afecta a la producción de manera indirecta, dado que condiciona a la empresa a la hora de comprar recursos productivos (Kornai, 1980a).

Para que cualquiera de restricciones resulte efectiva, la misma deberá limitar necesariamente la actividad productiva de la empresa. En efecto, si, por el contrario, la empresa pudiese utilizar para su actividad productiva todos los recursos que considerase necesarios, la producción sobrepasase la demanda y los gastos pudiesen superar los recursos financieros disponibles, estas restricciones no serían efectivas desde el punto de vista del ajuste instantáneo de la empresa ante las variaciones en las condiciones de producción. “Son siempre las restricciones *estrechas* o *duras* (las que revisten una mayor dificultad para sobrepasarlas) las que son verdaderamente efectivas, son ellas las que restringen los esfuerzos para aumentar la producción. Las restricciones más *amplias* o *laxas* (que se pueden exceder con más facilidad), en términos comparativos (con las más estrechas), no son efectivas” (Kornai, 1980a, p. 26).

En el caso de las restricciones de recursos, al considerarse como limitaciones de naturaleza física, de ningún modo pueden ser excedidas. Como afirma J. Kornai: “(estas restricciones) expresan la verdad trivial de que es imposible hacer algo de la nada” (Kornai, 1980a, p. 26). Por el contrario, la situación es diferente en el caso de las restricciones de demanda y las restricciones presupuestarias, dado que estas últimas no expresan una necesidad física sino *una regularidad de comportamiento*. Esta regularidad de

comportamiento está establecida por las organizaciones económicas y, por tanto, son ellas mismas las que pueden transgredirla.

En el caso de la restricción de demanda, ésta última se puede superar acumulando la producción invendida a la espera de un futuro crecimiento de la demanda. No obstante, la superación de la restricción de demanda tiene un cierto límite, ya sea en términos de espacio para acumular esta producción invendida o mediante la acumulación de la producción en condiciones de salubridad idóneas.

En el caso de la restricción presupuestaria, la consecuencia última de la transgresión de esta restricción acarreará la bancarrota de la empresa. “Esto puede ocurrir dependiendo de las circunstancias concretas, esto es, de las relaciones sociales que contribuyen al cumplimiento de la regla de comportamiento: cómo de dura o laxa sea la restricción. La dureza de la restricción es una cuestión de escala (grado): puede ser casi tan dura como las restricciones físicas, de dureza media o explícitamente laxa y extralimitarse sin consecuencias o problemas. Una restricción de comportamiento dura puede ser efectiva, pero no necesariamente es así -dependerá de si el resto de restricciones son estrechas o amplias-. Por otra parte, una restricción de comportamiento laxa nunca puede ser efectiva” (Kornai, 1980a, p. 26).

Existe una relación causal entre la dureza o laxitud de la restricción presupuestaria y los otros dos tipos de restricciones: de recursos y de demanda. Así, en el caso de que la restricción presupuestaria sea dura, la demanda de recursos de la empresa dependerá del precio de los mismos y de la situación financiera de la empresa. Asimismo, las ventas de la empresa y, por tanto, su producción estará delimitada por la restricción de demanda. Por el contrario, si la restricción presupuestaria es laxa, no existe una limitación voluntaria de la empresa por el lado de la demanda, la cual es infinita dado que no depende de los precios ni de los ingresos financieros de la empresa. Si la demanda de recursos de las empresas es casi insaciable -como ocurre en las economías socialistas- en la esfera de relaciones interempresariales y, por tanto, en el sistema económico globalmente opera la restricción de recursos (Kornai, 1979).

Las diferentes restricciones que afectan a la actividad productiva de las empresas constituyen un elemento de diferenciación entre las economías de mercado y las economías socialistas. Así, según J. Kornai: “la restricción que más frecuentemente afecta a la

producción de la empresa, esto es, (aquella que) es efectiva, supone una característica propia del funcionamiento del sistema económico” (Kornai, 1980a, p. 26).

J. Kornai, en su análisis, considera únicamente dos tipos de sistemas económicos extremos: el sistema económico socialista tradicional y el sistema capitalista clásico, en los que operan dos empresas diferentes: la empresa estatal, en el primero, y la empresa privada, en este último (Kornai, 1980a). La diferencia decisiva entre ambos es que, “*el capitalismo es, en su forma 'clásica', un sistema de restricción de demanda, (...) (y) la economía socialista es, en su forma 'clásica', una economía de restricción de recursos*” (Kornai, 1979, p. 804). Así, en términos generales, en la empresa capitalista clásica la restricción de recursos raramente es efectiva. Sin embargo, la restricción de demanda es casi siempre efectiva y la restricción presupuestaria es siempre efectiva o dura. Esto es, si la empresa es insolvente, más pronto o más tarde incurrirá en bancarrota. La empresa capitalista podrá comprar tanta cantidad de medios de producción como le permitan los ingresos obtenidos de la venta de su producción final. Adicionalmente, podrá obtener un crédito a cargo de sus ingresos futuros, que devolverá en condiciones comerciales. La empresa capitalista, que decide su nivel de producción libremente, generalmente producirá una cantidad equivalente a la que espera vender. “La empresa de propiedad privada (capitalista), (...) podemos afirmar que opera bajo una restricción presupuestaria dura en la medida que el Estado no le concede ningún tipo de ayuda. Tiene que cubrir sus gastos con sus ingresos y si estos últimos exceden a los primeros - después de pagar impuestos- el beneficio pertenecerá al propietario. La empresa puede solicitar un crédito y si demuestra que es solvente lo obtendrá fácilmente. (...). Si la empresa tuviese problemas de liquidez y pérdidas continuadas quebrará” (Kornai, 1985b, pp. 152-153).

La empresa socialista tradicional, se enfrenta a una restricción de recursos, dado que sólo puede ofrecer la producción que pueda obtener con los recursos económicos que disponga, mientras que la restricción de demanda raramente es efectiva. La restricción presupuestaria es laxa, esto es, no es efectiva, dado que si la empresa tiene pérdidas no se verá sometida a un proceso de bancarrota. Por el contrario, la empresa recibirá financiación a través de créditos concedidos en condiciones no comerciales o laxas, se beneficiará de exenciones fiscales, de subsidios estatales o de un incremento del precio de venta de su producción para cubrir sus costes, de modo que, finalmente, superará sus dificultades financieras. En definitiva, la empresa socialista apenas está restringida por consideraciones de solvencia y su supervivencia está asegurada.

Otros autores determinan la diferencia entre ambos sistemas económicos, en función estrictamente de la restricción presupuestaria, obviando la importancia del resto de restricciones. Así, como afirman P. R. Gregory y R. C. Stuart: “la empresa capitalista (de propiedad privada) experimenta una restricción presupuestaria dura. (...). La empresa capitalista que no logra sobrevivir con sus propios medios es castigada con la bancarrota. La empresa socialista (de propiedad estatal) que no logra cubrir sus costes (más un porcentaje del capital invertido) no sufre las mismas consecuencias (...). Las empresas socialistas que tienen pérdidas permanecen en su actividad productiva en virtud de los subsidios estatales obtenidos. (...) Las empresas socialistas se enfrentan a una restricción presupuestaria laxa” (Gregory y Stuart, 1992, pp. 121-122).

Sin embargo, esta argumentación que toma como elemento central la restricción presupuestaria, simplifica el análisis del comportamiento empresarial en el sentido descrito por J. Kornai (Kornai, 1980a). Por un lado, según J. Kornai: “Yo no pretendo que en la empresa socialista clásica algunas restricciones de recursos no puedan ser efectivas, a veces pueden serlo, aunque no siempre. Yo tampoco pretendo que en la empresa socialista tradicional algún tipo de restricción de demanda pueda ser efectivo -lo mismo podemos decir en este caso: puede ser efectiva a veces, pero no frecuentemente. La valoración (en ambos casos) tiene un carácter estocástico: la probabilidad de una situación o de la otra prevalece en cada una de las empresas” (Kornai, 1980a, pp. 27-28).

Por otro lado, J. Kornai se refiere al funcionamiento de la empresa en dos sistemas económicos extremos o puros. En primer lugar, el sistema capitalista clásico, refiriéndose al existente “antes de la intervención estatal regular del Estado, esto es, antes de la vigencia de las políticas económicas keynesianas” (Kornai, 1980a, pp. 26-27), alejado, por tanto, de las economías de mercado actuales en las que las funciones estabilizadoras y distributivas del Estado son habituales. En este sistema económico puro, los derechos de propiedad de las empresas son totalmente privados. En segundo lugar, J. Kornai estudia el funcionamiento de la empresa en el sistema socialista tradicional, cuya titularidad es estatal y sus actividades están controladas por directrices centrales muy detalladas (Kornai, 1980a).

Normalmente se apunta que la restricción presupuestaria laxa es una característica propia de los sistemas socialistas y de la propiedad pública. Del mismo modo, se postula la existencia de una fuerte vinculación entre la propiedad privada, la restricción presupuestaria dura y la eficiencia económica (Kornai, 1980b). En este sentido, la noción de la restricción presupuestaria es ampliamente considerada como un elemento que aporta una distinción

central entre las economías de mercado capitalistas y socialistas (Gregory y Stuart, 1988). Sin embargo, para otros autores, la identificación entre la economía socialistas y la propiedad estatal con la restricción presupuestaria laxa, por un lado, y de la propiedad privada con la restricción presupuestaria dura, por otro, descansa “en el supuesto erróneo de que la ayuda del gobierno a los clientes débiles consiste exclusivamente en los pagos *ex post* a las empresas con pérdidas. Sin este supuesto, la definición convencional de laxitud y dureza de la restricción presupuestaria se desvanece. Una visión más comprensiva del comportamiento del gobierno introduce una considerable ambigüedad. Añadir realismo a la especificación del comportamiento estatal revela un mundo complejo en el cual el impacto neto de las intervenciones estatales sobre la rentabilidad de la empresa es difícil de determinar y puede extenderse más allá de los subsidios, que forman el núcleo central en la mayoría de discusiones sobre la laxitud de la restricción presupuestaria” (Rawski, 1997, p. 19).

1.2. El concepto de restricción presupuestaria elaborado por J. Kornai.

El concepto de la ‘restricción presupuestaria’ es una noción básica de la teoría neoclásica que analiza el comportamiento de los consumidores a nivel microeconómico. No obstante, tanto la teoría microeconómica ortodoxa walrasiana como las teorías del desequilibrio han extendido la aplicación de la restricción presupuestaria a la esfera empresarial (Kornai, 1982). J. Kornai no acepta las visiones convencionales de los economistas occidentales sobre la restricción presupuestaria que afecta a las organizaciones económicas e introduce, por primera vez, la distinción entre una restricción presupuestaria laxa y dura: “la microeconomía moderna invita a la crítica en muchos aspectos; yo también me encuentro entre sus críticos” (Kornai, 1985b, p. 152). La restricción presupuestaria dura, es esencialmente la restricción presupuestaria de los consumidores a la que se refieren los libros convencionales de texto sobre teoría microeconómica. Efectivamente, los consumidores privados -tanto en los sistemas económicos capitalistas como socialistas- que disponen de escasas fuentes de ingresos, una posibilidad limitada de acceder al crédito y una escasa capacidad para influir en el precio de los bienes, habitualmente se enfrentan a una restricción presupuestaria dura. No pueden gastar más de los ingresos que tienen disponibles y diseñan sus planes de compra según los precios relativos de los diferentes bienes (Hare, 1982).

J. Kornai introdujo la definición de la restricción presupuestaria laxa como un elemento explicativo parcial de la *economía de penuria* existente en las economías socialistas (Kornai, 1980). Sin embargo, desde entonces, el concepto de la restricción presupuestaria ha tomado protagonismo por sí mismo, tanto en los análisis de las economías socialistas como del periodo de transición y de las economías de mercado.

J. Kornai trasciende los análisis convencionales de la restricción presupuestaria que se derivan de la teoría de consumo, prestando una atención considerable a los fenómenos de *penuria*, también reconocidos en la literatura económica como: el exceso de demanda, el desequilibrio, el mercado de vendedores, la succión o la inflación reprimida (Kornai, 1992). La existencia de penuria afecta a la intención de compra, de tal modo que, dados los precios, el proceso de compra atraviesa diferentes etapas en función de la existencia del bien demandado, a saber: (1) el producto requerido está disponible y es posible el acceso al mismo, por tanto, el proceso de compra concluye en esta primera fase, (2) el producto está disponible pero existe una importante demanda del mismo que nos obliga a realizar una cola o apuntarnos en una lista de espera para poder acceder al mismo, (3) el producto deseado no es accesible y nos obliga a realizar una sustitución forzosa del mismo por otro bien alternativo que esté disponible, (4) si no se encuentra un producto sustituto del bien deseado, que satisfaga adecuadamente sus necesidades, puede posponer su decisión de compra o, incluso, (5) abandonar su intención de compra (Kornai y Weibull, 1978).

Del mismo modo que ocurre en el caso de los consumidores, las empresas se pueden enfrentar a fenómenos de penuria en su proceso de adquisición de los medios de producción, los materiales, los productos semiacabados, la capacidad de trabajo, la maquinaria y el equipo o los servicios de producción. Así, la empresa puede iniciar una búsqueda del bien requerido entre varias empresas que, o bien lo fabrican, o bien lo tienen acumulado. Si la empresa no encuentra el producto requerido puede inscribirse en una lista de espera de otra empresa que lo suministre. Por el contrario, la empresa puede verse obligada a alterar su proceso técnico, e incluso su tecnología, si no encuentra los recursos requeridos para la fabricación de su producción. Asimismo, la empresa puede posponer o incluso abandonar su intención de compra de ese bien si, dada su escasa disponibilidad, decide cambiar su producción (Kornai, 1992).

Un sistema económico se convierte en una *economía de penuria*, si en ambos casos, esto es, en el de los consumidores y las empresas, la penuria se convierte en un fenómeno: (1) general, esto es, se extiende a todas las esferas de la economía: el comercio de bienes y

servicios para los consumidores, en los medios de producción (incluyendo los bienes de inversión), en el trabajo, en los bienes de exportación e importación y en los medios de pago internacionales; (2) frecuente, no excepcional ni esporádico; (3) suficientemente intensivo como para influir tanto en el entorno como en el comportamiento de las organizaciones económicas y en los resultados de los procesos económicos; (4) crónico, esto es, de aplicación constante, no temporal. El fenómeno de la penuria en el sistema socialista clásico era general, frecuente, intensivo y crónico, por tanto, se podía denominar como una economía de penuria (Kornai, 1992).

El punto de partida del análisis de J. Kornai se centra en el supuesto de que, bajo las condiciones de una economía socialista, las empresas se enfrentan a una restricción presupuestaria laxa. Sus observaciones de la experiencia de la economía húngara sugieren las fuertes presiones a las que se enfrentan las empresas socialistas para cumplir las directrices de los planes de producción. Como resultado de estas presiones, las empresas persiguen aumentar su producción y, por tanto, intentan acumular suficientes recursos o bienes de inversión que les permitan su crecimiento y expansión. Incluso, tras la aplicación de las reformas descentralizadoras de 1968, las empresas húngaras persistieron en sus negociaciones con las autoridades centrales para obtener subsidios, concesiones fiscales, fondos para sus proyectos de inversión u otras formas de ayuda financiera que les permitiesen aumentar su producción. Este comportamiento de las empresas es el que J. Kornai denomina ‘restricción presupuestaria laxa’ (Kornai, 1980b).

“La laxitud de la restricción presupuestaria provoca que las economías socialistas se enfrenten a restricciones de recursos, en contraste con las economías capitalistas, con restricciones presupuestarias duras, que padecen restricciones de demanda. La laxitud es, consecuentemente, también la razón por la que, en las economías centralmente planificadas, las penurias son generalizadas y persistentes, y por qué ocurre incluso aunque los precios sean flexibles” (Gomulka, 1985, p. 1). La restricción presupuestaria laxa genera los fenómenos de penuria porque incita a la expansión de demanda de recursos (Kornai, 1986). La expansión de la demanda no es demasiado grande sino infinita (Kornai, 1979). Junto con los precios inflexibles de los recursos, la creciente demanda produce problemas financieros en las empresas (Kornai, 1985a), las cuales para evitar la bancarrota negocian la obtención de asistencia financiera de las autoridades estatales. Dado que, en términos generales, obtienen esta ayuda financiera, la expansión de demanda y la penuria están perpetuadas.

“La restricción presupuestaria laxa no motiva (produce) el ‘hambre inversor’, *lo hace posible*. Esto explica por qué el demandante de los recursos de inversión no se refrena *voluntariamente* de solicitarlos. Él no paga de su bolsillo, no pone en peligro su carrera, de hecho, ni siquiera pone en riesgo el crecimiento de su empresa por llevar a cabo un proyecto de inversión equivocado. En este sentido, la inversión está libre de cargas (...). La reproducción de las penurias puede ser explicada con una complicada línea de causalidad, implicando mucho tipos de interacciones. La causa *final* no es la restricción presupuestaria laxa, dado que esta última es una consecuencia de causas con raíces más profundas” (Kornai, 1985b, pp. 156-157).

La restricción presupuestaria de la empresa no es una identidad contable ni una relación técnica. “La dureza o laxitud de la restricción presupuestaria refleja una *actitud*. No debe ser confundida con el balance financiero de la empresa” (Kornai, 1979, p. 807). El balance financiero de la empresa es una identidad contable *ex post*, en la que siempre coinciden los ingresos totales con los gastos totales. Por el lado de los ingresos o recursos, en el balance financiero se debe agregar el stock de dinero ahorrado, los ingresos procedentes de la venta de la producción de la empresa, las subvenciones y otras prestaciones estatales, el dinero que han pedido prestado, los intereses cobrados de los préstamos concedidos en periodos anteriores y las inversiones monetarias de los propietarios de la empresa. Por el lado de los gastos o usos, en el balance financiero se debe contabilizar el saldo de dinero ahorrado excedente al final del periodo, los gastos de la compra de las materias primas, el pago de los impuestos del Estado y otras tarifas, el pago de los créditos solicitados, la proporción de beneficios repartida a los empleados (Kornai, 1980b).

El equilibrio del balance financiero de la empresa no significa que la empresa sea siempre solvente, sino que si la empresa no paga puntualmente, la empresa compradora obligará a la empresa vendedora a concederle un crédito, forzada por la violación del contrato de pago de aquella. Por ello, el balance financiero de la empresa siempre es una identidad contable, dado que, incluso en este último caso, se le debería agregar al crédito solicitado por la empresa, el crédito que ha obtenido de manera forzosa (Kornai, 1980b).

A diferencia del balance financiero, la restricción presupuestaria es una desigualdad, la cual nos indica que los gastos totales de la empresa pueden ser inferiores o, a lo sumo, iguales al volumen total de dinero ahorrado -con el que cuenta la misma al iniciarse el periodo- más los ingresos totales obtenidos por la empresa durante el mismo periodo. “Esta desigualdad no es únicamente una relación contable sino una restricción que limita efectivamente el

comportamiento y la libertad de acción de la empresa” (Kornai, 1980b, p. 283). “La restricción presupuestaria no es una fórmula contable *ex post* (...) sino una *restricción de comportamiento ex ante*” (Kornai, 1982, p. 505). “La restricción presupuestaria -si es dura y, por tanto, efectiva- es una regularidad de comportamiento *ex ante*, que ejerce su influencia sobre la decisión de la empresa” (Kornai, 1979, p. 807).

La restricción presupuestaria debe cumplir dos propiedades. “En primer lugar, la restricción presupuestaria se refiere a unas características de comportamiento de los gestores de la empresa: deben cubrir sus gastos con los ingresos generados por la venta de su producción final y/o por los ingresos obtenidos de sus activos. Esto es, deben ajustar sus gastos a sus recursos financieros. En segundo lugar, la restricción presupuestaria es una restricción sobre variables *ex ante* y, fundamentalmente, sobre la demanda; está basada en expectativas referentes a la situación financiera cuando se suceden los gastos corrientes” (Kornai, 1986, p. 4).

“La tendencia hacia la laxitud de la restricción presupuestaria (...) ocurre si el gasto de la unidad económica puede, durante algún tiempo, exceder los ingresos derivados de sus operaciones normales (se refiere a la actividad económica) sin amenazar la supervivencia de la misma. Pero esto no es suficiente. La laxitud real se produce cuando el rescate de las unidades económicas con pérdidas es suficientemente frecuente para que los decisores lo consideren por anticipado con una certidumbre razonable y sus expectativas se conviertan en una parte orgánica de su comportamiento. La restricción presupuestaria dura genera un sentimiento de ansiedad, a causa de que un fracaso financiero puede provocar una catástrofe real (en la empresa en cuestión). La restricción presupuestaria laxa resuelve este sentimiento de ansiedad a causa de que existe una protección segura contra las consecuencias de un fracaso financiero” (Kornai, 1985b, p. 153).

No existen únicamente dos tipos de restricción presupuestaria, esto es, absolutamente laxa o dura, sino que existe un amplio rango de dureza de laxitud entre estos dos extremos. Hay más de una razón para pensar en términos de una escala de severidad de la restricción presupuestaria, más que en una estructura de existencia o de inexistencia de la restricción presupuestaria, en la cual una restricción presupuestaria completamente efectiva y una restricción inefectiva son posibilidades mutuamente excluyentes. “La dureza o la laxitud (de la restricción presupuestaria) son dos posiciones extremas sobre una escala de severidad. Nos enfrentamos a un problema estocástico: las expectativas subjetivas referentes a la asistencia externa y al cumplimiento de la disciplina financiera” (Kornai, 1986, p. 7).

La dureza de la restricción presupuestaria no es un sinónimo de la maximización de beneficios. “Una empresa maximizadora de beneficios (...) intentará reducir sus pérdidas. Una restricción presupuestaria dura significa que incluso si la empresa intenta reducir sus pérdidas, el entorno no tolerará un déficit. El énfasis se encuentra en el castigo. La restricción presupuestaria es dura si la persistencia de las deudas es un asunto de vida o de muerte (para la empresa); cuantas menores consecuencias trágicas tengan las pérdidas, la restricción presupuestaria será más laxa. El efecto psicológico de la restricción es aquello realmente importante: con una restricción presupuestaria dura, un déficit causa temor, a causa de que puede conducir a consecuencias extremadamente serias. La maximización de beneficios se refiere a un objetivo interno de los gestores de la empresa, la laxitud-dureza de la restricción presupuestaria se refiere a la tolerancia (a los límites) externa ante las pérdidas” (Kornai, 1986, p. 8). Según se deduce de este tipo de razonamiento la dureza de la restricción presupuestaria no es simplemente un asunto financiero: “refleja en una forma financiera un fenómeno socioeconómico más profundo. Usando un término marxiano: refleja una cierta relación social entre el Estado y las organizaciones microeconómicas” (Kornai, 1986, p. 8).

La laxitud o dureza de una restricción presupuestaria no puede ser descrita para cada empresa separadamente, examinando la posición financiera momentánea de la empresa en cuestión. “La dureza o laxitud de la restricción presupuestaria es una expresión metafórica para referirse a una forma de comportamiento definida. Este comportamiento no se desarrolla separadamente, sobre la de experiencias individuales, sino que se desarrolla y toma forma a través de una *experiencia masiva de amplio alcance*” (Kornai y Mattis, 1984, p. 225). “La cuestión decisiva con respecto a esto es: ¿cuál fue la experiencia regular de un gran número de empresas sobre un largo periodo en el pasado?. O ¿puede esperarse que ocurran experiencias similares en el futuro?” (Kornai, 1986, p. 7). “La restricción presupuestaria es una regularidad de comportamiento *ex ante* que está referida a las *expectativas* del director de la empresa. Estas (expectativas) no están formadas en función de un único suceso, y no se desarrollan a partir de la experiencia de su propia empresa sino en el curso de un largo periodo y como resultado de la generalización de múltiples experiencias” (Kornai, 1979, p. 806).

Los factores que endurecen o relajan la restricción presupuestaria influyen sobre la supervivencia de la empresa a nivel microeconómico: numerosos acontecimientos son percibidos subjetivamente por los directores de las empresas, influidos no sólo por su propia experiencia, sino también por su observación de otras empresas. Finalmente, todas estas

experiencias forman las *expectativas*. La dureza o laxitud de la restricción presupuestaria refleja aquello que el director de la empresa espera para el futuro. Cuantas más expectativas tenga el director de una empresa de que la existencia y el crecimiento de la misma dependen únicamente de los costes de producción y de los ingresos por ventas, más respetará la restricción presupuestaria y más dura será esta última. Cuantas menos expectativas existan de que esto ocurra así, con menor seriedad aceptarán la restricción, y será más laxa. “La efectividad de la restricción presupuestaria o su capacidad para influir sobre las decisiones de la empresa pertenecen al fenómeno que denominamos *expectativas*. *Cuanto más confíe la empresa en ser rescatada si ha tenido pérdidas, más laxa será la restricción presupuestaria. La restricción presupuestaria dura es de hecho una restricción de comportamiento ex ante. Por el contrario, la restricción presupuestaria laxa no actúa como una restricción de comportamiento ex ante. No restringe efectivamente las decisiones alternativas del gestor, su papel está reducido a una fórmula contable ex post*” (Kornai, 1982b, p. 507).

“El elemento más importante es la *expectativa* referente a las consecuencias de obtener beneficios o pérdidas: un tipo de estimación de la probabilidad subjetiva del riesgo asociado a la obtención de pérdidas y las ventajas de obtener beneficios. Cuanto más confíe la empresa en que su supervivencia y crecimiento dependen de esto (la obtención de beneficios o de pérdidas) más dura será la restricción presupuestaria. Y, contrariamente, cuanto más confíen en que el beneficio o las pérdidas juegan una parte relativamente menos importante en su crecimiento y supervivencia -dado que estos últimos dependen más de las aportaciones o detracciones del Estado- más laxa será la restricción presupuestaria” (Kornai y Mattis, 1984, p. 225).

La *expectativa* del gestor de la empresa sobre si la misma recibirá una ayuda para solucionar sus problemas a tiempo o no es un componente esencial del síndrome de la restricción presupuestaria. Una simple asistencia ocasional a una empresa no producirá el fenómeno de la restricción presupuestaria laxa. “Las expectativas se desarrollarán solamente si los rescates (de las empresas con pérdidas) ocurren con cierta frecuencia y los directores aprenden a depender de ellos. Continuados rescates *ex post*, tanto de las empresas afectadas como de otras empresas en una situación similar, alientan la expectativa de una restricción presupuestaria laxa incluso antes de que cualquier problema haya ocurrido *ex ante*. Además no deberíamos describir el rescate estatal como binario, (esto es, en términos de una) variable *rescate/no rescate*. Es mucho más significativo considerar la probabilidad subjetiva de apoyo

como una variable continua, que expresa la fuerza de la creencia acerca de la probabilidad de que el rescate del Estado ocurra” (Kornai, 1998, pp. 14-15).

Consecuentemente, si el grado de dureza de la restricción presupuestaria se deriva de las expectativas de los directores de las empresas, la restricción no puede ser laxa o dura, sino que existen grados intermedios, por dos razones básicamente. En primer lugar, cada director de la empresa puede esperar un valor intermedio de las diferentes condiciones que determinan el grado de dureza de la restricción. En segundo lugar, dentro del mismo sistema las expectativas de los diferentes directores pueden variar: algunos esperan una restricción presupuestaria más dura, otros más laxa. Sin embargo, existen tendencias que conducen hacia la uniformidad y las expectativas extremas, esto es, a considerar la restricción presupuestaria laxa o dura. Así, por ejemplo, si una condición característica propia de una restricción presupuestaria laxa ocurre con suficiente frecuencia, se desarrollará una corriente de opinión que considerará colectivamente la restricción como laxa (Kornai, 1980).

El grado de dureza de la restricción presupuestaria se puede inferir indirectamente de las consecuencias que tenga la misma sobre el comportamiento de las empresas. Las principales consecuencias que se derivan de una restricción presupuestaria de una empresa hacen referencia, en primer lugar, a la supervivencia de la empresa y, en segundo lugar, a la situación financiera de la empresa y a la expansión de la misma. J. Kornai afirma: “para juzgar la ‘dureza o la laxitud’ el criterio más importante es el temor al fracaso financiero. Otro criterio (...): es un signo seguro de laxitud de la restricción presupuestaria, si el crecimiento de la empresa y su actividad inversora no están correlacionadas con la rentabilidad” (Kornai, 1985b, p. 154).

Estas consecuencias son observables empíricamente. Así, por ejemplo, en el primer caso, la supervivencia de la empresa se puede estudiar analizando la relación existente entre las pérdidas financieras en las que ha incurrido la empresa (a corto plazo o con carácter permanente) y la supervivencia de la misma (Kornai, 1980b). Asimismo se puede valorar si las pérdidas continuadas de las empresas provocan la bancarrota de las mismas o, por el contrario, sobreviven con la ayuda del Estado. En los casos de la existencia de una restricción presupuestaria dura se puede observar si la existencia de beneficios o de pérdidas suponen una cuestión de vida o de muerte para la empresa (Kornai, 1982). La restricción presupuestaria es dura si los problemas financieros graves -independientemente de si estos problemas se derivan de la negligencia de la empresa o de unas circunstancias externas desfavorables- provocan la bancarrota de la empresa. La restricción presupuestaria es laxa si el Estado ayuda

a la empresa con problemas financieros, a través de diversos medios, a saber: subsidios, exenciones individuales del pago de los impuestos (incluyendo tanto su postergación como su condonación total o parcial), la aplicación de subsidios sobre los precios de algunas materias primas, incrementando administrativamente el precio de venta de la producción de la empresa, garantizando créditos en condiciones laxas, ampliando el periodo de pago de los créditos atrasados, etc. (Kornai, 1979).

En el segundo caso, para estudiar la expansión de la empresa se debe observar la relación existente entre los beneficios obtenidos por la propia empresa (resultantes de la diferencia entre sus ingresos y sus gastos) y la localización de la inversión desarrollada por la misma, valorando si están interrelacionadas o, por el contrario, son independientes. Asimismo, se deberá considerar la proporción de la inversión que se deriva de la función redistributiva del Estado (Kornai, 1980b). La restricción presupuestaria es dura si el crecimiento de la empresa depende de su propia posición financiera, esto es, de los beneficios ahorrados o de la capacidad que disponga la empresa para obtener créditos en condiciones duras (que a su vez depende de su situación financiera y de la rentabilidad esperada del proyecto de inversión). Si los resultados de los proyectos de inversión de la empresa la conducen a problemas financieros, incurrirá en bancarrota. “La restricción presupuestaria es laxa si el crecimiento de la empresa no está unido a su situación financiera presente o futura. En este caso no existe la posibilidad de fracaso financiero, esto es, la empresa sobrevivirá aunque sus proyectos de inversión le hagan incurrir en importantes pérdidas” (Kornai, 1979, p. 807).

1.2.1. La restricción presupuestaria: el caso puro.

J. Kornai indica cinco condiciones de cumplimiento que garantizan la dureza de la restricción presupuestaria. Cada una de las condiciones es necesaria para endurecer la restricción presupuestaria y el cumplimiento simultáneo de las cinco condiciones es suficiente para garantizar *la dureza perfecta* de la restricción presupuestaria (Kornai, 1980b).

1. Precios exógenos. La empresa acepta los precios de los recursos productivos y de los bienes finales como dados, esto es, no es capaz de influir sobre los mismos. Los precios están establecidos en función de la estructura de competencia existente, a saber, a través de un mercado de empresas atomizado, en el caso de la competencia perfecta.

2. El sistema fiscal es duro. Esto no significa que los impuestos sean elevados sino que los principios fiscales deben cumplirse estrictamente. El sistema de impuestos está sujeto a criterios objetivos y, por tanto, ninguna empresa, a título individual, puede obtener exenciones individuales ni extraordinarias referentes al volumen de impuestos ni al plazo de pago de los mismos. Los impuestos deberán ser liquidados incondicionalmente en los términos previstos. Las regulaciones fiscales y el cumplimiento del pago de los impuestos no están sujetos a una negociación entre las autoridades estatales y las empresas, esto es, la formulación de las reglas fiscales no puede ser influida por la empresa, a la cual le aparecen dados de una manera exógena.

3. La empresa no puede recibir ningún tipo de ingresos gratuitos, de subvenciones o de garantías del Estado, ya sea para cubrir sus gastos corrientes o para financiar sus proyectos de inversión.

4. No existe la posibilidad de recibir dinero a crédito y, por tanto, todas las materias primas compradas deben ser pagadas al contado. No se pueden obtener créditos ni del sistema bancario ni a nivel interempresarial, ya sea por acuerdo del vendedor ni de una forma impuesta (como resultado de la violación del contrato de pago con el vendedor) (Kornai, 1980b).

En aquellos casos en los que sí es posible obtener crédito de un banco o de otra empresa, esto es, generalmente en los sistemas capitalistas, según este tipo de restricción no está permitido que la actividad de la empresa se desarrolle de manera continuada a crédito. En este último caso, si las deudas de la empresa creciesen más rápido que los ingresos obtenidos de sus ventas y si las dificultades de pago fuesen cada vez más frecuentes o más graves, esta situación mermaría la solvencia de la empresa. En suma, la crisis financiera sobrevendría cuando la empresa fuese incapaz de cumplir sus obligaciones corrientes, en cuanto a la amortización y al pago de intereses, o se convirtiera en insolvente y los acreedores no estuviesen dispuestos a concederle crédito por más tiempo (Kornai y Mattis, 1984). “La restricción presupuestaria de una empresa es dura referente al criterio del crédito, si el contrato del crédito se cumple siempre estrictamente (independientemente de si el crédito ha sido concedido a una empresa más o menos rentable). La empresa (...) demandará crédito voluntariamente únicamente si está convencida de que será capaz de repagarlo. La restricción presupuestaria dura se convierte en una restricción voluntaria de la demanda de crédito. La restricción presupuestaria es laxa en el caso contrario, cuando el incumplimiento del contrato del crédito y la insolvencia son toleradas” (Kornai, 1985b, p. 154).

5. No existe inversión financiera externa. La actividad inversora de la empresa depende básicamente de la rentabilidad de sus actividades pasadas o de la rentabilidad que espere obtener en el futuro. En cualquier caso, corresponde a los propietarios de la empresa decidir si reinvierten los beneficios de la misma en proyectos de inversión o no.

Cuando estas cinco condiciones se cumplen estrictamente, la empresa se deberá enfrentar a una restricción presupuestaria dura *ex ante*. La restricción presupuestaria es dura o efectiva si limita la acción y la libertad de elegir de la misma, esto es, “puede gastar tanto dinero como disponga o si la inversión no evoluciona favorablemente, la empresa incurrirá en bancarrota” (Kornai, 1979, p. 807).

El grado de dureza de la restricción presupuestaria se manifiesta de manera indirecta en las consecuencias que tenga la misma sobre el comportamiento de la actividad de la empresa, de las cuales J. Kornai destaca las siguientes que enumeramos a continuación (Kornai, 1980b):

1. Supervivencia. La supervivencia de la empresa depende exclusivamente de los ingresos obtenidos de las ventas realizadas por las empresas, descontando el coste de las materias primas. Si durante un periodo de tiempo los costes superan a los ingresos, la empresa puede recurrir a sus ahorros, renunciando a la obtención de beneficios. Si persisten las pérdidas y la empresa ha agotado todos sus ahorros se verá obligada a reducir la producción y, por tanto, sus ventas. Los ingresos se irán reduciendo, convirtiendo la situación financiera de la empresa en insolvente y, finalmente, desembocando en la bancarrota de la misma. “La restricción presupuestaria dura es una forma de coerción económica: los ingresos de las ventas y los costes de las materias primas son una cuestión de vida y de muerte para la empresa” (Kornai, 1980b, p. 303).

2. El crecimiento. Tanto el progreso técnico como el crecimiento de la empresa requieren inversión y están determinados por los mismos factores. Cuando la restricción presupuestaria es dura, la empresa únicamente iniciará un proyecto de inversión si confía en que el flujo de ingresos procedente de la venta de la producción -generada como resultado del nuevo proyecto de inversión- será suficiente para cubrir los gastos que acarreará este proyecto, dado que los recursos financieros para comprar las materias primas necesarias para la expansión de la empresa son creados exclusivamente por la acumulación interna de la empresa. Dada la incertidumbre y el temor al fracaso financiero de las empresas que se enfrentan a una restricción presupuestaria dura, la demanda de recursos de inversión (bienes

de inversión y créditos de inversión) estará restringida: “existe una autorrestricción en la decisión de la formación de capital, (...) una relación simétrica entre la demanda de los recursos de inversión y de la oferta generada por los mismos” (Kornai, 1986, p. 12).

3. La respuesta de la empresa ante las variaciones de los precios. Cuanto más dura es la restricción presupuestaria, mayor es la variación de la cantidad demandada de recursos productivos de la empresa ante cualquier oscilación de los precios, esto es, su curva de demanda es más elástica. Dado que en la restricción presupuestaria dura los precios son exógenos, la empresa debe ajustar su actividad económica al nivel existente de los precios, aumentando o disminuyendo el nivel de producción o modificando la combinación técnica de las materias primas necesarias para su actividad productiva o incluso el producto en sí. En suma, cuando la empresa se enfrenta a una restricción presupuestaria dura, la función de los precios como instrumentos de asignación es activa (Kornai, 1986).

J. Kornai se refiere al impacto sobre la eficiencia empresarial que tiene el mayor o menor grado de ajuste de la actividad económica de la empresa ante las variaciones de los precios. “La eficiencia asignativa no se puede incentivar cuando las combinaciones de *input-output* no se ajustan a las señales de los precios. Si la restricción presupuestaria es dura, la empresa no tiene otra opción que adaptarse a las circunstancias externas desfavorables mejorando la calidad, reduciendo sus costes, introduciendo nuevos productos o nuevos procesos. (...) Schumpeter enfatizó el significado de la 'destrucción creativa': la eliminación de viejos productos, de tecnologías, de organizaciones que fueron superadas por las más eficientes” (Kornai, 1986, p. 10).

4. Incertidumbre. La empresa no controla sus riesgos, el desarrollo de su actividad económica depende tanto de la mejor o peor situación externa existente en un momento concreto, como de sus propias acciones.

5. Como consecuencia de las condiciones enumeradas anteriormente por las cuales la empresa se enfrenta a una restricción presupuestaria dura, su demanda de materias primas es finita. Esta demanda depende básicamente del precio de las materias primas, así como de la previsión futura de la obtención de ingresos que tenga la empresa, los ingresos presentes y pasados obtenidos por la venta de la producción de la empresa.

1.2.2. La restricción presupuestaria semidura.

En todos los sistemas económicos desarrollados históricamente hay fenómenos que pueden desplazar la restricción presupuestaria desde el caso duro hacia otros grados intermedios. J. Kornai destaca los siguientes elementos que pueden contribuir a introducir una laxitud relativa en la restricción presupuestaria de las empresas (Kornai, 1980b):

a. Dada la tendencia hacia la concentración de la producción en los sistemas económicos, a menudo surgen empresas con un gran poder de mercado, que no se limitan al papel de tomadoras de precio, sino que pretenden participar activamente en la formación de los precios.

b. Conforme se extiende la actividad económica y social del Estado, su papel como redistribuidor de los ingresos aumenta y, por tanto, con mayor probabilidad las empresas se podrán beneficiar de la obtención de fuentes de ingresos que amplíen sus restricciones presupuestarias.

c. La aparición de un sistema de crédito posibilita a las empresas obtener créditos del sistema bancario que expanden su restricción presupuestaria. Asimismo, las empresas no únicamente pueden pagar en dinero en efectivo, esto es, al contado, sino que se permite la aparición del crédito comercial de carácter privado en las relaciones interempresariales.

d. Existe la posibilidad para las empresas de retener una parte del capital acumulado como resultado de su actividad productiva e invertirlo, tanto en la creación de nuevas empresas como en la ampliación de las existentes.

La expresión ‘semidura’ indica que, aunque la restricción no es tan dura como en el caso teórico, es aproximadamente dura. La restricción presupuestaria es casi dura si las condiciones 2 y 3, que hemos descrito anteriormente para definir la restricción presupuestaria dura, persisten, esto es, en este caso la función redistributiva del Estado continúa siendo inexistente. Sin embargo, el resto de condiciones, a saber, los precios, los créditos y la financiación externa a la empresa de la inversión, pueden experimentar una relajación o laxitud relativa en el sentido que acabamos de describir. No obstante, no se puede dar una respuesta taxativa sobre el grado de dureza o de laxitud de la restricción presupuestaria a la que se enfrenta la empresa, dado que existe una multitud de posibles grados intermedios de laxitud. Las condiciones que J. Kornai considera suficientes para que una restricción presupuestaria sea semidura son las siguientes que enumeramos a continuación (Kornai, 1980b).

1. La fijación de precios. Algunas empresas pueden determinar el precio de determinadas materias primas y de bienes finales. No obstante, su capacidad para fijar los precios estará condicionada por las resistencias demostradas por sus socios comerciales y por el nivel de demanda agregada existente.

2 y 3. Sistema fiscal y subvenciones. La función redistributiva del Estado es inexistente. Así, el Estado no puede redistribuir los ingresos financieros de las empresas, ni a través de la aplicación de impuestos diferenciados ni mediante la concesión de subvenciones o ayudas.

4. Los créditos se conceden en condiciones duras, esto no significa necesariamente que los tipos de interés de los créditos sean elevados, sino que para la obtención de un crédito se aplican condiciones estrictas. Esto es, si la empresa finalmente acepta el crédito, deberá cumplir con rigor y puntualmente las condiciones estipuladas en el contrato del crédito. La organización acreedora únicamente resolverá la concesión de un crédito a una empresa si tiene suficientes garantías de que ésta última será capaz de reembolsar este crédito con los ingresos de sus ventas; en este sentido, el crédito se considera un ‘pago por adelantado’.

En el caso de los créditos interempresariales, si la restricción presupuestaria es casi dura su existencia está permitida, si bien la empresa compradora no podrá forzar a la empresa vendedora a concederle un crédito incumpliendo la obligación puntual del pago de la mercancía suministrada por esta última sin haberlo pactado previamente.

5. Financiación externa de la inversión en condiciones duras. Los recursos financieros internos de la empresa pueden ser complementados por los ingresos de los propietarios de la empresa. Si bien estos ingresos podrán destinarse a la financiación del progreso técnico y a la expansión de la empresa, pero no para superar las dificultades a corto plazo de esta última.

Si se cumplen estas cinco condiciones la empresa se enfrentará a una restricción presupuestaria semidura. No obstante, si las condiciones 1, 4 y 5 tienden a endurecerse, las consecuencias de una restricción presupuestaria dura también pueden darse en este caso, aunque no se cumplirán tan estrictamente como en el caso teórico puro.

1.2.3. La restricción presupuestaria laxa.

Una restricción presupuestaria laxa es aquella que no restringe el comportamiento *ex ante* de la empresa (Kornai, 1980b). “La laxitud de la restricción presupuestaria surge cuando

la relación estricta entre los gastos y los ingresos se relaja, a causa de que el exceso de gastos sobre los ingresos será pagado por alguna otra institución, habitualmente el Estado. Una condición adicional que supone la relajación de la restricción presupuestaria es que el gestor (agente decisor de la empresa) confía en recibir ayuda financiera externa con gran probabilidad y esta probabilidad está firmemente enraizada en su comportamiento” (Kornai, 1986, p. 4).

Una única condición de las siguientes que enumeramos a continuación -o quizás una única parte de la misma- será suficiente para aportar un cierto grado de laxitud a la restricción presupuestaria de la empresa, aunque, habitualmente, cuando el grado de laxitud de la restricción presupuestaria de una empresa se amplía, son varias las condiciones que se cumplen simultáneamente (Kornai, 1980b).

1. La formación de los precios. La mayor parte de las empresas no son precio-aceptantes, sino que influyen de manera activa en la determinación de los precios y, por tanto, los precios no son exógenos a las mismas. Aunque las empresas pueden determinar tanto los precios de las materias primas como de los bienes finales, es más habitual que, en el caso de la restricción presupuestaria laxa, influyan sobre éstos últimos. En este caso, la empresa vendedora puede imponer sus incrementos de costes sobre la empresa compradora. Esta situación ocurrirá cuando la empresa disponga de una importante cuota de mercado o bien cuando exista penuria crónica, esto es, escasez generalizada del producto que fabrica la misma. En ambos casos, la empresa vendedora impone sus condiciones de venta sobre la empresa compradora, puesto que dispone de más poder que esta última. En última instancia, la imposición continuada de los costes sobre la empresa compradora es factible si la oferta de disponibilidades líquidas no está limitada, sino que se ajusta de manera más o menos pasiva al incremento del nivel de costes (Kornai, 1980b).

Cuando es el Estado quien prescribe los precios o fija un límite superior para los mismos, el efecto de laxitud sobre la restricción presupuestaria se produce cuando no es la empresa la que debe ajustar sus costes a un precio dado, sino que, por el contrario, es la autoridad estatal en materia de precios quien varía los precios en función de los costes corrientes (Kornai y Mattis, 1984). Un precio administrativo es laxo si no restringe los gastos y se ajusta automáticamente a los incrementos de costes de la empresa a modo de un coste adicional (Kornai, 1986).

2. El sistema fiscal es laxo dado que, por un lado, la empresa puede influir en la formulación de los impuestos y, en general, sobre la legislación en materia fiscal. Por otro lado, cualquier empresa, a título individual puede beneficiarse de una exención o de una postergación de sus obligaciones fiscales para compensar las pérdidas que supondría un incremento de sus costes de producción. Como resultado, cuando el sistema fiscal es laxo y se cumple alguna de las condiciones que acabamos de enumerar, en primer lugar, la recaudación de los impuestos no se desarrolla en condiciones estrictas. Por el contrario, se producen exenciones *ad hoc* o la postergación del cumplimiento de las obligaciones fiscales para determinadas empresas e incluso surge el fenómeno de la evasión fiscal. En segundo lugar, los tipos impositivos aplicados no son uniformes sino que, con relativa frecuencia, se determinan en función de la situación financiera de los diferentes sectores, de las regiones o de las formas de propiedad de las empresas. Por último, en tercer lugar, las reglas fiscales no son estables a medio y largo plazo, dado que están sujetas a un proceso continuo de negociación, de regateo y de presiones políticas (Kornai, 1986).

3. Las empresas pueden recibir subvenciones gratuitas, procedentes tanto de los gobiernos nacionales como locales, en diferentes formas, a saber, mediante: las contribuciones a los gastos de inversión, sin obligación de repago; las dotaciones permanentes ante una situación continuada de pérdidas o para estimular alguna actividad a medio y largo plazo o las subvenciones *ad hoc* concedidas para cubrir una pérdida ocasional o para estimular alguna actividad específica (Kornai, 1980b). En términos generales, se considera que los subsidios son laxos si son negociables, están sujetos a un regateo o a la actuación de grupos de interés (Kornai, 1986).

4. El sistema de crédito es laxo. La laxitud de la restricción presupuestaria no se refiere a la magnitud del tipo de interés, esto es, es independiente de que este último sea mayor o menor. Por el contrario, la laxitud depende de que los contratos de crédito sean cumplidos estrictamente o no, con independencia de cual sea la situación financiera de las empresas. Como afirma J. Kornai un sistema de crédito laxo no se rige por principios ‘ortodoxos’ o ‘conservadores’: la empresa recibe créditos aunque no ofrezca suficientes garantías de amortizar puntualmente el montante del crédito concedido con los ingresos previstos de sus ventas (Kornai, 1980b). En este caso, el crédito no equivale a un pago anticipado, dado que los ingresos derivados de la producción y de las ventas no necesariamente deben respaldar el crédito concedido por las empresas, como ocurre en el caso de la restricción presupuestaria dura. La empresa puede evitar el cumplimiento del contrato

del crédito, beneficiándose de atrasos en la amortización del principal del crédito y de replanificaciones del vencimiento del mismo. En comparación con la restricción presupuestaria dura, en este caso, las consecuencias del comportamiento de la empresa ante el incumplimiento del crédito no suponen sanciones severas en caso de incurrir en una situación de insolvencia, incluyendo la bancarrota, la fusión, la venta de la empresa u otros recursos legales (Kornai, 1986).

En el caso de la restricción presupuestaria laxa está permitido que la empresa incumpla la obligación de pagar el crédito. Además la empresa como compradora es posible que posponga el pago de las mismas sin previo acuerdo con el vendedor, forzando, por tanto a este último a concederle un crédito comercial de carácter privado.

5. La inversión financiera externa en condiciones laxas. En el caso de las empresas de propiedad estatal, esta condición no se puede diferenciar de la condición 3, que hemos visto anteriormente haciendo referencia a los subsidios o a las garantías estatales gratuitas. En el caso de las empresas privadas, esta condición hace referencia a los ingresos que aportan los propietarios de las mismas procedentes de su patrimonio personal, no para desarrollar o ampliar sus empresas, sino para ayudarles a superar sus dificultades financieras. “La simetría (entre la demanda de los recursos de inversión y la oferta generada por los mismos en el caso de la restricción presupuestaria laxa) se rompe cuando el apoyo financiero surge como el *maná*. La empresa puede iniciar un proyecto de inversión aunque tenga la sospecha de que el coste del proyecto superará los ingresos derivados del mismo, dado que confía que en caso de fracaso financiero será rescatada. En estas circunstancias no existe ninguna autorrestricción de las decisiones de inversión, la demanda de inversión no está contrarrestada por las consideraciones de los ingresos ni de la oferta” (Kornai, 1986, p. 12). Finalmente, se produce una demanda insaciable de bienes de inversión.

Estas cinco condiciones o medios para relajar la restricción presupuestaria no son mutuamente excluyentes, sino que pueden ser aplicadas tanto simultánea como sucesivamente. Las consecuencias que se derivan de las condiciones que acabamos de enumerar para definir una restricción presupuestaria laxa nos permitirán establecer una comparación con las que hemos visto anteriormente para la restricción presupuestaria dura, que es el otro caso extremo:

1. La supervivencia de una empresa no depende exclusivamente de la capacidad que disponga para cubrir sus costes con sus ingresos de manera continuada. En aquellos casos en los que las empresas se enfrenten a pérdidas, estas últimas se podrán ver compensadas por exenciones fiscales, subvenciones estatales o créditos en condiciones laxas. En definitiva, como afirma J. Kornai: “la diferencia entre los ingresos y los costes de producción *no es una cuestión de vida o de muerte*” (Kornai, 1980b, p. 308). La tendencia hacia la laxitud de la restricción presupuestaria se produce si los gastos de la unidad económica exceden, por algún tiempo, los ingresos derivados de su actividad económica sin poner en peligro la supervivencia de la misma. Pero esto no es suficiente, “la laxitud real ocurre cuando el rescate de las unidades económicas con problemas financieros es suficientemente frecuente para que los decisores de la empresa lo anticipen con bastante certidumbre y sus expectativas formen una parte orgánica de su comportamiento” (Kornai, 1985b, p. 153).

2. El crecimiento y el progreso técnico de la empresa. Estos últimos no dependen exclusivamente de la capacidad que disponga la empresa para obtener los recursos financieros internos (procedentes de los beneficios acumulados de ejercicios anteriores o de los créditos obtenidos en condiciones duras) requeridos para el desarrollo de la inversión. Los recursos financieros necesarios para el crecimiento de la empresa pueden proceder, tanto de la aportación de subvenciones gratuitas por parte del Estado, como de los créditos concedidos en condiciones laxas (Kornai, 1980b). Independientemente de cuál sea el objetivo de la empresa -maximizar los beneficios a corto y a largo plazo, las ventas, el tamaño de la empresa o el poder- siempre está asociado a la expansión de la misma. Si la restricción presupuestaria es laxa, el impulso para lograr cualquiera de estos objetivos genera una sobredemanda de las materias primas y de los bienes de inversión.

Son precisamente las expectativas de las empresas con una restricción presupuestaria laxa la fuente de asimetría entre los ingresos y los gastos. Dado que cualquier desequilibrio financiero será compensado, la posibilidad de ejercer un exceso de demanda para cada empresa será factible. Sin embargo, estas expectativas de las empresas individualmente pueden resultar incompatibles para el sistema económico en su conjunto, dado que conforme la laxitud de la restricción presupuestaria se amplíe y el exceso de demanda se generalice hacia un número creciente de empresas, se producirá un efecto importante sobre la demanda total y el sistema se convertirá en una 'economía de penuria' (Kornai, 1986)

3. Respuestas de las empresas ante las variaciones de los precios. Cuanto más laxa sea la restricción presupuestaria, más débil será la necesidad de la empresa de ajustar su demanda

a los precios relativos. La laxitud de la restricción presupuestaria disminuye la elasticidad demanda-precio de la empresa, esto es, el grado de reacción de las empresas ante las variaciones de los precios se reduce. La demanda de materias primas y de factores realizada por la empresa depende de otras condiciones diferentes al precio de los mismos (Kornai, 1986).

La empresa que se enfrenta a una restricción presupuestaria laxa no tiene necesidad de ajustar su comportamiento ante las variaciones de los precios, por dos razones básicamente. En primer lugar, la restricción presupuestaria se ha relajado precisamente como consecuencia de la condición a la que nos hemos referido anteriormente, esto es, la empresa es precio-ofe-rente. Si la empresa es capaz de influir sobre el precio de venta de su producto, no se preocupará tanto de los precios relativos de las materias primas que utiliza para desarrollar su actividad productiva, sino de incrementar su precio de venta para cubrir sus costes. En segundo lugar, incluso si la empresa acepta los precios como dados y tiene pérdidas, no es necesario que modifique sus condiciones técnicas de producción, variando la composición de las materias primas o el producto final. Estas pérdidas las podrá compensar mediante el impago de los impuestos, la obtención de subsidios estatales, la postergación de la reposición del crédito o mediante la aceptación de un crédito adicional en condiciones laxas (Kornai, 1980b). En suma, cuando la restricción es laxa la supervivencia y el crecimiento de la empresa no depende de los precios. Por una lado, la empresa puede modificar su comportamiento ante las variaciones de los precios mediante acciones reales, como, por ejemplo, alterando la combinación de materias primas o incluso el producto final, dado que el volumen de ventas real y la cantidad de materias primas influyen directamente sobre la situación financiera de la empresa. Por otro lado, la empresa puede influir directamente, o bien sobre los precios, o bien sobre las variables financieras, como son los impuestos, los subsidios estatales o las condiciones de los créditos. En el primer caso la empresa reacciona ante la esfera real, variando la producción. En el segundo caso la empresa influye sobre la esfera de control, intentando actuar sobre los dirigentes ministeriales (en el caso de las empresas socialistas inmersas en un sistema económico planificado), las autoridades fiscales o los bancos, mediante ruegos, peticiones, reclamaciones o negociaciones. Como afirma J. Kornai, las empresas “intentan *manipular* a aquellos agentes de los que depende la concesión de las exenciones fiscales, de los subsidios y de los créditos laxos” (Kornai, 1980b, p. 309).

La ausencia de reacciones de las empresas ante las variaciones de los precios tiene importantes consecuencias sobre la eficiencia asignativa, dado que esta última no se puede

desarrollar si las combinaciones de materias primas y de bienes finales no se ajustan ante los cambios en los precios relativos. Si la restricción presupuestaria de la empresa es laxa no es necesario que la empresa se ajuste a las circunstancias desfavorables mediante la mejora de la calidad, el recorte de los costes la introducción de nuevos productos o procesos. En lugar de realizar este esfuerzo productivo para mejorar la eficiencia, la empresa que se enfrenta a una restricción presupuestaria laxa opta por “buscar una asistencia externa que le ayude a compensar las circunstancias externas desfavorables” (Kornai, 1986, p. 10).

4. Incertidumbre. Las empresas se enfrentan, por un lado, a la incertidumbre que es propia de cualquier empresa (inclusive de las que disponen de una restricción presupuestaria dura) que se deriva de la evolución incierta de los precios y de los mercados. Por otro lado, la incertidumbre característica de las empresas con una restricción presupuestaria laxa, que no pueden prever con exactitud cuántos recursos financieros serán detraídos por el Estado y cuántos les serán concedidos, como resultado de la función redistribuidora de este último.

En el caso de las empresas estatales en un contexto de un sistema económico planificado, no se enfrentan en solitario a las situaciones de incertidumbre, dado que el riesgo lo comparten con el Estado. Si las circunstancias evolucionan favorablemente, las empresas estatales no conservarán la totalidad de los beneficios obtenidos sino únicamente una parte de los mismos. Del mismo modo, en el caso contrario, si la situación financiera de la empresa es desfavorable, la empresa podrá trasladar las consecuencias negativas de esta situación al comprador mediante un aumento de los precios, sobre los acreedores y, fundamentalmente, sobre el Estado (Kornai, 1980b).

5. La demanda de materias primas y de bienes de inversión ejercida por la empresa que se enfrenta a una restricción presupuestaria laxa, como resultado de las consecuencias que hemos visto anteriormente, es casi insaciable. Esto es, no depende del precio de las materias primas ni de los ingresos que disponga la empresa. La empresa tiene capacidad de modificar tanto las condiciones reales de la producción como las condiciones financieras para cubrir sus costes con sus ingresos y, en el caso contrario, como hemos visto anteriormente, la empresa podrá recurrir a una ayuda financiera externa para cubrir sus costes. En este sentido, “una restricción presupuestaria laxa no limita la actividad real de la empresa, (esto es), la producción y el comercio. La restricción presupuestaria laxa -al contrario que la dura- es incapaz de actuar como una restricción de comportamiento efectiva, únicamente existe como una relación contable” (Kornai, 1980b, p. 309).

“Si la proporción de unidades económicas con una restricción presupuestaria laxa y con una tendencia a no limitar su demanda de materias primas y de bienes de inversión es suficientemente significativa, tendrá un efecto importante sobre la demanda total, el sistema se convertirá en una *economía de penuria*” (Kornai, 1986, p. 11). Existen dos tipos de decisiones que estimulan el desarrollo de esta economía de penuria. Por un lado, las decisiones a corto plazo, relacionadas con la supervivencia de las empresas. En el caso del socialismo clásico, las empresas son inducidas por las directrices de la planificación centralizada a incrementar su volumen de producción y, por tanto, su demanda de recursos. Asimismo, las propias empresas descentralizadamente también pueden estimular la penuria: las empresas compradoras con una demanda insaciable fuerzan a las empresas vendedoras a producir más y, por tanto, a demandar también más recursos. Esto es, “se crea un *círculo vicioso autogenerador de penuria*, (o también), *la penuria alimenta la penuria*” (Kornai, 1979, p. 813).

Por otro lado, las decisiones de expansión de la empresa, esto es, las decisiones a largo plazo, pueden proceder tanto de las directrices de política económica como de la propia empresa. A nivel macroeconómico, un determinado gobierno puede prefijar una política económica de carácter expansionista, planificando unos proyectos de inversión muy ambiciosos, cuya demanda de recursos supere la oferta disponible de bienes de inversión. A nivel microeconómico, a decisión de los objetivos expansionistas de los propios directores de la empresa -que, a menudo, se identifican con la misma-, se va generando una demanda insaciable de bienes de inversión. Del mismo modo que ocurría con las decisiones a corto plazo, en este caso, surge de nuevo un mecanismo de autogeneración de la penuria. La percepción de la penuria intensifica la fuerza expansiva de la empresa y la demanda insaciable de bienes de inversión, intensificando la penuria.

“En el caso de la restricción presupuestaria, nada contiene la inversión de la empresa. El riesgo de la inversión ha cesado, el fracaso financiero es imposible. No existen empresas que una vez ofrecida la posibilidad de desarrollar un proyecto de inversión, renieguen voluntariamente del mismo. (...). Se desarrolla una particular ilusión monetaria (...). La oferta monetaria se ajusta pasivamente a la demanda monetaria generada por los recursos físicos de los proyectos de inversión. La restricción presupuestaria de la inversión es también laxa e inefectiva” (Kornai, 1979, p. 814).

1.2.4. El paternalismo estatal.

Según la definición de J. Kornai la causa principal de la existencia de una restricción presupuestaria laxa es el paternalismo del Estado: “el paternalismo es la explicación directa de la restricción presupuestaria” (Kornai, 1980b, p. 568). “El paternalismo y la restricción presupuestaria laxa, como una manifestación del mismo, son relaciones sociales típicas entre (...) las autoridades superiores y los gestores de las empresas” (Kornai, J.; 1992, p. 144).

El paternalismo implica la existencia de una relación de dependencia entre el Estado y la empresa. En el sistema socialista clásico, la relación entre el Estado y la empresa se determina a partir de la naturaleza estatal de la propiedad. Esta relación puede definirse como un contrato a largo plazo específico, similar a un contrato de seguro. Este contrato entre el Estado y las empresas está establecido de tal forma que el Estado actúa como una compañía de seguros, cubriendo las pérdidas globalmente del sistema económico: si las empresas tienen problemas financieros, el Estado las asiste incondicionalmente y las empresas tienen expectativas de que así ocurrirá siempre. La supervivencia de las empresas está garantizada, incluso para las empresas con pérdidas crónicas, mediante diferentes instrumentos utilizados por el Estado, a saber: la concesión de subsidios financieros, la garantía de exenciones o la postergación de las obligaciones fiscales, la condonación del pago de los créditos o la provisión de nuevos créditos blandos. Todo estas técnicas implican el incumplimiento de la disciplina financiera de las empresas en cuanto a los créditos, el pago de los impuestos y la cobertura de los costes de producción de la empresa con sus ingresos (Kornai, 1995).

Para estudiar las relaciones existentes entre el Estado y las empresas, J. Kornai estudia el grado de paternalismo estatal. Diferencia varios grados de paternalismo estatal, haciendo una analogía entre las relaciones que se desarrollan entre un padre y un hijo, por un lado, y el Estado y las empresas, por otro (Kornai, 1980). De tal modo, el Estado desempeña las funciones de padre y las empresas de hijas. De mayor a menor grado de paternalismo, se pueden diferenciar cinco posibles situaciones que delimitan el comportamiento de las empresas y el Estado:

1. El Estado aporta a las empresas bienes en términos físicos, básicamente materias primas y bienes de inversión de manera autónoma, sin consultar a estas últimas sobre sus necesidades o sobre la conveniencia de concederles estos bienes y no otros. Las empresas se limitan a aceptar esta aportación en especie del Estado de forma pasiva, esto es, sin aportar críticas ni sugerencias. Este grado de paternalismo es el más extremo y se corresponde con las

directrices estatales en un sistema económico planificado centralmente, como el existente en el socialismo clásico.

2. El Estado ofrece garantías en especie a las empresas pero teniendo en cuenta las necesidades de estas últimas, las cuales expresan sus deseos activamente. Si la empresa no está satisfecha con la aportación recibida del Estado, podrá negociar con este último, individualmente o agrupada con otras empresas, hasta ver cumplidas sus necesidades. Es habitual que el Estado exija de las empresas una mayor producción con menores dotaciones de materias primas, mientras que, por el contrario, las empresas pretenden producir menos bienes finales con un mayor volumen de materias primas.

3. El Estado aporta a las empresas medios financieros y no bienes en especie. En este caso la empresa adquiere cierta autonomía en su gestión económica pero no dispone de autonomía financiera. Así, por ejemplo, el Estado aporta la financiación necesaria para desarrollar los proyectos de inversión en las empresas que se pueden desarrollar a iniciativa de estas últimas, sin embargo, la financiación es íntegramente estatal. El mayor o menor grado de paternalismo estatal dependerá de la capacidad que disponga la empresa para negociar una mayor ayuda financiera.

4. La empresa es una organización con autonomía contable, esto es, cubre sus gastos con sus propios ingresos obtenidos de la venta de su producción. Aunque la empresa vive de sus ingresos, el Estado ayudará a la empresa si tiene dificultades financieras, en aquellos casos en que sus costes son superiores a los planeados o cuando la empresa no es capaz de afrontar el coste de los proyectos de inversión ya iniciados.

Los cuatro grados de paternalismo que acabamos de describir implican que el Estado ayudará a las empresas que se enfrentan a dificultades financieras mediante la concesión de: las exenciones fiscales, los créditos en términos ventajosos, la concesión de garantías financieras, la asunción de las pérdidas de las empresas, permitiéndoles que incrementen el precio de sus productos, etc. “Si la intervención paternalista ocurre en un caso de cada cien, la empresa no lo espera. Sin embargo, si tal intervención es bastante frecuente, las normas de comportamiento de la empresa se establecen en función de esta situación. Esto es exactamente aquello que denominamos la restricción presupuestaria laxa (...): el paternalismo relaja la restricción financiera de la demanda de la empresa” (Kornai, 1980b, p. 568). Cuando la restricción presupuestaria es laxa, al Estado se le puede considerar como “una compañía de seguros universal que compensa más pronto o más tarde los daños de cada perdedor. El estado

paternalista garantiza automáticamente la supervivencia de la empresa” (Kornai, 1979, p. 806).

5. La empresa vive de los ingresos obtenidos de sus ventas y no puede recurrir a la financiación externa en condiciones laxas si se enfrenta a dificultades financieras. Independientemente de cuál sea la situación financiera de la empresa, el Estado no interviene, únicamente se limita a recaudar los impuestos. El Estado no se apiada de las empresas con problemas financieros, considera que, en cualquier caso, los resultados económicos de la empresa y una posible bancarrota de la misma son una consecuencia del propio negocio de la misma. En este caso, el paternalismo estatal es inexistente y, por tanto, la empresa se enfrenta a una restricción presupuestaria dura. Este casuística se corresponde, en términos generales, con la empresa privada de las economías de mercado. En la propiedad privada opera una restricción presupuestaria dura -en la medida que el Estado no les ayuda de ninguna forma. La empresa tiene que cubrir con sus ingresos sus gastos, y si el resultado es positivo, los propietarios podrán retener los beneficios. La empresa podrá solicitar crédito y si la empresa es solvente lo obtendrá fácilmente, aunque los créditos deberán ser pagados. Si la empresa tiene problemas de liquidez de manera continuada, las implicaciones para la misma pueden suponer su adquisición por los acreedores, la venta a nuevos propietarios, su fusión con otra empresa o la quiebra definitiva de la misma (Kornai, 1985b).

Esta ausencia total de paternalismo nunca ha existido en la práctica, ni siquiera en el sistema capitalista basado en la propiedad privada y en organizaciones microeconómicas independientes. A mediados del siglo XIX Inglaterra optó por este sistema pero el capitalismo contemporáneo se ha alejado progresivamente de él, dado que el Estado interviene en la economía de numerosas formas, rescatando a las empresas que se enfrentan a pérdidas y están amenazadas con la bancarrota. Como afirma J. Kornai: “el Gobierno tiene que asumir la responsabilidad de la situación económica -y su elección se centra únicamente entre diferentes objetivos e instrumentos de política económica. Por tanto, es inevitable que se desarrollen más pronto o más tarde relaciones paternalistas entre la empresa y el Estado” (Kornai, 1980b, p. 566).

Dado que J. Kornai interpreta la restricción presupuestaria como una regularidad de comportamiento de la empresa, el elemento diferencial entre ambos tipos de empresas - socialista tradicional y capitalista clásica- no reside estrictamente en la titularidad de la propiedad de las mismas, que no es una condición suficiente, sino en la actitud más o menos paternalista del Estado ante las restricciones a las que se ven sometidas las empresas en el

proceso de producción. Esto es, la existencia de propiedad privada no implica necesariamente la existencia de una restricción presupuestaria dura, ni la propiedad estatal una restricción laxa *per se*, dependerá en última instancia del grado de paternalismo y, por tanto, de las fuentes de laxitud que obtengan las empresas.

Si bien es cierto que la experiencia demuestra que “la propiedad social de los medios de producción está unida a un papel activo del Estado en la economía. Esta actividad puede ser limitada o extensiva, pero siempre está presente. Las autoridades centrales toman la responsabilidad de la situación económica (...). Un importante aparato de control multinivel se desarrolla en la economía socialista que crece y se convierte en más fuerte de acuerdo a sus propias reglas. Sus miembros se identifican a sí mismos con sus trabajos (...). Todo esto explica por qué las tendencias paternalistas aparecen *desde arriba*. Estas tendencias son completadas con demandas de paternalismo *desde abajo*” (Kornai, 1980b, p. 566).

Esto es, la propiedad estatal es más proclive a tener una restricción presupuestaria laxa dado que fomenta el paternalismo estatal, mientras que la restricción presupuestaria de las empresas privadas tiende a ser dura. Intentaremos demostrar que la titularidad de los derechos de propiedad no es una condición suficiente para variar el grado de dureza o laxitud de una restricción presupuestaria, sin entrar en consideraciones sobre la bondad o la maldad de un tipo de propiedad u otro ni en la conveniencia de las políticas de privatización. Nos limitaremos a constatar si la introducción de unos derechos de propiedad privados *per se* han contribuido a endurecer la restricción presupuestaria tal como pretendían las autoridades rusas o no.

La cuestión esencial que determina el grado de dureza o de laxitud de las restricciones a las que se enfrentan las empresas es el grado de paternalismo estatal. Por tanto, la titularidad de la propiedad no es una condición suficiente para determinar el tipo de restricción presupuestaria a la que se enfrentan las empresas. Esto es, el establecimiento *de iure* de unos derechos de propiedad mayoritariamente privados -en un contexto en el que los derechos de propiedad eran estatales- no implica necesariamente que la restricción presupuestaria de la empresa se endurezca inmediatamente, dado que no es una restricción contable estrictamente, sino una regularidad de comportamiento y, por tanto, el endurecimiento de la restricción presupuestaria es una cuestión de grado. El grado de endurecimiento de la restricción presupuestaria dependerá, por un lado, de la mayor o menor actitud paternalista del Estado hacia las organizaciones económicas, esto es, ante las empresas estatales, privadas y sin

ánimo de lucro (Kornai, 1986). Por otro lado, el grado de dureza dependerá de la credibilidad que este cambio de comportamiento del Estado suponga para la empresa.

J. Kornai tomó como elemento central para analizar la restricción presupuestaria el paternalismo estatal dado que su objeto de estudio eran las empresas enclavadas en el sistema socialista clásico, esto es, las empresas de propiedad estatal. La actividad productiva de estas empresas no se guiaba por decisiones autónomas, sino por directrices prescritas por las autoridades estatales, situando su producción al nivel de las restricciones de recursos y dadas las restricciones de demanda. En definitiva, le interesaba fundamentalmente la relación entre el Estado y las empresas y, por tanto, ofreció fundamentalmente una visión centralizada de la restricción presupuestaria. Daba por hecho que la propiedad estatal implicaba una actitud paternalista del Estado y, por tanto, un grado de laxitud de la restricción presupuestaria. Por el contrario, la propiedad privada no implicaba necesariamente una actitud paternalista del Estado -aunque no eran incompatibles- y, en ese sentido, la restricción presupuestaria de las empresas era dura.

Los mecanismos propuestos por J. Kornai para relajar, esto es, para expandir la restricción presupuestaria de las empresas proceden fundamentalmente del paternalismo estatal y son básicamente: los subsidios directos, las exenciones fiscales o los créditos concedidos en condiciones no estrictamente comerciales (Kornai, 1980b). Estos últimos también están presentes en las economías de mercado, dado que el papel paternalista del Estado actúa del mismo modo que en las economías socialistas, si bien con diferente grado. Como afirman S. M. Goldfeld y R. E. Quandt: “no es necesario pensar en los ejemplos de *Lockheed* o de *Chrysler* para darse cuenta que la restricción presupuestaria es un asunto únicamente de grado y que el grado de laxitud es un asunto de persuasión independiente de la organización formal de la economía” (Goldfeld y Quandt, 1988, p. 504). No obstante, J. Kornai considera que “la restricción presupuestaria laxa no es igualmente compatible con la propiedad pública que con la propiedad privada; la propiedad estatal provee al gobierno con muchas más fuertes inducciones a relajar la restricción presupuestaria” (Kornai, 1998, p. 12).

En términos generales, se considera que la restricción presupuestaria toma diferentes formas en las empresas socialistas y capitalistas. Así, el Estado rescata a las empresas individuales *ex post* en el primer caso, mientras que intenta facilitar (aunque no garantizar) la supervivencia de las industrias, a través de intervenciones *ex ante*, en el segundo (Rawski, 1997). Sin embargo según J. Kornai: “esta distinción no es convincente dado que tanto las intervenciones *ex post* como *ex ante* pueden ser observadas en los sistemas socialistas y

capitalistas, así como a nivel de una empresa individual o de la totalidad de ramas de la industria. Desde luego, si existe una distinción temporal del síndrome de la restricción presupuestaria es una cuestión empírica no teórica” (Kornai, 1998, p. 14). “En la mayor parte de las economías capitalistas en un número importante de países, la restricción presupuestaria de las empresas (privadas) y de las organizaciones sin ánimo de lucro, es bastante dura. (Mientras que, por el contrario) en las economías socialistas (...) la restricción presupuestaria laxa es común” (Kornai, 1982, p. 510).

En definitiva, J. Kornai se refiere a que el mayor o menor grado de endurecimiento de la restricción presupuestaria es una cuestión de grado, que depende de la menor o mayor actitud paternalista del Estado hacia las diferentes organizaciones económicas (esto es, hacia las empresas estatales, privadas y sin ánimo de lucro) dada la estructura de derechos de propiedad existente. Aunque, en términos generales las empresas capitalistas de carácter privado se enfrentan a una restricción presupuestaria de carácter duro y las empresas socialistas a una restricción laxa, la titularidad de los derechos de propiedad no garantiza *per se* el grado de laxitud o dureza de las restricciones de comportamiento que afectan a las empresas, dado que el fenómeno es mucho más complejo. “En las economías capitalistas, como en las socialistas, este fenómeno (la restricción presupuestaria) no es un resultado de las decisiones de política económica de un gobierno, incluso aunque este último tenga algún papel en determinar su extensión. Las raíces son mucho más profundas (...), se refieren a la transformación de la estructura social y al papel del Estado” (Kornai, 1982, p. 510).

J. Kornai estudia la restricción presupuestaria de las empresas desde un punto de vista centralizado, es decir, analizando las relaciones verticales que el Estado establece con las diferentes organizaciones económicas. Las relaciones horizontales de carácter interempresarial y las relaciones establecidas por las organizaciones económicas con el sistema financiero ocupan un segundo plano en el estudio de la restricción presupuestaria en el ámbito de las economías socialistas, dado que en ambos casos forman parte del ámbito de las relaciones con la esfera estatal. En el sistema socialista clásico, las empresas son todas de propiedad estatal y las relaciones interempresariales están establecidas por las directrices centralizadas, por ello no se contemplan en el estudio de la restricción presupuestaria de J. Kornai. Asimismo, las relaciones de las empresas con el sistema financiero también corresponden a la esfera de las relaciones estatales, dado que el sistema financiero -que coincide con el sistema bancario en el sistema socialista tradicional- es estatal.

J. Kornai considera que “la relación entre el síndrome de la restricción presupuestaria y el sistema económico depende de si la relación entre las organizaciones y los agentes es vertical u horizontal. (...) Una clara distinción debe preservarse entre las relaciones verticales y las transacciones de mercado horizontales. La relación entre la compañía de acero como vendedora y la empresa de automóviles como compradora es de mercado u horizontal. Ambas son de igual rango, así que no existe superioridad o subordinación. (...) Sin embargo, una situación diferente surge cuando existe cierto grado de dependencia, es decir, una relación de superioridad y de subordinación entre las dos organizaciones. En el caso de las empresas estatales, esta relación vertical surge a causa de que el propietario, es decir, el Estado, es superior al agente subordinado, es decir, al director. (...) Mi trabajo sobre la restricción presupuestaria se centra en las relaciones verticales entre el gobierno y la empresa” (Kornai, 1998, p. 13).

J. Kornai utiliza indistintamente el concepto de paternalismo y de dependencia para explicar la existencia de relaciones verticales y definir la restricción presupuestaria laxa. Sin embargo, en nuestro análisis del cambio de comportamiento de las empresas estatales rusas privatizadas hemos convenido en incluir nuevos elementos, de carácter descentralizado, esto es, de carácter horizontal y al margen de las relaciones con la esfera estatal, que han retomado importancia como resultado de la privatización de las empresas y la desaparición de las instituciones y de las directrices propias de la planificación centralizada. Los nuevos elementos de financiación para las empresas constituyen elementos imprescindibles que se deben tener en cuenta para estudiar las restricciones presupuestarias que limitan el comportamiento de las empresas. En concreto, en el nuevo contexto ruso las relaciones interempresariales han retomado importancia, dado que las empresas, al privatizarse y no estar sometidas a las directrices propias de la planificación centralizada, disponen de total autonomía en su gestión económica. Las empresas han recuperado su libertad para establecer vínculos horizontales, referentes tanto a las relaciones comerciales como a la concesión de créditos comerciales de carácter privado. Asimismo, al privatizarse los bancos, éstos últimos constituyen una fuente de financiación descentralizada para las empresas, que también deben estudiarse para comprender la evolución de la restricción presupuestaria de estas últimas.

2. Diferentes interpretaciones del concepto de restricción presupuestaria laxa elaborado por J. Kornai.

Un problema fundamental de la discusión sobre el concepto de restricción presupuestaria es la ausencia de formalización del mismo en el contexto de las economías en transición. La reciente experiencia de los diferentes países en transición demuestra que la restricción presupuestaria laxa continua siendo un problema, a pesar de los progresos demostrados en el cambio de la financiación de las empresas estatales y privatizadas desde el gobierno hacia los bancos. En suma, se constata que la restricción presupuestaria laxa no únicamente está asociada con las economías centralmente planificadas o con las empresas estatales y que el paternalismo no es una condición necesaria, ni siquiera suficiente, para el desarrollo de la misma como planteaban los análisis elaborados por J. Kornai (Berglof y Roland, 1998).

En la literatura económica han surgido, en los últimos años, diferentes matizaciones y críticas, así como nuevos usos del concepto de restricción presupuestaria laxa, que difieren sustancialmente de la definición elaborada por J. Kornai. Si bien estos desarrollos teóricos ulteriores indican la relevancia teórica del análisis de J. Kornai, estas aportaciones, que han intentado comprender la complejidad de las restricciones presupuestarias y de la disciplina financiera de las empresas, demuestran que el fenómeno de la restricción presupuestaria es multifacético. Esto es, que existen un sinnúmero de fuentes y canales de transmisión o de propagación de la restricción presupuestaria.

Clasificaremos las diferentes contribuciones al concepto de restricción presupuestaria en dos grupos. En primer lugar, las que elaboran una interpretación de la restricción presupuestaria laxa similar a la descrita por J. Kornai, aun con diferentes matices, pero en las que el elemento explicativo central continua siendo el *paternalismo estatal*. En todos estos modelos se analizan las regularidades de comportamiento que se desarrollan en las empresas como resultado de la interacción de sus relaciones con el Estado. Convendremos en definir estas aportaciones como *fuentes centralizadas de laxitud de la restricción presupuestaria*, dado que justifican el relajamiento de la disciplina financiera por el establecimiento de relaciones de dependencia, subordinación o verticales entre el centro y las empresas.

En segundo lugar, el otro grupo de aportaciones se centra en el análisis de la existencia de nuevas causas de la existencia de una restricción presupuestaria laxa en las empresas, las cuales no proceden exclusivamente de las relaciones entre éstas y el Estado; esto es, no

derivan de los mecanismos centralizados para relajar la disciplina financiera de las empresas. Por el contrario, estos modelos exploran fuentes descentralizadas de laxitud de la disciplina financiera de las empresas. Así, analizan fundamentalmente la restricción presupuestaria de las empresas financiadas a través del sistema bancario comercial, centrándose, por tanto, en las relaciones entre los bancos y las mismas. En este sentido, estos modelos resultan particularmente útiles para explicar el grado de disciplina financiera de las empresas en la fase actual de transición financiera a la que se enfrentan las economías de los países en transición, cuyo sistema monobanco se ha separado en dos niveles: la banca central, por una parte, y los bancos comerciales privados, por otra. De este modo, la asignación y la distribución del crédito se han descentralizado, concentrándose básicamente en los bancos comerciales independientes, lo que resulta aún más relevante en el contexto de este segundo grupo de modelos a los que haremos referencia.

2.1. Las aportaciones que se centran en las fuentes centralizadas de laxitud.

De las diferentes aportaciones teóricas que se centran en las fuentes centralizadas de laxitud -esto es, en las relaciones paternalistas o de dependencia que se establecen entre el Estado y las empresas- deben destacarse los aspectos más relevantes y que enriquecen el modelo de restricción presupuestaria elaborado por J. Kornai. Es, por tanto, con este objetivo que nos centraremos en los siguientes aspectos:

1. El *papel de los precios* sobre el grado de endurecimiento o de laxitud de la restricción presupuestaria y la reproducción de la penuria. S. Gomulka elabora un modelo explicativo de una economía socialista con flexibilidad de los precios e introduce la distinción entre la *laxitud* y la *flexibilidad presupuestaria*. “En la teoría económica el término flexibilidad está bien establecido en relación con los precios, significa la velocidad a la cual los precios de un bien cambian como respuesta al exceso de demanda de ese bien. Por analogía, la *flexibilidad presupuestaria* de una empresa es la velocidad a la cual los ingresos totales de la empresa, incluyendo los subsidios y el efecto de incrementar los precios de venta de su producción final, cambian como respuesta a un cambio en el valor de sus medios de producción” (Gomulka, 1985, p. 5). En la misma línea argumental que S. Gomulka, A. Bajt argumenta que “la penuria se desarrolla a causa de que los precios no son suficientemente flexibles (...) y no debido a la restricción presupuestaria laxa” (Bajt, 1991, p. 3). Asimismo,

considera que la penuria es la que ocasiona la restricción presupuestaria laxa (Bajt, 1991) y no a la inversa como postula J. Kornai (Kornai, 1985a).

La principal modificación que aportan estos autores al análisis de la restricción presupuestaria de J. Kornai se refiere a que la penuria resultante del exceso de demanda de recursos por parte de una empresa no es una consecuencia de que esta última se enfrenta a una restricción presupuestaria laxa (Kornai, 1980) sino del *exceso de la flexibilidad presupuestaria sobre la flexibilidad de precios* (Gomulka, 1985) (Bajt, 1991).

En el planteamiento de J. Kornai, la ausencia de la posibilidad de la insolvencia -y, por tanto, de la bancarrota- de las empresas estatales en el caso de la restricción presupuestaria laxa ejerce un efecto tan poderoso sobre el comportamiento de las empresas que, independientemente de las variaciones de los precios, es suficiente para reproducir continuamente los fenómenos de la penuria. Por el contrario, S. Gomulka destaca el papel activo de los precios como instrumentos de asignación de recursos. De este modo, la penuria puede ser eliminada a través de la flexibilidad de los precios, si los éstos son más flexibles que los presupuestos. Argumenta, así, que cuando los precios son suficientemente flexibles, una mayor laxitud de la restricción presupuestaria de las empresas socialistas no desemboca necesariamente en una sobredemanda de recursos y, por tanto, en fenómenos de penuria. S. Gomulka critica el papel secundario que J. Kornai concede a los precios en su teoría explicativa del fenómeno de la penuria en la cual considera que “en una economía socialista, sean los precios flexibles o no, la distinción es de importancia secundaria”¹ (Kornai, 1980b,

¹ El artículo de S. Gomulka provocó un importante debate sobre la contribución de J. Kornai a la explicación de las economías centralmente planificadas. J. Kornai replicó a S. Gomulka con un artículo publicado en el siguiente número de la misma revista, en el que asumía algunas de las críticas planteadas por este último. Así, J. Kornai afirmó: “ciertamente me equivoqué al incluir en la definición de una restricción presupuestaria dura la condición de que la empresa es precio-aceptante. Esta definición incluiría, en el síndrome de una restricción presupuestaria laxa, todos los oligopolios precio-ofertantes y otros casos de competencia imperfecta en el mercado de compradores. Esta no era realmente mi intención cuando creé el concepto de la restricción presupuestaria laxa. Pretendía limitar el caso de la 'laxitud de la restricción presupuestaria' *exclusivamente* a las situaciones en las cuales una unidad de decisión (una empresa u otra organización económica) obtiene *asistencia externa* de alguna institución paternalista. En la mayoría de los casos es el Estado. (...) La característica diferencial es la asistencia recibida de una institución al margen del mercado con la ayuda de negociaciones, regateo, agrupaciones, presiones políticas, etc. Esto es claramente diferente de la situación de una empresa que puede explotar su posición en un contexto de competencia imperfecta: tal acción es explotar su posición en el mercado y no en los pasillos de un patrón burocrático” (Kornai, 1985a, pp. 49-50). Asimismo, J. Kornai aseguró que “la flexibilidad de los precios es desde luego un concepto importante. (...). Es cierto que los sistemas socialistas tienen una fuerte preferencia en favor de la estabilidad de los precios, es decir, la inflexibilidad de los precios. (...). Yo mantengo, sin embargo, mi proposición de que existe un tema más importante: ¿el decisor *responde* (se refiere a la elasticidad, a la sensibilidad) a los precios?. (...). Mi propia proposición es: la respuesta de los precios no está dada, es una función de la dureza de la restricción presupuestaria. Si la respuesta es débil, entonces incluso unos precios muy flexibles no inducirán una respuesta significativa” (Kornai, 1985a, p. 51).

p. 343).

K. A. Soos introduce algunas matizaciones sobre el análisis del fenómeno de la penuria elaborado por J. Kornai que, posteriormente han sido duramente criticadas por este último. Así, K. A. Soos, en primer lugar, afirma: “mi principal argumento contra Kornai (...) es que deduce la penuria unilateralmente del volumen excesivo de demanda agregada” (Soos, 1984, p. 312). Sin embargo, J. Kornai aclara: “no puedo aceptar el término 'volumen excesivo de demanda agregada', 'demanda agregada excesiva', como conceptos característicos de mi propia teoría, (...) la 'demanda casi insaciable' (...) no se refiere a una 'cantidad' cuantificable sino una *coerción interna, una tendencia hacia la expansión de la demanda*. Como un ejemplo (...) me referiré al 'hambre inversor' (se refiere a la demanda casi insaciable de inversión). No es un 'volumen de demanda' de bienes de inversión definido, (...) representa una *propensión* a invertir (de las organizaciones económicas) en las instituciones que tienen a su cargo, si pueden obtener los recursos necesarios. (...) No es meramente una propensión, sino también un *esfuerzo*: los agentes económicos 'luchan' por sus recursos. Luchan con argumentos objetivos, con más o menos cálculos fundados, mediante la asociación y el ejercicio de presiones políticas. El 'hambre inversor' -junto con otras fuerzas sociales de naturaleza similar- constituyen el mecanismo que denomino *succión*. Estos tres aspectos (propensión, lucha, succión) combinados producen la tendencia de la demanda a *expandirse*” (Kornai, 1985b, p. 147). “Es imposible entender la reproducción masiva de un fenómeno de penuria amplio, crónico e intensivo, si no le concedes un papel diferencial a las fuerzas (de propensión, lucha y succión) que operan bajo el impacto de las cuales varios componentes importantes de la demanda son insaciables y tendentes a 'expandirse' de nuevo y de nuevo” (Kornai, 1985b, p. 151).

2. La *extensión de la restricción presupuestaria laxa* por todo el sistema económico y la credibilidad de las políticas estatales para contrarrestarla. P. G. Hare, en sintonía con la visión de J. Kornai, afirma que “cuando todas, o la mayoría de las empresas se enfrentan a tales 'restricciones' (se refiere a la restricción presupuestaria laxa) es evidente que la disciplina financiera es probablemente tan débil, que casi cualquier empresa que se encuentre en dificultades financieras puede asegurarse alguna forma de rescate que le permita continuar su actividad productiva. Es igualmente obvio que las empresas no necesitan preocuparse de responder con especial rapidez ante los cambios de los precios relativos, a menos que las

señales cuantitativas (esto es, los indicadores de escasez) estén simultáneamente reforzando este mensaje” (Hare, 1982, p. 417).

K. A. Soos prefiere referirse al concepto de *incertidumbre* de la restricción presupuestaria en lugar de utilizar el término laxitud (Soos, 1984). Sin embargo, ante esta precisión, J. Kornai replica que, precisamente, “la restricción presupuestaria es más laxa cuanto más seguro (con mayor probabilidad subjetiva) el decisor pueda esperar que será rescatado si obtiene pérdidas (...)” (Kornai, 1985b, p. 154).

S. M. Goldfeld y R. E. Quandt, por su parte, elaboran un modelo explicativo de una empresa que puede beneficiarse de un rescate estatal cuando el resultado de su actividad económica es negativo. En este modelo se parte del supuesto de la incertidumbre que supone para la empresa, tanto el resultado final de su producción como la probabilidad de obtener subsidios estatales. Finalmente, demuestran cómo *la probabilidad de la existencia de rescates* por parte del Estado en el caso de las empresas con pérdidas estimula la sobredemanda por parte de la empresa de las materias primas que necesita para el desarrollo efectivo de su actividad productiva y, por tanto, cómo la presencia de una restricción presupuestaria laxa contribuye al desarrollo de la penuria en las economías socialistas. “El empleo de materias primas (...) es superior que en el caso competitivo (esto es, el caso en el que los rescates estatales no existen). (...) Las comprobaciones numéricas evidencian las argumentaciones de J. Kornai de que la restricción presupuestaria laxa conduce a una sobredemanda de recursos productivos. Estos cálculos demuestran, no obstante, que si la incertidumbre de la producción es mínima y si los rescates de las empresas son incompletos, el efecto (sobre la demanda) se verá atenuado considerablemente” (Goldfeld y Quandt, 1988, pp. 518-519).

M. E. Schaffer, a su vez, propone un sencillo modelo de teoría de juegos entre el centro (Estado) y las empresas. En este modelo se analiza cómo el Estado es incapaz de hacer creíble su comportamiento futuro hacia las empresas -en el sentido de endurecer la restricción presupuestaria de éstas- tanto en un contexto de información perfecta como en contextos de información imperfecta. La raíz del problema de *la credibilidad* de este modelo reside en que el Estado anuncia sus acciones o estrategias una vez iniciado el juego -esto es, el ejercicio económico- y, por tanto, las empresas tienen incentivos para desarrollar su actividad del mismo modo que lo hacen habitualmente. El modelo propone varias soluciones para mejorar la credibilidad del centro, a saber: aprobar leyes que impidan los rescates de las empresas con pérdidas por parte del centro, fomentar el estricto cumplimiento de estas leyes o modificar la estructura de incentivos de la empresa. Si bien, en este último caso, las opciones de las que

dispone el Estado para modificar la estructura de incentivos de la empresa son más limitadas en los sistemas económicos descentralizados que en los centralizados (Schaffer, 1989).

3. La *laxitud ex ante* y *ex post* de la restricción presupuestaria. En este sentido, J. Szabó introduce dos matizaciones sobre el concepto de la restricción presupuestaria descrita por J. Kornai: la laxitud preliminar, *ex ante* o planificada y la laxitud incremental, *ex post-ex ante* o sobreplaneada. Así, por un lado, la laxitud preliminar puede ser definida de la siguiente forma: “*el presupuesto de una unidad económica es laxo en sentido preliminar*, si ha obtenido ingresos de no-mercado (esto es, a través de una negociación al margen del mercado para obtener subsidios, exenciones fiscales, créditos preferenciales, replanificación de las deudas de las empresas, fijación de precios de venta o de compra favorables para la empresa, etc.) *estando en vigor los contratos establecidos* antes del periodo fiscal², como resultado de la negociación con las instituciones que disponen de estos ingresos” (Szabó, 1988, p. 110). Por otro lado, “*el presupuesto de una unidad económica es laxo en sentido incremental*, si ha obtenido ingresos durante el periodo fiscal a través de una negociación de no-mercado, como resultado de *las revisiones de los contratos originales o de los nuevos contratos* concluidos durante el periodo en cuestión con las instituciones que disponen de estos ingresos. Cuanta mayor proporción representen estos ingresos como una proporción del presupuesto de la unidad, más laxa será la restricción presupuestaria en sentido incremental” (Szabó, 1988, pp. 110-111). “La laxitud del presupuesto está, en última instancia, formada por la laxitud preliminar e incremental, la suma de ambas es la laxitud *ex post*” (Szabó, 1988, p. 112).

4. Las *fuentes sociopolíticas de laxitud* y la visión de la restricción presupuestaria como un ‘contrato’. J. Szabó destaca, en esta dirección, *las bases sociopolíticas* de la laxitud en el sentido descrito por J. Kornai y S. Gomulka: “si la laxitud debe significar siempre la habilidad de la unidad económica para *codeterminar* su propio presupuesto mediante la influencia sobre las condiciones de los contratos, cuanto mayor sea la habilidad para elaborar su presupuesto, más laxa será también la restricción presupuestaria y mayor el grado de laxitud presupuestaria” (Gomulka, 1985, pp. 9-10).

² El periodo fiscal al que se refiere J. Szabó puede ser cualquier periodo mediante el cual las organizaciones económicas preparan sus balances financieros.

El uso del término '*contrato*' en esta definición tiene gran importancia porque enfatiza las dos caras que presenta el fenómeno de la laxitud: “como cualquier tipo de contrato, éste (se refiere al contrato que representa la restricción presupuestaria laxa) es de carácter recíproco. La clave no es que la unidad (organización económica) sea asistida mediante la garantía de varias ayudas, sino que la 'institución paternalista' interfiere en las operaciones de la 'unidad', la cual como contrapartida debe ajustar sus objetivos a los de estas instituciones. Consecuentemente, la laxitud puede ser medida tanto por la magnitud de la asistencia - ingresos adicionales comparados a la situación competitiva (Gomulka) o a la situación de mercado (Kornai)- como por la intensidad de la influencia externa” (Szabó, 1988, p. 110)³.

5. La laxitud de la restricción presupuestaria es *independiente de la rentabilidad de las empresas*. Desde esta perspectiva, K. A. Soos considera *la ausencia de una compulsión para trabajar con la rentabilidad* (beneficio) como un sinónimo de la restricción presupuestaria laxa (Soos, 1984). No obstante, J. Kornai separa la ausencia o no de rentabilidad en las operaciones productivas desarrolladas por las empresas de la existencia de una restricción presupuestaria laxa o dura en las mismas, respectivamente: “La tendencia hacia la laxitud no únicamente aparece en las empresas sin ánimo de lucro, sino también en muchos otros tipos de organizaciones: instituciones gubernamentales, cuerpos públicos, (...). Es común en cada uno de los casos mencionados que expresen, en una forma financiera particular, la tendencia paternalista presente en el estado moderno” (Kornai, 1985, p. 153). S. Gomulka asume la premisa del análisis de J. Kornai sobre los presupuestos de las empresas que, tanto en términos monetarios como reales, tienden a ser mucho más laxos en el socialismo que en el capitalismo. Sin embargo, S. Gomulka considera que “las restricciones presupuestarias son más laxas cuándo y dónde la tolerancia hacia la ineficiencia económica es mayor y son las pérdidas de eficiencia relativamente importantes, no la penuria crónica, las que caracterizan a los sistemas económicos influidos por los principios socialistas” (Gomulka, 1985, p. 2).

6. *La restricción presupuestaria individual y colectiva*. T. G. Rawski es quien establece una diferenciación entre la restricción presupuestaria individual y la colectiva

³ J. Szabó para referirse a la influencia externa que reciben las empresas prefiere utilizar el concepto de institución 'central' en lugar de 'paternalista'. En este sentido, la restricción presupuestaria laxa podría calificarse como un contrato centralizado entre las empresas y las instituciones centrales.

(Rawski, 1997). La *restricción presupuestaria individual* afecta a una empresa particular y puede ser laxa, si esta última recibe subsidios directos del Gobierno, o dura en el caso contrario. La *restricción presupuestaria colectiva* se refiere a los beneficios o pérdidas que pueden obtener las empresas en términos generales -no a título individual- de las intervenciones políticas del Gobierno, en cuyo caso la restricción colectiva será laxa o dura, respectivamente. “En ausencia de neutralidad política hacia todas las empresas e industrias, la dureza o laxitud real de la restricción presupuestaria no puede determinarse de la información sobre empresas específicas o industrias aisladas, sino que requiere un análisis de equilibrio general” (Rawski, 1997, p. 10). En este último sentido, del mismo modo que J. Kornai, T. G. Rawski descarta la posibilidad de valorar la restricción presupuestaria de una empresa observando únicamente “los subsidios, las exenciones fiscales, las concesiones de créditos y la protección contra los bienes rivales *que afectan directamente a una empresa particular*. (...) La naturaleza de la restricción presupuestaria que afecta a una empresa particular o a una industria no refleja únicamente su producción, sus costes y las circunstancias del mercado sino también una valoración promedio de la restricción presupuestaria que afecta a sus proveedores y rivales” (Rawski, 1997, pp. 10-11).

7. Los *objetivos del Gobierno* para mantener la restricción presupuestaria laxa. Algunos autores, en sintonía con la idea de paternalismo estatal desarrollada por J. Kornai, destacan la influencia que ejercen los políticos sobre el comportamiento de las empresas para desarrollar una restricción presupuestaria laxa. Así, A. Schleifer y R. Vishny, por un lado, y M. Boycko, A. Schleifer y R. W. Vishny, por otro, argumentan que los políticos mantienen objetivos no económicos, que forman parte de su estrategia para ampliar su base política, influyendo sobre las empresas para que mantengan su nivel de producción y de empleo. De manera que, bien a través de su control directo -si las empresas son de propiedad estatal- o bien de manera indirecta -mediante el establecimiento de negociaciones cuando son de propiedad privada- las autoridades conceden subsidios a estas empresas para que mantengan su nivel de producción y de empleo, independientemente de su rentabilidad. Finalmente, la concesión de subsidios que implica esta actuación del Gobierno extiende progresivamente la laxitud de la restricción presupuestaria de las empresas por todo el sistema económico (Schleifer y Vishny, 1994) (Boycko, Schleifer y Vishny; 1996).

En definitiva, estos autores constatan cómo las autoridades estatales pueden optar por mantener una relación paternalista con las empresas con el objetivo de lograr una estabilidad

macroeconómica o con fines electoralistas exclusivamente. Asimismo, A. Bajt argumenta que en última instancia la existencia de una restricción presupuestaria laxa “se deriva de las preferencias estatales por un crecimiento acelerado” (Bajt, 1991, p. 9).

8. La privatización y el endurecimiento de la restricción presupuestaria de la empresa como *estrategia para la reestructuración* de las mismas. En este sentido, O. Debande y G. Friebel consideran que los directores de las empresas estatales pueden no tener suficientes incentivos para trabajar duro por una política de reestructuración debido a los problemas de compromiso de un Gobierno *benevolente* que no penaliza a las empresas que incumplen la disciplina financiera (Debande y Friebel, 1997). Así, analizan la decisión de un Gobierno de privatizar las empresas estatales con el objetivo de estimular su reestructuración productiva y, en última instancia, preservar el nivel de empleo y estabilizar el presupuesto estatal (Debande y Friebel, 1997).

Estos autores consideran, en el sentido propuesto por S. Grossman y O. Hart, que la localización de los derechos de propiedad no sólo afecta a la distribución *ex post* del excedente sino también a los incentivos *ex ante* de las empresas (Grossman y Hart, 1986). Por ello, O. Debande y G. Friebel consideran la privatización de las empresas como una estrategia eficiente para estimular la reestructuración dado que de otro modo “el Gobierno no puede darle a las empresas estatales ningún incentivo para trabajar duro (en el sentido de una reestructuración) porque sus directores no se benefician del excedente y tampoco están expuestos a ningún peligro de perder sus rentas (dado que la posibilidad de la aplicación de la bancarrota sobre las empresas estatales es inexistente)” (Debande y Friebel, 1997, p. 3).

Si la empresa considera necesaria una reestructuración requerirá, por un lado, que el Gobierno inyecte el capital estatal suficiente para llevar a cabo esta reestructuración y, por otro, que el equipo de dirección de la empresa trabaje duro para lograr esta reorganización. Cuando las empresas son productivas, sus directores tienen incentivos para reestructurarlas; sin embargo, los directores improductivos pueden desvían los fondos estatales destinados a la reestructuración hacia otros fines. En este último caso, las empresas se benefician de una fuente de laxitud “dado que el Gobierno no quiere perder el empleo de estas empresas, opta por continuar refinanciándolas” (Debande y Friebel, 1997, p. 2). Como resultado de esta estrategia, cuando las empresas son improductivas, el estímulo a la reestructuración a través

de la privatización de las empresas estatales y la inyección de fondos públicos puede resultarle al Gobierno más gravoso que mediante el mantenimiento de la propiedad estatal.

La transferencia de los derechos de propiedad desde el Gobierno a las empresas implica un *trade-off* entre los incentivos y la pérdida de control. Por un lado, efectivamente los ingresos residuales de los que se pueden apropiar las empresas privadas como resultado de su actividad económica aportan a sus directores mayores incentivos para reestructurarse que en las empresas estatales. Sin embargo, por otro lado, dado que el Gobierno pierde los derechos de control sobre los fondos aportados a las empresas -con la finalidad de estimular su reestructuración- los directores improductivos pueden eludir y desviar este capital hacia usos improductivos y no hacia la reestructuración.

Sin embargo, debe señalarse que A. Schleifer y R. Vishny critican esta concepción debido a que la misma otorga demasiada importancia a los incentivos de las empresas y no lo hace así con la localización efectiva de los derechos de propiedad resultantes del proceso de privatización. Estos autores asumen que los gobiernos son *malevolentes*, es decir, que no maximizan el bienestar de la sociedad sino que están atrapados por los intereses de los grupos particulares. En este caso, según cuál sea la localización definitiva de los derechos de propiedad y, por tanto, las estructuras de control que se derivarán de los mismos, afectarán de manera crucial a la relación entre el Gobierno y las empresas (Schleifer y Vishny, 1994).

Así, algunos autores consideran que la causa del mantenimiento de una restricción presupuestaria laxa procede de la estructura de propiedad que está concentrada en la propiedad interna, esto es, en el colectivo de trabajadores de las empresas y, especialmente, en los directores de las mismas. En esta dirección, D. D. Li destaca que si los propietarios de la empresa corresponden al propio personal interno de la misma, pueden estar interesados en mantener situaciones de pérdidas financieras persistentes para evitar perder el control de la firma (Li, 1997). Consideran, pues, que este comportamiento es ineficiente *ex ante*, dado que el personal interno de la empresa puede descuidar la actividad de la misma y, posteriormente, abusar de sus derechos de control en beneficio propio. D. D. Li y M. Liang constatan empíricamente esta teoría, demostrando que la mayor parte de las empresas no rentables que recibían subsidios correspondían a empresas cuya estructura de propiedad era mayoritariamente de control interno y que ninguna de estas empresas respondía activamente, desarrollando políticas de reestructuración, ante una situación de pérdidas financieras continuada (Li y Liang, 1998).

2.2. Las aportaciones que se centran en las fuentes descentralizadas de laxitud.

Otro grupo de autores explica, tal como se había apuntado anteriormente, la existencia de una restricción presupuestaria laxa centrándose, por un lado, en la carencia de información sobre la calidad de los proyectos de inversión demandados por las empresas -que les conducen a financiar proyectos no rentables por desconocimiento- y, por otro lado, en la ausencia de compromiso entre los acreedores para no continuar refinanciando -en periodos sucesivos- los proyectos de inversión no rentables. Dentro de este grupo podemos diferenciar dos modelos que explican la relación entre los acreedores y los deudores⁴: el modelo especulativo y el modelo de selección adversa.

1. En el *modelo especulativo*, desarrollado por J. E. Stiglitz y por M. F. Hellwig, el banco adopta una estrategia de financiación muy arriesgada, incrementando, por tanto, la probabilidad de financiar *malos* proyectos y, posteriormente, cuando constata que ha financiado proyectos no rentables, opta por continuar refinanciándolos, adoptando un comportamiento ineficiente. No obstante, este comportamiento de los bancos corresponde a una estrategia para beneficiarse de la laxitud del Estado, dado que tienen la certidumbre de que este último les aportará la financiación adicional necesaria para compensar estos *malos* proyectos (Stiglitz, 1994) (Hellwig, 1977).

2. Otra acepción diferente de la restricción presupuestaria laxa procede de los conceptos de restricción presupuestaria introducidos en los *modelos de selección adversa* desarrollados por M. Dewapoint y E. Maskin, E. Berglof y G. Roland, C. Bai y Y. Wang así como J. Mitchell. En todos ellos, en un primer momento, una institución de crédito acepta la financiación de un proyecto de inversión de una empresa, desconociendo que no es rentable; esto es, que incurrirá en pérdidas. En el siguiente periodo, el banco descubre que ha financiado un proyecto arriesgado -un mal proyecto, según los autores- y que no recuperará el montante total del dinero invertido. Sin embargo, el banco, considerando que descartar definitivamente este proyecto implicaría perder los fondos ya invertidos, opta por refinanciarlo. Así, la empresa se beneficia de una fuente de restricción presupuestaria laxa

⁴ Aunque al describir los modelos elaborados por estos autores nos refiramos a las relaciones entre los bancos y las empresas, posteriormente haremos extensivos estos modelos como factores explicativos de las relaciones entre cualquier acreedor que aporte financiación y las empresas. Por ello estos modelos nos serán útiles no sólo para entender las relaciones desarrolladas entre los bancos y las empresas, sino también entre las propias empresas dado que éstas constituyen desde el periodo de transición una fuente de financiación importantísima

dado que el banco, en una estrategia de maximización de los beneficios, decide continuar financiando el proyecto de alto riesgo (Dewapoint y Maskin, 1995), (Berglof y Roland, 1997), (Berglof y Roland, 1998), (Bai y Wang, 1998), (Mitchell, 1997).

A continuación expondremos brevemente las diferentes argumentaciones teóricas sobre la existencia de una restricción presupuestaria laxa desarrolladas por cada uno de los autores pertenecientes tanto al modelo especulativo como de selección adversa:

J. E. Stiglitz introduce elementos nuevos para el análisis de la laxitud de la restricción presupuestaria. Así, aunque la teoría de J. Kornai se basa en el estudio de la restricción presupuestaria centrada en las relaciones entre el Estado y las empresas, afirma que no es el único contexto en el cual se puede observar la existencia de este fenómeno: “la restricción presupuestaria laxa no sólo puede surgir del Gobierno, sino también del sistema financiero. En Estados Unidos, las empresas (se refiere a las instituciones de crédito y de ahorro) fueron capaces de *prestar grandes cantidades de dinero para incurrir en pérdidas*” (Stiglitz, 1994, p. 184) con la seguridad de que recibirían ayuda externa para pagar estas deudas. Una parte de la argumentación es consistente con la definición de J. Kornai, esto es, que las organizaciones económicas creen que cualquier pérdida en la que incurran será saldada *ex post* por el Gobierno.

Sin embargo, como destaca M. E. Schaffer, este análisis se desmarca del elaborado por J. Kornai referente a la tendencia demostrada por las instituciones de crédito y de ahorro estadounidenses hacia la especulación y las operaciones arriesgadas con el objetivo de obtener un rescate *ex post* del Gobierno (Schaffer, 1998). En este caso, los bancos insolventes especulan invirtiendo en proyectos de inversión arriesgados -con bajas tasas de rentabilidad e incluso negativas- de tal modo que, finalmente, si el resultado de la operación es positivo, tienen alguna posibilidad convertirse en solventes. Por el contrario, si el resultado es negativo, continuarán siendo insolventes y puede que obtengan ayuda exterior.

M. F. Hellwig destaca la consecuencia más inmediata de la tendencia a la especulación de las instituciones de crédito y ahorro descrita por J. E. Stiglitz: “una vez los prestamistas conceden los créditos iniciales, pueden ser *forzados* a aportar fondos adicionales” (Hellwig, 1977, p. 1891). La restricción presupuestaria puede ser “*contagiosa* si los prestamistas que esperan apoyo oficial garantizan (créditos) en condiciones más ventajosas para sus propios clientes, que en otro caso no ocurriría” (Rawski, 1997, p. 3). “La laxitud resultante de estos

para otras empresas a través de la concesión de los créditos comerciales de carácter privado.

incentivos (...) se puede extender rápidamente al resto de la economía” (Stiglitz, 1994, p. 184). M. E. Hellwig desarrolla un modelo de deudores y acreedores basado en un futuro incierto: “dado que el futuro es incierto, existe la probabilidad de que un deudor no pueda cumplir sus obligaciones e incurra en la bancarrota. (...) Las dificultades no surgen de las imperfecciones del mercado de las asimetrías de información, sino de la estructura de la interacción entre el acreedor-deudor que es inherente al propio funcionamiento del mercado de crédito. (...) En un mercado de crédito descentralizado habitualmente se puede pedir prestado más (volumen de crédito), dado que los prestamistas aceptan un cierto riesgo de fracaso superior a cambio de cobrar unos tipos de interés más elevadas (...). El propio agente está deseoso de incurrir en la posibilidad de una bancarrota, dado que las ganancias de consumo presente superan a las del consumo futuro. Ambos, los prestamistas y los deudores, especulan acerca de que la peor posibilidad (la de incurrir en bancarrota) no ocurra” (Hellwig, 1977, pp. 1879-1880).

El modelo de E. Berglof y G. Roland permite entender el problema de la persistencia de la restricción presupuestaria laxa de los países en transición, incluso después de que la estabilización económica se haya iniciado y el sistema bancario se haya desarrollado. Este modelo explica cómo la restricción presupuestaria laxa puede coexistir con crisis de liquidez debido a que los bancos son pasivos, es decir, no invierten en la recolección de información y en las posiciones de control de las empresas para determinar la concesión de los créditos. “Nuestro modelo atribuye esta pasividad una carencia generalizada de experiencia y una pobre calidad del capital humano en estas instituciones y/o una falta de recursos financieros. Sin embargo, nuestro análisis también sugiere que la pasividad puede ser una estrategia óptima de los bancos durante la transición financiera” (Berglof y Roland, 1997, p. 816).

La decisión de los bancos se limita a continuar refinanciando los proyectos poco rentables en los que ya se había invertido en el periodo inicial o abandonar estos últimos y arriesgarse a financiar nuevos proyectos cuya calidad desconocen. Los bancos decidirán refinanciarlos, contribuyendo, por tanto, al desarrollo de una restricción presupuestaria laxa, si la calidad general de los proyectos es débil y, en ese sentido, es previsible que no existan demasiadas diferencias entre la rentabilidad de los diferentes proyectos. Asimismo, si el valor de liquidación de los proyectos es ínfimo y, por tanto, no permite recuperar los fondos invertidos en los viejos proyectos el coste de oportunidad de continuar refinanciando estos últimos es inferior al de abandonarlos. Por el contrario, si las diferencias de rentabilidad entre los buenos proyectos y los malos se acrecientan, los bancos optarán por financiar los nuevos

proyectos y no refinciar los malos proyectos ya iniciados. En la medida en que este comportamiento de los bancos se internalice y se haga más creíble para las empresas, se irá endureciendo progresivamente la restricción presupuestaria de las mismas. “Los bancos pueden preferir financiar nuevos créditos antes que refinciar los viejos proyectos si la calidad de los nuevos proyectos es suficientemente grande y actúa endógenamente como un acuerdo creíble para finalizar la refinanciación de los viejos proyectos” (Berglof y Roland, 1997, p. 813).

M. Dewatripont y E. Maskin elaboran un modelo de crédito en el cual, a causa de la selección adversa, los proyectos de las empresas no rentables pueden ser refinanciados por los bancos. Así, los acreedores tienen más información que los directores de las empresas sobre el desarrollo de estas últimas y es precisamente esta falta de información la que les conduce a aprobar proyectos de inversión para la empresa que no son rentables *ex ante*. Según estos autores, para los grandes acreedores es útil y factible refinciar estos proyectos en periodos sucesivos, dado el coste de oportunidad que supondría perder definitivamente el capital invertido en el periodo inicial. Por el contrario, para los acreedores de menor tamaño, es más conveniente cancelar estos proyectos que continuar refincanciándolos, dado que, a menudo, se enfrentan a problemas de liquidez. M. Dewatripont y E. Maskin consideran que la descentralización del mercado del crédito ofrece a los acreedores más posibilidades que un sistema centralizado para descartar la refinanciación de estos proyectos, desanimando a las propias empresas a solicitarlos. En este sentido, en este modelo se considera que la descentralización del mercado del crédito contribuye a endurecer la restricción presupuestaria de las empresas (Dewatripont y Maskin, 1995).

C. Bai e Y. Wang analizan cómo los acreedores, que únicamente cuentan con los propios directores de las empresas para seleccionar los proyectos que deben financiar, pueden ser forzados por estos últimos a refinciar proyectos no rentables *ex post* (Bai y Wang, 1995). Posteriormente, estos mismos autores, elaboran un modelo para explicar el problema de incentivos de los burócratas encargados del control del sector estatal, que provoca la persistencia de la restricción presupuestaria laxa en el mismo (Bai y Wang, 1998). La razón por la que el control burocrático provoca la laxitud de la restricción presupuestaria es que los burócratas tienen más información que las instituciones estatales sobre la calidad de los proyectos de las empresas y se la ocultan a estas últimas. “Para eliminar la restricción presupuestaria de las economías socialistas, la cuestión central reside en cómo alguna institución puede ayudarle al Estado a obtener la información referente a la calidad de los

proyectos de las empresas” (Bai y Wang, 1998, p. 55). Comparando el funcionamiento de las empresas capitalistas con el de las empresas estatales, estos autores plantean dos alternativas como las soluciones posibles que existen para eliminar la restricción presupuestaria laxa: (1) el desarrollo de un mercado de valores que revele la información necesaria sobre la actividad de las empresas; (2) la privatización de las empresas como un instrumento para endurecer la restricción presupuestaria.

J. Mitchell analiza dos aspectos interrelacionados de las crisis bancarias. Por un lado, la elección de los bancos entre optar por una política activa que persiga la cancelación de las deudas acumuladas por sus deudores o por una política pasiva, ampliando el plazo de vencimiento de las deudas crediticias. Por otro lado, las alternativas de las autoridades estatales ante las crisis bancarias, optando entre penalizar a los bancos insolventes o por rescatarlos. J. Mitchell asume que las autoridades estatales conocen o pueden conocer las inversiones arriesgadas de los bancos; es más, la decisión del cierre de los bancos se produce con total información (Mitchell, 1997).

Los bancos que optan por una política activa intentan recuperar al menos una parte de las deudas pendientes, recurriendo a procedimientos judiciales de aplicación de la bancarrota. Por el contrario, los bancos que optan por una política pasiva tienden a ampliar el plazo de vencimiento de las deudas acumuladas por las empresas que les han solicitado crédito, por dos motivos principalmente. En primer lugar, el banco puede mantener las deudas crediticias, replanteando su vencimiento y no aplicando una política de bancarrota sobre las mismas, como una estrategia para obtener apoyo financiero de las autoridades estatales competentes o para beneficiarse de la existencia de un seguro de depósitos, especialmente en un contexto de escasa efectividad de la aplicación de la ley de la bancarrota. En segundo lugar, los bancos pueden optar por una política pasiva ante la perspectiva de la aplicación de una política de rescate por parte de las autoridades estatales, optando por la estrategia ‘demasiado grande para fracasar’. Esto es, permiten la continuidad de las operaciones de determinados bancos que, por su tamaño y su relevancia, puede resultar menos costoso rescatarlos que cerrarlos definitivamente (Mitchell, 1997).

La motivación para la existencia de una restricción presupuestaria laxa y el contexto difieren del descrito en el modelo de restricción presupuestaria de M. Dewapoint y E. Maskin. “Estos últimos consideran una situación en la cual es siempre eficiente *ex post* continuar las actividades de la empresa, aunque la inversión *ex ante* tenga un valor presente negativo. (...) (Sin embargo, en este modelo) las empresas pueden continuar activas aunque no

sea eficiente *ex post*. Mientras existe un supuesto explícito de la necesidad de refinanciación en el modelo de Dewapoint y Maskin, en este no” (Mitchell, 1997, p. 6).

El papel de las autoridades estatales es crucial para prevenir la pasividad del crédito y evitar, por tanto, la aparición de futuras crisis bancarias, bien mediante la supervisión *ex ante* de la política crediticia de los bancos, bien a través de la aplicación de una política *ex post* sobre los bancos pasivos o insolventes. En este último caso, las autoridades estatales pueden optar entre dos alternativas: la intervención o el rescate de los bancos con problemas financieros. Las actividades de intervención incluyen la auditoría de los bancos para determinar la insolvencia y los remedios necesarios para solucionarla. Por el contrario, las actividades de rescate se limitan a mantener las actividades de los bancos insolventes, recapitalizándolos.

En algunos casos, las autoridades estatales utilizan las políticas de rescate de determinados bancos como contrapartida para que estos últimos utilicen los procedimientos de bancarrota contra los deudores, revelando, por tanto, su insolvencia. Esta política, sin embargo, puede fracasar si no está acompañada por una fuerte capacidad de supervisión *ex ante* o por una generosa recapitalización que estimule a los bancos a utilizar los procedimientos de bancarrota (Mitchell, 1997). “Si las instituciones reguladoras son débiles (y la recapitalización no es suficientemente generosa), los bancos insolventes pueden optar por no revelar sus problemas financieros, generando la necesidad de una segunda ola de recapitalización en el futuro. Por tanto, múltiples episodios de recapitalización pueden resultar del fracaso de las recapitalizaciones previas para inducir a los bancos insolventes a revelar su insolvencia. Es suficientemente conocido que una recapitalización de los bancos puede provocar un problema de ‘señal’, mediante el cual las expectativas de los bancos ante una recapitalización futura pueden conducir a estos últimos a actuar de tal modo que estas expectativas acaben cumpliéndose” (Mitchell, 1997, p. 16).

En otros casos, cuando las autoridades estatales aminoran conscientemente la política de supervisión *ex ante*, surge una mayor pasividad no detectada entre los bancos. Asimismo, a medida que las autoridades estatales reducen la supervisión, “esta respuesta crea un efecto bola de nieve: la perspectiva de una elevada pasividad entre los acreedores conduce al regulador a optar por un ínfimo grado de supervisión, que resulta en una elevada pasividad. Una implicación de este resultado es que puede ser imposible para los reguladores, en ciertas condiciones económicas (como las existentes en los países en transición), aplicar regulaciones bancarias estrictas” (Mitchell, 1997, pp. 3-4).

Una implicación indirecta de la negativa de los acreedores a satisfacer el cobro de sus deudas y de las reacciones de las autoridades estatales ante la pasividad de los mismos se refiere a la implementación problemática de las leyes de la bancarrota, que puede tener drásticas consecuencias en países cuyos sectores financieros están en proceso de desarrollo. “Unas leyes contra la bancarrota efectivas son necesarias en cualquier economía para definir los derechos de propiedad de los acreedores de una empresa en caso de quiebra (de esta última), para mejorar la eficiencia de la localización de los recursos y para mejorar la disciplina (financiera) de los directores de la empresa. Cuando los procedimientos de la bancarrota u otros procesos similares no son desarrollados, ninguna de estas funciones beneficiosas se producen y el desarrollo financiero se ve perjudicado” (Mitchell, 1997, p. 4).

En suma, hemos podido constatar cómo estos desarrollos teóricos posteriores sobre la restricción presupuestaria amplían el análisis realizado inicialmente por J. Kornai, modificándolo de manera substancial. Así, los dos modelos analizados –el especulativo y el de selección adversa- presentan importantes diferencias con el modelo de J. Kornai de rescate *ex post* de las empresas con pérdidas, centrado en el paternalismo estatal, mediante el cual, como hemos visto anteriormente, una institución estatal concede financiación a una empresa con pérdidas, sin esperar que esta última devuelva esta cantidad.

En primer lugar, en ambos modelos la restricción presupuestaria se desarrolla a partir de las relaciones establecidas entre las empresas y los bancos, no entre las empresas y el Estado, como ocurría en el modelo de J. Kornai. Esta es la aportación más importante de estos autores dado que introducen la posibilidad de que la laxitud de la restricción presupuestaria de las empresas proceda de fuentes descentralizadas; esto es, procedentes de vínculos horizontales y no exclusivamente de relaciones verticales, de dependencia o paternalistas – desarrolladas fundamentalmente entre el Estado y las empresas- que son la principal fuente de laxitud en el modelo de J. Kornai.

En segundo lugar, como resultado de esta relación entre las empresas y los bancos surgen nuevos incentivos que pueden contribuir a desarrollar la laxitud de la restricción presupuestaria de las empresas: (1) los beneficios *ex post* que supone para los bancos refinanciar nuevamente a las empresas cuyos créditos ya han vencido, ante la posibilidad de que éstas puedan recuperar la solvencia y devolver el principal y los intereses de los créditos, frente a la alternativa de perder los fondos previamente invertidos; (2) el elevado coste que supone para los bancos la liquidación de una empresa cuando existen fuertes dependencias interempresariales; (3) la posibilidad de que en un contexto de inestabilidad financiera la

pobre calidad de los proyectos de financiación competitivos no represente una alternativa idónea frente a la refinanciación de los créditos existentes; (4) el incentivo de los bancos para permanecer pasivos ante los impagos de las empresas -especialmente en un contexto en el que la efectividad de la legislación de la bancarrota es ínfima- ocultando los *malos préstamos* – esto es, aquéllos sin posibilidades de recuperar el principal ni los intereses- y haciéndolos públicos únicamente para beneficiarse de la existencia de un seguro de depósitos; (5) las actividades estratégicas o especulativas de los bancos que financian proyectos no rentables conscientemente (*ex ante*) actuando, por tanto, de manera ineficiente para conseguir financiación del Gobierno, explotando la laxitud de este último.

Por último, otra diferencia importante con el modelo de restricción presupuestaria desarrollada por J. Kornai es que en el modelo de selección adversa, si los bancos conociesen *ex ante* que los proyectos no son rentables no iniciarían la financiación de los mismos. Por el contrario, en el modelo de J. Kornai el rescate de los proyectos no rentables se produce *ex post* debido a la existencia de paternalismo y, por tanto, la probabilidad de refinanciar un proyecto es independiente de la revelación *ex ante* de que el mismo sea rentable o no (Schaffer, 1998).

3. La restricción presupuestaria de las empresas rusas en la etapa de transición.

3.1. Un nuevo marco interpretativo de la restricción presupuestaria laxa.

La transformación económica que está experimentando la economía rusa desde que se iniciaron las reformas de mercado en el año 1992 nos ha obligado a tomar referentes distintos a los utilizados por J. Kornai para determinar el grado de laxitud o de dureza de la restricción presupuestaria de las empresas rusas -inmersas en un contexto de transformación radical de los derechos de propiedad- y, en definitiva, para evaluar el cambio de comportamiento microeconómico de las mismas.

Las reformas macroeconómicas aplicadas durante la transición rusa tratan de alterar la relación paternalista que existía durante la etapa socialista -esto es, el vínculo o el contrato existente entre las empresas y el Estado- con el objetivo de endurecer la restricción presupuestaria. De este modo, al liberalizarse los intercambios económicos -tras la desaparición de las directrices de la planificación que durante la etapa socialista determinaban la actividad productiva e inversora de las empresas estatales- y al privatizarse las empresas,

éstas dejan de estar subordinadas a las directrices estatales. En el nuevo contexto ruso, dado el nuevo papel del Estado y el cambio de los derechos de propiedad de las empresas, las relaciones paternalistas se deben limitar a las directrices de aplicación general a la totalidad de las organizaciones económicas.

Las autoridades rusas han considerado que la motivación de maximización de los beneficios y la responsabilidad financiera que impone la privatización contribuirían a endurecer la disciplina financiera de las empresas en el sentido descrito por J. Kornai. Han supuesto, así, que la privatización de las empresas estatales debe romper el vínculo paternalista existente entre éstas y el Estado y, en este sentido, las autoridades rusas han considerado que la privatización es una condición suficiente para el endurecimiento de la restricción presupuestaria (Rawski, 1997).

Así, la visión reformista convencional, propuesta por las autoridades rusas, argumenta que las empresas deben ser transformadas desde un sistema de restricción presupuestaria laxa hacia una restricción presupuestaria dura, realizándose esta conversión a través de su privatización (Ickes y Ryterman, 1994b). El ímpetu demostrado por las autoridades rusas en una privatización a gran escala y rápida procedía de “la creencia de que tal política económica es tanto una condición necesaria como suficiente para la transformación de los incentivos a nivel empresarial” (Ickes y Ryterman, 1993, p. 250). La privatización de las empresas estatales se considera, pues, el principal mecanismo para endurecer la restricción financiera de las empresas -impuesta por su separación de la propiedad del Estado- y para hacer creíble la eliminación de las prácticas de refinanciación: “son únicamente las formas no estatales de propiedad las que producirán un entorno orientado al desarrollo de la disciplina financiera de las empresas” (Boycko, Schleifer y Vishny, 1995, p. 126).

El cambio de los derechos de propiedad hacia una estructura básicamente privada debe transformar el comportamiento empresarial, en la medida en que implica una ruptura de la relación tradicional existente -el ‘contrato’- entre las empresas estatales y el Estado, la cual estaba determinada por el ‘paternalismo’ (Szabo, 1988). La principal motivación de la privatización de las empresas estatales consistía en establecer una separación de la propiedad y, por tanto, de las finanzas del Estado y de las empresas que lograrse cambiar el sistema de incentivos de éstas, lo cual permitiría imponer una disciplina financiera dura. Los programas de privatización tenían un objetivo claramente definido: “crear empresas maximizadoras de beneficio, poseídas privadamente por los accionistas externos (esto es, sin vinculación previa

a las empresas) y no dependientes de los subsidios del Gobierno para su supervivencia” (McFaul, 1995, p. 210).

La privatización de las empresas estatales requiere el cumplimiento de dos etapas que determinarán su desvinculación del Estado:

- La primera etapa supone la transferencia formal de los derechos de propiedad desde los ministerios u otras agencias estatales hacia una agencia estatal que gestionará transitoriamente las empresas públicas. La importancia de esta primera fase reside en la separación de estas empresas de los ministerios y de las diferentes organizaciones estatales como una forma de eliminar los vínculos que tradicionalmente determinaban la actividad de las mismas.

- La segunda etapa consiste en la construcción de una nueva estructura de gobierno corporativo de las empresas. A esta etapa se la denomina *comercialización* y consiste en la transformación de las empresas en sociedades anónimas.

Sin embargo, en el contexto de la economía rusa, la comercialización “posibilita algo más que la orientación al mercado de las empresas estatales: la mejora -el endurecimiento- de la disciplina financiera. Esto significa que las empresas dejarán de tener atribuida la responsabilidad de cumplir las cuotas de producción que se les asignaban en el plan anual durante la etapa de planificación centralizada. También supone que las empresas deberán (...) cubrir sus costes y, en caso contrario, si no pueden cubrirlos -a causa de una demanda insuficiente o de una fuerte competencia- deberá someterse a un proceso de reestructuración o de liquidación. Asimismo, las empresas comercializadas están obligadas a pagar sus impuestos y sus contribuciones a la Seguridad Social, mientras que su acceso a los créditos estará limitado y disponible únicamente en términos comerciales. Estos son pasos importantes para estimular un comportamiento de negocios más centrado en condiciones comerciales, en el que las empresas estén interesadas en los mercados de los medios de producción y de los bienes finales -a partir del desarrollo de vínculos horizontales o descentralizados- y en el desarrollo de su producción, más que en buscar el apoyo de las autoridades jerárquicas superiores (a través de vínculos paternalistas, verticales o centralizados)” (Hare, 1997, p. 417).

Cabe subrayar, en este sentido, que el concepto de restricción presupuestaria de J. Kornai “no es una identidad ‘contable’ sino una regularidad de comportamiento. Más

precisamente, se trata de la expresión de toda una serie de reglas internas que limitan el comportamiento y la libertad de acción de la empresa” (Kornai, 1982, p. 505). En definitiva, el Gobierno ruso confiaba en que fundamentalmente a través de la privatización -aunque también paralelamente de la liberalización económica- que supone una separación de las finanzas del Estado y las empresas, se influiría sobre las reglas internas de la esfera de la regulación que limitan el comportamiento y la libertad de acción de la empresa en materia financiera. De esta manera, se alteraría el sistema de incentivos de la empresa de modo que se transformaría una restricción presupuestaria esencialmente blanda -que es la que imperaba en términos generales durante la etapa de planificación centralizada- en una restricción presupuestaria dura, más representativa de las economías de mercado.

La privatización de las empresas rusas, en la medida en que altera sustancialmente la estructura de derechos de propiedad vigente, modifica las relaciones existentes entre el Estado y las mismas y, por tanto, las condiciones que permiten desarrollar una restricción presupuestaria laxa; esto es: los impuestos y las subvenciones, los precios, los créditos y la inversión, en el sentido que señalamos a continuación.

* Por lo que respecta a los *impuestos*, los cambios han sido relevantes. Durante la planificación centralizada las empresas estatales solían tener un tamaño importante, característica que les confería un poder de negociación de las reglas impositivas de cara a las autoridades planificadoras de forma que las empresas se podían ver beneficiadas de exenciones a título individual, si bien del mismo modo podían verse sometidas a detracciones arbitrarias, a través, por ejemplo de la privación de su beneficio para compensar las pérdidas de otras empresas. Un sistema impositivo basado en criterios poco objetivos constituía un instrumento para drenar el excedente empresarial. Por el contrario, durante la transición hacia una economía de mercado, la política fiscal se considera como un instrumento para actuar indirectamente sobre las empresas y orientar su toma de decisiones en el sentido deseado por la sociedad. La elaboración de los impuestos seguirá criterios objetivos y las empresas carecerán de mecanismos para influir sobre los mismos. Finalmente los impuestos se convertirán en un instrumento para regular la rentabilidad de las empresas, las cuales no podrán beneficiarse de exenciones a título individual dado que la base de aplicación deberá ser objetiva y homogénea sobre todas las empresas.

* Si centramos nuestra atención en las *subvenciones*, los cambios producidos también resultan patentes. Así, durante la planificación centralizada la concesión de

subvenciones estatales a las empresas era la práctica habitual de financiación de las mismas, de manera coherente con la titularidad de la propiedad estatal y con el papel pasivo desempeñado por la moneda. Sin embargo, en la medida en que la empresa recupere la capacidad de decidir sobre su gestión corriente (supervivencia) y sus inversiones (desarrollo y reproducción), desvinculando sus finanzas de las del Estado a través de su privatización, las subvenciones deberán adoptar un carácter excepcional y, progresivamente, los créditos deberán ir reemplazando a estas últimas.

* Por lo que se refiere a los *precios*, durante la planificación centralizada las empresas carecían de capacidad de decisión en cuanto a la asignación de recursos se refiere y es por ello que los precios tenían una función pasiva, esto es, no eran indicadores de la escasez ni de la sustituibilidad. Así, el equilibrio en el sistema económico se alcanzaba mediante el reparto físico de los recursos. El papel de los precios en este contexto se ceñía exclusivamente al registro de las decisiones tomadas por las autoridades planificadoras (Brus, 1968). En este sentido, la formación de los precios de producción de cada empresa se determinaba en función del coste medio de producción del sector al que perteneciese la misma, el cual permitiría valorar la eficiencia en términos relativos entre las diferentes empresas de cada sector.

Por el contrario, durante la transición, la descentralización económica que se deriva de la privatización de las empresas estatales junto con la liberalización de los precios, suponen que la determinación de los mismos debe corresponder al mercado. En este sentido, los precios serán exógenos tanto para las empresas como para el Estado. Los precios dejarán de tener un papel pasivo, esto es, de un mero registro, para asumir un papel activo que determinara las decisiones asignativas y productivas de las empresas.

* Cambios significativos se constatan también en el ámbito de los *créditos*. Así, durante la planificación centralizada la empresa no era considerada como una unidad autónoma sino que constituía una parte integrante del sistema económico como un todo y, por consiguiente, su papel era el de una mera ejecutante del plan operativo. En el mismo sentido su faceta financiera no era considerada como propia y particular de cada empresa sino que se trataba de un aspecto del sistema económico globalmente considerado dada la titularidad estatal de su propiedad. Aunque cada empresa tenía una cuenta financiera propia en la banca estatal, sus decisiones sobre la utilización de la misma se veían limitadas por las autoridades administrativas que eran quienes decidían los gastos que podían realizar, los cuales estaban asignados previamente a cada unidad productiva a través de los planes operativos. Esto es, a

través del ámbito financiero se realizaba un control administrativo o contable de manera que los flujos reales se controlaban a través de los flujos financieros.

Sin embargo, durante la transición, cuando las empresas se privatizan -recuperando sus decisiones económicas- y la banca deja de ser exclusivamente estatal, los flujos monetarios adquieren una concepción diferente. Así, para la empresa los flujos monetarios procedentes del exterior -esto es, los créditos bancarios- adquieren un sentido nuevo. En todos los casos, la concesión de los créditos bancarios está condicionada a la posibilidad de que la empresa pueda devolverlos y, además, tienen asignado un tipo de interés. Asimismo, por lo que respecta a los créditos interempresariales, en la medida en que las empresas gozan de autonomía -esto es, de poder de decisión- se activan las relaciones interempresariales y los créditos comerciales concedidos por las propias empresas recuperan su sentido.

* Finalmente, por lo que se refiere a la *inversión*, las diferencias entre un período y otro resultan bien evidentes. Durante la planificación centralizada las decisiones de inversión eran tomadas a un nivel distinto del de su puesta en práctica y la inversión no tenía asociado un coste ni un riesgo para la empresa. Las autoridades planificadoras decidían sobre la necesidad de llevar a cabo una inversión en un sector u otro y, además, concretaban tanto su ubicación como sus características en cada empresa. Además disponían de una total competencia para elegir acerca de las inversiones en reposición y sobre las referentes a las ampliaciones de la empresa. En suma, las inversiones realizadas en las empresas no eran asignadas ni decididas por ellas mismas y, por tanto, su comportamiento económico no era el factor que determinaba su propia evolución futura. La forma de financiación de las inversiones se realizaba mediante asignaciones presupuestarias concedidas a las empresas con carácter no retornable -dado que eran gratuitas- aspecto que reforzaba la consideración de las inversiones como ajenas a cualquier coste o riesgo.

Por el contrario, la privatización de las empresas implica que éstas tengan una asunción plena de competencias en el ámbito de la inversión, confiriéndoles, pues, la decisión sobre las inversiones de reposición para mantener la capacidad productiva, las ampliaciones y la creación de nuevas unidades productivas. En este caso, la actividad inversora se financiará tanto con los beneficios obtenidos por la empresa como con los créditos que contrate. Las empresas con problemas financieros continuados no podrán autofinanciar su inversión y, por tanto, verán mermadas sus posibilidades de invertir e incluso de mantener su actividad productiva. En definitiva, en este caso la supervivencia y el desarrollo de la empresa no estarán garantizados, pudiendo incurrir en procesos de bancarrota.

En suma, la privatización de las empresas y la liberalización de los intercambios económicos -fundamentalmente de los precios- alteran las cinco condiciones que garantizan el diferente grado de laxitud de una restricción presupuestaria, esto es: los impuestos, las subvenciones, los precios, los créditos y la inversión. De forma que, como resultado de estas reformas, las autoridades rusas preveían que la restricción presupuestaria de las empresas se vería endurecida.

Sin embargo, dichas autoridades han desestimado el efecto que han tenido las reformas macroeconómicas sobre el comportamiento microeconómico, de modo que mientras consideraron una condición suficiente la separación de las finanzas del Estado y de las empresas a través de la privatización, esta actuación de política económica únicamente permitió eliminar las fuentes centralizadas -esto es, paternalistas- de financiación laxa. Sin embargo, el nuevo entorno económico que se ha derivado de las actuaciones macroeconómicas ha generado la aparición de nuevas fuentes de financiación de carácter descentralizado, desarrolladas fundamentalmente por las empresas y los bancos. Así, las empresas ante el entorno de incertidumbre económica gestado por la transición y dado que la estructura de propiedad no ha cambiado esencialmente -mayoritariamente la propiedad se ha quedado en manos de los propios colectivos de trabajadores- se han orientado hacia una estrategia de supervivencia en la que mantienen vínculos con los antiguos socios comerciales.

El nuevo contexto económico en el que operan las empresas rusas durante la transición junto con la incertidumbre que se deriva de la transformación del mismo, acarrea la aparición de nuevas formas de financiación y de pago de carácter descentralizado que nos obligan a replantear el concepto de la restricción presupuestaria de las empresas. En este sentido, es necesario interpretar las posibles fuentes de laxitud y, por tanto, el concepto de restricción presupuestaria en sentido amplio. Así, nos referimos al concepto de laxitud de la restricción presupuestaria en el sentido descrito por J. Kornai: “la laxitud de la restricción presupuestaria surge cuando la relación estricta entre los gastos y los ingresos se relaja, a causa de que el exceso de gastos sobre los ingresos será asumido *por alguna otra institución*” (Kornai, 1986, p. 4). Esto es, partimos de la hipótesis de que la laxitud puede proceder de *cualquier fuente de financiación* -independientemente de que ésta sea centralizada o descentralizada- que permita un relajamiento de la disciplina financiera de las empresas.

A diferencia del análisis de J. Kornai, que restringe su concepción de la restricción presupuestaria a las relaciones paternalistas -también denominadas centralizadas, verticales,

de subordinación o de dependencia- entre el Estado y las empresas, debemos ampliar nuestra perspectiva a las fuentes descentralizadas de laxitud, dado que la separación de las finanzas del Estado y de las empresas impone a estas últimas la necesidad de buscar financiación alternativa a las fuentes centralizadas. Las fuentes descentralizadas están basadas en relaciones horizontales y se establecen entre las empresas y otras organizaciones no estatales, esto es: otras empresas y los bancos comerciales, fundamentalmente.

Por otra parte, también deberemos considerar la persistencia de relaciones paternalistas centralizadas o de subordinación entre el Estado y las empresas, comprobando si aparecen nuevas fuentes de laxitud diferenciadas en el nuevo contexto económico determinado por la transición en el que la mayor parte de los derechos de propiedad están concentrados en manos privadas.

- En cuanto a las *fuentes descentralizadas de laxitud* de la restricción presupuestaria de las empresas consideramos tres posibles fuentes: las relaciones entre las empresas y los bancos, la esfera de relación interempresarial y las relaciones intraempresariales.

- *Las relaciones entre las empresas y la esfera bancaria.* La privatización de la esfera bancaria ha alterado radicalmente el planteamiento de la financiación de las empresas privatizadas y privadas de nueva creación, las cuales deben recurrir a la desintermediación financiera para desarrollar sus actividades productivas. Si bien en condiciones de mercado la concesión de los créditos bancarios debe estar condicionada a la posibilidad de que la empresa pueda devolverlos y debe, además, tener asignado un tipo de interés, en las condiciones planteadas en el contexto de la transición consideramos la posibilidad de que la política de crédito bancario pueda ser laxa. Así, en primer lugar, los bancos pueden optar por una política de crédito arriesgada, orientada a la concesión de créditos a empresas incapaces de devolverlos por su situación de debilidad financiera. De tal modo, dichos créditos se convierten finalmente en deudas impagadas, las cuales en la medida en que el Estado actúe para rescatar a estos bancos y a estas empresas con problemas financieros, o bien sean los propios bancos quienes posterguen -e incluso cancelen- la amortización de los créditos, éstos se convertirán en una fuente de financiación laxa para las empresas. En segundo lugar, pueden aparecer vínculos entre la esfera financiera y la productiva que posibiliten a las empresas obtener financiación en condiciones preferenciales -y, por tanto, laxas- a través tanto de la creación de bancos por las propias empresas como de la propiedad cruzada entre instituciones crediticias y productivas.

- *Las relaciones interempresariales.* En general, la esfera de las relaciones interempresariales es la que ha sufrido una transformación económica más destacable durante la transición económica rusa como resultado fundamentalmente de la privatización de la mayor parte de las empresas estatales, lo que ha alterado sustancialmente la relación entre las mismas. Así, en el momento actual, tras la desaparición de las instituciones planificadoras -y, por tanto, de las directrices que delimitaban las relaciones horizontales interempresariales- junto con la introducción de los derechos de propiedad mayoritariamente privados, las empresas han recuperado su autonomía y resulta imprescindible estudiarlas como un elemento con identidad propia y asignar un papel central al estudio de las relaciones interempresariales.

La liberalización de los intercambios económicos y la privatización de las empresas han permitido la legalización de la concesión de créditos comerciales de carácter interempresarial, los cuales se han convertido en una importante fuente de financiación para las empresas rusas durante la transición. Sin embargo, la disminución de los subsidios presupuestarios explícitos concedidos por el Estado -impuesta por la privatización de las empresas estatales- y la incertidumbre generada por las reformas económicas aplicadas ha generado importantes dificultades financieras a las que se tienen que enfrentar las empresas.

En este contexto de dificultades financieras, debemos analizar si las propias empresas se pueden considerar una fuente de laxitud para la restricción presupuestaria. Cabe preguntarse, por tanto, si las empresas se han convertido en una fuente de financiación laxa para otras empresas mediante el desarrollo de comportamientos paternalistas propios del periodo de transición. Debemos analizar, en este sentido, si las empresas desarrollan una política de créditos interempresariales de carácter más laxo que la intermediación bancaria; esto es, a tipos de interés inferiores o nulos y a través de la aceptación generalizada de la cancelación de los pagos de las transacciones atrasadas e, incluso, de la no exigencia de los mismos. Para ello se deben considerar las condiciones en las cuales se conceden los créditos interempresariales analizando el coste de los mismos y cuáles son las prioridades de pago declaradas por las empresas, así como las estrategias adoptadas por éstas para recuperar sus deudas a cobrar.

- *La esfera intraempresarial.* A nivel intraempresarial los propios trabajadores de las empresas se pueden convertir en una fuente de laxitud financiera para las mismas si, en un contexto de problemas financieros, aceptan: el impago de sus salarios, el pago de los mismos en especie o la postergación de su pago sin contrapartida monetaria alguna en concepto de

intereses de demora. De este modo, las empresas se beneficiarían de la permisividad de los trabajadores, asignando los fondos que inicialmente estaban destinados al pago de los salarios atrasados a la cancelación de otras deudas -a las cuales conceden una mayor prioridad- y beneficiándose, por tanto, de una fuente de financiación laxa.

- Por otra parte, pueden existir también, lógicamente, *fuentes centralizadas de laxitud* de la restricción presupuestaria de las empresas procedentes de la esfera de relación entre el Estado y las empresas. Así, el Estado puede desarrollar relaciones paternalistas con las empresas aportándoles financiación en condiciones laxas. Estas fuentes de financiación se derivan de la intervención del Estado en la economía y de la legislación y tienen un carácter explícito. Pueden tomar diferentes formas, como son: los subsidios presupuestarios o extrapresupuestarios -incluyendo aquellos destinados a financiar los precios-; las inversiones del Gobierno federal y/o regional; los beneficios y las exenciones fiscales por ley o los créditos preferenciales destinados a propósitos específicos -como, por ejemplo, para la inversión- concedidos por el Banco Central Ruso a un tipo de interés inferior a la tasa de descuento.

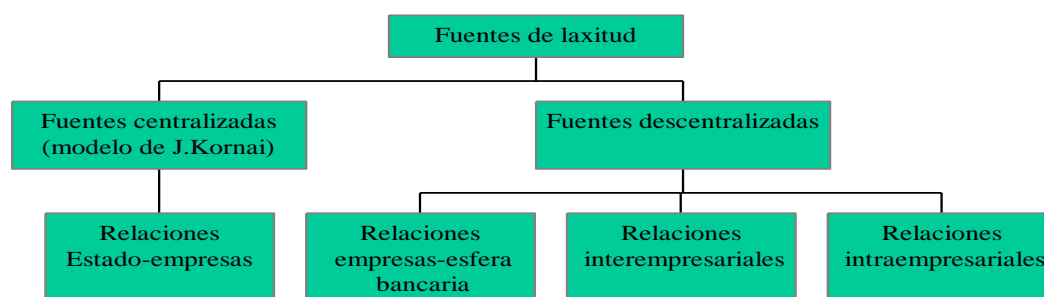
No obstante, en el contexto de la transición no descartamos la posibilidad de que ante la necesaria reducción de los subsidios explícitos que imponen las reformas aplicadas -fundamentalmente la privatización- las empresas desarrollen estrategias para contrarrestar la reducción de éstos y seguir obteniendo subsidios del Estado, si bien de carácter implícito. Entre las principales fuentes de obtención de subsidios implícitos que es previsible que aparezcan en el contexto de la transición pueden encontrarse, en primer lugar, la evasión fiscal directa -procedente de las actividades no declaradas y de la salida de capitales- así como la evasión fiscal indirecta, esto es, derivada de las transacciones realizadas con instrumentos no monetarios, las cuales en la medida en que no se registran permiten ocultar la actividad económica real de las empresas y, por tanto, su base fiscal. En segundo lugar, puede aparecer otra fuente de subsidiación implícita que las empresas imponen de manera forzosa a las autoridades tributarias declarando su incapacidad para satisfacer sus obligaciones fiscales y que habitualmente toma la forma de atrasos fiscales, los cuales si no se cancelan se pueden convertir finalmente en impagos. Estos impagos pueden corresponder a empresas con graves problemas financieros o, por el contrario, derivarse del comportamiento de empresas que acumulan deudas atrasadas de manera estratégica -esto es, sin tener problemas financieros graves- con el objetivo de recibir ayuda financiera del Gobierno. En tercer lugar, las empresas

pueden contrarrestar la reducción de subsidios explícitos que subvencionaban los precios industriales fijando precios *ad hoc* que les permitan cubrir sus costes, manteniéndose éstos como un instrumento de laxitud para su restricción financiera.

En general, las fuentes de financiación implícitas de las que se pueden beneficiar las empresas en el contexto de la transición están relacionadas con las deficiencias de las autoridades estatales para detectar las obligaciones fiscales y, por tanto, con su eficacia recaudatoria. Asimismo, la laxitud del sistema fiscal se puede reproducir especialmente en países en los que las organizaciones carecen de suficiente cultura contributiva, como es el caso de la economía rusa tras décadas de estar sometida a un sistema fiscal laxo. Finalmente, la actitud que las autoridades estatales adopten ante las empresas que no cumplan con sus obligaciones fiscales será determinante para estimular la disciplina fiscal de las mismas y hacer creíble el endurecimiento de la restricción presupuestaria.

En definitiva, ante el nuevo entorno económico resultante de las reformas aplicadas durante el periodo de transición y de las reacciones microeconómicas que se derivan de las reformas macroeconómicas implementadas, cabe replantear las posibles fuentes de laxitud existentes para las empresas. En este sentido, hemos realizado una valoración global de todas las posibles fuentes de financiación laxas de las que se pueden beneficiar las empresas, analizando, por una parte, las diferentes fuentes de laxitud descentralizadas, provenientes de las organizaciones de crédito y de las relaciones interempresariales e intraempresariales-. Por otra parte, las fuentes de laxitud centralizadas se circunscriben esencialmente al análisis de las relaciones paternalistas entre el Estado y las empresas. No obstante, la novedad de este marco de análisis reside, precisamente, en que se incluyen las nuevas fuentes de financiación descentralizadas externas a la empresa como instrumentos que pueden relajar las restricciones presupuestarias de las mismas.

Ilustración 1.1. Fuentes de laxitud en el marco de la transición



En suma, el grado de laxitud de la restricción presupuestaria de las empresas dependerá de la actitud que adopten las diferentes organizaciones económicas ante el incumplimiento de los contratos de crédito y de pago; esto es, fundamentalmente, ante la aparición de los atrasos en el pago o de los impagos definitivos. Así, si las organizaciones que conceden el crédito asumen el atraso de estos pagos sin desarrollar todos los medios a su alcance para hacerlos efectivos -especialmente mediante la aplicación de procedimientos judiciales de bancarrota- y las empresas deudoras internalizan este comportamiento, las deudas se reproducirán por todo el sistema económico y la restricción presupuestaria no será efectiva; esto es, será laxa. Las empresas podrán, así, eludir el cumplimiento de los contratos de crédito, beneficiándose de atrasos en la amortización del principal y de replanificaciones del vencimiento del mismo, bien imponiéndolos de manera forzosa a la organización acreedora -incumpliendo las condiciones del crédito y retrasando el pago e incluso no cancelándolo- o bien como una concesión voluntaria fruto de un comportamiento paternalista, el cual no se descarta que se desarrolle en un contexto de transición claramente condicionado por la incertidumbre.

En última instancia, para determinar el grado de laxitud o de dureza de la restricción presupuestaria deberemos analizar las consecuencias que tienen las restricciones financieras para las empresas rusas, centrándonos en la supervivencia de las mismas. Para ello se deberá valorar la efectividad de la aplicación de la legislación de la bancarrota para las empresas

insolventes. De manera que si las consecuencias del comportamiento de la empresa ante el incumplimiento de las condiciones del crédito no supone sanciones severas en caso de incurrir en una situación de insolvencia -incluyendo la bancarrota, la fusión, la venta de la empresa u otros recursos legales- y su supervivencia está garantizada, deberemos determinar que la restricción presupuestaria es laxa.

Por otra parte, se deberá analizar si las empresas son capaces de desarrollar mecanismos de supervivencia que les permitan eludir las restricciones financieras a partir, por ejemplo, del recurso a los instrumentos no monetarios -que han surgido durante el periodo de transición- para realizar sus transacciones económicas, dado que un funcionamiento no monetizado de la economía invalidaría el endurecimiento de los criterios que determinan el grado de dureza de la restricción presupuestaria.

3.2. Mecanismos para el endurecimiento de la restricción presupuestaria.

Habitualmente, en las economías de mercado, la función paternalista del Estado sobre las empresas se limita al apoyo a determinados sectores económicos o a empresas concretas, que se benefician de un tratamiento privilegiado. No obstante, la característica diferenciadora de las relaciones entre la empresa privada capitalista y el Estado en las economías de mercado es que este último no garantiza la supervivencia de las empresas y, por tanto, las expectativas de éstas no confían en el rescate por parte del Estado si se enfrentan a problemas financieros. “En los sistemas de mercado, las intervenciones del Gobierno generalmente toman la forma de regulaciones indirectas *ex ante* que afectan a la *totalidad de las industrias* más que la concesión de subsidios *ex post* destinados a las *empresas individuales* (como ocurría durante la etapa socialista). (...) (Estas regulaciones) se diseñan para estimular la rentabilidad a largo plazo de la empresa o asegurar la supervivencia de algunas empresas o industrias específicas” (Rawski, 1997, p. 10).

En las economías de mercado, el Estado también interviene cubriendo las pérdidas de las empresas con dificultades financieras; sin embargo, esta ayuda es parcial y esporádica, no continuada, como ocurre en las empresas socialistas. Incluso aunque la capacidad y la motivación de los Estados socialistas para apoyar a las empresas no es ilimitada (Gomulka, 1985), existe un importante abismo entre la disponibilidad de ayuda financiera directa para las empresas con pérdidas en los sistemas de mercado y en dichos Estados. Así, por ejemplo,

“aunque los gobiernos de Corea, Japón, y la Comunidad Europea están quizás más inclinados a apoyar a las empresas con pérdidas, las estadísticas sobre la bancarrota de las empresas dejan poco lugar a dudas sobre el *hecho estilizado* de que en las economías de mercado las empresas que no cubren sus costes ni obtienen suficientes ingresos de sus proyectos de inversión, desaparecerán con mayor probabilidad de la escena económica” (Rawski, 1997, pp. 2-3).

En definitiva, en las economías de mercado, la supervivencia de las empresas no está asegurada y, por tanto, la restricción presupuestaria es dura. Se cumplen así las reglas de disciplina financiera en materia de créditos, fiscal y de cobertura de los costes de producción con los ingresos de la empresa (Kornai, 1995). La intervención estatal en las economías de mercado se produce “mediante leyes y regulaciones que afectan a la *rentabilidad* de las industrias como un todo, más que a las empresas individuales. (...). Estas intervenciones generalmente evitan los subsidios directos, escogiendo en su lugar aproximaciones indirectas que tienen el efecto de transferir fondos desde los contribuyentes hacia los beneficiarios de estas regulaciones. Según estos acuerdos, las empresas individualmente pueden estar sujetas a una *restricción presupuestaria dura*, incluso aunque muchas de ellas no puedan sobrevivir en ausencia de las políticas estatales que apoyan efectivamente sus ingresos y reducen sus costes” (Rawski, 1997, pp. 5-6).

En este sentido, es importante establecer una diferenciación entre la restricción presupuestaria individual y la colectiva. La *restricción presupuestaria individual* afecta a una empresa individual y puede ser laxa, si esta última recibe subsidios directos del Gobierno, o dura en el caso contrario. La *restricción presupuestaria colectiva* se refiere a los beneficios o pérdidas que pueden obtener las empresas en términos generales, no a título individual, de las intervenciones políticas del Gobierno, en cuyo caso la restricción colectiva será laxa. A la hora de valorar la restricción presupuestaria prevaleciente en un sistema económico carece de sentido analizar únicamente los subsidios, las exenciones fiscales o las concesiones de créditos *que afectan directamente a una empresa particular*. Así, la naturaleza de la restricción presupuestaria que afecta a una empresa particular o a una industria no refleja únicamente su producción, sus costes y las circunstancias del mercado sino también una valoración promedio de la restricción presupuestaria colectiva, esto es, aquella que afecta a sus proveedores y rivales (Rawski, 1997). Así, en las economías de mercado puede que algunas empresas o industrias particulares se enfrenten a una restricción presupuestaria laxa pero, globalmente, en los sistemas económicos de mercado, la restricción presupuestaria

colectiva es dura. Del mismo modo, durante la etapa de planificación centralizada la restricción presupuestaria colectiva era laxa, si bien algunas empresas concretas—especialmente aquéllas que no eran de carácter prioritario—estaban sometidas a una restricción presupuestaria cuyo grado de laxitud era menor.

Las reformas iniciadas en Rusia en el año 1992 pretendían reforzar la disciplina financiera de las empresas, esto es, endurecer la restricción presupuestaria colectiva. Para ello, era necesario que el viejo contrato existente entre las empresas estatales y el Estado durante la etapa socialista cambiara. El uso del término '*contrato*' para referirse a los vínculos existentes entre el Estado y las empresas tiene gran importancia porque enfatiza las dos caras que presenta el fenómeno de la restricción presupuestaria: “como cualquier tipo de contrato, éste (se refiere al contrato que representa la restricción presupuestaria laxa) es de carácter *recíproco*. La clave no es que la unidad (organización económica) sea asistida mediante la garantía de varias ayudas, sino que la 'institución paternalista' interfiere en las operaciones de la 'unidad', la cual como contrapartida debe ajustar sus objetivos a los de estas instituciones. Consecuentemente, la laxitud puede ser medida tanto por la magnitud de la asistencia financiera -ingresos adicionales comparados a la situación competitiva (Gomulka, 1985) o a la situación de mercado (Kornai, 1980b)- como por la intensidad de la influencia externa” (Szabó, 1988, p. 110).

Como hemos visto anteriormente el Gobierno ruso ha pretendido que con reformas, fundamentalmente mediante la privatización de las empresas estatales, se estimularía exógenamente la disciplina financiera de las empresas. Sin embargo, el objetivo de esta Tesis es demostrar que la privatización no es una condición suficiente para endurecer la restricción presupuestaria de las empresas. Por el contrario, la consolidación de la disciplina financiera es un lento proceso de evolución que se extenderá a lo largo de varios años. Así, “las relaciones sociales y las condiciones institucionales generan formas definidas de comportamiento, regularidades económicas y normas. Estas no pueden ser invalidadas por decisiones estatales, mientras persistan las condiciones que mantienen este fenómeno. Las condiciones institucionales, las formas de comportamiento y las regularidades que producen el fenómeno descrito (la restricción presupuestaria) no pueden ser impuestas externamente” (Kornai, 1980).

Podríamos diferenciar dos etapas para endurecer la restricción financiera de las empresas:

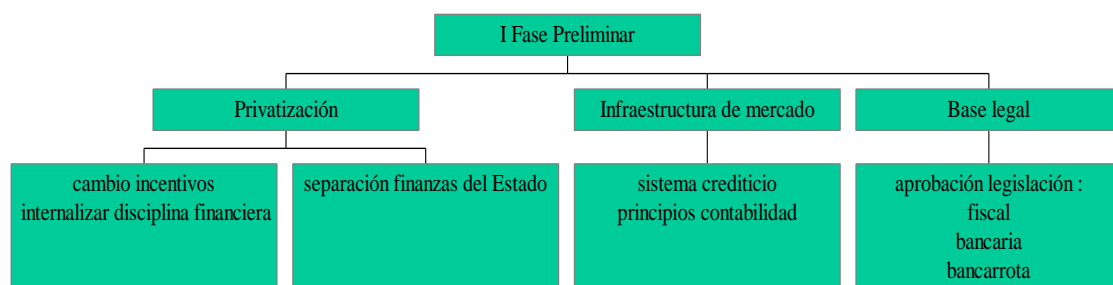
I. Fase preliminar. Se requiere una larga fase preliminar antes de que las autoridades estatales impongan la disciplina financiera -esto es, la restricción presupuestaria dura- de manera continuada y firme. En esta fase preliminar es necesario:

- En primer lugar, que el sector privado, que debe cumplir estrictamente las reglas de la disciplina financiera reemplace progresivamente al sector estatal, teóricamente más dependiente de la ayuda paternalista del Estado.

- En segundo lugar, la privatización de las empresas no es suficiente sino que es fundamental que el sector privado, especialmente el procedente del proceso de privatización de las empresas estatales, internalice la necesidad de cumplir estrictamente las reglas de la disciplina financiera, sin ningún tipo de duda ni de posible comparación con las ayudas que el Estado aporta a las empresas estatales. Para ello resulta fundamental que la nueva estructura de propiedad -esto es, de gobierno corporativo- que se gestó a partir de la privatización de las empresas, la cual afectará de manera crucial a la relación entre el Gobierno y las mismas, refuerce la creencia de que los mecanismos de financiación laxos, procedentes del Estado, han desaparecido.

- En tercer lugar, resulta imprescindible la creación de la infraestructura de mercado y la base legal suficiente para permitir implantar la disciplina financiera. La legislación fiscal, bancaria y de la bancarrota o la de unos principios de contabilidad modernos son algunas de las principales reglamentaciones necesarias para reforzar la disciplina financiera de las empresas.

Ilustración 1.2. Mecanismos para endurecer la restricción presupuestaria.



II. Fase de consolidación. Asimismo, una vez que la disciplina financiera comienza a aplicarse, otro periodo bastante largo debe transcurrir antes de que los actores económicos comiencen a creer que la conducta del Estado a este respecto efectivamente ha cambiado y se ha consolidado. “Las expectativas de los directores de las empresas se conforman sobre todo por su propia experiencia, no sólo por las directrices del Estado. Una vez que ellos puedan ver *en retrospectiva*, en un periodo de varios años, que un régimen nuevo y consistente de disciplina financiera se ha impuesto, la nueva conducta de las empresas se consolidará también” (Kornai, 1995, p. 158). Este cambio de expectativas exige un cambio del contrato vigente entre el Estado y las empresas desde el característico de las economías planificadas hacia el contrato propio de una economía de mercado. Para ello es necesario un cambio de comportamiento tanto del Estado -especialmente por lo que respecta al grado de paternalismo- como de las empresas:

- *El cambio de comportamiento del Estado.* Para que el Estado se vea incentivado a cambiar su comportamiento deberá realizar una valoración de los beneficios y los costes que supone la introducción de la disciplina financiera de las empresas. Entre los principales beneficios que puede reportar para el Estado reforzar la disciplina financiera podemos destacar (Kornai, 1995):

- La creación de un sistema de crédito es esencial para el funcionamiento de una economía de mercado; pero éste no funcionará si no se asegura el cumplimiento de los contratos de crédito.

- La transición hacia una economía de mercado se enfrenta a graves problemas para lograr el equilibrio presupuestario. Para restaurar dicho equilibrio es necesario, por una parte, reducir los subsidios estatales mediante la privatización de las empresas y, por otra parte, introducir la disciplina fiscal de las mismas, la cual es un requisito para mejorar la recaudación impositiva.

- Los precios relativos en el sistema socialista estaban distorsionados debido a la aplicación de manera diferenciada de exenciones fiscales y de subvenciones *ad hoc* para determinadas empresas, sectores o regiones. La eliminación de los mismos permitirá que los precios recuperen sus funciones activas.

- La introducción de una disciplina financiera férrea contribuye a eliminar del proceso productivo a los productores con pérdidas crónicas a través de la bancarrota y estimula a las empresas existentes a reducir sus costes y ajustarse mejor a la demanda. En suma, reforzar la

disciplina financiera “provee un fuerte incentivo para mejorar la eficiencia” (Kornai, 1995, p. 146).

Por otra parte, entre los principales costes previstos por el Estado como resultado del endurecimiento efectivo de la disciplina financiera se encuentra el que los procesos de liquidación y de bancarrota conllevarán una reducción de la producción de las empresas, contribuyendo a introducir a la economía en una fase de recesión. Por otro lado, como resultado del proceso de recesión, se incrementará el desempleo debido al cierre de numerosas empresas y a la reducción de la producción a consecuencia de la depresión de la demanda. Finalmente, si el Gobierno opta por endurecer la restricción presupuestaria, valorando globalmente los costes y los beneficios de esta estrategia, las cuestiones claves son, en primer lugar, con qué *perseverancia* cumplirá el Gobierno esta estrategia y, en segundo lugar, la *credibilidad* que esta propuesta merezca para las empresas. El cumplimiento de estas dos cuestiones es esencial para que se produzca un cambio efectivo del comportamiento de las empresas y, en última instancia, del contrato existente entre éstas y el Estado.

- *El cambio de comportamiento de las empresas.* Es evidente que no existe un contrato escrito que estipule las ayudas financieras que el Estado concede a las empresas, sino que se trata de un pacto que está fundamentado en unas expectativas formadas a partir de hábitos -o ‘rutinas’ (Murrell, 1992)- y de constataciones de un determinado comportamiento establecido a medio plazo. Por tanto, el cambio de estas expectativas exige, por un lado, un acuerdo explícito del Gobierno de que mantendrá la estrategia de endurecer la restricción presupuestaria y, por otro, la credibilidad por parte de las empresas de que existe un acuerdo que impide el rescate en condiciones laxas de aquéllas con pérdidas.

El Estado debe evitar, por tanto, ceder ante las presiones de determinados grupos políticos, de asociaciones regionales e industriales o de empresas que intenten negociar una relajación *ad hoc* de la disciplina financiera. “El Gobierno debe asegurar que los rescates (de las empresas con pérdidas) son infrecuentes, es decir, ocurren únicamente en raras ocasiones. Los criterios y los procedimientos para rescatar a las empresas deben ser estipulados por ley, no abandonarlos a los procedimientos de negociación administrativa *ad hoc*. Únicamente es permisible una asistencia financiera temporal e independientemente de la forma que tome esta asistencia financiera (postergación de las deudas fiscales, replanificación del principal de las deudas, subsidios presupuestarios, etc.) debe seguir una clara planificación temporal, estrictamente delimitada y no ampliada en el tiempo. En lugar de acuerdos confidenciales

establecidos a puertas cerradas, debería hacerse público cada rescate financiero y ser resultado de un escrutinio público” (Kornai, 1995, pp. 150-151).

Una vez se ha impuesto la estrategia del Gobierno de endurecer la disciplina financiera de una manera continuada y consistente, es necesario establecer los medios necesarios para hacerla efectiva. Durante la vigencia del sistema socialista la disciplina de las empresas era impuesta por las autoridades planificadoras (Kornai, 1982). Sin embargo, en la etapa actual, las sociedades post-socialistas se han convertido en Estados de Derecho y es a través de las normativas legales de la única manera que se puede garantizar el reforzamiento de dicha disciplina. La legislación fiscal, bancaria y de la bancarrota o unos principios de contabilidad modernos son, como se ha señalado anteriormente, algunas de las principales reglamentaciones necesarias para reforzar la disciplina financiera de las empresas.

No obstante, la aprobación de estas leyes forma parte de la etapa preliminar y no es suficiente por sí misma para reforzar la disciplina financiera, sino que es necesario también el cumplimiento efectivo de esta legislación. Para ello se requiere, por un lado, la presencia de suficientes profesionales y jueces que garanticen el cumplimiento efectivo de las leyes de bancarrota y, por otro lado, que las diferentes organizaciones económicas estén dispuestas a cumplir estas leyes. Así, “aunque el cumplimiento legal de la disciplina fiscal es esencial, no es suficiente en sí. Debe ser estimulado por un cambio en la actitud moral del público (de las organizaciones económicas) hacia las transacciones financieras” (Kornai, 1995, p. 153).

En definitiva, además del cambio en la conducta del Gobierno, la actitud que tengan las organizaciones económicas ante el nuevo contrato establecido entre el Estado y las empresas de no rescatar a aquéllas con pérdidas -esto es, la credibilidad que merezca esta estrategia para las empresas- será determinante para el cumplimiento del mismo. En última instancia el reforzamiento de la disciplina financiera de las empresas exige el cumplimiento de cuatro reglas esenciales: (1) las empresas compradoras deben pagar todos los bienes que compren; (2) los deudores deben cumplir las condiciones estipuladas en sus condiciones de crédito y pagar sus deudas atrasadas; (3) las empresas contribuyentes deben pagar sus impuestos; (4) las empresas deben cubrir sus costes de producción con sus ingresos.

Ilustración 1.3. Mecanismos para endurecer la restricción presupuestaria



Durante la etapa socialista, el cumplimiento de estas cuatro reglas se ceñía exclusivamente a la esfera de las relaciones entre las empresas y el Estado. Dado que las empresas eran mayoritariamente de propiedad estatal, sus balances financieros estaban controlados por las autoridades estatales, de tal modo, si los costes superaban a los ingresos incurriendo en pérdidas, serían rescatadas por estas últimas. La recaudación de las obligaciones fiscales equivalía a una deducción directa de los rendimientos de la empresa, los cuales al ser de titularidad estatal pertenecían al Estado. Las relaciones interempresariales se establecían mediante las directrices de la planificación, las cuales indicaban qué bienes comprar, cuánta cantidad y a qué precio. El pago de las transacciones económicas no se realizaba en efectivo sino en anotaciones contables a través de la red bancaria. Las empresas no podían solicitar individualmente un crédito al sistema bancario ni tampoco a otras empresas. El sistema bancario también era de propiedad estatal y la concesión de los créditos dependía de criterios políticos y generalmente se trata de créditos en condiciones laxas.

Sin embargo, en el actual contexto ruso, la privatización de las empresas y la descentralización del sistema bancario, junto a la privatización de los bancos comerciales, han provocado la desvinculación de las empresas privatizadas y de los bancos comerciales de la esfera estatal. La efectividad de la restricción presupuestaria dura exige que las empresas no desarrollen mecanismos alternativos de financiación laxos -de carácter descentralizado- que permitan relajar las cuatro reglas mencionadas. Ahora bien, durante la transición rusa, estas

cuatro reglas se han incumplido sistemáticamente como podremos comprobar en la tercera parte de esta Tesis. Así, el importante volumen de créditos forzosos que las empresas compradoras -o que han solicitado un crédito- han obligado a concederles a los proveedores de las mismas y a los bancos comerciales indican, en primer lugar, la falta de credibilidad que merece para las empresas la estrategia del Gobierno de endurecer la restricción presupuestaria. En segundo lugar, esta acumulación de deudas interempresariales, fiscales, salariales y bancarias, indica la ausencia de cambios en la actitud moral de las empresas hacia las transacciones económicas.

II PARTE:
LA PRIVATIZACIÓN DE LAS EMPRESAS
ESTATALES

Capítulo 2. El proceso de privatización de las empresas estatales rusas.

La Federación Rusa, consolidada como país independiente tras la desintegración de la URSS, inició en 1992 un proceso de transición cuyo objetivo fundamental se centraba en desarrollar una economía de mercado. Desde entonces, el Gobierno de la Federación ha desarrollado varios programas de reformas en esa dirección. En función de las principales líneas de actuación de la política económica aplicada durante la transición en Rusia se pueden diferenciar dos etapas. La primera, desarrollada entre los años 1992 y 1994, tenía un carácter marcadamente estructural -destacando en él la liberalización económica y la privatización- y la segunda, entre 1995 y 1998, incidió en mayor medida en las políticas macroeconómicas.

Durante la primera etapa (1992-1994) se aplicó un conjunto de medidas orientadas a destruir el entramado institucional soviético gestado durante el periodo de planificación centralizada, orientándose fundamentalmente en dos direcciones: la liberalización económica y la privatización. El proceso de privatización de las empresas estatales rusas adquirió un gran protagonismo, constituyéndose en el catalizador de las reformas. La privatización se desarrolló a través de la legalización plena de la propiedad privada. Para ello, por un lado, se eliminaron la mayor parte de las trabas administrativas que dificultaban el desarrollo de un sector privado de nueva creación y, por otro, se inició un proceso de desestatalización a gran escala mediante el cual se transferiría la propiedad estatal a la población.

Durante la segunda etapa de la transición rusa se han aplicado dos programas estratégicos de política económica. El primer programa a medio plazo tenía validez desde 1995 a 1997, si bien fue derogado a finales de 1996 y sustituido, a principios de 1997, por el segundo programa medio plazo, cuyo horizonte temporal estaba comprendido entre 1997 y 2000.

En el primer programa se planteó la necesidad de aplicar medidas de carácter estructural que estimularan la toma de decisiones de carácter descentralizado en la economía rusa. Para ello se propuso la aplicación de políticas destinadas al fomento de la competencia, fundamentalmente con el objetivo de impulsar la creación de pequeñas y medianas empresas así como la reducción de los monopolios existentes. Asimismo, se planteó la necesidad de crear las infraestructuras de mercado necesarias para el buen funcionamiento de la economía y

de ampliar la extensión y el funcionamiento de las ya existentes. No obstante, la extensión de la privatización a través de la consolidación de dicha dinámica en las empresas en proceso de desestatalización así como de la ampliación del número de empresas privatizadas, constituye uno de los ámbitos más importantes de las medidas de carácter estructural del primer programa a medio plazo. La característica diferenciadora de esta nueva etapa de privatización consistía en que la venta de la propiedad estaría unida necesariamente a la obtención de ingresos presupuestarios que contribuyesen a la estabilización de la economía. Asimismo, durante este segundo periodo de reformas se hacía hincapié en que la privatización posibilitase a las propias empresas obtener ingresos para desarrollar su reestructuración.

En el segundo programa a medio plazo para 1997-2000 las políticas de carácter coyuntural constituyen el elemento esencial, mientras que, por el contrario, las políticas estructurales -entre las que se encuentra la privatización- ocupan un lugar secundario. La constatación, a finales del año 1996, por parte de las autoridades rusas de que la economía de la Federación mostraba signos de recuperación y de adaptación progresiva a las nuevas condiciones económicas impuestas por las reformas incentivó el paso a un segundo plano de las políticas estructurales y el mayor hincapié en la consolidación de la estabilización económica. De esta concepción del nuevo periodo de reformas se desprende el carácter puntual que se ha asignado a las privatizaciones durante los últimos años. Así, a diferencia de la primera etapa de reformas en la cual la privatización tenía un carácter masivo, durante esta etapa la privatización se reduce a un proceso a pequeña escala, del tipo 'caso a caso'.

El objetivo del presente capítulo reside en corroborar si se cumple la precondition que exige el endurecimiento de la restricción presupuestaria: la consolidación de una estructura de propiedad básicamente privada. Para ello analizaremos, por tanto, los dos programas de privatización que se han desarrollado en la Federación Rusa entre los años 1992 y 1997, esto es, los programas de privatización mediante cheques y dineraria. En primer lugar, consideraremos los objetivos que el Gobierno ruso pretende alcanzar a través de la privatización y los aspectos legislativos de estos programas, analizando las principales diferencias existentes entre los mismos. En segundo lugar, mostraremos la magnitud y el ritmo de la privatización desarrollada en la Federación Rusa como resultado de la aplicación de estos dos programas. Por último, analizaremos la estructura de propiedad resultante de dichos programas privatizadores. Para ello examinaremos la distribución de las acciones entre los diferentes participantes en este proceso y los principales métodos de privatización

escogidos por los mismos, con el propósito de valorar si efectivamente se ha cumplido la precondition que exige el endurecimiento de la restricción presupuestaria de las empresas rusas, esto es, la transformación de la estructura de propiedad en fundamentalmente privada.

1. Los objetivos de los programas de privatización desarrollados en Rusia.

1.1. Las razones que justifican las políticas de privatización: características diferenciales de los países en transición.

Entre las principales motivaciones u objetivos para privatizar suelen destacarse la reducción de la intervención del Gobierno en la industria, la mejora de la eficiencia de las industrias privatizadas, la reducción de los requerimientos de financiación que exige el sector público, la ampliación de la participación en la propiedad a través de la base accionarial - extendiendo la posesión de acciones a los empleados y al público en general- y la obtención de ventajas políticas (Vickers y Yarrow, 1988). En un sentido similar, P. Saunders y C. Harris destacan entre las razones para privatizar las empresas estatales estabilizar las finanzas públicas, incrementar la eficiencia y la competencia o fomentar el desarrollo del capitalismo popular, ampliando el número de propietarios de acciones y creando a medio plazo una cultura de accionista entre la población (Saunders y Harris, 1994).

En general los estudios sobre la privatización destacan tres tipos de objetivos que justifican la privatización: económicos, políticos y de finanzas públicas (Cano, 1998). Los objetivos económicos son los argumentos prevaletentes, esto es, aquéllos que se aducen con mayor frecuencia para justificar la privatización o para defender la necesidad genérica de la reducción del sector público mediante la transferencia de actividades al sector privado. Existe, en este sentido, un creciente reconocimiento de que las empresas privadas son más eficientes que las públicas y parece que la falta de competencia y la concentración sectorial -más que la estructura de propiedad- son los factores que explican estas diferencias de eficiencia. Esto es, se considera que el mero hecho de la transferencia al sector privado va a generar una mayor eficiencia productiva (Sanz, 1998)⁵.

⁵ A. Sanz recoge una cita de A. Smith de su libro *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones* en la que se reflejan a la perfección los argumentos clásicos de la teoría económica a favor de la privatización: “se encuentran aún en las grandes monarquías del Viejo Continente muchas extensiones de tierra que pertenecen a la Corona (...). Ahora bien, en todas esas grandes monarquías la venta de tierras pertenecientes

Entre los objetivos políticos destacan, por un lado, la creación del capitalismo popular a través de la ampliación de la base accionarial, difundiendo la propiedad de las acciones entre los ciudadanos y ampliando en la misma la participación a los colectivos de trabajadores de las empresas, incluyendo tanto a los empleados como a los equipos de gestión. Por otro lado, la disminución del poder de los sindicatos, aunque no sea enunciado de forma explícita, es otro de los objetivos aducidos para llevar a cabo políticas de privatización. Así, la privatización cambia la relación contractual de los trabajadores de las empresas privatizadas además de disminuir el grado de afiliación sindical y la capacidad de presión mediante huelgas u otras acciones similares (Saunders y Harris, 1994).

Por último, los objetivos de finanzas públicas se refieren, por un lado, a la reducción del déficit público, fundamentalmente mediante la privatización de las empresas estatales con pérdidas y la eliminación de las transferencias a las empresas deficitarias. La mejora de las cuentas públicas que sugieren los argumentos fiscales para llevar a cabo un programa de privatización se basan en que esta mejora será tanto más notable cuanto mayores sean las pérdidas de la empresa pública. No obstante, aunque la empresa tuviese beneficios y siempre y cuando el precio de venta descuente correctamente estos beneficios futuros, la aplicación de los ingresos a la deuda mejorará sustancialmente el presupuesto corriente del sector público (Cano, 1998). En este mismo sentido, F. Targetti considera el argumento para privatizar refiriéndose a “la ‘tesis del subsidio’, esto es, dado que el Gobierno es más proclive a garantizar subsidios y ayudas –y relajar su restricción presupuestaria- a las empresas estatales, las cuales no minimizan costes. Por el contrario, las empresas privadas no son suficientemente grandes ni carentes de competitividad como para constituir *lobbies* -que les permitan obtener subsidios y ayuda pública- como los organizados por las empresas estatales” (Targetti, 1992, p. 3).

Por otro lado, los programas de privatización posibilitan la reducción de la deuda pública, a través de su amortización con los ingresos obtenidos de la venta de las empresas. Los ingresos procedentes de las ventas de activos públicos reducen la necesidad de

a la Corona produciría una suma considerable de dinero y si dicho caudal se aplicase a la extinción de la deuda pública liberaría una renta mucho mayor de la que jamás produjeron en beneficio de aquella elevada institución (...). Al cabo de pocos años vendría a percibir probablemente otra clase de ingresos, pues tan pronto como esas tierras de la Corona llegasen a ser propiedad particular, se convertirían en pocos años en terrenos bien cultivados y productivos. Con el aumento del producto crecería la población del país y, al mismo tiempo, el ingreso y el consumo nacional. Los ingresos que la Corona deriva de los derechos de aduanas y de los impuestos considerados indirectos, también aumentarían necesariamente, ya que estos progresan al compás del ingreso y del consumo” (Sanz, 1998).

financiación que exige el sector público, disminuyendo las presiones sobre el presupuesto y permitiendo realizar, por tanto, reducciones impositivas. Al mismo tiempo, la venta de empresas que arrastran pérdidas suponen una minoración del gasto real sobre el presupuestado (Vickers y Yarrow, 1988).

No obstante, al margen de estos objetivos de carácter general que justifican cualquier política de privatización, I. Major considera que en Europa Central y Oriental existen argumentos adicionales para privatizar. En primer lugar, la razón más decisiva para la privatización es ‘hacer justicia’ a quienes disponían de propiedades antes de que los regímenes comunistas se impusieran en Europa del Este y cuyas propiedades fueron confiscadas por estos últimos⁶ (Major, 1993). En segundo lugar, hace referencia a las razones históricas y políticas de determinados grupos que contemplan la necesidad de crear una clase media. Estos grupos políticos interpretan “el futuro capitalismo de Europa del Este como un sistema económico y político bipolar, construido sobre millones de pequeños empresarios, por un lado, y un fuerte estado central, por otro” (Major, 1993, p. 56). En tercer lugar, enumera un complejo grupo de argumentos referentes a los problemas financieros de la Europa del Este y propone la privatización como un medio para restaurar el balance financiero de estos países.

Debe recordarse, en el contexto de esta línea argumental, el auge que desde 1980 había venido teniendo el tema de la privatización, el cual puede decirse que se convirtió en el tópico central de los debates políticos y económicos en varios países occidentales - fundamentalmente en Estados Unidos y en Gran Bretaña- argumentando la necesidad de incrementar la eficiencia productiva, según la concepción de que los mecanismos de mercado son capaces de resolver todos los problemas de oferta. Situados, pues, en este contexto, resultaba en buena medida lógico que “tras la caída del muro de Berlín la privatización se asociaba con la economía de mercado, la cual, a su vez, se unía a la democracia. Sin embargo, un análisis más pormenorizado, demuestra que la privatización en las economías de mercado es un asunto bastante diferente de la privatización concebida como un proceso mediante el cual una economía planificada se puede convertir en una economía de mercado” (Lombardini, 1992, p. 113), como es el caso de las economías en transición.

La primera cuestión que se debe resaltar sobre el proceso de privatización del Este de Europa es que, en contraste con lo sucedido en otros países, la privatización en el contexto de

⁶ Se refiere tanto a los propietarios individuales como a la propiedad de las organizaciones religiosas.

las economías de transición “no es una simple transferencia de propiedad desde el Estado hacia los individuos privados. Es un proceso por el cual la institución de la propiedad, en el sentido que los juristas y los economistas emplean este término, es *reintroducida* en las sociedades del Este de Europa” (Frydman y Rapaczynski, 1994, pp. 11-13). Así, “la privatización no es un movimiento intrasistema, en el cual los activos cambian de manos, mientras el concepto de ‘propiedad’ permanece constante. En el contexto de Europa del Este, la privatización está inherentemente unida a la transición *sistémica* y a la creación de lo que se puede denominar un ‘régimen de propiedad privada’, esto es, un orden social y económico que define un nuevo abanico de expectativas que los individuos pueden tener con respecto a su habilidad para disponer de los activos reconocidos como ‘suyos’ por el sistema legal. Por tanto, una compleja red de instituciones y de relaciones sociales trasciende los aspectos meramente legales de la propiedad” (Frydman y Rapaczynski, 1994, pp. 169-170)

En este sentido, conviene subrayar que, a pesar de la visión más extendida de estas transformaciones, en el caso que nos ocupa resulta pertinente la siguiente reflexión: “generalmente, las instituciones cambian de un modo incremental, no de un modo discontinuo. Cómo y por qué cambian incrementalmente y por qué razón inclusive los cambios discontinuos no son nunca totalmente discontinuos son un resultado del encajonamiento de limitaciones informales en las sociedades. Aunque las normas formales pueden cambiar de la noche a la mañana como resultado de decisiones políticas o judiciales, las limitaciones informales encajadas en costumbres, tradiciones y códigos de conducta son mucho más resistentes o impenetrables a las políticas deliberadas” (North, 1993, p. 17). Por consiguiente y tal como afirma J. M. Brabant la privatización no se puede enfocar como una cuestión exclusivamente técnica o económica, la privatización -entendida como el establecimiento y la transferencia de unos derechos de propiedad transparentes- resulta necesaria, pero no suficiente ya que también requiere previamente una reestructuración global del sistema socio-económico (Brabant, 1992).

En segundo lugar, aunque se argumentan numerosas razones para privatizar las empresas estatales, la que más recurrentemente es utilizada está relacionada con los incentivos: “con frecuencia se argumenta que las empresas estatales no aportan incentivos apropiados a los trabajadores ni a los directores del mismo modo que ocurre con las empresas privadas” (Lazear, 1995, p. 7). En términos generales se considera que “una economía privada ofrece mayores beneficios potenciales que las empresas estatales. Un sistema de libre empresa

competitiva es más eficiente, esto es, produce más bienes con menos recursos, que una economía gestionada y de propiedad pública” (Moore, 1995, p. 162). No obstante, como afirma E. P. Lazear este argumento sólo es parcialmente correcto: “no todas las empresas privadas aportan incentivos a sus directores (...), (es más) estos incentivos pueden ser provistos a las empresas estatales incluso sin privatización” (Lazear, 1995, p. 7). T. Clarke y C. Pitelis sugieren que “la explicación de la fuerza impulsora de la privatización es más compleja y política que las meras consideraciones de ‘mercado *versus* planificación’ pueden sugerir” (Clarke y Pitelis, 1993, p. 7).

“Virtualmente todo el mundo que reflexiona sobre el tránsito hacia una economía de mercado reconoce que su característica esencial es que la mayor parte de la industria se desarrolle privadamente, con la propiedad en manos privadas” (Lazear, 1995, p. 7). En estas páginas descartaremos explícitamente entrar en las valoraciones sobre las virtudes de la propiedad privada frente a la propiedad estatal así como en el estudio de la conveniencia de la privatización para transitar hacia una economía de mercado. En nuestro análisis consideraremos que efectivamente la transformación de las empresas estatales en empresas capitalistas independientes es uno de los aspectos esenciales de las reformas económicas rusas. Así, según el Gobierno ruso, la privatización completaría el proceso comenzado por las reformas macroeconómicas, las cuales no pretenden únicamente eliminar las fuertes presiones inflacionistas existentes, sino también crear las condiciones básicas de una economía de mercado. Y claros ejemplos de este punto de vista los constituyen las siguientes afirmaciones:

“Sin la privatización, todos los esfuerzos para estabilizar la economía y controlar la inflación no obtendrán fruto y los sacrificios que se han hecho serán en vano” (Vasil’ev, 1993, p. 15).

“La privatización es el principal componente, tanto de la estrategia como de la táctica de la reforma (...). El éxito de la reforma depende en gran medida del grado en el cual toda Rusia sea privatizada” (*Privatizatsiia...*, 1992, p. 6).

“No obstante, es una proposición relativamente segura que, sin algunos pasos drásticos a nivel microeconómico, las esperanzas para un ajuste estructural de la economía a través del programa de estabilización macroeconómica no podrán ser cumplidas. Las razones para esto se encuentran precisamente en la ausencia de una estructura organizativa y legal apropiada a nivel empresarial. La estructura de las empresas estatales rusas (...) es todavía una función del

viejo régimen y el comportamiento de los directores de las empresas está determinado por las condiciones en las cuales las empresas operan. (...). En esta situación, la libertad de los precios y la emergencia de los mercados de los productos manufacturados por las empresas estatales no son suficientes por si mismas para disciplinar el comportamiento de los directores de las empresas. Sin la presión de los accionistas, que son precisamente quienes pueden responsabilizar a la gestión que no produce suficientes tasas de beneficio, la única sanción que resta es la bancarrota. (...) La única forma de remediar la ineficiencia de las empresas estatales post-socialistas es moverse tan rápido como sea posible hacia un régimen de propiedad genuino” (Frydman y Rapaczynski, 1994, pp. 11-13).

En tercer lugar, en cuanto al planteamiento de las políticas de privatización, F. Targetti considera que “la elección entre una empresa pública y una privada no puede analizarse universalmente, sin tener en cuenta la estructura de las instituciones sociales y políticas, las tradiciones y la historia, así como la etapa de crecimiento económico de cada país en particular” (Targetti, 1992, p. 6). En este sentido, F. Targetti destaca las siguientes diferencias fundamentales existentes entre la privatización de las economías capitalistas y de las economías en transición (Targetti, 1992):

- las empresas en los países en transición son en su mayoría estatales y tienen establecidos fuertes vínculos de reciprocidad y de dependencia entre ellas. Mientras que en las economías capitalistas las empresas estatales deben competir con las empresas privadas.

- los gestores de las empresas estatales en las economías capitalistas disponen de experiencia empresarial y tienen mentalidad de empresarios. Por el contrario, en las empresas estatales de las economías en transición sus gestores son “burócratas, que implementan pasivamente las órdenes que les dicta la jerarquía administrativa” (Targetti, 1992, p. 7).

- las empresas estatales de las sociedades capitalistas que se enfrentan a dificultades financieras, pueden resolverlas antes de llevar a cabo su privatización. En las empresas de las economías socialistas, sin embargo, “los costes y los ingresos tienen poco significado dado que los precios no reflejan los costes de producción (...). Es difícil valorar los ingresos previstos cuando el beneficio no fue el objetivo y, en cualquier caso, no podría ser calculado” (Targetti, 1992, p. 7).

- en las economías capitalistas el ahorro privado es muy superior al valor de las empresas que van a ser privatizadas, mientras que en el caso de las economías en transición la situación es la contraria⁷. Esta carencia de ahorro dificulta la expansión del mercado de capitales como un vehículo para fomentar la privatización.

En cuarto lugar, las restricciones -entendidas no únicamente en términos del ritmo y del tamaño de la privatización sino también en cuanto al éxito de la privatización- y, por tanto, los impactos de las medidas de privatización en los diferentes países no son homogéneos. No todos los países se enfrentan a las mismas tipos de restricciones de cara a la privatización, ni éstas tienen el mismo peso ni significado.

Las restricciones que condicionan el proceso de privatización de las empresas y las externalidades asociadas con la actividad económica de estas últimas varían en función de la etapa de desarrollo del país, del nivel de ingreso, del tamaño y de la estructura demográfica del país, así como de la distribución de la riqueza y de los ingresos de este último (Ramanadham, 1993). Así, en el caso de los países de transición hacia una economía de mercado, “el problema (de la privatización) es más complejo que el de la separación (de la propiedad del Estado) –que es común a todos los países y que es especialmente difícil cuando esta decisión afecta a una propiedad estatal de gran magnitud y ampliamente diversificada como es el caso ruso- y la privatización, cualquiera que sea la opción elegida, tiene como objetivo la transformación total de la sociedad, no únicamente del comportamiento económico sino de la forma de pensar” (Ramanadham, 1993, p. 23).

En quinto lugar, existe un cuerpo muy importante de la literatura que debate sobre las complejas interrelaciones existentes entre la propiedad y el desarrollo empresarial. Según A. Aukutsionek, I. Filatochev, R. Kapelyushnikov y V. Zhukov existen tres tipos de tendencias a este respecto (Aukutsionek, Filatochev, Kapelyushnikov y Zhukov, 1998):

(1) las que argumentan que la concentración de la propiedad puede ser el resultado de diferentes factores referidos a los costes de adquisición del capital de las empresas o de diferentes elementos de la función de utilidad de los accionistas externos de la empresa, entre otros, de tal modo que la relación existente entre la concentración de la propiedad y el desarrollo de las empresas es ambigua (Demsetz y Lehn, 1985).

⁷ R. Frydman y A. Rapaczynski (1992) han calculado que el ahorro en la URSS representaba el 7% del valor de las empresas estatales.

(2) otros autores destacan que la estructura de propiedad es endógena a la empresa y que los cambios en dicha estructura se pueden explicar por las características de las empresas, incluido el desarrollo empresarial (Wahal, 1996).

(3) un número muy importante de autores considera que existe una fuerte relación positiva entre la concentración de la propiedad privada y el desarrollo empresarial tanto en las economías de mercado desarrolladas como en las economías en transición. Así, por ejemplo, A. Shleifer y R. W. Vishny, en su estudio sobre los cambios post-privatización destacan importantes evidencias positivas que se pueden producir como resultado del proceso de privatización, tanto respecto a la estructura de gobierno corporativo y de financiación de las empresas como en la reestructuración de las mismas (Shleifer y Vishny, 1995).

No obstante estos argumentos, la posición que aquí sostendremos es que el impacto de la privatización -esto es, los resultados directamente atribuibles a dicho proceso- resulta muy difícil de diferenciar de los resultados que pueden emanar de otras circunstancias económicas. En el caso ruso, dada la envergadura del proceso de transición, es más complicado individualizar el impacto de la política de privatización, ya que “sería ingenuo esperar una influencia clara y directa de los cambios en la propiedad de las empresas. Este supuesto es muy fuerte en una economía de mercado emergente, donde las decisiones son tomadas en plena crisis económica, donde los accionistas no están totalmente informados de sus funciones de control hipotéticas” (Aukutsionek, Filatochev, Kapelyushnikov y Zhukov, 1998, p. 499).

Sin embargo, en las páginas que siguen aun partiendo del supuesto de que no se pueden individualizar los cambios en el desarrollo empresarial -sin entrar además en consideraciones o juicios de valor a favor o en contra de la privatización como un instrumento para el desarrollo empresarial- nos centramos en un único elemento del desarrollo empresarial que se deriva necesariamente de una estructura de los derechos de propiedad perfectamente definida, como es la restricción presupuestaria. Entendemos, así, que la privatización es un instrumento esencial para endurecer la restricción presupuestaria de las empresas, esto es, para introducir la disciplina financiera en las mismas. Consideraremos, por tanto, que el proceso de privatización, en sentido amplio, “representa la introducción de relaciones de mercado las operaciones de la empresa y puede ser entendido a partir de tres opciones: los cambios de propiedad, los cambios organizativos y los cambios operativos (de funcionamiento, de dirección y administrativos)” (Ramanadham, 1993, p. 2).

La diferenciación entre el sector público y el sector privado no es una distinción entre la presencia o la ausencia de los derechos de propiedad privados. Estos derechos están presentes necesariamente en ambos sistemas. La distinción subyace en la organización y particularmente en los incentivos y gratificaciones bajo los cuales el productor debe trabajar. En el sector privado, los productores son más activos dada la oportunidad que tienen para asumir los efectos directos de sus acciones. En el sector gubernamental, la gente asume una menor proporción de los efectos directos de sus acciones (Leitzel, 1995). Será, pues, en este sentido que en el núcleo central de esta Tesis analizaremos si una vez cambia la estructura de propiedad se observan cambios significativos en la restricción presupuestaria de las empresas. Esta restricción es una de las instituciones que mejor refleja el cambio de incentivos entre las empresas de propiedad privada y las estatales por lo que se refiere a la disciplina financiera, dado que constituye una restricción del comportamiento de la actividad productiva de las mismas. En cualquier caso, debemos subrayar el hecho de que los impactos de la privatización no son inmediatos y que su efecto temporal será diferente de sector a sector o de empresa a empresa. Además, “existe un reconocimiento gradual del hecho que las implicaciones importantes de la privatización son a largo plazo” (Ramandham, 1993, p. 25).

En todo caso, es importante destacar que el análisis no puede circunscribirse sólo al ámbito empresarial, ya que la privatización de las empresas estatales “únicamente se logrará si el entorno económico globalmente es *privatizado*. Esto significa que la infraestructura legal e institucional que apoyará las instituciones privadas, las corporaciones, los bancos, el mercado de cambios, etc. debería desarrollarse paso a paso con la estructura legal que establece las reglas del juego para las transacciones privadas, los derechos de propiedad y el flujo libre de recursos en la economía (OECD, 1993a, p. 17).

1.2. Los objetivos del programa de privatización mediante cheques.

En el programa de privatización mediante cheques el Gobierno ruso plantea la necesidad de avanzar, rápida e irreversiblemente, hacia la creación de un sector privado a gran escala. En este sentido, se plantean objetivos cuantitativos muy ambiciosos y se hace especial hincapié en el ritmo del proceso de privatización. “La privatización fue y todavía es el corazón del programa económico para transformar el sistema de planificación soviético en una economía de mercado. El programa (de privatización) tiene unos objetivos claramente

definidos: crear unas organizaciones económicas buscadoras de beneficios, poseídas por accionistas externos a la empresa y no dependientes de los subsidios del Gobierno para su supervivencia” (McFaul, 1995, p. 210).

En la Federación Rusa se ha generado un considerable interés en la utilización de la privatización como un medio de transición desde una economía de planificación centralizada hacia una economía de mercado, tal como ponen claramente de manifiesto las siguientes argumentaciones:

“La ambición de los nuevos Gobiernos elegidos en los estados soberanos de la URSS es crear economías de mercado tan rápido como sea posible. Por ello la privatización se ha convertido en su principal prioridad” (Filatochev, Buck y Wright, 1993, p. 411).

“El establecimiento de un amplio estrato de propietarios, la efectiva creación de una orientación social hacia la economía de mercado y la elevación de la eficiencia productiva por medio de la formación de una nueva estructura de propiedad y de la introducción, a través de los nuevos propietarios, de una poderosa base social para la economía de mercado y para una sociedad democrática” (Kaser, 1995, p. 57).

“Las relaciones de mercado que reemplacen al sistema de planificación centralizada se confía en que mejoren la eficiencia de la economía soviética drásticamente. Sin desestatizar la propiedad es imposible conectarse a la senda del mercado. La desestatización crea condiciones especiales para desarrollar la actividad empresarial, la competitividad y la superación de las prácticas monopolistas” (Kouprianova, 1993, p. 80).

Los objetivos que el Gobierno de la Federación Rusa pretende conseguir con el programa de privatización mediante cheques son los siguientes (*Rossia na puti...*, 1996):

- el objetivo institucional: se centra en la eliminación de los derechos de propiedad del Estado, con el fin de que este último abandone el control de la actividad económica de las empresas;
- el objetivo económico: incrementar la eficiencia del funcionamiento de las empresas mediante la transferencia del control de la producción a un propietario eficiente;

- el objetivo fiscal: se trata de reducir el déficit presupuestario del Gobierno ruso, incrementando, por un lado, los ingresos a través de la venta de la propiedad estatal y, por otro lado, mediante la eliminación de los subsidios estatales a las empresas privatizadas o en proceso de privatización;

- el objetivo político: ampliar la base accionarial, difundiendo la propiedad de las acciones entre los ciudadanos y los colectivos de trabajadores de las empresas.

- el objetivo social: lograr cierta paz social a través de las ideas populistas de la privatización, esto es, con carácter gratuito de ciertos servicios;

En el ámbito institucional, la privatización se considera necesaria para eliminar las instituciones propias del funcionamiento de la planificación centralizada con las que el sector estatal se había desarrollado durante décadas. “La ideología de la privatización emergió como un arma necesaria para luchar contra el Estado socialista totalitario y su ideología, que ensalza la propiedad pública y la planificación central como condiciones necesarias para el crecimiento económico” (Shlapentokh, 1992, p. 204). Es, por tanto, en este sentido que se considera que “la privatización de las empresas estatales es importante a causa de que este proceso es una parte orgánica de reemplazar la regulación política de la infraestructura de la economía planificada por la infraestructura de una economía de mercado” (Major, 1993, p. 3). En definitiva, la privatización se considera una condición necesaria para la transición desde una economía socialista hacia una economía de mercado.

A. Chubais, responsable del programa de privatización, afirmó que en este programa, aunque los objetivos económicos planteados eran muy ambiciosos, las principales esperanzas del mismo radicaban en los objetivos sociales y, sobre todo, en los políticos. “No es un programa económico, es un programa político. Es un 5% económico y un 95% político” (Chubais, 1993, p. 2784). Con esta declaración, A. Chubais hace patente que -al margen de las cuestiones de mejora de la eficiencia- la tarea verdaderamente importante del proceso de privatización consiste en desmantelar el sistema estatal en su sentido más amplio y tan rápido como sea posible. Dado que las interferencias políticas eran consideradas como una fuente fundamental de ineficiencia, el principal objetivo de la privatización era romper los lazos existentes entre los directores de las empresas y los políticos, incluyendo la burocracia ministerial a nivel federal y los oficiales locales de las regiones (Boycko, Shleifer y Vishny, 1995).

En el ámbito económico, este programa hace especial hincapié en la privatización de las empresas estatales como un factor de transformación institucional que permita incrementar la eficiencia del sistema económico. “El objetivo último de este programa de privatización es crear organizaciones económicas de propiedad privada maximizadoras de beneficio que no dependa de los subsidios estatales para su supervivencia. Los arquitectos de este programa creen que si las empresas y los directores de estas últimas tienen que generar beneficios para sobrevivir racionalizarán la organización, el uso y la distribución de los activos económicos. La privatización logra el uso más eficiente de los recursos al internalizar los costes y los beneficios de la producción en la empresa individualmente. Si los beneficios no exceden los costes, las empresas de propiedad privada deben actuar reajustando este desequilibrio: reduciendo su tamaño, reestructurándose o incurriendo en la bancarrota” (McFaul, 1995, p. 228). Es así que las autoridades rusas consideran que la privatización “inyectará vida en los inertes sistemas socialistas tradicionales, despolitizará la vida económica y endurecerá la restricción presupuestaria” (Nutti, 1993, p. 21). “El Gobierno ruso impulsa activamente la privatización, comenzando por las pequeñas empresas y con la intención de avanzar en la privatización obligatoria de las empresas más grandes las cuales impiden el progreso de la economía como un todo debido a la ineficiencia” (Howell, 1993, p. 146).

Paralelamente, la privatización reforzaría la competitividad de las empresas contribuyendo a que aquéllas no rentables e ineficientes quebraran. La creación de unas condiciones de libre competencia junto con la privatización de las empresas debía contribuir a la asignación y la gestión de los recursos económicos con los consiguientes cambios -tanto cualitativos como cuantitativos- que se producirían en la esfera de la producción y el empleo. En definitiva, el Gobierno ruso plantea la privatización como una condición necesaria y suficiente para la reestructuración del sistema productivo.

Adicionalmente, la privatización debería contribuir a reducir la inflación, que se había convertido en un grave problema tras la liberalización masiva de los precios iniciada en enero de 1992. Se confiaba en que la privatización separada de las diferentes unidades productivas que formaban los grandes conglomerados industriales -gestados durante la etapa soviética- reduciría las condiciones de monopolio en que operaba la economía rusa aumentando la oferta productiva y reduciendo el nivel de precios. Asimismo, la adquisición de la propiedad drenaría cualquier exceso de liquidez existente entre los sectores sociales más enriquecidos, contribuyendo a reducir las tasas de inflación (Lavigne, 1993a).

En el ámbito fiscal, la reducción del déficit presupuestario constituye otro de los objetivos planteados en este programa. Dicha reducción se conseguiría, por un lado, a través de los ingresos obtenidos por la venta de la propiedad estatal y, por otro lado, mediante la reducción de los gastos presupuestarios. Fundamentalmente, a través de la eliminación de las subvenciones y de los créditos preferenciales que reciben las empresas estatales para financiar su actividad productiva, a medida que concluya su privatización y el grado de dureza de su restricción presupuestaria sea superior (*Reforma-93: al'ternativy...*, 1993).

En el ámbito político, la tarea fundamental de este programa consiste en crear una nueva clase de propietarios mediante la transferencia de la propiedad hacia unas bases sociales más preocupadas por la rentabilidad a medio y largo plazo que por su beneficio individual e inmediato (Nelson y Kuzes, 1994c). “El cambio hacia una estructura de propiedad del estilo de Europa occidental requerirá que el gobierno de las empresas sea dotado de un consejo supervisor (o un consejo de directores) controlado por los propietarios de la empresa. En esencia, la privatización requiere, en primer lugar, que ciertos derechos de propiedad, ahora situados en las empresas y particularmente en los consejos de trabajadores, sean eliminados de tal modo que sean transferidos a los propietarios *reales*” (McFaul, 1995, p. 230). De esta manera, se permitiría eliminar todas las restricciones, regulaciones e intervenciones que ejercía tradicionalmente el sector estatal sobre el sistema económico, en favor de la iniciativa individual.

En el ámbito social, el programa de privatización propone la distribución de la propiedad equitativamente entre la población rusa que, en última instancia, constituye la titular de la propiedad estatal. Dado que la propiedad durante la etapa soviética era de carácter estatal o pública, la titularidad de la misma le correspondería a todo el pueblo ruso. Por ello se plantea el reparto gratuito de cheques (*vouchers*) de privatización. Cada ciudadano ruso recibe su propio *voucher* que puede utilizar para adquirir acciones de las empresas en proceso de privatización o venderlo a cambio de dinero en efectivo (*Privatizatsiia...*, 1992). Esta opción de privatización corresponde a la que algunos teóricos soviéticos convinieron en llamar la privatización liberal-democrática o popular (Saburov, 1991)⁸.

⁸ M. Saburov realizó un estudio sobre el proceso de privatización en el que se recomendaban una combinación de tres métodos de privatización para las empresas medianas y grandes: 1) Privatización tecnocrática que trate de vender gradualmente partes de la propiedad estatal. 2) Desestatalización que transfiera las empresas a los colectivos de trabajadores con la opción de leasing o arrendamiento. 3) Privatización liberal democrática (Saburov, 1991).

Este tipo de privatización gratuita permite la participación en el proceso de privatización a todos los miembros de la sociedad, a título individual, en las mismas condiciones de que disponen los mayores inversores o los mejor situados en las esferas del poder⁹. “Las condiciones socio-políticas rusas requieren la implementación de una política de privatización basada en una combinación de transferencia gratuita y no gratuita de la propiedad estatal y municipal hacia manos privadas así como el compromiso de establecer tácticas de privatización que permitan lograr un balance sensible de los intereses entre los grupos sociales y las fuerzas políticas de la sociedad” (Vasil’ev, 1993, p. 122).

El programa de privatización mediante cheques no favorece a los grupos de interés con posiciones clave en la administración económica y la esfera política, que les permitían el acceso a cualquier bien, servicio o información de forma privilegiada. De la misma forma, esta vía se opone a que sea el propio personal interno de la empresa, es decir, el colectivo laboral formado por trabajadores en plantilla y el equipo directivo, los que controlen el proceso de privatización de sus empresas. Esta última opción era la preferida por los neocolectivistas que destacaban las virtudes de la privatización colectiva o autogestionaria la cual aboga por la transformación de los colectivos de trabajadores en propietarios de sus empresas. Los autores del programa privatizador mediante cheques consideran, por contra, que la eliminación de la posición de poder y, en definitiva, de propiedad, que estos grupos continúan teniendo *de facto* sobre sus empresas constituye una de las principales prioridades para asegurar la irreversibilidad de la transformación (*Reforma-93: al’ternativy...*, 1993).

La actitud negativa que los partidarios de la privatización tienen hacia el Estado como actor económico es un reflejo de su concepción liberal-clásica del papel del mismo. En general, consideran que “al Estado no se le puede confiar la gestión de la economía porque la combinación de poderes económicos y políticos inevitablemente conduce hacia el monopolio y la guerra del Estado contra el pueblo. (En este sentido, su objetivo inequívoco es) la completa retirada del Estado de la gestión directa de la economía” (Shlapentokh, 1992, p. 27). Esto es, parten de la consideración del individuo como “el mejor juez de su propio bienestar, por ello es necesario articular una estructura de derechos de propiedad privados -en ningún caso estatal- que permita establecer los incentivos para la acción individual y así reducir el papel del Estado” (Hodson, 1988, p. 152).

⁹ No obstante, la distribución inicial no está totalmente garantizada porque los cheques se pueden intercambiar libremente entre los agentes económicos, incluso por dinero en efectivo.

Este planteamiento, sin embargo, parece olvidar que la extensión de unos derechos de propiedad bien definidos no permite la reducción del papel del Estado en la vida social, sino más bien al contrario. Dado que es precisamente el Estado quien deberá introducir unas garantías mínimas que permitan consolidar los derechos de propiedad privados a través de la protección indiscriminada de estos derechos, de un tratamiento fiscal de los ingresos, de un mercado financiero eficiente y del libre acceso a todos los mercados. Como planteó Karl Polany en la discusión sobre el desarrollo de las relaciones de mercado en Gran Bretaña en los siglos XVIII y XIX: “el camino hacia el mercado libre fue abierto y mantenido abierto por un enorme aumento en el intervencionismo controlado y organizado centralmente. La introducción de mercados libres, lejos de no necesitar el control, regulación, e intervencionismo, lo aumenta enormemente. Los administradores tienen que estar constantemente vigilando para asegurar el funcionamiento libre del sistema. Así pues, incluso quienes desean más ardientemente la liberalización del Estado de todas las obligaciones innecesarias y aquella filosofía que clama por la restricción de las actividades estatales no pueden sino confiar en el mismo Estado con nuevos poderes, órganos e instrumentos requeridos para el establecimiento del *laissez-faire*” (Polany, 1944, pp. 140-141).

Los teóricos de la reforma rusa establecen, sin embargo, una división hermética entre la política y la economía. Así, los partidarios de la privatización declaran que “el principio democrático de la división de poderes entre las ramas ejecutiva, legislativa y judicial debe tomar un nuevo carácter: la separación de todos estos poderes del poder económico” (Shlapentokh, 1992, p. 27). M. Nuti se refiere a este hecho como ‘despolitizar la economía’, de forma que la designación de directores de empresas y el diseño de la política a seguir en las mismas no se decidan a nivel administrativo sino exclusivamente a nivel empresarial (Nuti, 1994).

1.3. Los objetivos del programa de privatización dineraria.

El Gobierno ruso, decidido a impulsar el proceso de privatización, emitió un decreto el 24 de diciembre de 1993 que daba paso al nuevo Programa Estatal para la privatización de las empresas estatales y municipales de la Federación Rusa y el cual entraría en vigor cinco meses después, concretamente el 22 de julio de 1994 (PlanEcon Report, 1996c). Esta nueva etapa de privatización constituye una transición desde una transferencia de la propiedad

mayoritariamente gratuita -a través de los cheques de privatización- hacia su venta a precios determinados por el mercado. Dado que este programa establece que la propiedad únicamente se podrá adquirir mediante dinero, se identifica a esta etapa como privatización dineraria o comercial.

La privatización dineraria adquiere una relevancia especial en el año 1995 con la aprobación del primer programa a medio Plazo para la Federación Rusa, que marcará las principales líneas de actuación en materia de política económica durante el periodo 1995-1997. La continuación del proceso de privatización de las empresas estatales con el objetivo de incrementar la eficiencia de la producción e incentivar la inversión constituye un elemento esencial de las reformas institucionales incluidas en este programa de política económica (*Reformy i razvitie...*, 1995).

En el primer programa medio plazo (*Programma...*, 1995) (Sánchez, 1996a) se planteó la necesidad de aplicar medidas de carácter estructural que estimularan la toma de decisiones de carácter descentralizado en la economía rusa. En este sentido, la extensión de la privatización a través de la consolidación del proceso de privatización de las empresas en proceso de desestatalización así como la ampliación del número de empresas privatizadas, constituye uno de los ámbitos más importantes de las medidas de carácter estructural del primer programa a medio plazo. En el segundo programa a medio plazo para 1997-2000 (*Kontsyepsiya...*, 1997) (Sánchez y Shkoliar, 1997) las políticas estructurales -entre las que se encuentra la privatización- ocupan un lugar secundario. De esta concepción del nuevo periodo de reformas se desprende el carácter puntual que se les ha asignado a las privatizaciones. Así, a diferencia de la primera etapa de reformas (1992-1994) donde la privatización tenía un carácter masivo, durante esta etapa la privatización se reduce a una privatización a pequeña escala, del tipo 'caso a caso'.

A diferencia del programa de privatización mediante cheques, en este nuevo programa las consideraciones económicas dejan de estar subordinadas a las sociales y políticas. Los objetivos últimos de la privatización son básicamente económicos y fiscales, ya que se consideran cumplidos tanto los sociales como los políticos. Los objetivos sociales, porque los cheques de privatización permitieron -al menos formalmente- a la población rusa acceder gratuitamente a algunas propiedades estatales, en concepto de propietarios legítimos de la propiedad socialista que eran. Asimismo, se consideran cumplidos los objetivos políticos dado que se presupone efectivo el cambio en la estructura de propiedad en favor del sector

privado. Así, por un lado, se asume la inexistencia de cualquier influencia de la planificación socialista y, por otro lado, el avance en la separación entre política y economía y, por tanto, la culminación de la despolitización de las empresas (Bezrukov, 1996).

En cuanto a los objetivos económicos, el propósito fundamental de este nuevo programa reside en paliar las deficiencias financieras corrientes y de inversión de las empresas estatales en proceso de privatización. El programa de privatización dineraria no hace tanta incidencia en los aspectos cuantitativos, como el ritmo o la magnitud de la privatización, sino en los cualitativos. Este programa propone una privatización más ralentizada, de carácter selectivo y no indiscriminado, que permita encontrar propietarios estratégicos interesados en la gestión eficiente de las empresas y dispuestos a realizar inversiones productivas en las mismas (*Ot krizisa...*, 1994).

La privatización dineraria está orientada hacia la estimulación de la inversión productiva en las empresas privatizadas con el objetivo de estimular la reestructuración industrial (Malle, 1994). Con esta finalidad, se introducen nuevos métodos de venta que posibiliten la atracción de los inversores, como son los concursos de inversión en los que se venden acciones en condiciones preferenciales como contrapartida a la adquisición de proyectos de inversión. Asimismo, se permite que las empresas conserven el 51% de los ingresos de su venta si los destinan a la inversión. En este sentido, se considera necesario preservar el control mayoritario de importantes paquetes de acciones para aquellos propietarios estratégicos procedentes de la asociación entre directores de empresas e inversores nacionales o extranjeros, pero sin vinculación previa con la empresa, que estén interesados en la mejora de la eficiencia económica, sentando las bases de la modernización y reconstrucción de la base productiva del país (PlanEcon Report, 1996a).

En cuanto a los objetivos fiscales, en el programa de privatización dineraria recobran importancia los objetivos presupuestarios, de manera que permitan obtener ingresos para los presupuestos federales y regionales, mediante la venta de acciones de las empresas con relevancia económica para el país (*Reformy i razvitie...*, 1995). La experiencia de la etapa de privatización mediante cheques demostró una escasa eficiencia para la recaudación presupuestaria de las ventas de las empresas a gran escala, por ello el Gobierno decidió obtener ingresos para el presupuesto a través de un menor número de transacciones, pero de mayor magnitud. En este sentido, durante la privatización dineraria, retoman importancia los

proyectos de privatización individual -esto es, 'caso a caso'- cuyos objetivos consisten en aportar el máximo ingreso posible para el Presupuesto Federal (Radygin, 1997).

La característica diferenciadora de esta nueva etapa de privatización consistía en que la venta de la propiedad estaría unida necesariamente a la obtención de ingresos presupuestarios que contribuyesen a la estabilización de la economía. La privatización mediante las subastas especiales –en vigor desde mediados del año 1995-, las cuales posibilitaban la cesión de importantes paquetes de acciones de empresas estratégicas estatales en forma de aval a bancos que concediesen créditos al Estado, constituyen un claro ejemplo del objetivo previsto por el Gobierno ruso de obtener recursos financieros a partir de la privatización.

2. Los programas de privatización desarrollados en la Federación Rusa.

2.1. Los antecedentes de los programas de privatización.

Aunque en el sistema soviético los derechos de propiedad correspondían mayoritariamente al Estado, el sistema de derechos de propiedad que existía *de facto* difería considerablemente de la estructura *de iure*. Así, los trabajadores y los directores de las empresas eran, en cierto grado, los beneficiarios residuales de los resultados de las empresas y, por tanto, en cierto sentido se podían considerar propietarios de las mismas (McFaul, 1996). Asimismo, la 'segunda' economía soviética, esto es, todas aquellas actividades que se desarrollaban al margen de la planificación (Duchene, 1988), constituía *de facto* una descentralización del sistema de planificación centralizada y permitía la apropiación de beneficios que en esencia se derivaban del uso ilegal de la propiedad estatal con una motivación de lucro estrictamente individual (Jones, 1992).

El desarrollo preliminar de los mecanismos legales que permitirían la aparición de la propiedad privada en Rusia se inició en la década de los años ochenta, durante el mandato de M. Gorbachov. La reforma iniciada por Gorbachov en el año 1985 se orientó fundamentalmente hacia la transformación del sector estatal soviético (Bastida, 1991). Dicha reforma tenía como objetivo la reestructuración de la organización y del funcionamiento del sector estatal, que continuaría constituyendo la estructura de propiedad dominante de la economía soviética (Aganbegyan, 1989). No obstante, con el Gobierno de Gorbachov

surgieron diferentes mecanismos y circunstancias que permitirían el desarrollo de una privatización espontánea de los activos públicos (Johson y Kroll, 1995). En primer lugar, el incremento de la inflación reprimida aumentó el valor de los activos que previamente pertenecían al dominio público incrementando los incentivos de los agentes privados para apropiarse -legal o ilegalmente- del control de los mismos. En segundo lugar, durante este periodo surgieron diferentes mecanismos legales para obtener el control de los activos y de los bienes estatales, tal como veremos a continuación. En tercer lugar, conforme la estabilidad del sistema soviético comenzó a peligrar a finales de los años ochenta, los agentes sociales que disponían de los derechos de propiedad *de facto* o implícitos constataron que estos últimos estaban amenazados por la reforma. En este sentido, surgió un incentivo para asegurar sus derechos de propiedad -convirtiendo los implícitos en explícitos- dado que de este modo era más probable que sobrevivieran estos derechos al proceso de reforma (Leitzel, 1995).

M. Gorbachov contribuyó a la potenciación del sector no estatal de la economía, mediante la liberalización de la iniciativa económica de las empresas a través de la aprobación de tres leyes fundamentalmente:

- En primer lugar, la apertura del sector no estatal se consolidó en términos legales mediante la aprobación, el 19 de noviembre del año 1986, de la “Ley sobre la actividad laboral individual” que entró en vigor el 1 de mayo del año 1987 (Jones, 1992). Mediante esta ley se legalizaba la realización de los trabajos individuales privados, centrados especialmente en el sector de los servicios, las actividades artesanales y las socioculturales (Malle, 1991). La finalidad de esta ley consistía en incrementar la producción de los bienes y servicios destinados al consumo directo y estimular un trabajo extra, de carácter familiar, respecto a la actividad profesional principal, además de legalizar el desarrollo de las actividades laborales que habitualmente realizaban las personas con minusvalías, los jubilados o las personas encargadas de realizar el trabajo reproductivo en sus hogares así como los estudiantes (Alonso y Sánchez, 1990).

- En segundo lugar, el 26 de mayo del año 1988 se aprobó la “Ley de Cooperativas” la cual se considera el punto de partida para la emergencia de la nueva empresa privada en Rusia (Quinton, 1991). Los antecedentes de esta ley se derivan de la nueva política de reformas iniciada por M. Gorbachov, quien afirmó durante el vigesimoséptimo congreso del PCUS su defensa del desarrollo del movimiento cooperativo como un sector productor de

bienes de consumo y de servicios para la satisfacción de las necesidades corrientes de la población (Alonso y Sánchez, 1990).

Asimismo, la importancia del desarrollo de una base legal para la creación de las cooperativas se reconoció explícitamente en la “Ley de la Empresa” aprobada en el año 1987 (Cámara, 1993). En esta ley se regula de forma abierta la cooperativa como una empresa moderna y democrática, de adhesión voluntaria, capaz de autofinanciarse dentro de la economía socialista y de relacionarse con el exterior para desarrollar sus actividades comerciales (Nutí, 1992). Excepto para las actividades prohibidas expresamente por la ley, las cooperativas podían crearse para cualquier tipo de actividad, distinguiéndose cuatro grandes grupos: koljoses y otras cooperativas agrarias, de producción, de servicios y de consumo (Malle, 1992). También estaba prevista la aparición de las cooperativas mixtas al tiempo que se estimularía explícitamente la creación de las cooperativas en las ramas científico-técnicas (Kahn, 1988).

- En tercer lugar, el 23 de noviembre del año 1989 se aprobó la “Ley de arrendamientos” de la URSS (Jones, 1992), que en muchos sentidos se considera como el punto de partida del proceso de privatización dado que establece la posibilidad de alquiler de las empresas estatales con derecho a compra por parte de sus trabajadores, previa transformación de las mismas en sociedades por acciones (Pla y Sánchez, 1990). De acuerdo con esta ley, los trabajadores podrían alquilar sus propias empresas -si el colectivo de trabajadores de la empresa lo decidía en asamblea por mayoría de dos tercios- de tal modo que podrían beneficiarse del derecho de uso de la propiedad y de la disposición de la producción de las empresas, si bien el derecho de transferibilidad de las mismas estaba prohibido. Los trabajadores que ejerciesen el derecho de arrendamiento de las empresas se debían comprometer a mantenerlas en el mismo estado en el que les fueron cedidas (Kahn, 1988).

No obstante, el camino abierto hacia una privatización lenta a través de los arrendamientos fue obstruido a principios del año 1990 con la aprobación de la “Ley de la Propiedad” de 6 de marzo -en vigor a partir del mes de julio de ese mismo año- la cual permitía la transformación de las empresas estatales en sociedades por acciones sin necesidad de pasar por una etapa previa de arrendamiento de las mismas. Posteriormente, esta nueva orientación hacia una privatización rápida de las empresas -frente al planteamiento que proponía la ley de arrendamientos- se ratificó en el mes de junio del año 1990 con la

aprobación de la “Ley de sociedades por acciones” (Crosnier, 1991). La vigencia de esta ley fue, sin embargo, breve dado que, casi de manera inmediata a la aprobación de la misma, surgió una importante lucha entre el poder federal de la URSS y el republicano de la República Rusa por el control de la propiedad. Esta lucha concluyó finalmente con la supremacía del Gobierno republicano frente al federal en materia de legislación sobre la propiedad (Pla y Sánchez, 1990). Así, a finales del año 1990, el Gobierno de la República Rusa aprobó la “Ley sobre la jurisdicción de la Propiedad” mediante la cual, desde el mes de enero del año 1991, la República Rusa era la responsable exclusiva de toda la propiedad estatal ubicada en su territorio (Crosnier, 1991).

Durante esta etapa, previa a la entrada en vigor del Decreto de Soviet Supremo n° 2980-1 -en vigor desde el 11 de junio del año 1992- que aprobaba el “Programa de Privatización de las Empresas Estatales y Municipales” (*Gosudarstvyennaya programa...*, 1992), la reforma del sistema legislativo relativo a la estructura de los derechos de propiedad existentes cumplió primariamente una función liberalizadora de las actividades de negocios (Kuzenkov y Maksimov, 1992). El desarrollo del sector no estatal se concibió, así, como un elemento de apoyo de la reforma desarrollada en la parte estatalizada de la economía. Las leyes mencionadas permitieron la aparición de un tímido sector privado, aunque, sin embargo, su peso específico respecto al conjunto de la economía resultó irrelevante¹⁰ (Pla y Sánchez, 1990).

En gran medida, la potenciación del sector no estatal estaba relacionada con la incapacidad manifiesta del sector estatal soviético para satisfacer la demanda de bienes y de servicios reclamados por la población. Sin embargo, en la práctica, la protección legal de estas actividades no se vio reflejada en un apoyo del aparato administrativo a las mismas, dado que con frecuencia este último utilizaba diferentes estrategias para obstaculizar la creación y el desarrollo del sector no estatal. Así, por ejemplo, denegaba la concesión de los locales necesarios para desarrollar estas actividades, impedía el acceso a las materias primas o aplicaba impuestos *ad hoc* desmesurados. En definitiva, si bien el desarrollo de este sector no estatal quedó relegado a un papel de elemento secundario respecto del sector estatal -tal como estaba previsto en la reformas de esta etapa- se puede afirmar inequívocamente que ya durante

¹⁰ Así, por ejemplo, la producción generada por las cooperativas en el año 1990 tan sólo alcanzó el 2% de la producción total soviética (Pla y Sánchez, 1990).

la etapa de gobierno de Gorbachov se avanzó hacia el desarrollo de un sector privado (Pla y Sánchez, 1990).

2.2. El programa de privatización mediante cheques.

El proceso de privatización de las empresas estatales rusas, en términos legales, comenzó -como hemos visto anteriormente- a finales del año 1990, cuando el Gobierno de la República Socialista de la Federación Rusa -todavía integrado en la URSS- aprobó la “Ley sobre la Jurisdicción de la Propiedad” (Crosnier, 1991) mediante la cual se responsabilizaba de toda la propiedad emplazada en su territorio desde el 1 de enero de 1991. Una vez consolidado el poder ruso frente al soviético, tras la aprobación de esta ley, las autoridades rusas retomaron el proceso de privatización de una manera más activa mediante la aprobación en el mes de julio del año 1991 por el Soviet Supremo de la República Socialista Soviética Rusa de la “Ley de Privatización de las Empresas Estatales y Municipales” (*O privatizatsii...*, 1992). Esta ley estableció por primera vez, con un mínimo de concreción aunque con ciertas limitaciones, los objetivos y los principios de la privatización de las empresas estatales. Así, la misma define los aspectos normativos e institucionales necesarios para llevar a cabo el programa de privatización de las propiedades del Estado y especifica a lo largo de 31 artículos cuáles son las instituciones responsables de coordinar y gestionar el proceso de privatización, quién puede participar en la adquisición de la propiedad, cómo financiar la compra de las empresas estatales, así como el procedimiento para realizar la privatización.

Sin embargo, a pesar del esfuerzo de las autoridades rusas por dinamizar el proceso de privatización, en la práctica este último no avanzaba. El estancamiento del proceso privatizador condicionó a las autoridades rusas a aprobar un conjunto de disposiciones legales entre finales del mes de diciembre del año 1991 y enero del año 1992 para dinamizar este proceso. Entre estas últimas destaca el Decreto “Sobre la aceleración de la privatización de las empresas estatales y municipales”, en el que se subraya que el programa de privatización debe realizarse en tres años. Se establece que la iniciativa para privatizar una empresa puede proceder de la administración estatal, de la dirección de las empresas, de los propios trabajadores, de los bancos o de los acreedores de la misma. Habitualmente se requiere que el colectivo de trabajadores esté de acuerdo con la privatización de su empresa y se establece la

obligación de elaborar un plan de privatización antes de iniciar el proceso (Pla y Sánchez, 1990).

El proceso real de privatización no tuvo un impulso decisivo hasta junio de 1992 con la aprobación del “Programa de Privatización de las Empresas Estatales y Municipales” (*Gosudarstvyennaya programa...*, 1992) y la publicación del Decreto Presidencial “Sobre la Introducción de los Cheques de Privatización” (*Ukazpryezidyenta...*, 1992). El Programa de Privatización de las empresas estatales y municipales concretó los objetivos del proceso de privatización hasta el año 1994, planteando el desarrollo acelerado de una privatización a gran escala y popular. Con este objetivo se crearon los cheques de privatización. Estos cheques mejorarían la capacidad de compra de la propiedad estatal al ser repartidos gratuitamente a todos los ciudadanos rusos, quienes podrían intercambiarlos por acciones de las empresas estatales en proceso de privatización, convirtiéndose automáticamente en propietarios. Este programa establecía tanto los requisitos que debía cumplir cada proyecto de privatización de una empresa concreta, como los métodos de privatización preferentes y las funciones que desempeñarían los organismos responsables del proceso. Asimismo, establecía una clasificación por ramas de las empresas susceptibles de ser privatizadas y de aquellas vedadas de privatización.

2.2.1. Las instituciones coordinadoras del Programa de Privatización.

La Ley de Privatización de las Empresas Estatales y Municipales (*O privatizatsii...*, 1992) establece la creación de dos instituciones paralelas e independientes que se encargan de supervisar e implementar la privatización de las empresas estatales: el Comité Estatal para la Administración del Patrimonio del Estado -GKI en su acrónimo ruso- y el Fondo Patrimonial Federal Ruso. Estas instituciones están a su vez descentralizadas en diferentes niveles administrativos, a saber: repúblicas federales, repúblicas autónomas y provincias, así como por regiones económicas, territorios autónomos y ciudades con más de un millón de habitantes. Mediante esta descentralización del proceso de privatización, el control del mismo resulta más efectivo que si se realiza una gestión a nivel federal, que sería demasiado complicada e inoperativa dada la diversidad regional rusa (Nelson y Kuzes, 1994b).

Veamos, pues, más detenidamente las instituciones que coordinan el Programa de Privatización (*O privatizatsii...*, 1992):

- El *Comité Estatal para la Administración del Patrimonio del Estado* es el responsable último de la preparación e implementación del Programa de Privatización. Dispone de una red de agencias locales creadas en las divisiones administrativas mayores, una en cada provincia, república autónoma o en las ciudades con más de un millón de habitantes.

El GKI es un cuerpo responsable del Gobierno (OECD, 1993b) y sus funciones son las siguientes: (1) elaborar los programas de privatización de acuerdo a los requisitos que la ley de privatización establece; (2) controlar la implementación de dichos programas, previa sanción de su legalidad; (3) formar las comisiones de privatización que se deben constituir en cada empresa privatizable, supervisando la preparación y ejecución de los planes de privatización que aquéllas llevan a cabo; (4) concretar las normas para fijar los precios iniciales de las empresas privatizables en las subastas y los concursos, así como para la formación del capital fundacional de las sociedades anónimas; (5) establecer los criterios específicos sobre la valoración de los activos de las empresas privatizables -según su valor neto contable-, su actualización, su rentabilidad y otros aspectos destinados a impedir que se efectúen estimaciones abusivas de los activos tanto al alza como a la baja.

- El *Fondo Patrimonial Federal Ruso*, también llamado Fondo de la Propiedad Federal, es el vendedor institucional de la propiedad estatal. También está descentralizado a nivel territorial, aunque permanece subordinado al poder legislativo¹¹. Sus funciones son las siguientes: (1) responsabilizarse de la venta de la propiedad estatal, que previamente le ha transferido el GKI, en forma de certificados de propiedad y que conservará hasta que las empresas estén privatizadas totalmente; (2) controlar toda la información de la propiedad estatal, ya que es el representante en los consejos de accionistas durante la privatización de las empresas estatales y el encargado de hacer pública la información sobre su venta; (3) recibir y transferir los dividendos y los ingresos obtenidos como resultado de la privatización.

2.2.2. La clasificación de las empresas susceptibles de privatización.

El Programa de Privatización de las Empresas Estatales y Municipales (*Gosudarstvyennaya programa...*, 1992) clasifica la propiedad estatal en tres grupos. Así,

¹¹ En el mes de octubre del año 1993, este Fondo dejó de estar subordinado al Parlamento y se atribuyó su control político al ejecutivo (OECD, 1994b).

según la rama productiva a la que pertenezca la empresa estará sometida a una privatización obligatoria, prohibida o decidida discrecionalmente por el nivel de gobierno al que esté adscrita, bien sea éste federal, republicano o municipal. En algunos casos la decisión de la privatización de una empresa dependerá directamente del Comité Estatal para la Administración del Patrimonio del Estado correspondiente, aunque siempre que la privatización sea discrecional la ratificación final de esta decisión residirá en el ministerio sectorial al que esté adscrita cada empresa (Alexeev, Ernst y Marer, 1996).

Para determinar la jurisdicción a la que pertenece cada empresa, el Programa de Privatización toma como referencia la “Ley sobre la Jurisdicción de la Propiedad”, que se aprobó a finales del año 1990 (Crosnier, 1991). Esta ley establece una distribución de los derechos de propiedad a tres niveles, convirtiendo la propiedad estatal en: propiedad federal, regional -la cual está constituida por repúblicas, provincias, territorios y las ciudades de Moscú y San Petersburgo- y municipal.

El Programa de Privatización de las Empresas Estatales y Municipales (*Gosudarstvyennaya programa...*, 1992) establece que pertenecen a la propiedad federal todas las empresas de producción militar, las ramas estratégicas para la economía -como son las empresas del complejo de la energía y combustible- otras industrias extractivas, el transporte y las comunicaciones, así como la industria farmacéutica o las empresas productoras de bebidas alcohólicas. Se consideran de propiedad municipal las propiedades inmobiliarias -independientemente de si son residenciales o no-, el transporte local, las instituciones de salud y de educación pública, la red de comercio al por menor, los servicios de alimentación y todas las empresas destinadas a los servicios al consumidor. El resto de propiedades no consideradas como federales ni municipales, pertenecerían al nivel regional.

Teniendo en cuenta la clasificación anterior, *las empresas de privatización obligada* son todas las de propiedad federal, regional o municipal consideradas estratégicas para el desarrollo de la economía de mercado. Entre ellas se encuentran las empresas de comercio al por mayor y al por menor, las pertenecientes a la industria ligera, alimentaria y de servicios a la población en general. También es obligatoria la privatización de las industrias de materiales de construcción, de transporte a motor, los hoteles, los proyectos de construcción inacabados y los locales no residenciales en arrendamiento, así como las empresas no rentables de todos los sectores (*Gosudarstvyennaya programa...*, 1992).

La privatización discrecional, no tiene un carácter obligatorio ni prohibido sino que es una privatización cuyo inicio efectivo requiere la aprobación explícita por los diferentes niveles de gobierno -esto es, a nivel federal, regional o local- en función de cuál sea la localización de la empresa. La privatización decidida discrecionalmente a nivel federal por el Gobierno de la Federación Rusa, corresponde a las empresas del complejo energético, de fabricación y de reparación de armamento, de municiones, de maquinaria nuclear e industria mineral, los bancos comerciales o las agencias intermediarias de comercio exterior y los servicios de comunicación -como correos, telégrafos- o las instituciones socioculturales. También son de privatización discrecional, según la decisión del GKI, las empresas de todos los sectores con posición dominante en el mercado federal o local. Es decir, las grandes empresas -que cuentan con más de 10.000 trabajadores o con un valor contable de capital fijo superior a 150 millones de rublos- o aquéllas que abastecen al mercado nacional más del 35% de la producción total de un bien concreto. Asimismo se incluirían en este grupo las empresas productoras de tabaco o de alcohol, así como las de construcción en las industrias petroleras o del gas. Las empresas que se privatizan mediante programas locales -elaborados a nivel republicano o municipal- son todas aquéllas cuya actividad se refiere a: el transporte público urbano, las lavanderías, las farmacias y el servicio de basuras, de gas, de agua y de alumbrado (*Gosudarstvyennaya programa...*, 1992).

La privatización está prohibida para las empresas de importancia estratégica entre las que se incluyen las empresas extractivas de recursos minerales, los bosques, los puertos, las estaciones ferroviarias, las empresas de material radiactivo, las carreteras y las comunicaciones. Tampoco está permitida la privatización de las agencias técnicas -en los campos de la hidrología o de alimentos para animales-, el Banco Central, la radio y la televisión, los bienes de las Fuerzas Armadas, de Seguridad e Interior, así como determinadas infraestructuras de uso público. Todas estas organizaciones permanecerán íntegramente en manos del Estado (*Gosudarstvyennaya programa...*, 1992).

La Ley de Privatización de las Empresas Estatales y Municipales (*O privatizatsii...*, 1992) establece las personas físicas o jurídicas que pueden participar en el proceso de privatización. A nivel nacional, los colectivos de trabajadores tienen prioridad en la privatización de sus propias empresas, ya que pueden acceder a las subastas cerradas en las que se comercializan las acciones de las empresas que se han transformado en sociedades anónimas. El resto de residentes en la Federación Rusa, que no forman parte del colectivo de

trabajadores de las empresas, pueden participar en todas las modalidades de privatización de las empresas estatales, ya sean éstas grandes, pequeñas o medianas¹².

La participación extranjera, por su parte, está permitida aunque limitada por restricciones legales. En primer lugar, en cuanto a las modalidades de privatización: los inversores extranjeros sólo pueden participar en las subastas abiertas en la gran y mediana privatización y en el caso de la pequeña privatización únicamente pueden intervenir si se comprometen a realizar un plan de inversiones complementarias en la empresa que desean comprar. En segundo lugar, en todos los casos, los inversores extranjeros que deseen participar en el proceso de privatización necesitan un permiso explícito del Ministerio de Finanzas. En tercer lugar, para acceder a la propiedad únicamente pueden hacerlo mediante el pago en dinero en efectivo -bien en divisas o en rublos- al tipo de cambio específico que determine el citado ministerio.

No obstante estas estrictas regulaciones, a principios del año 1994 se produjo una cierta liberalización de la participación de la inversión extranjera en el proceso de privatización. Por un lado, se eliminó el requisito de disponer de un permiso explícito del Ministerio de Finanzas para acceder a la propiedad. Por otro lado, se ofreció la posibilidad a los inversores extranjeros de comprar cheques de privatización para participar en las subastas abiertas de acciones (Russian Economic Trends, 1994).

El Programa de Privatización de las Empresas Estatales y Municipales (*Gosudarstvyennaya programa...*, 1992) establece, finalmente, una clasificación de las empresas estatales, en función del valor de sus activos y del volumen de empleo, en dos grupos: las empresas grandes y medianas, por una parte, y las pequeñas, por otra. Las empresas grandes se definen como aquéllas que poseen activos valorados en más de 50 millones de rublos -a 1 de enero de 1992- o bien emplean a más de 1.000 trabajadores. El programa de privatización hace referencia a la privatización de este tipo de empresas como la Gran Privatización. Asimismo, el programa diferencia las empresas medianas, cuyos activos están valorados entre 1 y 50 millones de rublos y con una plantilla de entre 200 y 1.000 trabajadores. La privatización de las pequeñas empresas, con activos valorados inferior a un millón de rublos y con una plantilla inferior a 200 trabajadores, es denominada la Pequeña

¹² Dentro del colectivo laboral de la empresa también se incluyen los trabajadores despedidos hasta el 1 de enero de 1992 y los jubilados/as con cargos importantes durante al menos 10 años en el caso de los varones y 7'5 años en el de las mujeres.

Privatización. Es, así, como, una vez clasificada la privatización en función del tamaño de las empresas, el programa establece diferentes esquemas de privatización, como veremos a continuación¹³

2.2.3. La privatización de las empresas grandes.

Se pueden acoger a este tipo de privatización las empresas con más de 1.000 empleados o un valor en activos de más de 50 millones de rublos. La denominada gran privatización debe seguir necesariamente dos fases:

- La primera fase, llamada *corporatización*, es una precondition indispensable del programa. Consiste fundamentalmente en transformar la empresa estatal en una sociedad anónima¹⁴. Todas las empresas grandes están, así, obligadas a transformarse en sociedades anónimas y a vender un 29% de sus acciones mediante cheques de privatización (OECD, 1994a). Inicialmente la propiedad será de titularidad pública y los Fondos de Propiedad serán los depositarios legales hasta su venta.

Para la preparación de la privatización se crea una Comisión Especial de Privatización¹⁵ en el interior de la empresa, formada por 3 ó 5 miembros de la misma, elegidos entre los directores de y el colectivo de trabajadores. La propia empresa, a través de esta comisión, decide por mayoría simple el proyecto de privatización. En cada proyecto se deberá especificar el valor de los activos que posee la empresa –valorados a 1 de enero de 1992-, así como su liquidez expresada por el Fondo de Cartera, el volumen de ventas del ejercicio anterior y el número de empleados. En función de estos cuatro factores, se determinará el precio de venta inicial y una vez establecido éste, la empresa podrá distribuir

¹³ Nos referiremos a las modalidades de privatización para los tres esquemas a los que se pueden acoger las empresas grandes (I y II) y medias (III) (Alexeev, Ernst y Marer, 1996). En el caso de la pequeña empresa utilizaremos el concepto de método para diferenciarlo de estas modalidades, aunque en esencia tanto la *modalidad* como el *método* se refieren a un esquema concreto de privatización.

¹⁴ Cualquier sección, subdivisión o planta de una empresa -siempre que tenga más de 200 trabajadores o un valor superior a los 10 millones de rublos en activos- puede formar una sociedad anónima, excepto en el caso de los *sovjos*, las asociaciones de producción y ciencia o en aquellas sociedades anónimas de tipo cerrado que no se incluyeron en el programa de privatización de junio de 1992 (Malle, 1994).

¹⁵ Si no se creara esta comisión, en su defecto intervendría el Comité Estatal para la Administración del Patrimonio del Estado (GKI).

su capital en forma de acciones (ordinarias y preferenciales)¹⁶. Finalmente, una vez elaborado el plan, se presentará para su aprobación ante el GKI. Si no hay objeciones, la sociedad anónima se registra como tal y, pasados 30 días, deberá publicar el número de acciones preferenciales y ordinarias emitidas.

- Una vez está registrada la sociedad anónima comienza la segunda fase, denominada *comercialización*. En esta fase se produce, en primer lugar, la suscripción cerrada de las acciones de la sociedad y, en segundo lugar, la subasta abierta de las acciones restantes. La suscripción cerrada de las acciones se reguló contemplando la posibilidad de que el colectivo laboral estuviera preferentemente interesado en participar en el proceso de privatización de su propia empresa.

El colectivo de trabajadores decide, por tanto, en asamblea la modalidad de privatización por la que opta su empresa. En el caso de la gran privatización, existen dos modalidades alternativas (*Gosudarstvyennaya programa...*, 1992):

1. La modalidad I, mediante la cual el colectivo de trabajadores de la empresa –lo que incluye tanto a los trabajadores como al equipo de gestión de la misma- recibe gratuitamente el 25% de las acciones preferenciales; esto es, sin derecho a voto pero con la garantía de obtener dividendos anuales -en función del beneficio obtenido por la empresa y de su capital estatutario- y con la concesión de prioridad en la compensación si la empresa se encuentra en bancarrota. Adicionalmente, esta modalidad permite a los trabajadores de la empresa -sin incluir al equipo de gestión - la posibilidad de suscribir hasta el 10% de acciones ordinarias - con derecho a voto- a un precio ventajoso¹⁷.

El programa considera además que los trabajadores y los directores de las empresas pueden crear un *Fondo de Propiedad de los Trabajadores de las Empresas (FARP)*, utilizando un máximo de un 10% de los beneficios del año previo y un 50% de los salarios y de las primas no distribuidas también el año anterior para adquirir este 10% del total de las acciones de sus empresas (Buck, Filatochev y Wright, 1998). Por último, el equipo de gestión puede adquirir hasta un 5% de las acciones ordinarias a su valor nominal, siempre que la

¹⁶ Las acciones preferenciales, aunque no dan derecho a voto, garantizan el reparto de dividendos anuales en función del beneficio obtenido por la empresa en el ejercicio anterior y de su capital fundacional.

¹⁷ Este precio preferencial suponía un descuento del 30% sobre el valor nominal, siempre que el volumen total invertido por cada trabajador no superara el resultado de multiplicar por seis veces el salario mínimo pagado en la empresa.

cantidad pagada no supere en 2.000 veces el salario mínimo pagado por la empresa (Linz, 1994). En suma, esta modalidad de privatización deja a disposición del colectivo de trabajadores de la empresa un 40% del total de las acciones de la misma, repartidas en un 25% de acciones preferenciales y un 15% de ordinarias. Las acciones no distribuidas en las subastas cerradas -es decir, el 60% restante- permanecen depositadas en el Fondo de Propiedad hasta su posterior venta a través de las subastas abiertas, en la que puede participar cualquier persona física o jurídica, nacional o extranjera.

2. La modalidad II. Esta modalidad permite al colectivo de trabajadores de la empresa adquirir hasta el 51% del capital social de la misma, esto es, la mayoría de la propiedad (Filatochev, Grosfeld, Karsai, Wright y Buck, 1996). Dado que son precisamente los colectivos de trabajadores quienes pueden adquirir el control de la empresa mediante subasta cerrada, a esta modalidad de privatización se le denomina 'privatización interna o desde dentro' (Gimpel'son, 1994). Las acciones pueden ser adquiridas parcialmente mediante cheques de privatización -al menos un 50%, si bien posteriormente se aumentó esta cantidad a un 80%- o en efectivo. En cualquier caso, el precio pagado por las acciones deberá ser 1'7 veces el valor nominal¹⁸.

3. La modalidad III. Esta modalidad de privatización permite a un grupo de trabajadores de la empresa adquirir inicialmente en subasta cerrada un 20% de las acciones de la misma al valor nominal y, posteriormente, dispone de la posibilidad de comprar otro 20% - con un descuento del 30% sobre el valor nominal y con la posibilidad de aplazar el pago a tres años-, además de adquirir un 10% adicional de acciones a través de la constitución de un FARP (Buck, Filatochev y Wright, 1998). Para optar por esta modalidad de privatización, el colectivo de trabajadores se debe comprometer a mantener el nivel de producción de la empresa tras la privatización y el proyecto debe ser aprobado en una asamblea del colectivo laboral por una mayoría cualificada de dos tercios (Bornstein, 1994)¹⁹.

¹⁸ Se decidió vender la propiedad a los trabajadores a un precio superior al nominal presuponiendo que este mayor coste supondría un incentivo, entendido en términos de sacrificio para controlar efectivamente la propiedad de la empresa. Sin embargo, es importante recordar que en el precio final de las acciones no se tiene en cuenta el índice de inflación existente en ese momento en la economía. Por tanto, dado que la inflación rusa alcanza los tres dígitos, este incremento adicional en el precio tiene poca relevancia en la práctica.

¹⁹ Las empresas de tamaño medio pueden utilizar cualquier método de los que acabamos de mencionar para la privatización de las pequeñas y de las grandes empresas; es decir, o bien la venta de la empresa en su totalidad -a través de subasta pública, concurso comercial o no comercial- o bien transformar la empresa en una sociedad anónima y utilizar la modalidad I o la II. No obstante, el programa de privatización establece un método

2.2.4. La privatización de las pequeñas empresas.

En el caso ruso se optó por dos criterios para definir las pequeñas empresas: el número de trabajadores y el valor de los activos de las empresas. No obstante, posteriormente, según la Resolución nº 790, aprobada por el Consejo de Ministros el 18 de agosto del año 1990, “Sobre el Desarrollo y el Establecimiento de los Pequeños Negocios”, el criterio del valor de los activos fue eliminado para definir los pequeños negocios y el volumen de empleo fue el criterio prevaleciente (Polonsky, 1998). En este sentido, el número máximo de empleados - incluyendo los trabajadores contratados y los empleados a tiempo parcial- que una empresa pequeña puede tener para ser considerada como tal depende del sector al que pertenezca. Así, se consideran pequeñas empresas si disponen de 200 trabajadores en el caso de las empresas destinadas a la producción industrial y a la construcción, 100 en los servicios científicos, 50 en otras actividades de producción y 15 en las actividades no productivas y de servicios destinados a la población (OECD, 1998).

Las pequeñas empresas se deben privatizar mediante la venta íntegra de la empresa, sin necesidad de realizar un proceso de corporatización ni de comercialización. El precio inicial de venta resulta de restar al valor de los activos brutos las deudas de la empresa, así como el valor de las infraestructuras que le permiten ofrecer servicios sociales a sus trabajadores, servicios que no se privatizan²⁰.

Las empresas pequeñas disponen de varios métodos de privatización: (1) se pueden vender en subasta abierta a quienes ofrezcan el mayor precio; (2) a través de un concurso público o comercial mediante el cual el vendedor establece las obligaciones que contraerá el comprador tras la privatización²¹ y, finalmente, la propiedad se adjudica a quien, aceptando las condiciones previas, ofrezca el mayor precio; (3) el concurso no comercial o de inversión, en el que los interesados en la compra de la empresa deben presentar una propuesta detallada

específico para las empresas medianas: las subastas de inversión, que denominaremos modalidad III (OECD, 1994a).

²⁰ Los principales servicios sociales ofrecidos por las empresas soviéticas a sus propios trabajadores son: las viviendas y los centros de salud, de recreo y de cuidado de los niños.

²¹ Generalmente se obliga a continuar con la misma producción durante tres años aproximadamente o también se concreta algún tipo de producción, así como la conservación de la plantilla de trabajadores y ventajas sociales en un año desde la compra de la empresa.

de los programas de inversión que desarrollarán tras la privatización y, finalmente, la misma es adjudicada al programa inversor de mayor presupuesto²²; (4) en casos excepcionales, en los que el valor de la empresa supere los 2 millones de rublos y disponga de una plantilla inferior a 200 trabajadores, la privatización se realizará en dos fases. En la primera fase se debe convertir en una sociedad anónima y, en la segunda, se realizará una subasta cerrada preferencial para el colectivo de trabajadores. Posteriormente, se podrá liquidar la empresa mediante subasta abierta, a la que puede acceder cualquier ciudadano ruso o inversor extranjero (Pla y Sánchez, 1993).

2.2.5. Los cheques de privatización.

El Programa de Privatización de las Empresas Estatales y Municipales (*Gosudarstvyennaya programa...*, 1992) se plantea como un proyecto masivo, a gran escala. Su filosofía es expandir ampliamente el círculo de propietarios y el número de apoyos potenciales a la economía de mercado. Ante la disyuntiva de los reformadores sobre vender las empresas o entregarlas gratuitamente a los trabajadores y los cuadros empresariales, el Gobierno en un primer momento opta por la primera opción, considerando que la donación exclusiva a los colectivos laborales es injusta para los que no trabajan en las empresas estatales. La estrategia del Gobierno, por razones políticas, fue clara: “la privatización debía suponer alguna ganancia para todos y cada uno de los ciudadanos. Y si no tienen dinero para comprar ni siquiera a precios muy moderados, darles un sustituto del dinero” (*Kommersant*, 1995a). Los factores políticos jugaron, así, un mayor papel en la forma que adoptó la privatización en su fase inicial, de modo que el reparto semigratuito de la propiedad mediante los cheques de privatización fue una estrategia consciente orientada a asegurar la factibilidad del proceso de privatización (Filatochev, Grosfeld, Karsai, Wright y Buck, 1996). En este sentido, el Gobierno de la Federación Rusa se decanta por una concepción de la privatización popular.

No obstante, la venta de la propiedad estatal en el contexto de la economía rusa se enfrenta a un obstáculo importante: en un país sumido en una profunda crisis económica, la

²² Debe subrayarse que, en estos tres tipos de subasta, si el nuevo propietario es un grupo que incluye al menos al 33% de los trabajadores de la propia empresa, puede beneficiarse de un 30% de descuento sobre el precio de venta final y la oportunidad de pagar el 25% en el momento de la compra y el resto aplazado a tres años (Bornstein, 1994).

población no dispone de dinero suficiente para participar activamente en la privatización. Por este motivo y dada la concepción popular del programa de privatización, se plantea la creación de las cuentas nominales de privatización en las cajas de ahorro, para subvencionar la participación dicho proceso de todos los ciudadanos rusos; pero, posteriormente, se considera una solución demasiado lenta y se descarta. Así surge la idea de emitir títulos al portador: las denominadas cuentas individualizadas de propiedad o los cheques de privatización (*vouchers*). El 14 de agosto de 1992 se aprueba el Decreto Presidencial “Sobre la Introducción de los Cheques de Privatización en la Federación Rusa” (*Ukazpryezidyenta...*, 1992) y una Disposición gubernamental “Sobre los cheques de Privatización” (*Polozhyeniye o privatizatsionnj chekaj...*, 1992) que desarrolla sus características fundamentales, regulando el régimen de circulación y de emisión de los mismos. Posteriormente, en el mes de mayo del año 1993, se aprueba el Decreto Presidencial “Sobre las Garantías Estatales del Derecho de los Ciudadanos Rusos a participar en la Privatización”, en el que se establece que al menos el 29% de toda la propiedad estatal -en forma de acciones- debe ser adquirida mediante los cheques de privatización (Slider, 1994).

La función de los cheques se plantea paralelamente como un medio de pago para adquirir la propiedad estatal y como una garantía al acceso masivo de toda la población al proceso de privatización (Brada, 1996). Con la financiación de la privatización a través de los cheques se confía en agilizar el proceso, ampliando la base de propietarios privados que, de otra manera, no accederían a la propiedad estatal por: falta de interés, de liquidez o de posibilidades de comprar acciones de determinadas empresas. Este último es el caso de aquéllos que no están empleados -como es el caso de niños, estudiantes o jubilados- y de los que trabajan en actividades de la esfera no material²³ -como la sanidad o la educación- o en la esfera productiva, pero en empresas que están excluidas del proceso de privatización (Boycko, Shleifer y Vishny, 1995).

La distribución de los cheques de privatización comenzó el 1 de octubre del año 1992. Los cheques tenían una validez limitada en el tiempo, inicialmente establecida hasta el 31 de diciembre de 1993 y que fue ampliada posteriormente hasta el 30 de junio del año 1994. Los cheques que no sean utilizados durante este periodo perderán todo su valor. Cada ciudadano

²³ En la contabilidad soviética se diferenciaba entre las actividades productivas o materiales, que correspondían a las ramas agropecuarias e industriales y las actividades no productivas o no materiales, adscritas al sector terciario.

ruso puede obtener voluntaria y casi gratuitamente -a cambio de la modesta cantidad de 25 rublos en concepto de gastos de emisión- los cheques de privatización con un valor nominal de 10.000 rublos. Con los cheques pueden adquirir una parte de la propiedad estatal en forma de acciones, bien directamente acudiendo a las subastas -abiertas o cerradas- bien indirectamente a través de los intermediarios financieros (Kuzenkov y Maximov, 1994).

Vender los cheques a cambio de dinero en efectivo es otra posibilidad. La venta de los cheques se puede realizar directamente a las personas -físicas o jurídicas- que estén interesadas en comprar la propiedad o indirectamente a través de los intermediarios financieros. Esta última opción permite la creación de un mercado secundario de compraventa de cheques, el cual facilita el acceso a la propiedad a un mayor número de personas (Kaser, 1995). La posibilidad de vender los cheques beneficia a las personas que no desean adquirir acciones o que necesitan dinero en efectivo para cubrir sus necesidades de consumo más imperiosas. Asimismo, la creación de un mercado secundario de cheques ayuda a aquellos colectivos de trabajadores que quieren adquirir acciones en las subastas cerradas de sus propias empresas y también a los inversores institucionales que pueden acumular un número suficiente de cheques en dicho mercado para adquirir un paquete accionario de control (Nelson y Kuzes, 1994b).

El valor nominal de los cheques se estableció por el GKI con un doble propósito: que fuera suficiente como para ser considerado útil por la población y al mismo tiempo que no fuese demasiado elevado -respecto al salario y al ahorro promedio de los ciudadanos- para evitar la estimulación del consumo -dado que existía la posibilidad de intercambiar los cheques por dinero en efectivo- con el consiguiente efecto inflacionario (Kuzenkov y Maximov, 1994). En total se emitieron cheques por un valor nominal agregado de 1.480 millones de rublos, correspondiente al resultado de multiplicar el valor nominal de cada cheque (10.000 rublos) para cada uno de los 148 millones de ciudadanos rusos nacidos antes del 1 de septiembre de 1992, que tenían derecho a acceder a los mismos (Bornstein, 1994). El valor agregado de los cheques emitidos en términos nominales equivale al 35% del valor de la totalidad de las 6.000 empresas grandes y medias que se esperaba privatizar durante el año 1993. No obstante, el valor real de los cheques y, por tanto, su capacidad de compra para adquirir las acciones u otros activos, variaría en función del mercado en el que se intercambiasen; esto es, en el mercado de cambios, en las subastas de cheques o en los Fondos de Inversión de Cheques, tal como se constata a continuación (PlanEcon Report, 1994b):

1. El GKI establece que los cheques se puedan comprar y vender libremente a través de los intermediarios que operan en los diferentes *mercados de cambios* existentes en la Federación Rusa. El precio de los cheques varía en función de la oferta y la demanda existentes, así como de los diferentes acontecimientos económicos, sociales y políticos que afectan al país, del mismo modo que ocurre con cualquier otro activo que cotice en la Bolsa. La utilización de las subastas de cheques, tal como ocurre con la venta de activos mediante el mercado de capitales bursátil, permite realizar la privatización a precio de mercado y extenderla a un número amplio de compradores.

2. En las *subastas de cheques* se ofrecen los *vouchers* de privatización a cambio de las acciones de las sociedades anónimas. El número de acciones de las empresas -cuyo valor nominal por acción es de 1.000 rublos- que se obtienen por un cheque depende de la «ratio acción-cheque». Esta ratio equilibra la cantidad total de acciones y el número de cheques que se ofertan en cada subasta. Dado que el número de acciones que se subasta se determina por el Fondo de Propiedad Estatal, es la cantidad demandada de acciones -expresada mediante el número total de cheques ofertados- la que establece la ratio acción-cheque de cada subasta.

En principio, la participación en las subastas de cheques es libre para todas las personas físicas o jurídicas que lo deseen; sin embargo, la propiedad no está distribuida territorialmente de manera homogénea. De este modo, en las regiones con mayor dotación de capital fijo no se dispone de suficientes cheques para participar en las subastas, si nos guiamos por la distribución inicial que se hizo de los cheques. Ocurre lo contrario en las regiones con menor dotación de capital fijo donde, siguiendo el reparto inicial de ‘un habitante-un cheque’ sobrarían cheques. Para equilibrar esta situación, el GKI estableció la creación de las subastas de cheques interregionales. De modo que los ciudadanos rusos pueden participar en las subastas de cualquier región de la Federación, compensando las condiciones desfavorables de los habitantes de las regiones que dispusiesen de una menor dotación de capital fijo.

3. Por último, los cheques se pueden intercambiar por acciones de los *Fondos de Inversión de Cheques*²⁴. La actividad de estos Fondos consiste en la compra-venta de los cheques de privatización con la finalidad de adquirir acciones de varias empresas en el mercado secundario, diversificando así el riesgo de cartera. El GKI prohíbe a los Fondos de

²⁴ El GKI es el organismo encargado de autorizar la constitución de estos fondos y supervisar su gestión.

Inversión de Cheques adquirir un paquete de acciones de una empresa superior al 10% de la totalidad de acciones de la misma con el fin de impedir que adquieran bloques de control y evitar así perjudicar a los colectivos de trabajadores. No obstante, posteriormente, en el mes de diciembre del año 1993, este límite se elevó hasta el 25% de las acciones de las empresas, con la finalidad de estimular el intercambio de los cheques y, por tanto, el proceso de privatización.

2.3. El programa de privatización dineraria.

El programa de privatización dineraria se inició en el mes de julio del año 1994 -al concluir el programa de privatización mediante cheques- y estuvo en vigor hasta finales del año 1997, cuando se publicó la “Ley sobre la aprobación del programa de privatización de la propiedad estatal en la Federación Rusa” previsto para el año 1998 (Radygin, 1998a).

El nuevo programa de privatización podemos afirmar que mantiene las características principales del anterior, así como las modalidades previstas para privatizar las empresas estatales. Sin embargo, introduce cambios importantes en varios aspectos que deben ser particularmente considerados.

La privatización dineraria afecta tanto a las empresas que no concluyeron su privatización en la anterior etapa, como al resto de empresas estatales susceptibles de privatización. En concreto, de las 250.000 empresas estatales que se contabilizaron cuando la Federación Rusa se independizó de la URSS, 130.000 se privatizaron durante la privatización mediante cheques y las 120.000 restantes deben iniciar o continuar la privatización en esta segunda etapa (Kaser, 1995). Desde la finalización de la privatización mediante cheques en el mes de julio del año 1994, el Gobierno ruso formuló una estrategia de privatización comercial, esto es, basada en la venta de las acciones de las empresas mediante las ofertas públicas de acciones y las subastas de inversión. Todas las ventas de las empresas se realizarían sobre la base de una nueva valoración de las mismas utilizando los precios del año 1994 (OECD, 1995b).

Corresponde a las empresas tomar la iniciativa si quieren participar en la privatización, excepto en el caso de aquellas más grandes -con más de 200 millones de rublos en activos o una plantilla superior a 50.000 trabajadores- o de empresas en las que el

Estado posea un paquete de acciones de control o una *acción oro*²⁵, en cuyo caso la decisión estará sujeta al control de la Duma Estatal. Sin embargo, el inicio efectivo de la privatización requiere la aprobación final por el Comité de Propiedad Estatal de la región en la que esté emplazada la empresa. Este último requisito constituye una diferencia importante con la privatización mediante cheques en la que la decisión de privatizar una empresa correspondía al GKI federal.

El Programa de Privatización dineraria mantiene la clasificación de la propiedad estatal establecida en el año 1992. Así, según la rama productiva a la que pertenezca la empresa estará sometida a una privatización obligatoria, prohibida o decidida discrecionalmente por el nivel de Gobierno -federal, republicano o municipal- al que esté adscrita:

a.- *Las empresas de privatización obligada* son todas las de propiedad federal, regional o municipal consideradas estratégicas para el desarrollo de la economía de mercado. Entre ellas se encuentran tanto las empresas de comercio al por mayor y al por menor, industria ligera, alimentaria, servicios a la población, materiales de construcción y de transporte, así como los hoteles, los proyectos de construcción inacabados y los locales no residenciales arrendados. También es obligatoria la privatización de las empresas no rentables de todos los sectores y la liquidación de las empresas insolventes declaradas en quiebra por la Agencia Federal de Insolvencia.

b.- *La privatización discrecional*, esto es, aquella cuyo inicio efectivo requiere la aprobación explícita por los diferentes niveles de gobierno -federal, regional o local, en función del lugar en el que esté emplazada la empresa- continúa exigiendo la consulta obligada a los ministerios de la rama a la que esté adscrita cada empresa²⁶. La privatización decidida por el GKI federal, corresponde a las empresas del complejo energético, de fabricación y de reparación de armamento, de municiones, de maquinaria nuclear y de industria mineral, los bancos comerciales o las agencias intermediarias de comercio exterior, los servicios de comunicación -como correos o telégrafos- y las instituciones socioculturales.

²⁵ Tanto el paquete de control como la *acción oro* garantizan el derecho a veto del Estado en cualquier decisión que afecte a la empresa.

²⁶ Los ministerios de rama surgieron durante la etapa soviética con el objetivo de dirigir la planificación de las empresas de un mismo sector. Actualmente, tras el colapso de la URSS y del sistema planificador, se han reconvertido en instituciones de carácter estatal que coordinan el proceso productivo de las empresas.

Por otro lado, en las empresas con posición dominante en el mercado federal o local²⁷ - independientemente del sector al que pertenezcan- y las empresas de construcción, las productoras de tabaco, de alcohol, de petróleo y de gas, la decisión de privatización reside en el Comité de Propiedad regional correspondiente. Por último, las empresas que se privatizan mediante programas locales, elaborados a nivel republicano o municipal, son todas aquellas cuya actividad se refiere a transporte público urbano, lavanderías, farmacias y servicio de basuras, gas, agua y alumbrado.

Dentro de este ámbito de discrecionalidad en este proceso, el Programa de Privatización dineraria amplía el margen decisorio en materia de privatización para algunos territorios administrativos de mayor rango, como son las repúblicas autónomas²⁸. Asimismo, se establecen recomendaciones específicas para la privatización en las regiones, incentivando a estas últimas a que mantengan las actividades económicas tradicionales, promuevan el empleo y consoliden los derechos de propiedad de sus habitantes (Kaser, 1995).

c.- En este nuevo programa, todavía siguen existiendo restricciones a la privatización, aunque se ha avanzado en la inclusión de 3.000 empresas estratégicas, al ampliar la lista de empresas privatizables en las ramas energéticas, las metalúrgicas y las empresas de telecomunicaciones (OECD, 1995c). No obstante, *la privatización continua estando prohibida*, por razones de interés nacional, para las empresas extractivas de recursos minerales, acuíferos y forestales; las propiedades militares y las redes de transporte; así como las empresas de material radiactivo de propiedad federal. Tampoco está permitida la privatización de agencias técnicas -en los campos de la hidrología o de los alimentos para animales-, el Banco Central, la radio y la televisión, los bienes de las Fuerzas Armadas, Seguridad e Interior, así como la mayor parte de las infraestructuras públicas.

En este Programa de Privatización dineraria el Gobierno ruso ha establecido dos mecanismos para efectuar la privatización de determinadas empresas estratégicas sin poner en peligro los intereses nacionales, manteniendo, sin embargo, el control nacional sobre

²⁷ Se trata de grandes empresas que o bien cuentan con más de 10.000 trabajadores o un capital fijo superior a 150 millones de rublos o bien aquellas empresas que abastecen al mercado nacional más del 35% de un producto concreto.

²⁸ Un ejemplo de esta mayor discrecionalidad concedida a las autoridades regionales corresponde a la república Chubasia que estableció su propio programa de privatización, al margen de las directrices federales establecidas en el Programa de Privatización Dineraria en el mes de agosto del año 1994 (Kaser, 1995).

determinadas empresas que se consideran estratégicas por su actividad o por el sector en que la desarrollan.

Así, en primer lugar, el Gobierno tiene la facultad de postergar la privatización de cualquier empresa al retener una parte importante de las acciones, lo que obliga a que la privatización de la misma sea sólo parcial. Esto puede conseguirlo, bien manteniéndose como único accionista en las empresas íntegramente estatales, bien convirtiéndose en un accionista adicional. En este último caso, el Gobierno puede ser el accionista mayoritario o aun no siéndolo puede establecer un paquete de control, mediante el cual reserva un tramo de acciones -entre un 38% y un 25'5% del capital total de la empresa- a determinados inversores institucionales -seleccionados para formar un núcleo duro o estable de la empresa privatizada- que detentan *de facto* el poder de decisión de la misma²⁹. De acuerdo con el Decreto Presidencial n° 478 aprobado el 11 de mayo del año 1995, únicamente los bloques de acciones de las sociedades anónimas que se consideraban de importancia estratégica para la seguridad nacional debían fijarse como propiedad federal (Radygin, 1998a).

En segundo lugar, el Estado puede disponer de una acción especial o *acción oro*. La acción especial es fundamentalmente una técnica de privatización que se utiliza en aquellos supuestos en que se estima necesario compatibilizar una acción de transferencia de una empresa pública a la esfera privada con la debida protección de los intereses nacionales. La mecánica de actuación en este caso consiste en crear -previamente a la privatización y mediante poderes normativos que ostenta el Parlamento sobre las empresas públicas- una acción especial que lleva aparejados unos derechos específicos de control sobre la empresa, derechos que permanecen después de la privatización de la misma (Cano, 1998). En el caso ruso, estos derechos establecen la garantía del mantenimiento del objeto social de la empresa, de su producción -en cuanto a la calidad y a la cantidad se refiere- y de la fijación no-monopolista de los precios, así como del mantenimiento de activos de la empresa. Asimismo, la posesión de la acción especial permite establecer una limitación de la toma de posiciones por parte de los inversores cuyo control no sea deseable, asegurando la presencia del poder

²⁹ “El diseño de una acción especial permite al gobierno la salvaguarda de los intereses nacionales, a la vez que hace recaer a la empresa en el ámbito de lo privado. No obstante, existen inconvenientes que impiden hacer de esta opción la quintaesencia de la alquimia privatizadora: (...) dado que la propiedad sobre una cosa exige la titularidad de misma, así como el disfrute de sus beneficios y la libre disposición de la cosa, la acción especial conculca en parte la primera de las características de la propiedad, y gravemente la tercera, ya que no se puede disponer de la cosa sin obtener el permiso, materializado en renuncia de sus derechos, del sector público, no pudiendo entonces hablarse de verdadera privatización” (Cano, 1998).

público en la toma de determinadas decisiones de la empresa en cuanto a los cambios en la cartera de capitales o en la gestión de la misma.

La peculiaridad más importante de esta nueva etapa de privatización reside no únicamente en la venta de las acciones, que se realiza a cambio de dinero, sino en el destino de los ingresos obtenidos mediante la venta de las empresas. Así, mientras que en la privatización mediante cheques los organismos estatales retenían la totalidad de lo recaudado, en el programa de privatización dineraria las empresas tienen derecho a conservar el 51% de los ingresos obtenidos, siempre que destinen estos fondos a desarrollar proyectos de inversión productiva en las propias empresas³⁰. El 49% restante de los fondos recaudados se destina a los presupuestos de la Federación y a los regionales (Blasi, Kroumova y Kruse, 1997).

La venta de las acciones la organiza el Comité de Propiedad Estatal según las modalidades de privatización establecidas en la etapa anterior. De las tres modalidades previstas en el programa de privatización mediante cheques, se da prioridad a la tercera. Así, aunque la modalidad III se concibió en un primer momento para las empresas de tamaño medio, en el programa de privatización dineraria esta modalidad está disponible para todas las empresas. Esta modalidad conlleva un compromiso de realizar un plan de inversión en la empresa destinado a la reestructuración de la misma con la finalidad de evitar su quiebra. La iniciativa para desarrollar este proyecto de inversión puede provenir tanto de un colectivo de trabajadores de la empresa, como de un inversor ajeno a la misma. El colectivo que se decante por esta modalidad tiene garantizado el acceso a un 30% de las acciones³¹, el cual, unido al 20% adicional que pueden adquirir en las subastas abiertas, les permitiría disponer de un paquete de acciones del 50% (McFaul y Perlmutter, 1995).

La explicación de la pérdida de protagonismo de la primera y segunda modalidad de privatización en favor de la tercera reside esencialmente en que, durante el programa de privatización dineraria se considera prioritario el estímulo del proceso inversor de las empresas, dado el declive inversor producido en Rusia desde que se inició la transición. Así se refleja en una ordenanza del mes de febrero del año 1994 en la que el Comité Estatal de

³⁰ En este sentido, la privatización dineraria constituye un estímulo para que las empresas se privatizen a un mayor precio de venta, a diferencia de la privatización mediante cheques en la que se subvaloró el valor de las mismas.

³¹ En el programa de privatización mediante cheques los colectivos que iniciaran los proyectos de inversión mediante la modalidad III únicamente podían acceder al 20% de las acciones.

Propiedad Estatal, tomando como referencia la privatización alemana, propone las subastas de inversión como la modalidad prioritaria para desarrollar la privatización y la reestructuración de las empresas rusas (Buck, Filatochev, Wright y Frausum, 1996).

En el Programa de privatización dineraria se destaca la relevancia de la estructura de propiedad que se va conformando en las empresas, a diferencia de la etapa de privatización mediante cheques en la que únicamente se prestó atención a la distribución masiva de sus acciones, en términos de magnitud y de ritmo. En este nuevo programa se considera que es el propietario quien debe estimular a los gestores de las empresas para su buen funcionamiento y por ello el gobierno de las mismas es una cuestión que se debe tener en cuenta en la transferencia de control del aparato de producción desde el Estado hacia los agentes privados (Boycko, Shleifer y Vishny, 1995).

La estructura de propiedad que se ha consolidado durante la privatización mediante cheques ha legitimado el control *de facto* que poseían los trabajadores, pero especialmente los directores, sobre sus empresas durante el periodo soviético (McFaul, 1996). Por el contrario, el programa de privatización dineraria pretende reforzar la participación de los agentes externos a la empresa, dejando de lado los privilegios reservados a los colectivos de trabajadores de las empresas ya que se desconfía de su gestión a medio y largo plazo de cara a una aproximación hacia una economía de mercado. Por esta razón, el programa de privatización dineraria estimula la adquisición de paquetes de acciones de control por parte de inversores ajenos a la empresa (Blasi, Kroumova y Kruse, 1997)³².

El Gobierno ruso decidió a mediados de 1995 impulsar la privatización mediante las ‘subastas especiales’ con una finalidad presupuestaria, dado el escaso avance experimentado por el proceso durante los primeros meses de esta segunda etapa y asumidas las limitaciones de los mercados financieros para absorber la mayor parte de estas acciones (especialmente los paquetes más grandes). Mediante estas subastas el Gobierno cedería el usufructo de las acciones de algunas de las empresas, que todavía eran de propiedad estatal, como aval para obtener préstamos bancarios.

³² En esta dirección de atraer inversores externos, se adoptan decisiones como: los Fondos de inversión pueden mantener el 25% del capital social de la empresa, frente al 10% anterior; se anulan los Fondos de Acciones para Empleados de las empresas, que reservaban un porcentaje de acciones para un reparto futuro de la propiedad más equitativo entre estos últimos y se liberaliza la participación extranjera en la privatización, invalidando los límites legales que imponían anteriormente el Ministerio de Finanzas y los gobiernos regionales sobre la misma.

Este esquema de privatización se puede conceptualizar como sigue: (1) en términos legales, como un contrato de crédito en el que las acciones se utilizan como aval y se incluye el derecho a la venta del mismo; (2) de acuerdo a los procedimientos internacionales se pueden considerar, por un lado, como negociaciones directas con los bancos seleccionados previamente y, por otro lado, como un asegurador garantizado, en cierta medida; (3) en la práctica, las subastas especiales equivalen a una amortización indirecta por las propias empresas o como una compra por los bancos interesados (Radygin, 1996d).

La iniciativa la aceptaron una serie de bancos rusos, entre los que se encuentran los cinco más grandes del país³³, los cuales formaron en el mes de marzo del año 1995 el denominado *Consortio I* con el objetivo de participar en la privatización mediante las subastas especiales. Estos bancos le ofrecieron al Gobierno ruso un crédito por un montante elevado³⁴ y como contrapartida recibirían, en concepto de aval, los paquetes de control de empresas estratégicas, por un valor equivalente al crédito concedido.

Las subastas especiales tenían ventajas tanto para los bancos como para el Gobierno. El interés del capital bancario en estas subastas se explica porque el Gobierno decidió ceder el usufructo de las acciones pertenecientes a algunas de las empresas estratégicas —que se consideraban de privatización prohibida durante la etapa de cheques— entre las que se encontraban las más rentables del país, esto es, las principales compañías petroleras, las eléctricas, las metalúrgicas, del gas y de telecomunicaciones. El Gobierno ofertaría entre un 10% y un 40% del capital estatutario de cada una de estas empresas en forma de paquetes de control. En el caso de que en el plazo convenido en cada caso el Gobierno no reembolsase el crédito que le habían concedido los bancos, éstos se convertirían en propietarios de las acciones que habían recibido como aval (Blasi, Kroumova y Kruse, 1997).

Para el Gobierno ruso el interés de las subastas especiales residía esencialmente en el objetivo presupuestario, dado que las mismas posibilitaban una recaudación inmediata de los ingresos previstos en concepto de privatización y posibilitaban la aceleración del proceso de privatización de estas empresas, manteniendo el control de las mismas a través de los paquetes de control. Además las subastas especiales disfrutaban de cobertura política dado

³³ Esto es, *Inkombank, Menatep, Stolichny Bank Sbezheniy, Onexsim e Imperial*.

³⁴ Dicho crédito alcanzó un valor de 9.1 mil millones de rublos, esto es, el equivalente a la cantidad que estaba previsto recaudar en el presupuesto del año 1995 en concepto de la privatización de las empresas estatales

que disponían de una libre maniobrabilidad de las acciones y en caso de que se iniciara un conflicto político siempre podrían amortizarse los créditos y recuperar las acciones cedidas como aval.

Existían tres tipos de escenarios posibles sobre el desarrollo futuro de las subastas: En primer lugar, si el Gobierno no amortiza los créditos, los bancos se convertirán en los propietarios *de iure* de estas acciones. En este caso, los conflictos pueden surgir cuando aparece una rivalidad entre el equipo de dirección existente y el banco para dirigir las empresas³⁵. En segundo lugar, el banco ganador de la subasta puede decidir revender las acciones que obtuvo como aval a otras organizaciones económicas. El problema que plantea esta posibilidad es que si bien en las subastas se entregan como aval las acciones a un comprador seleccionado de antemano sin la obtención de ningún beneficio adicional, sin embargo si este último revende las acciones obtendrá un beneficio máximo por las mismas que en esencia debería corresponder al Gobierno. En tercer lugar, si finalmente las acciones son rescatadas por el Gobierno, existen dos posibilidades, o bien que destine estas acciones a una nueva subasta por aval para obtener créditos adicionales -generando una pirámide de privatización- o bien para destinarlas a su venta para obtener fondos extrapresupuestarios. En cualquier caso, el presupuesto ruso no había previsto ningún tipo de financiación para cancelar los créditos obtenidos en las subastas por aval (Radygin, 1996d).

Finalmente, el presidente Boris Yeltsin asumió la propuesta del *Consortio I* mediante la firma del Decreto Presidencial n° 889 el 31 de agosto de 1995 “Sobre la Transmisión de las Acciones de Propiedad a Crédito en el año 1995” (*Ukaz O poryadkye...*, 1995), el cual establecía las condiciones necesarias para crear las subastas especiales (Privalov, 1995). El Comité Estatal de Propiedad encargó a los bancos *Menatep* y *Onexim*, la organización y la ejecución de la transmisión de los paquetes de acciones que se intercambiarían en las subastas especiales. Para participar en estas subastas, que se realizarían mediante concurso público, sería imprescindible solicitarlo previamente y pagar por anticipado un depósito equivalente a un 30% de la cantidad total a reembolsar.

El objetivo presupuestario del Gobierno ruso le condicionó a abandonar los proyectos de privatización a gran escala –dada la escasa eficiencia recaudatoria mostrada por la

³⁵ Por ejemplo, en la empresa *Noril'sky Nickel* su equipo de dirección tuvo que resignarse y aceptar la creación de un nuevo equipo de dirección en el que se incluyó a los bancos.

privatización mediante cheques- y centrarse en un menor número de proyectos de mayor magnitud. En este sentido, retoman importancia los proyectos de ‘privatización individual’, esto es, caso a caso. El interés del Gobierno en los proyectos individuales de privatización fue sancionado en la Resolución n° 163, aprobada el 1 de abril del año 1997, “Sobre la orden de la implementación de proyectos individuales de privatización de propiedad federal”³⁶. De acuerdo con esta norma, los proyectos de privatización individual se entienden como un complejo conjunto de medidas orientadas a la privatización de la propiedad federal que es considerada de especial importancia para el país, la región o la rama productiva a la que pertenezca la empresa. Los principales objetivos que debe cumplir un proyecto individual son aportar el máximo ingreso posible para el Presupuesto Federal, atraer inversión e incrementar la eficiencia de la propiedad privatizada (Radygin, 1997).

3. Resultados del Programas de Privatización mediante cheques.

Según se desprende de las declaraciones que hizo el Ministro de Privatización, A. Chubais, en el mes de junio del año 1994, la privatización en el caso ruso se ha desarrollado exenta de conflictos y ha resultado un éxito: “en ningún país del mundo, en el plazo citado, este tipo de programas se ha realizado por medios pacíficos. Rusia lo ha hecho por primera vez, no únicamente en su historia, sino en la de la humanidad. Este hecho hoy no se puede negar, como tampoco puede discutirse que es precisamente el programa de privatización el que ha hecho irreversible todo el proceso de reformas” (*Kommersant*, 1995a, p. 46).

No obstante, esta valoración tan optimista del proceso de privatización contrasta con la escasa difusión que se ha realizado de los resultados de la misma por parte del Gobierno ruso. Así, en el mes de diciembre del año 1994, coincidiendo con las reuniones de la Duma³⁷ para elaborar la evaluación de esta etapa de privatización, el GKI preparó el "Informe sobre los principales indicadores de la privatización mediante cheques". En este breve informe -de tan sólo 14 páginas- se habla fundamentalmente de la historia del cheque, de su distribución y su recolección, así como de la fase de eliminación; sin embargo, por lo que se refiere a los

³⁶ Dicha Resolución tuvo posteriores modificaciones que fueron introducidas en la Resolución n° 564, aprobada el 12 de mayo del año 1997.

³⁷ Cámara Baja del Parlamento de la Federación Rusa.

resultados pormenorizados del programa de privatización, el informe es absolutamente incompleto (*Kommersant*, 1995b).

Diversas razones se han aducido para explicar esta valoración incompleta, e incluso confusa, de los resultados de la privatización. Según T. Buck, I. Filatochev y M. Wright, la escasa transparencia de los resultados publicados del proceso de privatización permite al Gobierno ruso sobrestimar los resultados del mismo (Buck, Filatochev y Wright, 1994). Es, pues, una herramienta para legitimar el éxito de las reformas, tanto a nivel nacional como frente a los organismos de financiación internacionales (*Kommersant*, 1995a). La justificación del propio Gobierno, a través de su representante, A. Chubais, fue más explícita: “me temo que nuestra sociedad todavía no se encuentra suficientemente preparada para el análisis de los resultados económicos de la privatización a gran escala. Y ya que no está preparada, no hay nada de qué hablar. No hay razones para intentar resumir grandes cantidades de información sin procesar, disponibles hoy en día únicamente para el GKI y para las estructuras controladas por este último y, por supuesto, no tiene ningún sentido publicar esta información” (*Kommersant*, 1995a, p. 50).

En suma, el análisis en términos cuantitativos del proceso de privatización, a juzgar por las deficiencias de los datos, únicamente nos permitirá realizar una evaluación limitada del mismo. Además, al carácter incompleto de la información ofrecida por el Gobierno hay que añadir las discrepancias existentes entre las estimaciones facilitadas por las distintas estadísticas oficiales. Considerando la valoración de los resultados de esta primera etapa de privatización mediante cheques, podemos concluir que, a pesar de las grandes esperanzas depositadas por el Gobierno ruso en este programa, los objetivos planteados apenas se han cumplido.

Según el Gobierno ruso la privatización mediante cheques ha resultado un éxito dado que la mayor parte de las empresas estatales han pasado a manos privadas. Así, como se puede constatar en la tabla 2.1, el 1 de julio del año 1994 -fecha en la que finalizó efectivamente el programa de privatización mediante cheques- en términos acumulados desde el 1 de enero del año 1992, de las 137.501 peticiones de privatización que habían sido tramitadas, 103.796 habían sido aceptadas y 19.308 estaban en proceso de aceptación, de forma que 20.298 empresas estatales se habían convertido en sociedades anónimas y 20.606 en empresas arrendadas, con la consiguiente reducción drástica del número de empresas

estatales. Se estimaba, así, que el nuevo sector privado produjo en 1994 el 62% del PIB ruso (McFaul, 1996).

Tabla 2.1. Principales indicadores del proceso de privatización mediante cheques en Rusia.

Resultados acumulados desde 1/1/1992	1-1-1993	1-1-1994	1-7-1994
Nº de empresas estatales con balance independiente	204998	156635	138619
Nº total de peticiones de privatización	102330	125492	137501
Nº de peticiones denegadas	5390	9985	11488
Nº de peticiones en proceso	46628	24992	19308
Nº de peticiones aceptadas*	46815	88577	103796
Nº empresas estatales convertidas en sociedades anónimas	2376	14073	20298
Nº empresas en <i>leasing</i>	22216	20886	20606
de ellas, con posibilidad de compra	13868	14978	15658

(*) El GKI contabiliza estas empresas como privatizadas, independientemente de si la propiedad es mayoritariamente estatal o no.

Fuente: Elaboración propia a partir de A. Radygin (1998a) y *Panorama Privatizatsyi* (1995, 1996, 1997).

Si bien es cierto que el ritmo de la privatización ha sido óptimo, dado que la mayor parte de las empresas han iniciado su conversión, debe señalarse que los resultados globales de este proceso calificados de exitosos desde la esfera gubernamental, en términos de magnitud, son más bien modestos. Así, ateniéndonos a la definición *sui generis* de *privatización*, para que las empresas estatales se puedan considerar privatizadas, la mayoría de sus acciones deberá estar en manos privadas (Pirie, 1988). No obstante, en el caso ruso, las estadísticas oficiales consideran como empresas privatizadas a todas aquellas cuyas peticiones de privatización han sido aceptadas por el GKI y, por tanto, han iniciado las subastas -abiertas o cerradas- de sus acciones, pero sin considerar si efectivamente estas empresas son mayoritariamente de propiedad privada o no (Radygin, 1998a). Adicionalmente, el interés propagandístico del Gobierno ruso por dar una imagen de triunfal respecto del resultado de la privatización a nivel internacional -para obtener apoyo técnico y financiero- y nacional -para asegurarse la continuidad en el poder- han influido en que la valoración del proceso no sea transparente. Así, los datos publicados al respecto son muy generales y no permiten conocer

con exactitud el verdadero alcance de la privatización, ya que no especifican la distribución real de las acciones de las sociedades anónimas ni muestran una información desagregada por sectores o ramas productivas. Tampoco ayudan las fuentes estadísticas publicadas por las diferentes subdivisiones territoriales de las instituciones responsables de la privatización, que en muchos casos son incompletas o presentan problemas de compilación.

Aun con todas estas limitaciones, es posible realizar una aproximación a los resultados más relevantes de este primer proceso privatizador, atendiendo a diferentes cuestiones, como son: el proceso seguido por las pequeñas empresas, la dinámica privatizadora de las medianas y grandes empresas, las diferentes modalidades de privatización, el impacto sectorial, los precios de venta de las sociedades, el nivel político-administrativo de gestión del proceso, la distribución de los cheques, los impactos territoriales, el papel de la inversión extranjera, los conflictos originados por la privatización o las reacciones populares ante la misma.

a) La *privatización de las pequeñas empresas* ocupaba un lugar central en el programa de privatización mediante cheques: el Gobierno ruso confiaba en que el proceso de competencia que se generaría como resultado de la privatización de los pequeños establecimientos –básicamente en las áreas de comercio al por menor, la alimentación, la restauración y los servicios al consumidor- mejoraría tanto la cantidad como la calidad de los bienes y servicios ofrecidos a los usuarios (Appel, 1997). Puesto que el Gobierno estaba preocupado fundamentalmente por imprimir un ritmo acelerado al proceso de transferencia de la propiedad estatal hacia manos privadas, se centró en la pequeña privatización por la mayor facilidad relativa que representaba su realización frente a las grandes y medianas empresas. No sólo era más sencillo valorar las pequeñas empresas para determinar su precio de venta, sino que el capital necesario para su privatización era inferior debido a las menores dimensiones de las mismas. En este sentido, la privatización de las pequeñas empresas se declaró obligatoria y su administración se delegó a los gobiernos municipales respectivos, que serían en última instancia los titulares oficiales de la propiedad de estas empresas. Precisamente considerando la relativa facilidad de la pequeña privatización, el GKI estableció un objetivo muy ambicioso a este respecto: el 90% de las pequeñas empresas deberían concluir su privatización a finales del año 1993 y la totalidad de las mismas deberían estar privatizadas en el mes de junio del año 1994 (Vasil'ev, 1993).

A pesar de no haberse cumplido las previsiones del Gobierno, globalmente el ritmo de la pequeña privatización ha sido positivo, dado que aproximadamente tres cuartas partes -el

72'03%- de las pequeñas empresas se habían privatizado a finales del mes de junio del año 1994, esto es, al concluir la etapa de privatización mediante cheques (TsEK, 1995). Sin embargo, dependiendo de las fuentes consultadas, el optimismo en la valoración de los resultados varía. Así, según la información publicada por el GKI, el 68% del total de las pequeñas empresas estaba en manos privadas a finales del año 1993 (Russian Economic Trends, 1994), mientras que, según el Ministro de Privatización, A. Chubais, para esa misma fecha el 80% de las pequeñas empresas estaban privatizadas (TsEk, 1995). Estas discrepancias en la información suministrada, parecen obedecer a la búsqueda de una suerte de efecto demostración por parte del Gobierno ruso a quien, obviando las estadísticas publicadas por el GKI, le convenía transmitir que la privatización avanzaba a un ritmo mejor que el real, para afianzar así la credibilidad en las reformas y consolidar su irreversibilidad.

La pequeña privatización ha afectado básicamente a las empresas de comercio, de alimentación y restauración, así como de los servicios municipales a la población, de las cuales un 73.4%, un 66.3% y un 76.4% de la totalidad de las existentes en cada una esas ramas, respectivamente, se transfirieron al sector privado al concluir la etapa de privatización mediante cheques, gestando las bases para el desarrollo de un sector terciario cada vez más próspero (Radygin, 1994a). La importancia de la pequeña privatización reside precisamente en la generación de este sector terciario, infradesarrollado en la economía soviética durante décadas³⁸. En la reforma en curso, se está produciendo una terciarización de la economía rusa que, a nivel territorial, se concentra en los núcleos urbanos, dejando las áreas rurales relegadas a las actividades agrarias. Este hecho justifica el mayor avance global de la pequeña privatización en las principales ciudades (Sapir, 1993a)³⁹.

La fuerza de la costumbre, la necesidad de obtener seguridad a la hora de conservar el puesto de trabajo y las condiciones preferenciales que este programa garantiza al personal

³⁸ Mientras la economía estuvo planificada, las actividades del sector servicios no se consideraban productivas y, generalmente, el sector industrial se encargaba incluso de la distribución y de la comercialización de los productos más básicos.

³⁹ A nivel intrarregional, la privatización de la pequeña empresa se distribuye de manera muy desigual en casi todas las regiones de la Federación Rusa. Generalmente está muy polarizada, localizándose principalmente en los núcleos urbanos. El caso más significativo es el de la Región Central, donde la pequeña privatización está concentrada en Moscú. En concreto, a finales del año 1993, alrededor de un 70% de los establecimientos comerciales moscovitas se habían privatizado, mientras que en el resto de áreas de la región tan sólo alcanzaban el 10% en promedio (Sapir, 1993a). Asimismo, en Nizhny Novgorod, el centro administrativo de la región del Volga, que globalmente absorbe un 7'49% del total de la pequeña privatización, el 91'3% de los establecimientos comerciales o de servicios estaban en manos privadas, confirmando un éxito rotundo del proceso (Kahn, 1994).

vinculado a la empresa han jugado un papel primordial en el avance de la pequeña privatización (Bornstein, 1994). En estas condiciones no es extraño que el método de privatización más utilizado por las empresas rusas haya sido el concurso público, que asegura la actividad económica de la empresa y el mantenimiento de la plantilla de trabajadores (TsEK, 1995). Tanto los trabajadores como los directores de las pequeñas empresas tenían incentivos para participar en la privatización de su propia empresa. De hecho, cuando todavía no había concluido el programa de privatización mediante cheques, aproximadamente tres cuartas partes -el 70%- de los agentes sociales que habían participado en la privatización pertenecían al colectivo laboral (Radygin, 1994a).

A nivel interregional, la privatización de las pequeñas empresas manifiesta una evolución heterogénea. En función del apoyo que los gobiernos locales imprimen a la privatización o de las atribuciones concretas del sujeto administrativo al que pertenezca la empresa para influir en el proceso de transferencia de la propiedad, su avance es mayor o menor (Slider, 1994).

b) En cuanto a la *privatización de las empresas medianas y grandes*, tanto las declaraciones oficiales como la información publicada por los responsables de la privatización, aseguran que ésta última ha sido un éxito. Así, según el Ministro de Privatización, A. Chubais: “no se puede negar que la privatización ha sido un éxito, ya que el 70% de las empresas industriales grandes y medianas han sido vendidas a los ciudadanos, los trabajadores y los cuadros empresariales durante la etapa de privatización mediante cheques” (*Kommersant*, 1995a, p. 47). Por otra parte, el "Informe sobre los principales indicadores de la privatización mediante cheques", elaborado por el GKI, establece que “para el 1 de julio de 1994, de las empresas medianas y grandes sometidas a la venta por acciones, el 71% ya se habían legalizado como sociedades anónimas” (*Kommersant*, 1995a, p. 48).

El ritmo de la privatización de las empresas medianas y grandes se fue acelerando progresivamente en el tiempo. Así, mientras que hasta el mes de diciembre del año 1993, se habían privatizado 8.028 empresas medianas y grandes (Russian Economic Trends, 1994), el 1 de julio del año 1994, la cantidad ascendía a 37.712 empresas (TsEK, 1995)⁴⁰. Sin embargo,

⁴⁰ La privatización de las grandes y medianas empresas se relanzó a partir del mes de enero del año 1994, gracias a la voluntad gubernamental de estimular la utilización de los cheques. Así, hasta finales del mes de diciembre del año 1993, únicamente se había utilizado menos de la tercera parte de los mismos, esto es, el equivalente a 42'75 millones de los 144 millones que se habían emitido en total. A. Chubais amplió la validez de los cheques desde el 1 de enero del año 1994 hasta el 30 de junio de ese mismo año. Esta decisión obligaba a

la intensidad del proceso no es la misma para todas las empresas, sino que se reduce sustancialmente conforme aumenta su tamaño, expresado en términos de volumen de empleo. Así, hasta el mes de enero del año 1994, se había privatizado el 18'1% de las grandes empresas con menos de 5.000 trabajadores frente al 1'2% de las empresas con más de 10.000 empleados (Russian Economic Trends, 1994)⁴¹. Este menor avance del proceso de privatización de las empresas más grandes parece lógico, ya que estas últimas son las que más intereses económicos, sociales y políticos concentran y, por tanto, las que más restricciones plantean para su privatización⁴².

A nivel regional, el ritmo de la privatización mediana y grande tampoco resulta homogéneo. Como señala D. Slider, la diferente respuesta regional al proceso de privatización varía fundamentalmente por la composición política de las elites locales y provinciales, que determinan el mayor o menor apoyo y la voluntad de aplicar las políticas desarrolladas a nivel federal, así como por la discrecionalidad que posean los líderes locales en materia de privatización (Slider, 1994). El avance más lento del proceso privatizador se concentra fundamentalmente en las repúblicas frente a las regiones autónomas, las provincias, los distritos o las ciudades de importancia federal⁴³. En general, la incertidumbre que conlleva la privatización sobre el futuro control de los recursos locales, la dirección de las empresas o el papel que pueda jugar la administración local, conducen a los dirigentes locales a postergar el proceso de la privatización. Sin embargo, las repúblicas tienen mayor capacidad para condicionar el ritmo de la privatización que el resto de sujetos administrativos dado que disponen de mayor autonomía, tal y como se desprende del Tratado de la Federación Rusa del

tomar la determinación de acelerar la privatización de las empresas estatales de mayor tamaño que eran las que menos habían avanzado en el proceso. Con este objetivo, se planteó la ejecución de 4.500 subastas de cheques en las que se intercambiarían acciones de las empresas más grandes, incluidas las del sector del automóvil y las asociaciones regionales productoras de petróleo y gas (PlanEcon Report, 1994b).

⁴¹ Entre los primeros ejemplos de grandes empresas que realizaron subastas de cheques se encuentra la empresa *Gazprom* -máxima productora mundial de gas natural- que el 25 de abril de 1994 ofreció el 24% de sus acciones al público, aunque el Estado seguía detentando la participación mayoritaria de la misma con el 42% de las acciones. *LUKoil* y *Sugutneftegaz*, ambas productoras de crudo, anunciaron las subastas abiertas de sus acciones en los meses de abril y de enero del año 1994, respectivamente. Asimismo, la principal empresa rusa productora de automóviles, *AutoVAZ*, anunció a principios del año 1994 la subasta abierta del 27'5% de sus acciones (PlanEcon Report, 1994a).

⁴² Según el GKI, las empresas industriales privatizadas representan la mayor parte de la capacidad industrial civil y absorben en torno al 60% de la totalidad del empleo industrial (PlanEcon Report, 1994b).

⁴³ Hasta el mes de junio de 1993, en algunas repúblicas como Tuva ni siquiera había comenzado el proceso de privatización, y en otras como Tatarstán, Bashkorstostán u Osetia del Norte menos del 10% de las empresas se habían convertido en sociedades anónimas, frente a un promedio para toda la Federación del 49% en la misma fecha (Slider, 1994).

año 1992 (Le Courrier des Pays de l'Est, 1994). Por otro lado, la estrategia presidencial de *comprar la benevolencia* de las repúblicas para que no se opongan a la política económica aplicada desde el centro les aporta a éstas una mayor discrecionalidad en materia de privatización, de forma que en la práctica las repúblicas pueden crear sus propios programas de privatización y marcarse objetivos tan modestos como deseen (Slider, 1994).

Las regiones autónomas -con menores competencias que las repúblicas- como Sverdlovsk, Nizhny Novgorod, Belgorod, Vologda, Smolyensk y la ciudad San Petersburgo son las áreas más activas en materia de privatización, ya que concentran el mayor número de empresas que han iniciado el proceso de accionarización (Slider, 1994). En general, tanto los administradores locales como los cuadros empresariales, persiguen políticas más reformistas y acogen bien el asesoramiento occidental para diseñar y revisar los programas de privatización de las empresas. Adicionalmente, en el mes de junio del año 1993 se aprobó un decreto presidencial que garantizaba poderes adicionales para las regiones de Nizhny Novgorod, Belgorod y Sverdlovsk, así como para San Petersburgo, en reconocimiento al buen ritmo que imprimieron en las etapas iniciales de la privatización. Este decreto les permitía privatizar las empresas excluidas explícitamente en el programa de privatización mediante cheques, bajo la supervisión y la voluntad de los Comités de Propiedad locales (Slider, 1994).

c) Hasta el mes de junio del año 1994, de las tres *modalidades* que prescribe el programa de privatización mediante cheques las empresas grandes y medianas han elegido fundamentalmente la segunda, la cual ha sido utilizada en un 74% de los casos, según las valoraciones oficiales (Radygin, 1994b). Por tanto, la 'privatización interna o desde dentro' resultó ser la opción preferida tanto para los trabajadores como para los cuadros empresariales. Los trabajadores encuentran más garantías de conservar su empleo con la modalidad II que con la I, en la cual los inversores no vinculados a la empresa, que son mayoritarios, podrían despedirlos. Los cuadros empresariales, al retener el control de las empresas, confían en seguir gestionándolas y para obtener garantías de que así sea tratan de no despedir a sus trabajadores, para obtener su voto de confianza. En algunos casos, esta modalidad de privatización ha evolucionado hacia una *privatización directorial*; es decir, aunque formalmente la propiedad pertenece al colectivo laboral como un todo, el director de la empresa puede adquirir el control de la misma, ya sea directamente, coaccionando a los trabajadores para que le vendan sus acciones bajo la amenaza del despido, o indirectamente, ofreciéndoles a estos últimos contraprestaciones materiales (Appel, 1997).

La modalidad I, a pesar de ser la opción preferida por el Gobierno, se ha utilizado en menor medida que la modalidad II y en una proporción decreciente, reduciéndose desde el 34% en el mes de enero del año 1993 hasta el 21% en junio de 1994 (TsEk, 1995). Generalmente, esta modalidad se utilizó cuando los trabajadores no podían afrontar la modalidad II, bien por problemas financieros, en aquellos casos en los que la empresa era muy intensiva en capital o improductiva, bien en las empresas en las que la relación entre los cuadros empresariales y los trabajadores eran tan tensas que los primeros temían ser eliminados de su cargo si los trabajadores, con la aplicación de la modalidad II, ejercían su derecho a voto (Bornstein, 1994). La modalidad III se ha utilizado de forma residual en apenas un 2% de los casos. El mayor riesgo que supone para el colectivo de trabajadores -que deben asumir la responsabilidad financiera en caso de quiebra de la empresa- ha condicionado la menor elección de esta modalidad (Slider, 1994).

d) Según fuentes oficiales, hasta el 1 de julio de 1994, se habían privatizado 15.429 *empresas industriales*⁴⁴, esto es, el 70% de las empresas industriales grandes y medianas⁴⁵. Estas empresas concentraban 15.7 millones de empleados, el 76% del total de empleo industrial existente en la Federación Rusa (Filatochev, Grosfeld, Karsai, Wright y Buck, 1996). Por ramas pertenecientes al sector industrial, el ritmo de la privatización es muy dispar: mientras que hasta febrero de 1994, la mayor parte de las empresas de la industria ligera -el 98% del total- se convirtieron en sociedades anónimas, la privatización de las empresas productoras de metales ferrosos, de las ramas químicas y de ingeniería mecánica alcanzó menos intensidad⁴⁶. Proporciones aún menores presentaron las empresas agroalimentarias con el 43%, las de materiales de construcción con el 36% y las productoras de materiales no ferrosos con un 35% (Rutland, 1994). Asimismo, desde enero de 1994, se puso en marcha la privatización de las grandes empresas extractivas (Buck, Filatochev y Wright, 1994).

⁴⁴ Hay que tener en cuenta que el Complejo Militar Industrial produce una gran parte de la producción civil, la cual no estaría incluida en estas cifras (Faltsman, 1994).

⁴⁵ El dato agregado de las empresas privatizadas es confuso porque incluye entre las mismas las subdivisiones de una misma empresa. Por este motivo, el número total de empresas privatizadas (15.429) registradas en el periodo comprendido entre el mes de enero del año 1993 y el mes de julio del año 1994 es superior a la cantidad de empresas propuestas para la privatización (14.868) (TsEk, 1995).

⁴⁶ Las empresas privatizadas en cada uno de ellos supusieron el 55%, 52'9% y 51% del total, respectivamente.

e) Otro factor que resulta esencial para valorar los resultados del proceso de transferencia de propiedad en la Federación Rusa es el *precio* al que finalmente se venden las empresas. Seleccionada una muestra de casi 800 empresas y correlacionando el precio de venta de éstas con diferentes variables, se ha constatado que dicho precio aumenta fundamentalmente cuanto mayor es el valor de sus activos, su liquidez expresada a través del fondo de cartera, el número de trabajadores y el volumen de ventas. La distancia a la que la empresa está de Moscú influye negativamente en el precio, aunque no es una variable demasiado significativa. Adicionalmente, la correlación positiva o negativa de estas variables se refuerza conforme el tamaño de la empresa es mayor (Linz, 1994).

No obstante estas evidencias, debe subrayarse que el precio de venta de las empresas que se privatizan se determina fundamentalmente en función de la modalidad elegida para llevar a cabo la privatización. Dado que son precisamente las comisiones de privatización - formadas por el personal vinculado a la empresa- las que elaboran el informe sobre la situación productiva y financiera de la misma, el cual finalmente determinará el precio de venta inicial, era previsible que dichas comisiones tuviesen ciertos incentivos para subvalorar el precio. Asimismo, considerando que la mayoría de los colectivos laborales de las empresas rusas han demostrado su interés en conservar el control de las mismas -como demuestra el hecho de que la modalidad II haya sido la más utilizada- se reforzaba la probabilidad de que los precios de venta iniciales estuviesen infravalorados⁴⁷. Por tanto, está fundamentada la impresión generalizada de la población de que la riqueza nacional se está repartiendo a precios infravalorados a los empleados, directores y cuadros medio-altos de las empresas y a los grupos de interés regional (Nelson y Kuzes, 1994c).

Considerando, por un lado, la estrategia de subvaloración del precio real de las empresas y, por otro, el reparto de los activos estatales mediante cheques, es lógico que tal y como estaba previsto el Estado obtuviera pocos ingresos de la privatización. No obstante, para el Gobierno, los bajos niveles de ingresos obtenidos por este proceso representan el precio político que necesariamente se debe pagar por privatizar las empresas estatales grandes y

⁴⁷ En términos empíricos se ha confirmado que la valoración de los activos de las empresas y, por tanto, el precio de venta varía en función de la modalidad de privatización elegida. Así, según el estudio elaborado por S. Linz la mayoría de empresas analizadas (545) establecieron un precio de venta inferior al que resultaría de valorar sus activos objetivamente, de forma que la ratio *precio de venta/valor de los activos* es inferior a uno. Únicamente 169 empresas establecieron un precio justo, que se corresponde con el valor real de los activos, con una ratio igual a uno y tan sólo 62 empresas sobrevaloraron el precio de venta, presentando una ratio superior a uno (Linz, 1994).

medianas. Esto es, el éxito de la privatización expresado en términos cuantitativos ha venido determinado, al menos parcialmente, por la venta de las empresas estatales a precios infravalorados. Sin embargo, los detractores de la privatización critican precisamente el precio de venta, calificándolo de injusto porque ha permitido regalar o derrochar las propiedades estatales. Consideran que se podía haber evitado esta infravaloración si el ritmo de la privatización hubiera sido más pausado (Blasi, Kroumova y Kruse, 1997).

f) A pesar de que la privatización se planteó como un *proceso centralizado*, esto es, controlado ‘desde arriba’ (Buck, Filatochev y Wright, 1998), han aparecido diversos factores que la han condicionado, desviando su evolución de las premisas iniciales planteadas por el Gobierno ruso:

1) A pesar de que el Gobierno trató de reducir el impacto de la modalidad de privatización interna (modalidad II) durante el programa de privatización mediante cheques, en la práctica esta modalidad resultó ser el único vehículo factible para avanzar en la privatización de las empresas estatales dada la ausencia de inversores alternativos solventes. Los posibles paralelismos que el Gobierno atribuía a esta modalidad con la autogestión o la propiedad colectiva y su objetivo de ampliar la base de propietarios a otros que no fueran los agentes sociales tradicionales -formados en el antiguo sistema de planificación centralizada- le obligaban a descartar esta opción, fundamentalmente con el argumento político de cortar radicalmente con el pasado. Sin embargo, el proceso de privatización por cheques reforzó la privatización interna, de tal modo que los agentes sociales que más participaron en el proceso de privatización -tanto de las pequeñas como de las grandes y medianas empresas- fueron todos aquéllos vinculados laboralmente a las mismas; es decir, los trabajadores, los directores y los cuadros medio-altos. Ante este resultado, Y. Gaidar declaró: “no puedo estar satisfecho con el esquema adoptado por mi Gobierno dado que dos tercios de las empresas privatizadas están controladas por los colectivos de trabajadores. Este esquema fue forzado e introducido como un compromiso” (McFaul, 1995, p. 232).

En cierta forma, la participación mayoritaria en la privatización de los agentes vinculados directamente a las empresas era previsible dados los siguientes motivos: (1) en un contexto de ausencia de información sobre las posibilidades y la situación financiera de las empresas privatizables, era lógico que los colectivos de trabajadores

estuviesen más interesados en la privatización de su propia empresa que en otras, especialmente cuando además era posible subvalorar el precio de la compraventa y beneficiarse de importantes descuentos, dependiendo de la modalidad de privatización escogida; (2) en un periodo de crisis e inestabilidad sociopolítica como el que atravesaba la Federación Rusa no existían demasiados competidores interesados en comprar las empresas estatales; (3) la proximidad *de facto* de los colectivos de trabajadores a la propiedad estatal les situaba en una posición favorable a la hora de participar en el proceso de privatización de sus empresas frente a otros agentes sociales no vinculados a las mismas que no disponían de información sobre este proceso; (4) la participación del colectivo de trabajadores –formados por los trabajadores y los equipos de gestión de las empresas- obedece a una estrategia defensiva; esto es, globalmente como colectivo no están realmente interesados en el proceso de privatización en sí, en convertirse en propietarios, pero participan en él como una garantía para asegurarse su puesto de trabajo -en el caso de los trabajadores- y de conservar su posición tradicional de poder -en el caso de los directores y de los cuadros medio-altos-.

2) Del mismo modo que ha prevalecido la modalidad de privatización interna en contra de las previsiones del Gobierno, en la práctica, son numerosos los casos donde los directores y cuadros medio-altos acaban adquiriendo la propiedad de sus empresas. “Los trabajadores fueron los ganadores reales de la primera etapa de privatización. Sin embargo, cuando comprendemos el contexto de las relaciones director-trabajador que persistían en la era soviética, la posición superior de los directores se hace manifiesta (...). Los trabajadores constituían una alternativa posible para la adquisición de los derechos de propiedad en competencia con los directores de las empresas. Sin embargo, la relación paternalista que existía entre los directores y los empleados dentro de las empresas anulaba cualquier rivalidad entre los intereses de estos dos grupos sociales” (McFaul, 1995, p. 223). En algunas ocasiones, los directores de las empresas coaccionan a los trabajadores para que vendan sus acciones como contrapartida para conservar su puesto de trabajo. En otras, son los trabajadores los que voluntariamente intercambian sus acciones por compensaciones materiales que les ofrecen los mismos directores. Así pues, la privatización interna ha degenerado, frecuentemente, en una privatización directorial, esto es, controlada por los directores y cuadros medio-altos.

En suma, aunque la pretensión del Gobierno ruso era evitar la privatización espontánea, voluntaria o ‘desde abajo’ que precedió a la etapa mediante cheques, esto es, anteriormente a que se hubiese desarrollado algún programa elaborado de privatización (Buck, Filatochev y Wright, 1998), lo cierto es que esta última no es más que la continuación de aquélla. La principal diferencia con el periodo anterior a 1991 es que actualmente no se puede afirmar que la privatización esté en manos de la *nomenklatura*⁴⁸, tal y como se entendía en la etapa soviética, ya que su mecanismo de reproducción ha desaparecido. Aunque todavía existen redes de oficiales que juegan un papel crucial en el funcionamiento de la economía, el carácter de las interacciones ha cambiado: ya no forman un colectivo cohesionado por la burocracia política centralizada y progresivamente se ven forzados a actuar mediante operaciones económicas y no sólo políticas. La proximidad *de facto* a la propiedad y los contactos políticos y económicos de cada individuo particular, en función de cuál haya sido su posición durante la etapa soviética, son los factores que finalmente influyen a la hora de acceder de forma privilegiada a la privatización.

“Es evidente que la vieja *nomenklatura* no ha operado de forma homogénea. (...) Es fácil colegir que la cúpula de poder anterior a 1991 había sido desplazada; además, y con arreglo a los resultados, en 1993 los gestores económicos aparecían por primera vez por delante de los dirigentes políticos. Junto con esa cúpula de poder, una parte significativa de los aparatos de dirección del Estado, del Partido y de la economía ha perdido el rumbo y a lo más que ha aspirado es a mostrar cierta resistencia hacia el desmantelamiento de viejas estructuras, especialmente en ámbitos como los relativos al Ministerio de Defensa y a los aparatos de seguridad. (...) Han sido las capas más tecnocratizadas de la *nomenklatura* económica –las ‘nuevas *elites*’ económicas surgidas en los años setenta y ochenta- y los sectores más dinámicos, y por lo general más jóvenes, del viejo PCUS los que han exhibido una mayor capacidad de adaptación” (Taibo, 1995).

Ya ha surgido, en este sentido, un término ruso, *prijvatizatsiya* (apropiación), diferenciado de *privatizatsiya* (privatización), el cual hace referencia a una desestatalización descontrolada y no-legal. De manera que los equipos directivos de las diferentes organizaciones económicas aprovechándose de su posición privilegiada para obtener

⁴⁸ Frecuentemente bajo este concepto se incluye a individuos que participan en la gestión de las empresas y otras elites -académicos, oficiales del KGB o activistas del *Komsomol*- con relación tangencial con la maquinaria del partido (Gimpel'son, 1994).

contactos o información confidencial, de los vacíos legales existentes o bien directamente, a través de operaciones claramente ilegales, se han apropiado -total o parcialmente- de las entidades que gestionaban.

La *prijvatizatsiya* se refiere tanto a la apropiación de los títulos de propiedad de las diferentes organizaciones como a la captación de una parte de sus flujos financieros. Este tipo de fenómenos se ha producido en todo tipo de organizaciones, esto es, tanto en aquellas empresas en proceso de desestatalización -en las que el Estado posee un paquete control mayoritario⁴⁹ como minoritario⁵⁰ - así como en las empresas estatales. Si bien en este último caso, la *prijvatizatsiya* está marcada por una conducta orientada hacia el aumento del control sobre la toma de decisiones de las organizaciones⁵¹ o bien hacia una apropiación de partes o secciones secundarias de éstas últimas⁵².

g) Respecto a **la cuestión de los cheques de privatización**, según el “Informe sobre los principales indicadores, de la privatización de cheques”, la población rusa recibió, hasta el 30 de junio de 1994, 146.064 millones de rublos en forma de cheques de privatización, sobre el total de 148.000 millones emitidos (*Kommersant*, 1995a). Es decir, casi el 99% de la

⁴⁹ La empresa *Bashkirskoye elyektrotseyjnichyeskoye ob'yedinyeniye* constituye un claro ejemplo de *prijvatizatsiya*. Esta empresa inició su privatización en 1991 y el Estado se reservó un paquete de control del 51% del capital fundacional de la empresa. El director de esta organización se encargaría de gestionar este paquete de control con la particularidad de que se apropió, a título individual, de los dividendos correspondientes. Paralelamente el director de esta organización creó una empresa comercial, *TOO <Torgoviy dom BETO>*, de la cual poseía el 90% de su capital fundacional. Esta empresa funcionaría como una sección responsable de la comercialización de la producción de la empresa de defensa y dado que vendía la producción entre un 5% y un 25% más cara que la originaria, sería precisamente su director quien se beneficiaría de esta sobrevaloración (Sánchez, 1998b).

⁵⁰ El *Institut prikladnoy fiziki*, situado en Novosibirsk, es otro ejemplo de *prijvatizatsiya*. Esta organización inició su proceso de privatización en el año 1994, optando por la modalidad I de privatización. En agosto de ese mismo año inició un concurso de inversión mediante el cual se vendieron un 28% de sus acciones por un valor de 12,2 millones de rublos y con la obligación de realizar una inversión de 5,3 mil millones de rublos. Finalmente, la empresa *<M-VIO Ltd>* resultó vencedora de este concurso de inversión, con la particularidad de que su presidente era el hijo del director del instituto y que pagó una parte del concurso con un pagaré sin fondos, apropiándose, por tanto, del control de éste último sin pagar y con el consentimiento de su director (Sánchez, 1998b).

⁵¹ El director de la empresa espacial *Aerokosmichyeskiy ob'yedinyeniye <Polyet>* planteó su reestructuración a través de la creación de un *holding*, pero con la particularidad de que sería otra empresa la que se adueñaría del mismo. De esta forma el director se aseguraba un control sobre ésta última con el objetivo de utilizarlo en su propio beneficio posteriormente, en el momento de privatización de la empresa o de una sección del mismo (Sánchez, 1998b).

⁵² Un claro ejemplo de este tipo de conductas se refleja en la empresa *NPO <Enyergomash>*, situada en la región de Moscú, cuyo director vendió ilegalmente alguno de los edificios a una empresa privada apropiándose de los ingresos de la venta de los mismos (Sánchez, 1998b).

población había recogido los cheques de privatización antes de que concluyera su validez, aunque esto no significa que la misma estuviera especialmente interesada en la privatización a juzgar por la utilidad que le dieron a los mismos. Así, este informe concluye que aproximadamente una cuarta parte de la población que recogió los cheques los vendió a cambio de dinero (*Kommersant*, 1995a). Este fue particularmente el caso de la población de los núcleos rurales, los pensionistas y los empleados de la esfera no productiva -cuyas empresas no se privatizaron- quienes intentaron vender rápidamente sus cheques, bien porque no esperaban beneficiarse del proceso de privatización, bien porque eran incapaces de determinar el objeto de su inversión. Generalmente vendían sus cheques a intermediarios particulares, normalmente especuladores, que se dedicaban a la compraventa de cheques aprovechando que en aquel momento el mercado de acciones todavía se encontraba en estado embrionario.

Otros sectores de la población que no tenían interés en acceder a la privatización de empresas concretas, intercambiaban los cheques por acciones, ya fuera de modo directo -participando posteriormente en las subastas abiertas para vender las acciones cuando mejorase su cotización- pero sobre todo indirectamente, comprando acciones de los Fondos de Inversión de Cheques. Este hecho permitió a los fondos reunir el 25% de los cheques emitidos hasta el 30 de junio de 1994. Sin embargo, la mayor parte de los cheques fueron utilizados por los colectivos laborales para obtener acciones de sus propias empresas mediante la segunda modalidad de privatización. Así, según el citado informe, en las subastas cerradas se aceptaron casi 26.000 millones de cheques, si bien no se especifica el número de cheques intercambiados exclusivamente por los colectivos de trabajadores en las subastas abiertas (*Kommersant*, 1995a).

Finalmente, aunque la mayoría de los ciudadanos rusos adquirieron los cheques, a medida que ciertos sectores de la población se fueron desprendiendo de ellos e incluso de las acciones, sin participar activamente como propietarios en el proceso de transferencia de la propiedad, la idea de la privatización popular se difuminó. Ciertamente, como afirma el Gobierno “los cheques adjudicaron a cada ciudadano de la Federación Rusa un derecho real de acceder a la participación en la redistribución de la propiedad estatal” (*Kommersant*, 1995a, p. 47), pero éste fue mínimo no sólo porque la mayor parte de los cheques acabaron en manos del personal de las empresas en proceso de privatización, sino porque su valor real se

vio considerablemente reducido en un contexto de hiperinflación, como más adelante veremos.

Por lo que respecta al valor de los cheques, debemos diferenciar, en primer lugar, entre el valor nominal o de emisión (10.000 rublos por cheque) y el precio en efectivo al que se podrían vender libre y diariamente en Bolsa. En segundo lugar, según los cheques se intercambien en una subasta o en un Fondo de Inversión, el número de acciones que se pueden obtener por un cheque -es decir, el poder de compra de los cheques- variará considerablemente.

Durante toda la etapa de privatización mediante cheques se produjo una fuerte volatilidad en el valor de mercado de los mismos, globalmente y a nivel regional⁵³, la cual no reflejaba variaciones reales, sino “el cambio en el valor real del rublo y las diferentes expectativas políticas ante el proceso de privatización” (PlanEcon Report, 1994b, p. 11). No obstante, en términos reales, durante el primer cuatrimestre de 1993, el valor de los cheques disminuyó casi dos tercios al pasar desde un valor de 4.400 rublos, en el mes de enero del año 1993, a otro de 1.700 rublos, en el mes de mayo del mismo año. En el segundo cuatrimestre del mismo año 1993, como consecuencia de los créditos que el Banco Central concedió a las empresas para financiar las deudas interempresariales, se aceleró la inflación y el valor real de los cheques se redujo considerablemente. Tras la disolución del Parlamento en octubre de 1993, los cheques sufrieron una apreciación, si bien el valor de éstos disminuyó de nuevo entre los meses de enero y de febrero del año 1994, tras las elecciones legislativas de diciembre de 1993, que supusieron un cambio de Gobierno. En suma, el valor real de los cheques no alcanzó ni siquiera su valor de emisión durante toda esta etapa de privatización, de modo que la idea de la privatización popular resultó un engaño para la población rusa que apenas obtuvo alguna contrapartida por el intercambio de sus cheques (PlanEcon Report, 1994b).

En las subastas de cheques, su valor varía considerablemente según cuál sea el tamaño de la empresa, la rama de actividad a la que pertenece o la región en que está emplazada. Pero independientemente de estos factores, el valor de los cheques siempre fluctúa en función del

⁵³ Así, por ejemplo, en la fase inicial en la que su valor de mercado era inferior al nominal, en Königsberg y en San Petersburgo, oscilaba entre 4.000 y 8.000 rublos, mientras que en la provincia de Yaroslavl no superaba los 3.000 rublos. Al mismo tiempo, en Tyumen la cotización superaba la nominal de 10.000 rublos (Kuzenkov y Maximov, 1994).

volumen de acciones que se ofertan en cada subasta, que en última instancia es una decisión política.

Del estudio realizado por el Instituto de Privatización y Gestión (PlanEcon Report, 1994b) sobre una muestra considerable de subastas de cheques, se han extraído interesantes conclusiones al respecto. Así, por tamaños de empresas, se confirma que conforme aumenta su dimensión disminuye el porcentaje de capital vendido mediante cheques. Entre otros motivos, esto se debe a que los agentes económicos que de alguna forma controlan estas empresas obstaculizan el inicio de las subastas o deciden ofertar menos acciones que las prescritas. En general, tienen pocos incentivos para vender sus acciones en las subastas de cheques y evitan arriesgarse a perder el control de su empresa si participan agentes externos puesto que, además, no tienen ninguna garantía de obtener inversiones productivas como compensación. Ante esta situación, B. Yeltsin decretó, en mayo de 1993, que al menos el 29% de las acciones debían ser vendidas a cambio de cheques, para estimular la demanda de estos últimos y aumentar su precio de mercado, así como para facilitar la venta de acciones a los inversores ajenos a las empresas⁵⁴. Por otro lado, el acceso a las subastas de las empresas más grandes, generalmente de propiedad federal, es más complicado dado que a los inversores individuales les resulta difícil participar en las subastas que se celebran fuera de su región. “Sólo los Fondos de Inversión de Cheques y los mayores grupos financieros fueron capaces de buscar las inversiones más atractivas a lo largo de la economía nacional” (PlanEcon Report, 1994b, p. 16)⁵⁵.

Para el desarrollo de la privatización mediante cheques se constituyeron unos intermediarios financieros no bancarios: los Fondos de Inversión de Cheques. Su tarea consistía en emitir acciones propias que los ciudadanos podrían adquirir a cambio de cheques o de dinero en efectivo, para posteriormente obtener dividendos (Slider, 1994). Desde octubre

⁵⁴ Sin embargo, las subastas de cheques no funcionaron tan bien como se esperaba ya que, según las listas de subastas publicadas en la prensa rusa, la mayoría de empresas eligieron vender una cantidad inferior al 29% de sus acciones mediante cheques, que es la cantidad que se estipula por ley. Así, por ejemplo, la empresa de tractores *Vladimir* ofreció el 22% de las acciones, *Uralmash* el 18% y *Bolchevique Biscuit* el 25%. En la región de *Nizhny Novgorod*, más proclive a las reformas, ninguna de las 128 empresas subastadas en julio de 1993 propuso intercambiar por cheques más del 29% de las acciones (Rutland, 1994).

⁵⁵ Con la creación del primer «centro de subasta interregional», en febrero del año 1993, se trató de facilitar la participación a todos los inversores del país. Sin embargo, las deficiencias tecnológicas impidieron las pujas simultáneas retrasando el desarrollo de un sistema nacional para la subasta de empresas, dado que no existía un sistema de subastas informatizado a nivel central y la mayoría de las empresas vendían sus acciones mediante anuncios en el periódico local.

de 1992, con el decreto presidencial que autorizaba la creación de estos Fondos, hasta el 30 de junio de 1994, se crearon 640. La constitución de estos Fondos fue legalizada por el GKI ante la sospecha de que la mayor parte de la población -con pocas posibilidades de acceder a las subastas cerradas que estaban reservadas a los colectivos laborales de las empresas en proceso de privatización- no tendría demasiados incentivos ni información para participar en las subastas abiertas de cheques. Los Fondos de Inversión actuarían, así, de intermediarios ante el público, permitiendo la creación de un mercado de cheques transparente que mejoraría la movilidad de estos últimos y contribuiría a la homogeneización de su precio (Euromoney, 1994).

La proporción de cheques que se invirtió en estos Fondos hasta el 30 de junio de 1994, según el “Informe gubernamental sobre los principales indicadores de la privatización mediante cheques”, fue el 25% del total de los emitidos (*Kommersant*, 1995a), si bien algunas fuentes no oficiales estiman una cantidad superior, equivalente al 44% (Euromoney, 1994). La mayor parte de los poseedores de cheques decidieron depositarlos en los Fondos de Inversión entre los meses de julio y septiembre del año 1993, que es la etapa que coincide con la valoración máxima de las acciones de los Fondos (PlanEcon Report, 1994b).

Dado que no existía legislación sobre las campañas publicitarias de los Fondos, los cuales prometían elevados dividendos -hasta 750% anual- para captar inversores, ni responsabilidad de sus equipos de gestión por el desarrollo de su actividad, la población ha salido mal parada de estas operaciones (Rutland, 1994). En concreto: (1) la mayoría de los Fondos no pagaron dividendos en el año 1993 (Euromoney, 1994); (2) los Fondos que sí repartieron dividendos, lo hicieron por un montante inferior a las promesas iniciales debido, en algunos casos, a la publicidad engañosa utilizada para captar clientes, prometiendo dividendos irrealizables. En otros casos, los Fondos invirtieron en la compra de acciones de empresas con baja liquidez que posteriormente no pudieron afrontar el pago de los dividendos. Adicionalmente, debido a las altas tasas de inflación, la tasa real de retorno de dividendos fue negativa en la mayoría de los casos; (3) de los 200 Fondos más grandes -de un total de 640 constituidos en esta etapa- tan sólo 10 concentraban el 65% del valor de los activos, mientras que el resto se constituyeron con un capital insignificante; (4) a mayor parte de los Fondos buscaban un beneficio rápido mediante la reventa especulativa de acciones a los agentes sociales interesados en obtener el control de sus empresas o intercambiando cheques para beneficiarse de las diferencias de precios (Bornstein, 1994).

“El problema del riesgo en los Fondos es muy serio (...) El Estado debería ser responsable ante las demandas y quejas de estos accionistas” (Euromoney, 1994, p. 36). Sin embargo, en la práctica no ha ocurrido así ya que la población no tenía ninguna garantía de la solvencia de estos Fondos y, mientras tanto, algunos ciudadanos rusos han perdido todo lo invertido cuando han surgido irregularidades como la ilegalidad, desaparición o declaración de insolvencia de los Fondos⁵⁶. En suma, los cheques sí han servido como medio de pago para adquirir la propiedad estatal, pero no han contribuido en absoluto a hacer de la privatización una cuestión popular (PlanEcon Report, 1994b).

Aunque, como ya hemos visto, en términos cuantitativos es cierto que la mayoría de la población adquirió los cheques, este hecho no ha garantizado que se conviertan en propietarios reales, dado que el valor real de los cheques durante toda la etapa de privatización no ha alcanzado ni siquiera el 50% de su valor nominal. Es decir, el reparto de la propiedad y el elevado número de accionistas ha sido en gran parte formal, a pesar del efecto propagandístico en términos de éxito que el Gobierno y los responsables de la privatización se han atribuido (PlanEcon Report, 1994b).

El reparto gratuito de los cheques era, así, fundamentalmente una estrategia para obtener el consenso social a favor de las reformas, ya que en la práctica solamente permitía la distribución de una pequeña parte de la propiedad estatal (en torno al 30% del total). La pretendida *concepción popular* de la privatización se justifica, por tanto, más en términos políticos (populista) que de equidad social (popular) (Nelson y Kuzes, 1994c).

La propiedad estatal se ha vendido a precios infravalorados convirtiendo la privatización en una cuestión especulativa. Para los agentes de Bolsa se trató de un negocio rentable y su consigna era: “compra a tiempo acciones infravaloradas de ramas dinámicas de la economía” (*Kommersant*, 1995b, p. 36). Mientras que los intermediarios financieros o las empresas extranjeras con mayor disponibilidad de capital se han beneficiado de la compraventa de cheques y acciones aprovechando las diferencias de precios en el tiempo y en el espacio, la mayor parte de la población ha sido estafada, en el sentido más literal de la palabra. El proceso de privatización por cheques tampoco se ha caracterizado por la transparencia ni la legalidad. Intereses políticos, regionales y económicos han condicionado el

⁵⁶ Este es, por ejemplo, el caso de MMM, un Fondo de Inversión localizado en Moscú que ocupaba el quinto lugar en la clasificación de los Fondos con más capital y que, sin embargo, cerró sus puertas el 5 de agosto de 1994 (Bonet, 1994).

proceso en virtud de su fuerza y han surgido irregularidades, sobre todo en lo que respecta a los Fondos de Inversión de Cheques (Slider, 1994).

h) La privatización no se ha desarrollado de forma homogénea en *el espacio* ya que los líderes regionales han elaborado diferentes estrategias para seguir controlando al menos las empresas más valiosas o estratégicas que pertenecen a su jurisdicción. Como no tienen grandes incentivos para la privatización de las empresas locales -máxime cuando el nivel de ingresos que obtienen por su venta es mínimo- prefieren ralentizar el proceso, estableciendo condiciones *ad hoc* que les permitan asumir la propiedad, gestión o explotación de las mismas (Hanson, 1993).

En algunos casos, intentaron evitar la privatización de determinadas empresas locales aduciendo que era perjudicial para su actividad o demasiado precipitado. En otros casos, cuando la privatización era inevitable, perseguían el control de las empresas locales, bien directamente reteniendo el 20% de las acciones ordinarias lo que les garantiza el nombramiento de sus propios candidatos a la dirección, bien indirectamente restringiendo la participación en las subastas a los no residentes en la región. Paralelamente crearon «fondos de inversión locales» para acumular los cheques de los habitantes de las repúblicas y comprar posteriormente paquetes de acciones que les permitirían controlar las empresas de su jurisdicción. También algunas regiones abrieron «cuentas de inversión» nominales para sus habitantes, que deberían destinar a la compra de las empresas locales o realizaron incluso subastas de acciones en las que no se podían utilizar cheques, en un intento de boicotear el uso de estos últimos (Slider, 1994).

En última instancia, el mayor o menor avance de la privatización ha sido decisión de los líderes regionales pertenecientes a los sujetos administrativos con mayor autonomía como son las repúblicas y las regiones autónomas, de modo que donde más amplitud ha tomado el proceso ha supuesto el control de las empresas por parte de élites locales. El Gobierno de la Federación Rusa, interesado en obtener el apoyo de los líderes regionales a la política federal, permitió implícitamente estas estrategias al no establecer ningún tipo de coacción económica ante la actitud de los líderes regionales, claramente enfrentada al Comité de Propiedad Federal durante la etapa de privatización que nos ocupa. No obstante, a partir de la segunda etapa de privatización dineraria -desde el 1 de julio de 1994- se ha legitimado explícitamente la

actuación regional, dado que el Gobierno permite a los líderes regionales disponer de una mayor discrecionalidad, al menos en términos legales (Slider, 1994).

i) El papel de *la inversión extranjera* en la privatización mediante cheques ha sido inferior al previsto por el Gobierno ruso (Chubais, 1993). Así, durante el periodo 1993-94, los inversores extranjeros tan sólo adquirieron en torno a un 10% de las empresas privatizables (Kommersant, 1995a). Durante la primera mitad de 1993, sólo adquirieron 4.139 empresas, de las que casi la mitad (1.524) estaban concentradas en la Región Central (Linz, 1994).

La privatización en la Federación Rusa resulta para el inversor extranjero más restrictiva que en otros países del resto de Europa, tanto en términos legales como prácticos. A nivel legal, la legislación rusa en materia de privatización estipula varias limitaciones. En primer lugar, determina que los inversores extranjeros deben invertir preferentemente en los sectores con pérdidas, en los proyectos de construcción inacabados y en las empresas de procesado de alimentos, todos los cuales son considerados de privatización obligada (Park, 1993b). En segundo lugar, establece que los inversores extranjeros requieren permisos explícitos del gobierno local, por una parte, para participar en la privatización de las empresas de ciertas ramas (comercio, alimentación, servicios al consumidor, construcción y transporte motor); por otra parte, el Gobierno federal o republicano -según al nivel administrativo al que pertenezca la empresa- deberá autorizar la participación de los inversores extranjeros en las ramas petroleras, del gas, de extracción y de procesado de ciertos minerales, en el transporte federal, las comunicaciones y el sector militar (Bornstein, 1994). En términos prácticos, aunque el programa de privatización establece que: “en general, los inversores extranjeros pueden participar en la privatización en idénticas condiciones que los rusos” (Chubais, 1993, p. 2785), estos últimos tienen restringido el acceso ya que la privatización interna -que ha sido la modalidad mayoritariamente utilizada durante este programa- desestimula su participación.

En el año 1994 se apreció un resurgimiento de la inversión extranjera como consecuencia de una cierta liberalización de la legislación en esta materia, de la constatación del resurgimiento de la propiedad privada y de la relativa estabilización de las condiciones económicas. Así, las nuevas líneas de política económica aprobadas tras las elecciones legislativas y constituyentes celebradas durante el mes de diciembre del año 1993 eran más proclives a la participación extranjera y crearon oportunidades adicionales para los inversores foráneos quienes podrían adquirir hasta un 29% de las acciones de una empresa mediante cheques y hasta un 15% de las mismas en efectivo (Rutland, 1994). Por otra parte, se estima

que los inversores extranjeros se concienciaron de que “el mayor riesgo asociado a la inversión en las empresas rusas era compensado por los enormes beneficios potenciales (dado que la propiedad estatal se estaba vendiendo a precios infravalorados)” (PlanEcon Report, 1994b, p. 15).

Esta reactivación de la inversión extranjera se reflejó ya en el año 1994, en cuyo mes de abril del total de inversores institucionales que demandaron acciones de las empresas privatizadas, un 34% correspondían a empresas extranjeras y asimismo en el mes de octubre la inversión extranjera alcanzaba a 15.204 empresas rusas (*Kommersant*, 1995a)⁵⁷. Por sectores, la participación extranjera se concentró fundamentalmente en la industria energética, lo aporta indicios de que la Federación Rusa emprenda un crecimiento industrial de tipo colonial. Así, por ejemplo, *Credit Suisse First Boston*, que fue el principal inversor extranjero durante el año 1993, compró en 1994 un 2'87% de las acciones de *Lukoil* -la compañía petrolera más importante de la Federación Rusa- y un 5'5% de una empresa líder en la extracción del petróleo (*Kogalymneftegaz*) (PlanEcon Report, 1994b). Por regiones, el principal interés de los inversores extranjeros se centró en la Región Central durante el año 1993, mientras que en el año 1994, se amplió hacia las regiones de Arkhanguelsk, Moscú, Tiumen e Irkutsk (*Kommersant*, 1995a).

Actuando en contra del desarrollo legal del programa de privatización, cada vez más aperturista, las resistencias regionales -tanto directas como indirectas- a la participación extranjera en las subastas locales han sido las que más condicionaron su desarrollo final (Slider, 1994). Adicionalmente, las restricciones internas como son: la incertidumbre legal, el riesgo personal por la actividad de las redes mafiosas y la falta de expectativas sobre el rumbo que pueda tomar la política económica rusa, han mermado los incentivos del inversor extranjero para participar en la privatización rusa. No obstante, el éxito o el avance del proceso no depende tanto de las restricciones internas o de las condiciones de negocio que ofrece Rusia, como de la actuación de los inversores extranjeros. En este sentido, tanto el desconocimiento de la realidad rusa, sus costumbres y cultura, como la falta de previsión ante problemas burocráticos o productivos, pueden ser decisivos para el fracaso de estos proyectos (Kvint, 1994).

⁵⁷ EEUU tiene una importante participación, ya que ha invertido en 2.800 empresas, con la participación de empresas como *IBM*, *General Electric*, *Ford*, *Hewlett-Packard*, *Kodak*, *Playtex*, *McDonald's*, etc. (Kvint, 1994).

j) El proceso de privatización no ha estado exento de *conflictos*, a pesar de las afirmaciones del Gobierno sobre su desarrollo pacífico. Evidentemente, la transferencia de la propiedad no sólo moviliza una serie de intereses concretos, sino que también revela una concepción particular de cuál debe ser la evolución económica y política del país, lo que finalmente han determinado el desarrollo más ralentizado de la privatización, como muestran los siguientes factores:

1- La oposición sistemática del Parlamento ruso al proceso privatizador refleja un planteamiento de la reforma más gradual que la del Gobierno y una concepción diferente de la privatización, decantándose por una privatización que permitiese la transferencia de los derechos de propiedad a los trabajadores de las empresas (Shlapentokh, 1992).

En términos generales, el balance parlamentario del proceso privatizador ha sido muy pesimista. Se critica, así, el objetivo gubernamental de distribuir la propiedad estatal a cualquier precio, considerando que la privatización ha tenido fundamentalmente repercusiones económicas negativas, contribuyendo a la tensión social y a la criminalización de la vida económica del país (*Kommersant*, 1995a).

2- El papel que debían tomar los Ministerios sectoriales o departamentos de rama -coordinadores de la actividad económica durante la planificación soviética- en el proceso de privatización enfrentó al poder ejecutivo y al legislativo. Según el Gobierno, el GKI podía obviar las decisiones ministeriales en materia de privatización. Sin embargo, el Soviet Supremo se opuso a esta decisión. Finalmente, los Ministerios dispondrían de nuevas atribuciones en el proceso de privatización y se estableció la posibilidad de crear asociaciones de empresas que preservaran la estructura de los Ministerios como un estado transitorio entre la propiedad estatal y su privatización definitiva (Slider, 1994).

3- Los enfrentamientos que se han sucedido entre los organismos coordinadores de la privatización, tanto a nivel federal como regional, son un fiel reflejo del conflicto entre el poder legislativo y el ejecutivo durante esta etapa, dado que los Fondos de Propiedad están subordinados a los Soviets regionales y los Comités son responsables ante el Gobierno. Ninguna de estas instituciones ha ejercido un papel neutral en el

proceso de privatización y en contadas ocasiones ambos organismos han trabajado conjuntamente. En general, los diferentes planteamientos en cuanto al ritmo o las modalidades de la privatización han terminado enfrentándoles, ralentizando considerablemente el proceso en algunas regiones (Nelson y Kuzes, 1994a).

k) La *reacción popular* ante la privatización ha evolucionado desde posiciones absolutamente contrarias -influidas por la cultura, las tradiciones y las pautas sociales heredadas de la etapa soviética- hasta la indiferencia o la sacralización del sector privado. Dependiendo fundamentalmente de la generación a la que pertenezca la persona consultada, así como de la ocupación y del nivel de ingresos, la actitud de los agentes sociales varía (Berton-Hogge y Crosnier, 1992). En general, existe una polarización entre quienes se pueden beneficiar de la reforma económica -habitualmente jóvenes, directores de empresas y gente adinerada- los cuales apoyan la privatización y quienes no tienen nada que ganar, más indiferentes o reacios -sobre todo las generaciones más viejas- a la misma (Bahry y Way, 1994).

Aunque durante la privatización mediante cheques la actitud de la población no ha supuesto un límite fundamental al desarrollo del proceso, sí que ha influido en la posterior redistribución de los derechos de propiedad. Si exceptuamos a los colectivos de trabajadores, el resto de la población se ha desprendido de los cheques de privatización que, finalmente, han ido a parar a los agentes sociales más interesados (Problemes Politiques et Sociaux, 1994).

Por el contrario, a largo plazo esta actitud social puede influir sobre el desarrollo final de la privatización, dado que la sociedad civil rusa todavía es muy débil y, por el momento, los grupos que acaban participando en el proceso político son quienes menos pueden beneficiarse de la reforma económica, ejerciendo un voto de castigo hacia los reformistas (Bahry y Way, 1994). El desinterés prestado por el Gobierno ruso hacia la sociedad civil puede minimizar, con el tiempo, el papel de los grupos más proclives a las reformas. En este caso, ni la reforma económica globalmente, ni la privatización serían irreversibles. No podemos descartar, entonces, la posibilidad de una parálisis de la privatización a largo plazo o, incluso, una renacionalización, máxime cuando ya han aparecido ejemplos de empresas civiles, concretamente en la región de Voronezh, que reclaman su renacionalización.

4. Resultados del Programa de Privatización dineraria.

Aunque desde sus inicios mediante el programa de cheques, la privatización no había presentado una evolución homogénea, ya hemos podido constatar como la misma había ido adquiriendo progresivamente dinamismo, especialmente desde finales del año 1992 hasta la primera mitad del año 1994. Sin embargo, distintos condicionantes económicos y políticos indican que la privatización de las empresas estatales se enfrenta desde el año 1995 a cierta paralización o, cuanto menos, ralentización en el medio plazo. En primer lugar, las limitaciones propias de una privatización dineraria en un contexto de pauperización extrema de la sociedad rusa han reducido la capacidad de compra global en condiciones comerciales de las empresas en proceso de privatización por parte de los inversores rusos (Blasi, Kroumova y Kruse, 1997).

En segundo lugar, la privatización dineraria ha tenido un comienzo problemático, debido tanto a la resistencia sistemática hacia la misma por parte del Parlamento Ruso, como al cambio de orientación desarrollado por la nueva presidencia del Comité Estatal de Propiedad. Por un lado, el nuevo presidente de este Comité -V. Polevanov hasta el 1 de enero del año 1995, fecha en que fue destituido- imprimió un carácter más ralentizado al proceso privatizador. Así, dicha presidencia no era partidaria del proceso de privatización que se estaba gestando en la Federación Rusa, dado que consideraba que estaba despilfarrando la riqueza nacional, lo que llevó incluso a amenazar con la renacionalización de las empresas estratégicas del país. Por otro lado, el avance del electorado de izquierda en la sociedad rusa, como se constata en la composición de su parlamento que era de mayoría comunista, supuso un condicionante para el avance del proceso de privatización al cual dicho sector se opone persistentemente. Así, a finales del año 1996, la comisión parlamentaria encargada de supervisar el proceso de privatización inició un proyecto para valorar los resultados del mismo en el que no se descartaba la petición de una posible renacionalización de las empresas estratégicas para el país (PlanEcon Report, 1996c).

La evolución de la privatización dineraria no ha cumplido, por tanto, las previsiones del gobierno ruso y podemos concluir que, en términos generales, dicho proceso se enfrenta a una ralentización desde que concluyó la etapa de privatización mediante cheques. En este sentido, una evaluación más completa del mismo debe atender a diversos indicadores:

a) De acuerdo con los datos proporcionados por el Ministerio de la Propiedad Estatal, el *número de empresas* que se transformaron en propiedad privada se fue reduciendo progresivamente, desde 8.829 empresas cuya petición de privatización fue aceptada en el año 1994, a 6.172 en el año 1995, 4.947 en 1996 y 3.081 en el año 1997 (Radygin, 1998a). No obstante, resulta imprescindible aclarar que las estadísticas oficiales rusas declaran como empresas privatizadas a todas aquéllas cuyo proyecto de privatización fue aceptado por el Comité de Propiedad Estatal, independientemente de si estas empresas se han privatizado total o parcialmente, e incluso en este último caso sin considerar el porcentaje de propiedad estatal del que disponen (Radygin, 1998a). Así, por ejemplo, como se puede observar en la tabla 2.2, hasta el 1 de enero del año 1997, 123.744 empresas -en términos acumulados desde el 1 de enero del año 1992- cuya petición de petición de privatización había sido aceptada por el Comité de Propiedad Estatal se registraron como privatizadas; sin embargo, de estas empresas, únicamente 12.500 correspondían a las sociedades anónimas cuya propiedad era de carácter privado en su totalidad. Del mismo modo, hasta el 1 de enero del año 1998, de las 126.825 empresas que se registraron como propiedad privada, sólo 15.000 correspondían a las empresas íntegramente de propiedad privada.

Asimismo, el número de peticiones de privatización se redujo considerablemente durante la etapa de privatización dineraria, consecuentemente con el carácter más selectivo de esta nueva etapa, que se centra en una privatización caso a caso frente al periodo de privatización mediante cheques que consistía en un programa de privatización a gran escala. El número de peticiones de privatización constata claramente las principales diferencias entre ambas etapas. Así, por ejemplo, en el año 1992 se registraron 102.330 proyectos de empresas para desarrollar su privatización, mientras que en el año 1995 el número alcanzó únicamente 3.827, 1.213 en 1996 y 6.652 en 1997 (*Panorama Privatizatsyi*, 1995, 1996, 1997).

Tabla 2.2. Sociedades anónimas y bloques de acciones que permanecen en propiedad del Gobierno (número de empresas en términos acumulados desde el 1 de enero de 1992).

	1 enero 1997	1 enero 1998
Nº Total de empresas e instituciones de todo tipo	2.425.000	2.711.000
de propiedad		
De ellas, sociedades anónimas y sociedades comanditarias	1.125.000	1.471.000
Empresas estatales	89.000	88.264 ¹
Incluyendo las empresas estatales federales	30.500	29.666
Empresas privatizadas (total o parcialmente)	123.744	126.825
• Nº total de sociedades anónimas registradas	29.882	30.900
• Nº total de sociedades anónimas, 100 % de propiedad privada	12.500	15.000 ²
• Bloques de acciones de propiedad federal ³	2.900 ⁴	4.235 ⁵
Hasta 25 %	558	1.400
Entre 25 y 50 %	1.037	2.004
Más de 50 %	286	831
• <i>Acción oro</i> de propiedad federal	1.300	631

¹ Datos del Ministerio para la Propiedad Estatal, de la Federación Rusa, para todas las empresas estatales con balance independiente, para todas las formas de propiedad, incluyendo: federal, republicana, *Krai (Oblast)* y municipal. Según los datos del Goskomstat, el número total de empresas estatales con entidad legal se redujo desde 202.000 en enero de 1997 a 131.000 en enero de 1998.

² Estimación provisional procedente del plan de ventas de los 2.500 bloques de acciones pendientes de venta en el año 1997. Dado que la mayor parte de tales bloques permaneció invendida, los datos reales pueden diferir de los que aparecen en la tabla.

³ Los datos pueden no ser precisos dados los constantes cambios que se han producido en el estatus y en la cantidad de los diferentes bloques de acciones y la ausencia de una contabilidad precisa de estos bloques de acciones por parte del Comité Estatal de Propiedad.

⁴ Únicamente incluye bloques de acciones sin derecho a venta.

⁵ Incluyendo 700 empresas del complejo de energía y petróleo, 1.300 de transporte y 370 del complejo militar-industrial.

Fuente: A. Radygin (1998a).

b) Por lo que respecta a la **dimensión de las empresas**, durante la etapa de privatización dineraria ha disminuido el número de pequeñas empresas privatizadas dado que la mayor parte ya se habían privatizado durante la privatización mediante cheques. Así, mientras que en el año 1995 del total de empresas privatizadas un 51.5% eran pequeñas, durante el año 1996 esta proporción se redujo hasta el 44% (TsEk, 1996). Sin embargo, siguen siendo éstas las protagonistas de este proceso, dado que una parte muy importante procede de escisiones de empresas grandes. Así, ante los grandes problemas a los que se deben enfrentar las diferentes organizaciones económicas ha surgido una tendencia hacia la descentralización que tiene una gran extensión y que es independiente del tipo de propiedad de la empresa u organización. Esta descentralización se produce a iniciativa de los equipos de dirección de las empresas, los cuales estimulan la creación de múltiples empresas pequeñas o de cooperativas a partir de la subdivisión de las empresas u organizaciones más grandes como un instrumento para sobrevivir⁵⁸. Así, por ejemplo, la empresa de defensa NPO <Vyektor> situada en Yekaterinburg, constituye un caso de descentralización múltiple, dado que dentro de la misma se han constituido 32 empresas pequeñas, las cuales desarrollan diversas líneas de conversión (Sánchez, 1998b).

c) Por **sectores**, las empresas de comercio e industria son las que más avances presentan en la privatización, aunque la tendencia es a la baja. Así, mientras que en el primer semestre del año 1995, del total de empresas privatizadas, el 32.7% pertenecían a las ramas comerciales y el 21.1% a las industriales, en el segundo semestre del año 1996 el porcentaje descendió al 27.7% y al 15.6%, respectivamente. No obstante, en el año 1996 aumentó el número de empresas privatizadas de las ramas de transporte y comunicaciones, de vivienda y servicios comunitarios y de cultura y ciencia (TsEk, 1996).

d) Si bien el programa de privatización dineraria ha contribuido a la **recaudación de ingresos presupuestarios**, el papel del mismo como una fuente adicional de **financiación del proceso inversor** ha resultado insignificante. “A pesar de las numerosas declaraciones sobre la ‘etapa de las inversiones’ en la privatización rusa, el dilema ‘inversiones *versus* presupuesto’ se resolvió en favor de esta último” (Radygin, 1996a, p. 2). Así, a pesar de que el volumen de

⁵⁸ La descentralización dentro de las organizaciones de defensa es un fenómeno habitual (Sánchez, 1995b). A veces, éstas se justifican como un mecanismo para separar la actividad militar de la civil e, incluso, para fomentar la conversión y adaptarse a las condiciones de mercado. Así, por ejemplo, la empresa pequeña AO <Myedavtomatika> realiza actividades de conversión relacionadas con la medicina, dentro de la empresa estatal NPO <Avtomatika>, situada en Yekaterinburg (Sánchez, 1998b).

inversión recibido por las empresas en los concursos de inversión se duplicó en el año 1997 respecto al existente en 1996, su valor en términos absolutos representaba únicamente un 1.3% del capital fijo total invertido en ese año (Malgynov, 1998).

El montante de los ingresos recaudados por el Presupuesto de la Federación Rusa en concepto de la privatización de las empresas estatales, entre los años 1995 y 1997 no cumplió los objetivos presupuestarios planificados por el Gobierno. Así, en el año 1995 se recaudaron 7.6 billones de rublos, frente a los 8.7 planificados en el presupuesto⁵⁹. Asimismo, durante el año 1996, la cantidad recaudada en concepto de privatización fue de 1.5 billones de rublos, frente a la cantidad presupuestada que ascendía a 12.3 billones de rublos (Radygin, 1998b). Por el contrario, el año 1997 fue el primer año en el que se cumplieron los objetivos presupuestarios previstos en el programa de privatización dineraria gracias a la utilización de las subastas especiales. Según el presupuesto aprobado para el año 1997 el gobierno de la Federación Rusa tenía previsto recaudar en concepto de la privatización 6.5 billones de rublos, de los cuales 4.1 billones proceden de la venta de la propiedad estatal y 2.3 billones de los dividendos de las acciones (Radygin, 1997). Finalmente, fueron precisamente un menor número de proyectos de gran envergadura los que posibilitaron que la recaudación efectiva superase en cuatro veces la prevista, alcanzando 23.7 billones de rublos, de los cuales 18.6 billones fueron ingresados en el presupuesto federal (esto es, tres veces más de los 6.5 billones de ingresos previstos)⁶⁰. Por el contrario, los ingresos procedentes de otras transacciones de menor magnitud como, por ejemplo, la privatización de las empresas arrendadas que ejercieron su derecho a compra, apenas permitieron la obtención de ganancias: 305 mil millones de rublos en el año 1997, frente a los 1.939 billones previstos (Radygin, 1998a).

⁵⁹ Dichos ingresos procedieron de diferentes fuentes como: a) 5.1 billones de rublos por las subastas de 12 empresas; b) 1.5 billones por la venta de paquetes de acciones de algunas de las 136 empresas rusas seleccionadas como las más atractivas y c) 1 billón por la emisión de acciones de la empresa Lukoil (Radygin, 1996a).

⁶⁰ La venta de un paquete de control del grupo financiero industrial *Svyazinvest* el 25 de julio del año 1997 fue la transacción más importante realizada en ese año. *Svyazinvest* se creó en el año 1995 y su estructura de propiedad estaba distribuida de la siguiente manera: 51% de las acciones eran de propiedad federal y el 49% restante estaba sometido a un proceso de venta, de las cuales un 25% se reservaban para los inversores nacionales y extranjeros y el 24% restante para los inversores rusos exclusivamente. La subasta fue organizada por el banco MFK - perteneciente al grupo *UNEXIMBank*- y fue ganada por una empresa de Chipre, *MUSTCOM* -entre cuyos fundadores figuraba precisamente *UNEXIMBank*- que ofreció 1.875 billones de dólares USA. Asimismo, en el año 1997 se celebraron las subastas por aval de paquetes de control de las siguientes empresas: *YUKOS*, *Sidanko*, *Sibneft*, *Surgutneftegaz*, *LUKoil* y *Noril'sky Nikel* (Radygin, 1997).

En el año 1998 el gobierno ruso confiaba en obtener una recaudación importante en concepto de privatizaciones mediante la venta de los bloques de acciones de 61 empresas estratégicas que quedaron pendientes de privatizar en el año 1997 entre las que podemos destacar: *Rosneft*, el segundo bloque de acciones de *Svyazinvest*; *LUKoil*; *Transneft*; *TNK*; *Norsi.Oil*; *VNK*; *Slavneft*; *Sibur*; *Izhmash*; *Aeroflot*; *Novosibirsky Elektroodny zavod* y *Electrosvyaz*, entre otras (Radygin, 1998b).

e) Respecto a *la participación de los diferentes agentes sociales* en el proceso de privatización, persiste la tendencia observada en la estructura de propiedad que se conformó durante la privatización mediante cheques. Tal como se ha apuntado anteriormente, el proceso de privatización dineraria se encontraba fuertemente limitado en un contexto en el que la capacidad de compra del conjunto de la población era extremadamente reducido. Sin embargo, la otra cara de esta realidad la constituye el hecho de que, dada la polarización de la renta y la riqueza en la sociedad rusa, resulta evidente la concentración de la capacidad de compra en tres agentes fundamentalmente: los directores de las empresas, con mayores recursos y una posición estratégica, los bancos y el Estado.

Respecto a *la participación de los inversores privados* en el proceso de privatización se observa, por una parte, la consolidación de la estructura de propiedad interna, que aseguraba el control de las empresas por los colectivos de trabajadores de las mismas, iniciada durante la privatización mediante cheques. Así, durante la privatización dineraria, la participación los colectivos de trabajadores -incluyendo a los trabajadores y los equipos de gestión de las empresas- en la estructura de propiedad todavía es mayoritaria, presentando una proporción del 70% del total. Los métodos de privatización elegidos en cada país determinan en gran medida la estructura de propiedad de las empresas, en ese sentido, la mayor participación de los agentes sociales internos es una consecuencia de la utilización de la modalidad II de privatización que, como hemos visto anteriormente, garantiza el control de la empresa por los colectivos de trabajadores de la misma y continua siendo la modalidad más utilizada, del mismo modo que ocurrió durante la privatización mediante cheques. Así, un 46% de las empresas optaron por esta modalidad en el año 1996 (Radygin, 1998a).

Según el estudio realizado por I. Gurkov sobre los cambios que se han producido en la estructura de propiedad de las empresas tras la etapa de privatización mediante cheques, se produce una consolidación de la privatización interna dado que en el año 1996 la mitad de los trabajadores y de los directores de las empresas manifestaron su intención de retener las

acciones que poseían de las mismas. Entre los motivos declarados por éstos para retener la propiedad destacan, por orden de importancia, los siguientes: la participación en los beneficios presentes y, especialmente, futuros, de las empresas -que es el motivo más destacado tanto por los directores como por los trabajadores, si bien en el caso de estos últimos en una mayor proporción- y la posibilidad de participar en el proceso de decisión de las empresas (más importante para los directivos que para los trabajadores) (Gurkov, 1998).

No obstante, aunque la propiedad de las empresas continua estando en manos de los *agentes internos* -esto es, de los colectivos de trabajadores- no se distribuye de forma homogénea entre los mismos. Por el contrario, la propiedad tiende a concentrarse de manera considerablemente más significativa que durante la etapa de privatización mediante cheques en manos de los directores, en términos comparativos respecto a los trabajadores (Gurkov, 1998). Mientras se mantiene el control interno mayoritario, se reduce la propiedad de los trabajadores y se incrementa la tendencia hacia la concentración de la propiedad en los directores de las mismas. Así, mientras que en el mes de abril del año 1994 los agentes sociales internos detentaban el 62% de la totalidad del capital autorizado de las empresas privatizadas, esta proporción se redujo hasta el 51% en el mes de junio del año 1996. Ahora bien, se produjo una redistribución interna de la propiedad a favor de los directores de las empresas, cuya participación en la proporción interna se incrementó pasando de representar el 9% del total en el mes de abril del año 1994 al 16% en el mes de junio del año 1996. Consecuentemente, la participación de los trabajadores se vio reducida, desde un 53% en el mes de abril del año 1994 al 35% en junio de 1996 (Radygin, 1996c).

Existe una gran diferenciación en la propiedad interna, de modo que son los directores quienes ostentan la propiedad de las empresas en un 87% de los casos en que estas últimas se encuentran en manos de los colectivos de los trabajadores (Blasi, Kroumova y Kruse, 1997). Dado que los cuadros directivos no están dispuestos a perder el control de sus empresas, intentan adquirir el máximo número posible de acciones, tanto en el exterior de la empresa -participando en el mercado secundario de acciones o en las subastas- como en el interior de la misma. Los directores de las empresas concentran progresivamente la propiedad que venden los trabajadores, en algunos casos restringiendo incluso por vía informal -mediante coacciones- que estos últimos vendan sus acciones a aquellos inversores ajenos a la empresa. Los directores de las empresas han acumulado significativas proporciones de la propiedad entre los años 1995 y 1997 mediante la compra de acciones a los trabajadores, dado que

controlan las decisiones de estos últimos como contrapartida para garantizarles implícitamente la seguridad del puesto de trabajo (Djankov, 1999).

Los trabajadores, por su parte, están relativamente poco implicados en la dirección de las empresas aunque pertenezcan a los colectivos de trabajadores, que son los propietarios mayoritarios. Además, la participación de los trabajadores en la dirección de las empresas muestra una tendencia decreciente desde que se inició la privatización mediante cheques hasta el año 1996, pasando de formar parte de los equipos de gestión de las empresas en un tercio de los casos a una cuarta parte.

La participación de los trabajadores en la gestión de las empresas adopta tres formas: (1) las consultas formales, que los directores realizan a los trabajadores sobre las decisiones estratégicas de las empresas, las cuales se han incrementado ligeramente tras la primera etapa de privatización, registrándose en un 58% de los casos; (2) las consultas informales realizadas por los directores sobre las decisiones claves de las empresas que registraron un modesto aumento, pasando de producirse en el 45% de los casos a un 49%, (3) la participación activa de los trabajadores en la gestión de las empresas restringiendo las actuaciones de los directores, la cual se registró únicamente en un 15% de los casos (Filatochev, Grosfeld, Karsai, Wright y Buck, 1996)⁶¹.

Durante la privatización dineraria, a diferencia de la etapa de los cheques, se ha producido una relativa redistribución de la propiedad en favor de los inversores *externos*, esto es, aquellos sin vinculación con las empresas (Gurkov, 1998). De este modo, la propiedad externa a la empresa -especialmente de los inversores institucionales y privados así como de los grupos industriales- ha experimentado cierto aumento en la estructura de propiedad de las empresas privatizadas entre los años 1995 y 1996, situándose en torno al 30% del total de los agentes sociales que participan en la propiedad de las mismas. Asimismo, a pesar de los ínfimos niveles de participación de los agentes externos en la propiedad de las empresas, se constata que estos últimos “están representados en la dirección de las empresas o están de algún modo presentes como inversores activos en mayor medida que su participación en la propiedad indica” (Filatochev, Grosfeld, Karsai, Wright y Buck, 1996, p. 77).

⁶¹ Los resultados de este estudio se desprenden de una muestra de 171 entrevistas personales a empresas enclavadas en las regiones de San Petersburgo, Moscú, Yekaterimburgo y Nizhny Novgorod, que fueron realizadas entre los meses de marzo y septiembre del año 1994.

Esta mayor participación de la propiedad externa en la estructura de propiedad de las empresas obedece, por un lado, al desinterés progresivo de los trabajadores en el proceso privatizador, que se ha visto agravado por la inexistencia de una distribución de los dividendos correspondientes a las acciones que poseen estos últimos. Este desinterés de los trabajadores les ha condicionado a vender progresivamente las acciones de sus empresas. La venta de las acciones de los trabajadores ha abierto las puertas a la participación de los inversores ajenos a la empresa, de tal modo que, hasta la actualidad, representa el volumen de intercambio de activos más representativo. Así, por ejemplo, durante el año 1994, el 75% de las acciones vendidas por los trabajadores de las empresas fueron compradas por agentes sin vinculación con la empresa en cuestión, mientras que tan sólo el 25% de las mismas revirtieron de nuevo en el colectivo de trabajadores (OECD, 1995a).

Por otro lado, en numerosas ocasiones, la participación de los inversores externos en la privatización de las empresas es formal y obedece a los intereses de los propios directores de las mismas que recurren a los agentes externos para adquirir el control de las empresas. Así, los directores de las empresas incitan a los trabajadores para que vendan sus acciones a determinados inversores externos que o bien son representantes de las propias empresas o son bancos asociados por lazos comerciales, financieros e incluso personales a los intereses de los directores de las propias empresas que se privatizan. “Es difícil establecer si estos accionistas externos mayoritarios representan una propiedad externa genuina a los intereses de los directores a través de una red de compañías relacionadas entre sí y de interrelaciones personales” (Aukutsionek, Filatochev, Kapelyushnikov y Zhukov, 1998, p. 504).

En el año 1996, en un 67% de las empresas que se encontraban en proceso de privatización, entre 10% y un 22% de los accionistas externos constaban con el mismo domicilio social que el de la propia empresa y en un 58% de las empresas el 19% de los accionistas externos eran familiares de los directores de las mismas (Bim, 1996). Por tanto, habría que matizar a la baja el mayor volumen de participación de los agentes externos que se ha constatado durante la privatización dineraria, dado que en la práctica se está produciendo: o bien una propiedad cruzada entre las empresas que estaban vinculadas previamente o bien una consolidación de la propiedad interna *de facto* aunque no *de iure*.

Según el estudio realizado por S. Aukutsionek, I. Filatochev, R. Kapelyushnikov y V. Zhukov sobre las previsiones que los directores realizaron respecto de la redistribución de las acciones de las empresas, sus expectativas declaradas en el año 1997 para el año 1999

cambiaron sustancialmente respecto a las previsiones que tenían para el periodo comprendido entre los años 1995 y 1997. En primer lugar, los directores anticiparon una desaceleración de la erosión de la propiedad de los trabajadores. En segundo lugar, confiaban en que la propiedad externa cesaría completamente y la única tendencia que preveían que se incrementaría en el futuro era la propiedad de los directores. “Este resultado puede ser interpretado como una señal alarmante del crecimiento de la participación de los directores de las empresas respecto a la propiedad externa y sus esfuerzos por preservar la estructura de propiedad existente” (Aukutsionek, Filatochev, Kapelyushnikov y Zhukov, 1998, p. 505).

En cuanto a *la participación del Estado* en el proceso de privatización, se constata que durante la privatización dineraria este último se consolida como el principal accionista externo mayoritario (Djankov, 1999). Como hemos visto anteriormente, el programa de privatización dineraria establece varios mecanismos para permitir efectuar la privatización de determinadas empresas estratégicas sin poner en peligro los intereses nacionales, manteniendo, así, el control nacional sobre determinadas empresas que se consideran estratégicas por su actividad o el sector en que la desarrollan:

En primer lugar, el Gobierno tiene la facultad de postergar la privatización de cualquier empresa al retener una parte importante de las acciones, obligando a la privatización parcial de la misma; bien manteniéndose como único accionista en las empresas íntegramente estatales -prohibiendo su privatización- bien como un accionista adicional: mayoritario si posee un paquete de acciones superior al 50% de las acciones de la empresa o minoritario si posee una cantidad inferior. En este último caso, el Estado establece un paquete de control, mediante el cual reserva un tramo de acciones a determinados inversores institucionales -seleccionados para formar un núcleo duro o estable de la empresa privatizada- que detentan *de facto* el poder de decisión de la misma (Radygin, 1998a).

En segundo lugar, el Estado puede disponer de una acción especial o *acción oro* que lleva aparejados unos derechos específicos de control sobre la empresa, los cuales permanecen después de la privatización de la misma. En el caso ruso, estos derechos establecen la garantía del mantenimiento del objeto social de la empresa, de su producción en cuanto a la calidad y a la cantidad se refiere y de la fijación no monopolista de los precios, así como del mantenimiento de activos de la empresa. Asimismo, la posesión de la acción especial permite establecer una limitación de la toma de posiciones por parte de los inversores cuyo control no sea deseable, asegurando la presencia del poder público en la toma de

determinadas decisiones de la empresa en cuanto a los cambios en la cartera de capitales o en la gestión de la misma se refiere (Blasi, Kroumova y Kruse, 1997).

Inicialmente, según la Resolución del Gobierno de la Federación Rusa n° 949, aprobada el 17 de septiembre del año 1995, se elaboró una lista en la que se incluían 2.700 empresas que producían bienes que eran considerados de importancia estratégica para la seguridad nacional, si bien esta lista se amplió entre los años 1996 y 1997 (Radygin, 1998a)⁶². Así, como se puede observar en la tabla 2.2, del número total de empresas cuya petición de privatización había sido aceptada por el Comité de Propiedad Estatal, 2.900 en el año 1996 disponían de algún bloque de acciones de propiedad federal, mientras que hasta el 1 de enero del año 1998 esta cifra llegaba a las 4.235. Es decir, durante 1997, 1.335 empresas más pasaron a disponer de un bloque de acciones de propiedad federal; por tanto, se constata la tendencia hacia la privatización parcial con el objetivo de compatibilizar una acción de transferencia de una empresa pública a la esfera privada con la debida protección de los intereses nacionales. Por otra parte, del total de empresas que se accionarizaron en el primer semestre del año 1996, el Estado poseía un paquete de acciones de control en el 18% de los casos y una *acción-oro* en el 8'8%.

En suma, al menos a medio plazo, el Estado no renuncia a seguir controlando, directa o indirectamente, las empresas estratégicas para la economía rusa mediante los paquetes de control, la *acción-oro* o la postergación de las subastas de las acciones de algunas empresas en proceso de privatización. En este sentido, la influencia del Estado sobre las empresas depende más de su posición estratégica en las mismas -mediante el establecimiento de los paquetes de acción de las empresas o la *acción-oro*- que del porcentaje nominal de participación en el capital. Por tanto, la privatización efectiva de estas empresas puede no hacerse efectiva si el Estado, amparándose en intereses nacionales, sigue siendo un accionista estratégico, consolidándose así una estructura de propiedad básicamente mixta.

Por una parte, la mayoría de las empresas, a lo sumo, pueden convertirse en empresas accionarizadas, de modo que la privatización supondría un cambio más formal o jurídico que real, es decir, asociado al control efectivo de las empresas. Por tanto, las empresas se podrían

⁶² En la práctica, la elaboración de las listas de empresas estratégicas entre los años 1995 y 1997 se convirtió en una dura lucha entre las empresas que se consideraban candidatas a formar parte de la mencionada lista, en la cual también se implicaron el Gobierno, los Ministerios, las regiones, los directores de las empresas, los compradores potenciales o sus competidores.

considerar o bien presupuestadas -si dependen financiera y productivamente del Estado- o comercializadas, si disponen de autonomía en la gestión, pero prácticamente sin posibilidades de influir en la estructura de propiedad de las mismas, según cual sea la participación estatal (Sánchez, 1996b). Por otra parte, dado que la consecuencia directa de la privatización total de una empresa es la exclusión inmediata del acceso a la financiación estatal, determinadas empresas podrían estar interesadas en consolidar su situación como empresas de propiedad mixta, donde el Estado retuviera al menos una parte de la propiedad. Sería el caso de grandes empresas industriales pertenecientes a sectores estratégicos con gran volumen de ventas o empresas muy especializadas localizadas en regiones monoproductoras. Todas ellas disponen de mayor margen de maniobra para exigir transferencias estatales o condiciones especiales en el nuevo programa de privatización que les aseguren la presencia estatal en la propiedad e impedir la venta a inversores ajenos a la empresa (Alfandari y Lee, 1995). También las empresas con problemas de liquidez pueden negociar, a modo de estrategia de supervivencia⁶³, una reestatalización parcial de las mismas, trasladando al Estado la responsabilidad de su reconversión o cierre.

f) Además de la tendencia hacia una privatización parcial donde el Estado es el principal accionista ajeno a la empresa y los directores de las empresas monopolizan la propiedad interna, asistimos a un ***proceso de concentración de la propiedad en manos de los grandes inversores***. Así, por lo que respecta a los bancos, dado que el Gobierno ha priorizado el objetivo presupuestario de la privatización, esto les ha facilitado la participación en la misma mediante las ***subastas especiales*** que afectaban a algunas de las empresas estratégicas del país⁶⁴. Estas subastas garantizaban al Estado los ingresos presupuestarios en concepto de privatización soslayando, al menos inicialmente, las resistencias parlamentarias manifestadas hacia este proceso. No obstante, las subastas especiales no se consideraban por el Gobierno ruso únicamente como un método para ingresar dinero en el presupuesto, sino también como un intento de estimular la redivisión de la propiedad entre la *nomenklatura* comunista, tanto en términos políticos, como jurídicos y económicos (Radygin, 1996a).

⁶³ Desde que se inició el proceso de privatización de las empresas estatales, éstas desarrollaron diversas estrategias de supervivencia que les permitieron enfrentarse a la crisis generalizada que atravesaba el país. Básicamente trataban de reproducir los valores tradicionales de la gestión económica con los que fueran sus clientes y proveedores durante la planificación (Pla, 1996).

⁶⁴ No debe olvidarse, en este sentido, que aun con esta preferencia genérica por el sector bancario, el Gobierno ruso tiende a diferenciar entre “sus” bancos de confianza y los “otros” dentro del grupo de los bancos más grandes.

La carencia de un número suficiente de inversores institucionales privados, dada la escasa capacidad de ahorro de las economías domésticas y la fragilidad financiera de los Fondos de Inversión -enfrentados a procesos judiciales por su actuación ilegal durante la privatización mediante cheques- ha situado a los bancos en un lugar preferente para acceder a la propiedad durante esta etapa (OECD, 1997a). Ahora bien, en la medida que las acciones que concursaban en las subastas especiales se utilizaban como aval, su privatización sólo sería efectiva en caso de que el Gobierno no reembolsara los créditos concedidos por los bancos. Se observa, por tanto, una estrategia gubernamental que aplaza la privatización definitiva de estas empresas y entre tanto le permite controlar algunas de las empresas estratégicas del país a través del consorcio de los bancos de su confianza, protegiéndolas simultáneamente de la inversión extranjera, que tenía prohibido el acceso a las subastas especiales. En este sentido, las subastas especiales se consideran un cuasi-instrumento de privatización.

La utilización de las subastas especiales no está exenta de problemas. En primer lugar, hay que tener en cuenta que según las normas para la realización de las mismas, en ellas no podían participar los bancos que no pertenecieran al consorcio ni el capital extranjero (Radygin, 1996b). Ante tal situación, el mecanismo utilizado por ambos para entrar en el proceso fue o bien el apoyo a determinadas empresas en las que tenían alguna participación o vinculación a través de los grupos financiero productivos en los que los bancos jugaban un papel esencial o bien la formación de compañías ficticias -sin balances ni empleados- que registraron con el fin de poder participar en los concursos. En el caso de que la empresa seleccionada en el concurso no pudiera hacer frente a sus obligaciones financieras, entonces esta última delegaría su responsabilidad en favor del banco garante. Ante esta posibilidad y dados los fuertes intereses enfrentados que despertaba la adquisición de las empresas más rentables del país no se descartaba la aparición de resistencias al proceso y conflictos en su puesta en práctica.

En segundo lugar, en las subastas especiales el número de competidores que concursan es mínimo, dos o tres participantes a lo sumo cuando se trata de las empresas más importantes del país. Una prevención frente al capital extranjero, pero sobre todo que el resultado de las subastas estaba, de algún modo, predeterminado, dado el interés del gobierno en que las ganaran los bancos de su confianza ha condicionado dicho resultado. Así, por ejemplo, en la subasta de la empresa petrolera más importante del país, *Yukos*, únicamente competían dos empresas, las cuales estaban vinculadas al propio banco organizador (Radygin, 1997).

En tercer lugar, como consecuencia de la falta de competidores, se estima que el precio de venta de las acciones ha oscilado en torno a un 30% por debajo del precio real. No existían prácticamente pujas, dado el reducido número de competidores y la vinculación existente entre ellos. Dado que las subastas especiales permitirían la adquisición de algunas de las empresas más rentables del país, no se descartaba la aparición de resistencias y conflictos en el desarrollo de las mismas. De este modo, surgieron resistencias entre los directores de las empresas y entre los antiguos ministerios sectoriales -especialmente de las ramas metalúrgica, petroquímica y metalmeccánica- que se oponían a la realización de las subastas especiales. Ni unos ni otros estaban dispuestos a perder el control de sus empresas y exigieron condiciones *ad hoc* en el desarrollo de este proceso. Así, por ejemplo, la empresa metalúrgica *Noril'sky Nickel* impidió que se ofertara íntegramente el paquete de acciones estatales previsto por el Gobierno -que representaba el 38% del capital estatutario de la misma- limitándolo al 15% y postergó la fecha a partir de la cual podrían venderse las acciones hasta el mes de mayo del año 1997. Del mismo modo, la empresa petrolera *LUKoil*, dado su interés en que el Estado fuera el accionista mayoritario ajeno a la empresa, propuso que no se subastara más del 5% del capital estatutario de la misma, además de una moratoria en la venta de las acciones hasta el inicio del año 1997 (*Ekonomika i Zhizn'*, 1995).

Los conflictos se produjeron en la primera subasta especial, que se realizó el 17 de noviembre, por un paquete de acciones que representaba el 38% de la gran empresa metalúrgica *Noril'sky Nickel*. El enfrentamiento empezó cuando *Onexim*, impidió la participación en el concurso de la empresa *S. Kont*, que estaba avalada por una garantía bancaria de *Rossiyskiy Kredit*, alegando que el capital propio de este banco era inferior a la cantidad del crédito prevista, información que se desmentiría más tarde. Finalmente, el concurso lo ganó el propio banco organizador -*Onexim*- pagando en total 100.000 dólares adicionales al precio de salida que ascendía a 170.000 millones de dólares, cantidad que era considerablemente inferior al precio estimado de mercado (Maillet, 1995)⁶⁵.

⁶⁵ El otro banco organizador, *Menatep*, sufrió críticas similares a las recibidas por *Onexim*, a raíz de la salida a concurso del 48% de las acciones de la empresa petrolera más importante del país: *Yukos*. Los restantes tres bancos que se inscribieron para participar en el concurso -*Inkombank*, *Al'fabank* y *Rossiyskiy Kredit*- fueron desestimados en favor del banco *Menatep* y se unieron formando el *Consortio II* para elevar una protesta ante el Comité Estatal de Propiedad. La respuesta no fue la esperada por el Consortio, ya que no sólo no se le dio la razón ante su denuncia, sino que además se acusaba a los demandantes de no favorecer el desarrollo competitivo ni legal de las subastas, dado que habían intentado utilizar recursos extranjeros cuando estaba explícitamente prohibido en estas subastas. En el mismo sentido se manifestaron B. Yeltsin, A. Chubais y el presidente del Consejo de la Unión Bancaria de Moscú frente al de la Unión Rusa de Industriales y Empresarios que se decantó

Conflictos similares ocurrieron en las subastas de las empresas *Sidniefti*, las empresas petroleras *Nafta-Moscú* y *Sidanko*, *Ust-ilimsky Lpr*, *Apatti*, *Boskresensky Minyodobrenia*, *Novolipetski Metalurgicheski Convinat*, la flota marina de *Murmansk* -tercera en importancia en Rusia- o la flota fluvial noroeste de Rusia. Empresas estratégicas todas ellas que fueron adquiridas finalmente por las empresas avaladas por los propios bancos organizadores de las subastas en los que el Gobierno ruso había depositado su confianza.

Estos conflictos reflejan la falta de transparencia y de libre participación en el proceso de privatización, consolidando la tendencia hacia la *prijvatizatsiya* que apareció ya durante la privatización mediante cheques. De modo que, amparándose en lagunas legales e incluso de manera ilegal, determinados grupos de interés que disponían de una mayor capacidad de negociación -como eran los bancos de la confianza del Gobierno- fueron quienes finalmente se apropiaron de las empresas. Dado que estos bancos son precisamente los que están en la base de los principales grupos financieros industriales, la evolución del proceso favorece a las principales elites económicas del país. De este modo, la privatización de las empresas estratégicas pasa a estar controlada por grandes inversores ajenos a la empresa, desmarcándose de la tendencia a la privatización interna y directorial generalizada durante la primera etapa (Johson, 1997).

Si consideramos además que el Gobierno ruso podía devolver el crédito a los prestamistas que habían participado en las subastas especiales hasta el 1 de septiembre del año 1996 y que el dinero necesario para realizar este desembolso no se incluyó en el presupuesto de ese año, podemos afirmar que las subastas por hipoteca se convierten *de facto* en actos de privatización, dado que el Gobierno no hizo efectivo el reembolso de los créditos y, por tanto, perdió los paquetes de acciones que había cedido como aval en las subastas especiales que quedaron en manos de las instituciones que ganaron éstas (PlanEcon Report, 1997). Por tanto, se consolida la tendencia, iniciada durante la privatización mediante cheques, hacia la *prijvatizatsiya* (apropiación indebida), diferenciada de la *privatizatsiya* (privatización), proceso que permite a ciertos grupos de interés adueñarse de las empresas mediante cauces

a favor del Consorcio II. Ante esta situación, se decidió investigar a los bancos afectados y postergar de las subastas durante un tiempo. Finalmente, el 8 de diciembre de ese mismo año se efectuó la subasta de *Yukos*, siendo las empresas *Laguna* y *Reagent*, que estaban avaladas por el banco *Menatep*, las que concursaron. La empresa *Laguna* resultó vencedora de esta subasta, ofreciendo 150.125 millones de dólares en el concurso de inversión -ante un precio de venta inicial de 150.000 millones de dólares- y 159 millones de dólares en el concurso de la hipoteca, frente a los 150 millones de partida (Radygin, 1997).

legales o paralegales con consentimiento estatal, dado que existe un entramado de intereses mutuos.

En conclusión, los programas de privatización implementados en la Federación Rusa hasta el momento han eliminado de hecho el monopolio estatal de la propiedad. Así, como se puede observar en la tabla 2.2, el 1 de enero del año 1998, de las 2.711.000 empresas e instituciones que se registraron en la Federación Rusa -independientemente del tipo de propiedad de las mismas- únicamente 88.264 -esto es, el 3.25% del total- correspondían a empresas estatales. No obstante, debemos matizar que esta cifra sobrestima la participación del Estado en la estructura de propiedad de las empresas rusas. Así, por un lado, las estadísticas oficiales rusas registran como empresas privatizadas a todas aquéllas cuyo proyecto de privatización ha sido aprobado por el Comité Estatal de Propiedad, pero no se indica realmente la estructura de propiedad interna de las mismas y, por tanto, es imposible averiguar si se han privatizado total o parcialmente. Por otro lado, el Estado todavía conserva una parte considerable de la propiedad de las empresas que se han registrado como privatizadas, tanto a través de la *acción-oro* como de los paquetes de control que garantizan la propiedad parcial de las empresas en virtud de la protección de los intereses nacionales (Radygin, 1998a).

Se consolida, así, la tendencia generalizada en Europa central y oriental donde se asiste a un cambio en las estructuras de propiedad caracterizado por una privatización parcial, con destacada presencia del sector estatal, lo que refuerza la descentralización pero sin consolidar un sector privado mayoritario (EBRD, 1997). Esta dinámica que ha adquirido el proceso privatizador en la Federación Rusa condiciona al Gobierno a proponer unos objetivos más modestos y realistas del mismo por lo que se refiere su ritmo y magnitud, así como a la optimización de las relaciones mutuas entre el sector privado emergente y el estatal.

5. Valoración final.

Según las estadísticas oficiales, los programas de privatización aplicados en la Federación Rusa hasta el momento han eliminado el monopolio estatal de la propiedad. No obstante, debemos matizar que estas estadísticas sobrestiman la participación privada en la estructura de propiedad de las empresas rusas. Así, por un lado, registran como empresas privatizadas todas aquéllas cuyo proyecto de privatización ha sido aprobado por el Comité

Estatal de Propiedad, pero no se indica realmente la estructura de propiedad de estas empresas y, por tanto, resulta imposible averiguar si las mismas se han privatizado total o parcialmente. Por otro lado, el Estado todavía conserva una parte considerable de la propiedad de las empresas que se han registrado como privatizadas, tanto a través de la *acción-oro* como de los paquetes de control que garantizan su propiedad parcial en virtud de la protección de los intereses nacionales.

La distribución de la propiedad -esto es, el gobierno corporativo resultante de la privatización- ha presentado los siguientes rasgos:

* En primer lugar, en cuanto a la participación de la población en el proceso de privatización, cabe destacar que su acceso se produjo fundamentalmente en la primera etapa de privatización a través de los cheques. No obstante, por lo que respecta a estos cheques repartidos a la población rusa se constata que se redujo a la mitad la capacidad de acceso a la propiedad que éstos permitían inicialmente, dado que la cotización real de los mismos se desvalorizó considerablemente. Por otra parte, el grado extremo de pauperización de la sociedad rusa y su falta de información o de interés en este proceso de privatización provocó que en algunos casos los ciudadanos ni siquiera recogiesen los cheques y en otros casos los vendiesen o los intercambiasen por bienes de consumo. Los cheques que no habían sido utilizados por la población para adquirir acciones se fueron redistribuyendo y concentrando progresivamente entre los inversores con mayor renta -que eran quienes estaban, en general, más interesados en el acceso a la propiedad- canalizados a través de los intermediarios financieros no bancarios. Adicionalmente, los cheques fueron utilizados para operaciones especulativas y, como agravante, la ausencia de legislación sobre la responsabilidad de los gestores de los Fondos de Inversión de los Cheques provocó que la población se viese perjudicada en estas operaciones ya que en numerosas ocasiones estos Fondos o no pagaron dividendos -cerrando sus puertas de forma fraudulenta- o sólo lo hicieron en unas condiciones inferiores a las pactadas.

* En segundo lugar, se constata que la propiedad de las empresas se ha mantenido en manos de los agentes internos -esto es, de los colectivos de trabajadores- si bien no se distribuye de forma homogénea entre los mismos. Por el contrario, la propiedad tiende a concentrarse de manera significativa en manos de los directores.

* En tercer lugar, durante la privatización dineraria se ha producido una relativa redistribución de la propiedad en favor de los agentes externos -especialmente de los inversores institucionales y privados así como de los grupos financiero-industriales- esto es, de aquéllos sin vinculación a las empresas. Asimismo, a pesar de los todavía ínfimos niveles de participación de los agentes externos en la propiedad de las empresas, se constata que éstos se encuentran bien representados en la dirección de las mismas o están de algún modo presentes como inversores activos en mayor medida de lo que su participación en la propiedad indica. Esta mayor participación de propietarios externos en la estructura de propiedad de las empresas obedece, por un lado, al desinterés progresivo de los trabajadores en el proceso privatizador y, por otro, a los intereses de los propios directores que recurren a los agentes externos -con los que habitualmente mantienen relaciones muy estrechas- para adquirir el control de las sociedades.

* En cuarto lugar, en cuanto a la participación del Estado en el proceso de privatización, se constata que durante la privatización dineraria éste se consolida como el principal accionista externo. Y ello debido a que la legislación en materia privatizadora establece varios mecanismos para permitir efectuar la privatización de determinadas empresas que se consideran estratégicas -por su actividad o por el sector en que la desarrollan- sin poner en peligro los intereses nacionales, manteniendo el control nacional sobre las mismas. En suma, al menos a medio plazo, el Estado no renuncia a seguir controlando -directa o indirectamente- las empresas estratégicas para la economía rusa mediante los paquetes de control, la *acción-oro* o la postergación de las subastas de las acciones de algunas empresas en proceso de privatización. En este sentido, debe subrayarse que la influencia del Estado sobre las empresas depende más de su posición estratégica en las mismas -mediante el establecimiento de los citados paquetes de control o de la *acción-oro*- que del porcentaje nominal de participación en el capital.

En quinto lugar, además de la tendencia hacia una privatización donde el Estado es el principal accionista ajeno a la empresa y los directores monopolizan la propiedad interna, asistimos a un proceso de concentración de la propiedad en manos de los grandes inversores. Por lo que respecta a los bancos, dado que el Gobierno ha priorizado el objetivo presupuestario de la privatización, se les ha facilitado la participación en la misma mediante las 'subastas especiales' que afectaban a algunas de las empresas estratégicas del país. Estas subastas garantizaban al Estado los ingresos presupuestarios en concepto de privatización,

soslayando -al menos inicialmente- las resistencias parlamentarias hacia este proceso. Además, la carencia de inversores institucionales privados, dada la escasa capacidad de ahorro de las economías domésticas y la fragilidad financiera de los Fondos de Inversión, ha situado a los bancos en un lugar prioritario para acceder a la propiedad durante esta etapa.

Las subastas especiales, finalmente, se convierten en actos de privatización *de facto*, dado que el reembolso de los créditos no se ha hecho efectivo y las acciones que sirvieron de aval quedaron en manos de las instituciones que ganaron dichas subastas. Por tanto, se consolida la tendencia hacia la *prijvatizatsiya* (apropiación), bien diferente de la *privatizatsiya* (privatización). Este proceso permite a ciertos grupos de interés adueñarse de las empresas mediante cauces legales o paralegales; pero con consentimiento estatal, en la medida en que existe un entramado de intereses mutuos.

En definitiva, aunque la privatización ha resultado un éxito en cuanto a su magnitud, dado que la mayor parte de los activos públicos han pasado a manos privadas, el Gobierno ruso ha fracasado en implementar su visión original de la privatización. Han sido finalmente los colectivos de trabajadores de las empresas, pero fundamentalmente los directores vinculados a las mismas, quienes han adquirido el control de la propiedad. En este sentido, puede afirmarse que en Rusia “la privatización no ha producido cambios fundamentales en los modelos de gobierno corporativo heredados, sino que más bien ha servido para reforzar el control de los directores de las empresas” (Jones, 1998, pp. 95-96) Puede concluirse, en este mismo sentido, que estos directores han utilizado la privatización para legitimar el poder de que ya disponían y para oponerse a la participación de los agentes externos en la propiedad de las empresas.

Este resultado se deriva del hecho de que los programas de privatización aplicados en Rusia no partieron de un entorno institucional libre concerniente a la distribución de los derechos de propiedad. Por el contrario, la economía planificada generó un conjunto de prácticas institucionales particular y bien definido que gobernaba los derechos de propiedad bajo el régimen soviético. Los directores de las empresas estatales eran quienes habían asumido *de facto* muchos derechos asociados con la propiedad de sus empresas individuales, dado que el Estado soviético -que era el propietario *de iure* de estas empresas- había concedido muchos derechos de propiedad a los mismos. “Paradójicamente, entonces, muchos de los derechos asociados con la propiedad en Rusia estaban ya 'privatizados' en el sistema

comunista soviético, esto es, antes de que el programa de privatización del año 1992 empezase” (McFaul, 1996, p. 289).

Cuando se inició la aplicación de los programas de privatización, los directores se organizaron para defender sus intereses dado que se consideraban los propietarios *de facto* de las empresas. Así, si bien en el programa de privatización mediante cheques inicialmente sólo estaba prevista la utilización de la modalidad I -que amenazaba los derechos de propiedad que los directores de las empresas habían adquirido durante la etapa soviética- éstos se unieron para rechazar el planteamiento original de esta programa. El Gobierno ruso, finalmente, optó por incluir dos nuevas modalidades de privatización, la II y la III, las cuales presentaban condiciones más favorables para los directores.

El equipo reformista de Y. Gaidar, sin embargo, no coincidía con estos compromisos adquiridos por el Gobierno ruso, aunque muy pronto comprendió que la privatización a gran escala no podría continuar sin un reconocimiento explícito de los derechos de propiedad que ya habían sido obtenidos por los directores de las empresas en años anteriores. Así, Gaidar se vio obligado a reformular su planteamiento privatizador por cuanto se encontraba condicionado por diversos factores:

(1) los directores de las empresas estatales constituían un grupo de interés muy importante y poderoso en la Federación Rusa y además disponían de un apoyo sustancial del Congreso de Diputados y del propio gabinete de B. Yeltsin;

(2) no existía un nuevo grupo alternativo de propietarios capaces de asumir el control de las empresas, ya que los empresarios emergentes todavía estaban comenzando a acumular capital y vender las empresas estatales a los inversores extranjeros al valor histórico -claramente infravalorado- resultaba insostenible políticamente;

(3) los directores de las empresas podían dañar el ritmo del conjunto de las reformas económicas puesto que si sus demandas no eran atendidas se resistirían al proceso de privatización.

En última instancia, puede concluirse que la perpetuación de las estructuras de gobierno corporativo de la etapa soviética constituye un factor que puede dificultar el cambio de incentivos que se esperaba resultaría del proceso de privatización de las empresas estatales. En este caso, la probabilidad de que los directores de las empresas tiendan a preservar las

relaciones preexistentes entre las mismas más que a promover la reestructuración y la reforma de mercado aumenta significativamente.

Aunque efectivamente el proceso de privatización ha resultado exitoso dado que la mayor parte de activos públicos ha pasado a manos privadas, en la medida en que la estructura de gobierno corporativo no ha cambiado en esencia, la probabilidad de que persistan los vínculos productivos es más elevada. Ello resulta particularmente relevante si consideramos que el declive del comunismo plantea precisamente a los gestores de la política económica el reto de alterar las reglas de comportamiento de la economía.

La principal motivación de la privatización de las empresas estatales consistía en establecer una separación de la propiedad -y, por tanto, de las finanzas- entre el Estado y las empresas que lograrse cambiar el sistema de incentivos de estas últimas, lo que permitiría eliminar la restricción presupuestaria laxa también denominada ‘régimen de solvencia garantizada’. En este sentido, los programas de privatización tenían un objetivo claramente definido: crear empresas maximizadoras de beneficio, poseídas privadamente por los accionistas externos -esto es, sin vinculación previa a las empresas- y no dependientes de los subsidios del Gobierno para su supervivencia. El ímpetu puesto en una privatización a gran escala y rápida procedía precisamente de la creencia de que tal política económica es tanto una condición necesaria como suficiente para la transformación de los incentivos en el ámbito empresarial. Así, los esperados efectos sobre el cambio de incentivos que implicaría la privatización de las empresas estatales se consideraba que eran el principal mecanismo para endurecer la restricción financiera de las empresas y hacer creíble la eliminación de las prácticas de refinanciación estatal de las mismas.

El Gobierno ruso estaba claramente comprometido con el endurecimiento de la restricción presupuestaria de las empresas y, en este sentido, proponía dejar de rescatar a las empresas con problemas financieros -tanto de liquidez como de solvencia- eliminando, por tanto, los instrumentos que garantizaban la restricción presupuestaria laxa. No obstante, el problema de la restricción presupuestaria de las empresas resulta muy complejo y, en última instancia, su resolución en una dirección u otra dependerá fundamentalmente de un cambio de incentivos que induzcan una transformación real en el comportamiento de los diferentes actores económicos. Es justamente la constatación de que en la economía rusa se cumple la precondition, esto es, se ha creado una estructura de derechos de propiedad de *iure*

básicamente privada, lo que nos permitirá más adelante analizar si es suficiente para que en las empresas opere una restricción presupuestaria efectiva.

III PARTE:
LA RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA EN EL
CONTEXTO DE LA TRANSICIÓN

Capítulo 3. Impuestos, subvenciones y precios

Una de las principales implicaciones del proceso de transición hacia una economía de mercado impulsado por las autoridades rusas ha sido la intensa contracción producida en el tamaño del sector público y la consiguiente transformación del papel del Estado en la economía. El cambio sustancial de los derechos de propiedad, junto con la liberalización de los precios ha contribuido a la eliminación de los mecanismos administrativos propios de la economía planificada, influyendo directamente sobre la actuación del Estado. Si bien durante la transición se han producido importantes cambios en la política fiscal, en este capítulo únicamente trataremos de contrastar si esta esfera continua siendo una fuente de laxitud para las empresas. Fuente de laxitud que consideraremos centralizada dado que se desarrolla a través de las relaciones entre las empresas y el Estado. En este sentido, nuestro objetivo consiste en analizar si, a pesar de que la mayor parte de las empresas se han privatizado, el Estado continua aportándoles fuentes de financiación laxas a través de los impuestos, las subvenciones y los precios.

En primer lugar, se analiza la política fiscal a través de la evolución de los ingresos y de los gastos. Por lo que se refiere a los ingresos fiscales se estudia su evolución durante la transición y las principales causas de la disminución experimentada por los mismos. En este apartado se hace especial hincapié en la estructura del sistema impositivo heredado de la etapa soviética y en los diferentes mecanismos de discrecionalidad con los que cuenta el sistema impositivo ruso actual así como las deficiencias y las consecuencias de la privatización de las empresas estatales sobre este último y las nuevas formas de recaudación fiscal de carácter informal. Asimismo, el mantenimiento del control monetario de las empresas por los bancos comerciales con una finalidad fundamentalmente fiscal ocupa un lugar central en este mismo epígrafe.

Por lo que respecta a los gastos, se estudia la evolución de los mismos, contemplando tanto la desaparición de algunas partidas como la transformación e incorporación de otras nuevas, cuestión que nos remite a la transformación que necesariamente debe asumir el Estado ruso, en el sentido de reducir y redefinir su actuación en la economía. Si bien el núcleo central de este epígrafe reposa en el análisis de la evolución demostrada por las subvenciones explícitas que los diferentes niveles de Gobierno -tanto federal como regional- conceden a la esfera empresarial.

En segundo lugar, se analiza cómo a pesar de que los subsidios explícitos se han reducido consecuentemente con las reformas aplicadas -fundamentalmente como resultado de la privatización de las empresas- y de que se ha tratado de endurecer el sistema impositivo han surgido nuevas fuentes de financiación laxas de carácter implícito que hemos convenido en denominar ‘subsidios implícitos’. Estos subsidios implícitos consisten en diferentes estrategias adoptadas por las empresas para eludir la totalidad o una parte de sus obligaciones fiscales tanto a través de la acumulación de deudas fiscales -atrasadas o impagadas- como mediante el recurso a la evasión fiscal. Las estrategias desarrolladas por las empresas para eludir el nuevo control fiscal desarrollado por los bancos comerciales ocupan también un lugar destacado en este apartado.

Finalmente, a partir del estudio de la reforma de los precios centrada en una liberalización de los mismos que obligaba a la desaparición de los subsidios explícitos que los financiaban, se analiza si efectivamente las empresas se enfrentan a precios exógenos que les obliguen a ajustar su actividad productiva a la evolución de sus costes de producción o si, por el contrario, los precios continúan representando una fuente de laxitud centralizada para las empresas. Para ello se realiza, por un lado, un estudio de la política de liberalización de los precios y sus objetivos así como de los principales límites a la aplicación de esta política en el contexto ruso. Por otro lado, se analiza el comportamiento de las empresas ante la política de liberalización de los precios.

1. La política fiscal durante el periodo de transición.

El reparto de las competencias -tanto en materia de gastos como de ingresos- en Rusia había estado centralizado *de facto* hasta finales de los años ochenta. La recaudación de los ingresos y la asignación de los gastos se decidía centralmente mediante el ‘distribuidor de caja único’ (*odna bolshaia*). No obstante, durante el periodo de Gobierno de M. Gorbachov, se produjo un proceso de descentralización progresivo. De tal modo, las autoridades regionales y locales negociaron con el Gobierno federal -generalmente de manera bilateral- mayores competencias en materia fiscal (World Bank, 1996).

Finalmente, este proceso de descentralización se reglamentó mediante la Ley nº 2118-1 de la Federación Rusa “Sobre los principios fundamentales del sistema impositivo en la Federación Rusa”, aprobada el 27 de diciembre de 1991, que estipulaba el reparto de las

competencias fiscales entre los diferentes niveles de Gobierno⁶⁶. Esta ley estipulaba la diferenciación de tres tipos de impuestos: los impuestos federales; los impuestos regionales - constituidos por los impuestos de las repúblicas de la Federación Rusa y los impuestos de los territorios, las provincias, las provincias autónomas y los distritos autónomos- y, por último, los impuestos locales (López-Claros y Alexashenko, 1998).

Los impuestos federales se establecen mediante actos legislativos de la Federación Rusa y su vigencia se hace extensiva a la totalidad del territorio de dicha Federación. En virtud de esta ley, el Gobierno federal fija la tasa de los siguientes impuestos que se consideran de carácter federal: el impuesto sobre el valor añadido; el impuesto sobre el consumo; el impuesto sobre las actividades de intercambio; el impuesto sobre las transacciones de valores; el impuesto sobre los derechos aduaneros; las contribuciones sobre la reposición de las materias primas de base mineral; el pago por el uso de los recursos minerales; el impuesto sobre el beneficio empresarial (incluido el impuesto sobre el exceso de salarios); el impuesto sobre el ingreso de las personas físicas; los impuestos de circulación; el impuesto sobre el escudo de armas; los gastos de administración; el impuesto sobre la propiedad y, por último, el pago por el uso de las denominaciones *Rusia y Federación Rusa*.

Según la ley de 1991, los impuestos regionales eran los siguientes: el impuesto sobre la propiedad de las empresas; el impuesto sobre los ingresos de la madera; el pago por el uso del agua y el impuesto sobre las instituciones educativas. Los tres primeros impuestos fueron establecidos mediante actos legislativos de la Federación Rusa y están vigentes en todo su territorio. Por el contrario, el último impuesto mencionado -sobre las instituciones educativas- fue establecido mediante actos legislativos de las jurisdicciones regionales de la Federación Rusa y la recaudación del mismo corresponde a las autoridades presupuestarias de las regiones.

Además de estos cuatro impuestos regionales, el Decreto del Gobierno n° 2268 del 22 de diciembre del año 1993, estipulaba que: “en las repúblicas de la Federación Rusa, sus territorios, las regiones y los distritos autónomos, las ciudades de Moscú y San Petersburgo, los órganos estatales de los sujetos (administrativos) de la Federación Rusa y los órganos de

⁶⁶ Esta ley proponía la concesión o denegación de competencias desde el Gobierno federal al resto de niveles. Sin embargo, la legislación concerniente al reparto de los gastos surgió con retraso respecto a la asignación de las competencias fiscales y de los ingresos. Situación que contribuyó a una afectación de los gastos de manera discrecional, establecida en función de la capacidad contributiva aparente en lugar de la real.

poder local, podían introducir otros impuestos y obligaciones adicionales, no previstos por la legislación de la Federación Rusa” (López-Claros y Alexashenko, 1998, p.15).

Por último, respecto a los impuestos locales, según la ley de 1991, las administraciones locales tenían la posibilidad de fijar hasta 23 impuestos y cánones específicos, siempre y cuando el límite de estos impuestos no excediese de la carga fiscal global de las empresas a nivel local. No obstante, las reformas iniciadas en el año 1995, destinadas a simplificar el sistema fiscal, redujeron los impuestos locales a cuatro impuestos únicamente.

Entre los impuestos más relevantes establecidos por la ley de 1991 a nivel local podemos destacar los siguientes: el impuesto sobre la propiedad de las personas físicas, el impuesto sobre la tierra, el impuesto sobre el registro de las actividades empresariales de las personas físicas, el impuesto sobre la publicidad, el impuesto sobre los derechos comerciales, el impuesto por el derecho a la utilización de símbolos locales y el impuesto sobre el mantenimiento del fondo de viviendas y los activos socioculturales. De estos impuestos, el establecimiento de los tres primeros corresponde a actos legislativos de la Federación Rusa, si bien las autoridades regionales y municipales determinan las tasas específicas. Por el contrario, los restantes impuestos corresponden a actos legislativos de las autoridades regionales y municipales.

1.1. La evolución de los ingresos fiscales.

El sistema tradicional soviético de recaudación de los ingresos fiscales entró en crisis a raíz de las reformas económicas orientadas a introducir una economía de mercado en Rusia, a partir del año 1992. Así, en primer lugar, la recaudación prevista, que se calculaba sobre la base de precios fijos, resultaría inviable una vez liberalizados todos los precios. En segundo lugar, el recurso al impuesto sobre los beneficios, recaudado discrecionalmente entre las empresas que eran mayoritariamente estatales, desaparecería a raíz de la privatización de las mismas.

Tabla 3.1. La evolución de los ingresos reales en la Federación Rusa (en porcentaje del PIB).

	1992	1993	1994	1995	1996
Ingresos totales ¹	28,4	27,8	25,7	24,8	23,7
Ingresos federales	16,6	13,7	11,8 ²	12,1 ³	11,9 ⁴
Ingresos locales	11,8	14,1	13,9	12,7	11,9
• Impuesto sobre los beneficios	8,5	10,2	8	7,1	4,3
Federal	3,4	3,2	2,8	2,5	1,5
Local	5,1	7	5,2	4,6	2,8
• Impuesto sobre el valor añadido	10,4	6,7	7	6,5	6,9
Federal	7,8	4,3	5,1	4,5	5,1
Local	2,6	2,4	1,9	1	1,8
• Ingresos personales	2,3	2,6	2,8	2,2	2,5
Federal	-	-	-	0,2	0,2
Local	2,3	2,6	2,8	2	2,3
• Impuestos sobre comercio exterior	1,4	1,2	1,2	1,5	2,7
Federal	0,8	0,7	0,7	1,1	2,3
Local	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
• Propiedad	-	-	0,8	1	1,6
Federal	-	-	-	-	-
Local	-	-	0,8	1	1,6
• Obligaciones de exportación e importación	1,8	1,1	0,9	1,5	1,6
Federal	1,8	1,1	0,9	1,5	1
Local	-	-	-	-	-

¹ Excluyendo los fondos extrapresupuestarios.

² De los cuales, el 0,4 % del PIB no recogido en metálico.

³ De los cuales, el 1,8 % del PIB no recogido en metálico.

⁴ De los cuales, el 3,1 % del PIB no recogido en metálico.

Fuente: A. López-Claros y S. V. Alexashenko (1998).

Entre los años 1992 y 1996, se produjo una importante contracción de los ingresos fiscales en la Federación Rusa. Así, como refleja la tabla 3.1, los ingresos fiscales se redujeron en términos del PIB, desde un 28.4% en el año 1992 hasta el 23.7% en el año 1996.

Los ingresos federales fueron los principales responsables de esta reducción, dado que pasaron de representar un 16.6%, en el año 1992, a un 11.9% en 1996. Por el contrario, los ingresos a nivel local, mantuvieron su importancia -después de beneficiarse de un aumento inicial en el año 1993 y contraerse posteriormente- situándose con un 11.9% en el año 1996. No obstante, considerando que la producción disminuyó en un 53% en términos acumulados entre los años 1992 y 1996, la caída de los ingresos fiscales, tanto a nivel federal como local, fue aún más pronunciada en términos reales.

1.1.1. Las principales causas de la disminución de los ingresos fiscales.

Entre los factores más relevantes que destacan como responsables de la disminución de los ingresos fiscales durante el periodo considerado, podemos encontrar los siguientes:

- la estructura del sistema fiscal heredado de la etapa soviética;
- la tendencia a aplicar discrecionalmente la legislación fiscal;
- el entorno macroeconómico incierto;
- el proceso de privatización masiva de las empresas estatales;
- la proliferación de formas contributivas informales.

En primer lugar, la principal razón que explicaría la disminución de los ingresos fiscales es ***la estructura del sistema fiscal heredado de la etapa soviética***, en el que los impuestos sobre las personas jurídicas -empresas estatales esencialmente- tenían una presencia mayoritaria (Wilczynski, 1977). Así, la disminución de la producción que se produjo en términos reales entre los años 1992 y 1996 contribuiría a explicar una parte significativa del declive de los ingresos fiscales en términos absolutos, dado que conllevaba, tanto directa como indirectamente, la contracción de la base impositiva de los principales impuestos.

Por otro lado, no hay que olvidar que la caída de la producción no afectó de manera homogénea a todos los sectores productivos, siendo el sector industrial el más afectado por la misma. Considerando, por tanto, la magnitud del sector industrial, que tradicionalmente aportaba más del 50% al PIB, su decrecimiento redujo de forma directa la base impositiva de

uno de los principales impuestos rusos: el impuesto sobre los beneficios. Este impuesto pasó a representar, en términos agregados, un 4.3% del PIB en 1996, mientras que en 1991 había supuesto un 8.5% de dicha magnitud (ver tabla 3.1).

En la medida en que la disminución de la producción contribuyó a incrementar el desempleo, reduciendo la masa salarial global y, consecuentemente, la demanda de consumo privado, se produjo una contracción adicional -de carácter indirecto- en la base impositiva de otros impuestos, como son: el impuesto sobre el valor añadido -que grava el consumo- y el impuesto sobre los ingresos personales. Como se puede observar en la tabla 3.1, el impuesto sobre el valor añadido fue el que redujo en mayor medida su recaudación, pasando de representar un 10.4% del PIB en el año 1992, al 6.9% en 1996, en términos agregados. La reducción del impuesto sobre el valor añadido fue mayor a nivel local que a nivel federal. Así, a nivel local, el impuesto sobre el valor añadido se redujo aproximadamente a la mitad pasando de representar un 2.6% del PIB en el año 1992 a un 1.8% en 1996. A nivel federal, los ingresos por este concepto se redujeron desde un 7.8% del PIB en 1992 a un 5.1% en 1996.

El impuesto sobre los ingresos personales, por su parte, se mantuvo aproximadamente estable en torno al 2.3% del PIB, tanto a nivel federal como local, en el periodo considerado. Sin embargo, la base impositiva de este impuesto no disminuyó tanto como se esperaba, dado que la contracción productiva no se correspondió con una destrucción equivalente del empleo. El paternalismo estatal de algunas empresas estatales -privatizadas o en proceso- evitó el despido de los trabajadores, a los cuales estas empresas conservaron como miembros activos en sus plantillas, cobrando un salario mínimo o incluso, en algunos casos, sin cobrar⁶⁷. Por otra parte, los salarios que se pagaban en el sector privado, que eran superiores a aquéllos pagados en el estatal, compensaron la disminución de la masa salarial -y, por tanto, la disminución de la base impositiva de este impuesto- que se había producido a raíz de los despidos de trabajadores (Commander y McHale, 1996).

⁶⁷ No obstante, los atrasos salariales se concentraron especialmente durante la etapa de privatización dineraria, esto es, entre los años 1995 y 1997. En la primera etapa de privatización mediante cheques los directores trataron de pagar los salarios de los trabajadores dado que necesitaban el apoyo de éstos para aprobar los proyectos de privatización de sus empresas y para mantenerse como directores. Sin embargo, durante la privatización dineraria dado que la propiedad interna ya se había consolidado, los directores no necesitaban el apoyo de los trabajadores y se reprodujeron los impagos salariales (Sánchez, 1998a). En algunos casos, esta situación obedecía a una estrategia de los directores de las empresas para forzar a los trabajadores afectados por los impagos salariales a vender sus acciones de las empresas y concentrar un mayor porcentaje de propiedad en sus manos (Earle y Sabirionova, 1999).

Debe subrayarse, en segundo lugar, *la tendencia heredada del sistema fiscal anterior, de aplicar la legislación fiscal de forma discrecional* la cual se mantuvo durante este periodo. Tendencia que ha contribuido, de este modo, a continuar desarrollando un sistema fiscal laxo, en el que el cumplimiento de las obligaciones fiscales no depende tanto de la legislación vigente como de la capacidad de negociación y/o de presión de los diferentes agentes económicos para obtener exenciones fiscales. La utilización de mecanismos políticos por diferentes colectivos y la creciente influencia de las empresas estratégicas -especialmente aquéllas productoras de gas y de combustibles- en la economía rusa han condicionado a las autoridades rusas a conceder diferentes exenciones a título individual a las personas jurídicas (Commander y Mumssen, 1998).

Fruto de esta tendencia, entre los años 1992 y 1996, se realizaron importantes ampliaciones de los gastos deducibles de los diferentes impuestos. No obstante, en la medida en que estas deducciones se hicieron extensivas por ley a la totalidad de organizaciones económicas, éstas contribuirían a reducir la base impositiva y, por tanto, los ingresos fiscales. En este sentido, debemos destacar los diferentes cambios legislativos que se produjeron en cuanto a las principales deducciones impositivas durante este periodo, diferenciando por tipos de impuestos:

1. Las deducciones del impuesto sobre el beneficio se aplicarían en concepto de las contribuciones aportadas por las empresas a las siguientes partidas:

- los fondos especiales extrapresupuestarios que estuviesen orientados a financiar proyectos de inversión intensivos en capital⁶⁸ ;

- los gastos de las inversiones destinadas a mejorar la producción de la empresa;

- los gastos de la empresa para proveer servicios sociales y culturales a sus trabajadores;

- las empresas de nueva creación cuya actividad productiva se destinara a la producción y procesado de bienes agrarios, los materiales de construcción, el equipamiento médico, los medicamentos o la construcción y reparación de las viviendas;

⁶⁸ El decreto nº 1004 del 23 de mayo del año 1994 estipulaba la desaparición de esta deducción a partir del 1 de julio de ese mismo año. Sin embargo, este decreto no se aplicó y la deducción se mantuvo hasta el inicio del año 1996, cuando se propuso su eliminación progresiva (López-Claros y Alexashenko, 1998).

- las contribuciones de las empresas a las organizaciones de caridad;
- las donaciones voluntarias a las campañas para preparar las elecciones políticas;
- las exenciones regionales para empresas especializadas, como, por ejemplo, los medios de comunicación o incluso la declaración de regiones libres de impuestos, con el objetivo de estimular el establecimiento de empresas en las mismas;
- un 30% de las aportaciones fiscales de las empresas se podían destinar al pago de los salarios de los trabajadores de las mismas aunque incumpliesen sus obligaciones fiscales⁶⁹.

2. Las deducciones aplicadas sobre el impuesto del valor añadido en el periodo considerado fueron las siguientes:

- la exención sobre cualquier tipo de construcción de edificios, incluyendo los destinados a la producción, a usos residenciales o a fines sociales;
- todas las empresas que importen equipamiento tecnológico destinado a la producción de bienes finales o de medios de producción están exentas de pagar impuestos por esta transacción;
- todos los alimentos importados estuvieron exentos de pagar este impuesto hasta mediados del año 1995, en el que se aprobó una lista restringida de los productos que podrían beneficiarse de esta exención;
- las empresas especializadas en los medios de comunicación se beneficiaron de la exención total hasta el 1 de enero del año 1996;
- todas las actividades experimentales y de investigación, de carácter individual o institucional, referidas a las actividades mineras o agrarias que requiriesen la compra del equipamiento para desarrollar la investigación se beneficiarían de una exención total;
- los servicios de transporte urbano;

⁶⁹ Esta exención se estipuló en la Disposición Ministerial 30/70, aprobada el último trimestre del año 1994. Aunque esta ley se eliminó el 1 de marzo del año 1996, se reintrodujo de nuevo en agosto de ese mismo año.

- los bienes producidos por las empresas en cuya plantilla figuren trabajadores minusválidos;

- en el año 1995 aparecieron nuevas exenciones de impuestos para actividades de seguridad como las prisiones o los campos de trabajo.

3. Las exenciones sobre el impuesto de consumo fueron las siguientes:

- La lista de bienes exentos del pago de este impuesto fue reducida a finales del año 1994, si bien se mantuvieron las exenciones para las ruedas de coche, los camiones, los vinos, las pieles, los yates, los barcos de motor, las armas de caza y las alfombras entre otros.

- Los bienes importados por la Fundación Nacional de Deportes⁷⁰ estaban exentos de pagar impuestos desde mediados del año 1993, excepto los productos alcohólicos y el tabaco que fueron excluidos en el año 1995.

- Los coches producidos por algunas empresas nacionales se beneficiaron de algunas reducciones temporales de estos impuestos.

4. Las exenciones referentes a los impuestos aduaneros fueron las siguientes:

- Las exenciones sobre el pago de impuestos para las actividades exportadoras de petróleo surgieron a principios del año 1994 y se generalizaron en el año 1995.

- A mediados del año 1993, la Fundación Nacional de Deportes estaba exenta de pagar los impuestos por los productos que importaba, excepto para el tabaco y las bebidas alcohólicas que fueron eliminados en el año 1995. Sin embargo, el tabaco y el alcohol continuaron importándose mediante otras organizaciones que sí que estaban exentas de impuestos como, por ejemplo, a través de la Unión de Veteranos de la Guerra de Afganistán o de la Comisión de Ayuda Humanitaria. Asimismo se recurrió a la importación de estos productos a través de la compra a otros Estados de la antigua URSS que continuaban

⁷⁰ La Fundación Nacional de Deportes se convirtió en uno de los importadores más grandes de tabaco, vodka y otras bebidas alcohólicas en la Federación Rusa.

disfrutando de exenciones para los mismos y con los cuales el comercio estaba libre de impuestos, como, por ejemplo, el comercio con Bielorrusia.

A nivel regional, según las estimaciones de L. Halligan, P. Teplukin y D. Willer, las exenciones fiscales -sin incluir las destinadas al sector agrario- representaban en términos regionales un 3.5% en el año 1993 y un 5% en el año 1994 (Halligan, Teplukin y Willer, 1996). Según la ley federal, las exenciones fiscales concedidas por los Gobiernos regionales sólo se pueden conceder por categorías de impuestos. De este modo, las empresas no pueden beneficiarse de exenciones fiscales a título individual, a no ser que se estipule mediante decreto presidencial. Este estudio aporta la información de los subsidios implícitos concedidos en los *oblast'* de Yaroslav y Novgorod. En el caso de Yaroslav las exenciones fiscales fueron considerablemente superiores que las de Novgorod, representando respectivamente 20.000 y 900 millones de rublos respectivamente, si bien en ambos casos la mayor parte de las exenciones fiscales se concentraron en el impuesto sobre los beneficios.

Además de las exenciones fiscales, se constataron 36 casos en Novgorod en los que el pago de las obligaciones fiscales se retrasaron hasta seis meses y en otros casos se convirtieron en deudas impagadas. En ambos casos, estas regiones optaron por la estrategia de mantener los impuestos en los tipos mínimos establecidos por las autoridades fiscales. Así, por ejemplo, las autoridades de Novgorod situaron el impuesto de propiedad en el 1% -frente al 2% que se había estipulado como nivel máximo a nivel federal- y el impuesto sobre los beneficios regional en un 22%, frente al 25% que había estipulado la ley federal (Halligan, Teplukin y Willer, 1996).

La proliferación de las exenciones desarrollada entre los años 1992 y 1995 contribuyó a una aplicación *ad hoc* de las obligaciones fiscales. Progresivamente, aumentaron las presiones de diferentes colectivos para beneficiarse de las exenciones existentes o para obtener unas exenciones aún mayores. Los agentes económicos buscaban recursos para eludir el pago de impuestos, de forma que cuando no se podían acoger a la exención fiscal directamente recurrían a la evasión del propio impuesto, como veremos más adelante. La generalización de las exenciones sentó las bases para la aplicación de un sistema fiscal laxo y, consecuentemente, provocó la erosión progresiva de la base impositiva.

En tercer lugar, *el entorno macroeconómico incierto* al que se tuvieron que enfrentar las empresas, a partir del año 1992, y *las deficiencias del sector financiero* heredado del periodo soviético no contribuyeron a desarrollar una adecuada disciplina financiera en el sector empresarial. Todo ello vino a condicionar la aparición de los problemas de los impagos empresariales, entre los años 1992 y 1997, que surgieron tanto a nivel interempresarial, como entre los bancos y las empresas, así como entre estas últimas y el Estado.

El principal problema de los impagos se centró en la relación entre las empresas y el Estado y tomó la forma de retrasos en el pago de los impuestos. De tal modo, este retraso en el pago de las obligaciones fiscales se convirtió en la manera más habitual de indisciplina financiera de las empresas. Así, las empresas, que se enfrentaban a serios problemas financieros desde la implementación de las reformas del año 1992, situaban el pago de los impuestos en el último lugar de su prelación para cancelar sus deudas. Por el contrario, situaban, en primer lugar, el pago a los proveedores -para evitar que se negasen a suministrarles más inputs lo que les obligaría a paralizar la producción- y, en segundo lugar, la liquidación de los créditos que tenían pendientes de amortizar, para prevenir que los bancos congelasen sus depósitos, lo cual dificultaría sobremanera su gestión corriente (Alfandari y Schaffer, 1996).

Por otro lado, el atraso en el pago de los impuestos se convirtió para las empresas en la manera más cómoda de incumplir la disciplina financiera ya que esta práctica contaba con el consentimiento del Estado, particularmente debido a la introducción de la Disposición Ministerial 30/70. Esta ley posibilitaba a las empresas reservarse el 30% de los ingresos que debían destinar a la liquidación de sus obligaciones fiscales para el pago de los salarios de sus trabajadores. Aunque esta ley se introdujo en el último trimestre del año 1994 para un número limitado de empresas en condiciones muy estrictas, posteriormente, en el año 1995, se estipuló que su validez se ampliaría para todas las empresas del sector productivo sin restricciones (López-Claros y Alexashenko, 1998).

La principal razón que explicaría la aparición de este fenómeno de retraso en el cumplimiento de las obligaciones fiscales es que el Estado no introdujo ningún procedimiento para responsabilizar a las empresas del impago, como hubiera sido, por ejemplo, obligarlas a someterse a un proceso de bancarrota en caso de que no respondiesen a sus deberes fiscales sistemáticamente. Por el contrario, el Estado toleraba el impago de los impuestos, de modo

que, como resultado de esta irresponsabilidad fiscal, no únicamente se aumentó el stock de las deudas, sino que progresivamente, el problema se agravó -como veremos más adelante- dado que el flujo de impagos fiscales no dejó de aumentar (López-Claros y Alexashenko, 1998).

Como además el atraso en el pago de los impuestos se centraba mayoritariamente en las empresas menos rentables⁷¹, era improbable que éstas liquidasen sus deudas fiscales. Así, estos retrasos se transformaron a menudo en impagos definitivos de las obligaciones fiscales. Por tanto, en la medida que estos impagos estaban tolerados por el Estado y que, con toda probabilidad, resultarían incobrables, equivalían a un subsidio implícito, es decir, a una transferencia financiera desde el Estado hacia estas empresas.

La postergación o el impago de las obligaciones fiscales de las empresas contribuiría a solucionar parcialmente los problemas financieros de algunas de ellas, facilitando su supervivencia a corto plazo. En definitiva, el atraso en el impago de los impuestos reflejaba la existencia de una restricción presupuestaria laxa para estas empresas, instigada por el propio Estado, que facilitaba el retraso y el impago de los impuestos con total impunidad.

En cuarto lugar, *el proceso de privatización masiva de las empresas estatales*, que se inició en el año 1992, supuso la transferencia de la mayor parte de la actividad económica hacia el sector privado. Este cambio de los derechos de propiedad influyó directamente sobre la recaudación de los ingresos fiscales. Así, cambiaría radicalmente la naturaleza del principal impuesto pagado por las empresas, el impuesto sobre los beneficios, que hasta el año 1990 representaba una tercera parte del total de los ingresos fiscales. Ahora bien, no hay que olvidar que anteriormente, cuando las empresas eran estatales, este impuesto se consideraba una deducción directa de los beneficios de las empresas que el Estado detraía arbitrariamente de las mismas, independientemente de su rentabilidad, considerando únicamente las necesidades financieras de cada empresa para aumentarlo o disminuirlo (Wilczynski, 1977). Sin embargo, a raíz del proceso de privatización de las empresas, éstas debían ingresar sus impuestos de manera proporcional a sus ganancias productivas.

Por otra parte, el aumento de la complejidad económica que supuso la transferencia de valor añadido desde el sector estatal hacia el privado, obligó a reformar el sistema fiscal soviético, ampliando y transformando el número de impuestos que gravasen eficazmente las

⁷¹ Por ejemplo, entre un 10% y un 15% de las empresas menos rentables concentraron el 44% del total de los impagos durante el año 1994 (Schaffer, 1998).

nuevas actividades productivas. Así, por ejemplo, se introdujo un nuevo impuesto sobre el valor añadido, que era un instrumento de política fiscal más adecuado en un contexto en el que se habían liberalizado los precios y, por tanto, éstos ya no eran controlados por el Estado. Del mismo modo, una vez liberalizados los salarios se transformó también el impuesto sobre los ingresos personales.

Asimismo, el proceso de privatización supuso una proliferación de las organizaciones económicas y, por tanto, del número de contribuyentes. Así, por ejemplo, los contribuyentes del impuesto sobre los beneficios aumentaron en siete veces entre los años 1990 y 1995, pasando de ser 330.100 el año 1992 a 2.173.000 en el año 1995. Sin embargo, el sistema impositivo soviético carecía de los recursos y de las instituciones necesarias para hacer frente a este proceso de proliferación de los contribuyentes -cuyo número ascendió a 2.553.000 en el año 1995, si incluimos tanto a las personas físicas como jurídicas- de forma que la recaudación de los ingresos fiscales se vio retardada (OECD, 1995a).

Las autoridades rusas intentaron subsanar esta falta de eficacia recaudadora mediante la emisión del decreto nº 1006, aprobado el 23 de mayo del año 1994, “Sobre la implementación de las medidas para alcanzar el pago de los impuestos y otras obligaciones presupuestarias íntegra y puntualmente”. Sin embargo, el 21 de marzo del año 1995, se aprobó otro decreto que anulaba éste último. El nuevo decreto, “Sobre la invalidación del Decreto del Presidente de la Federación rusa nº 106”, permitía el mantenimiento de un número ilimitado de cuentas de liquidación con el sistema bancario, cuyo propósito residía en mejorar la situación crediticia de las empresas y de las diferentes organizaciones económicas (OECD, 1995a).

Finalmente, entre los procesos que explican esta menor capacidad recaudadora del sistema fiscal ruso, cabe señalar la proliferación de lo que pueden denominarse *formas contributivas informales*. Actualmente se estima que la esfera real rusa está sobregravada debido a la importante presión fiscal que imponen el elevado número de impuestos oficiales, así como a los honorarios no oficiales que las empresas se ven obligadas a pagar por los servicios del Gobierno⁷². Estos impuestos no oficiales corresponden a honorarios que deben pagar las organizaciones económicas a los funcionarios estatales corruptos que aceptan estos

⁷² Si bien el elevado volumen de deudas fiscales oficiales –tanto atrasadas como impagadas- existentes contrarresta esta afirmación.

sobornos como contrapartida para obtener garantías que les faciliten la evasión de las regulaciones estatales. En este sentido, constituyen actualmente una de las principales fuentes de discrecionalidad en el sistema fiscal ruso. Según un estudio realizado por Kaufmann (Raiser, 1997) estos honorarios o impuestos no oficiales pueden añadir hasta un 9% adicional a los impuestos resultantes de la actividad económica oficial de las empresas.

Como se observa en la tabla siguiente (tabla 3.2), estos honorarios se pagan para obtener licencias o favores en un elevadísimo número de actividades, a saber: registro de una empresa, visitas de un inspector sanitario o fiscal, instalación de una línea telefónica, alquiler de un inmueble de propiedad estatal, licencia de exportación e importación, pagos transfronterizos, obtención de un crédito en rublos o en divisas con un trato preferencial, entre otras. Si bien la muestra utilizada no es suficientemente representativa ya que es pequeña - sólo recoge las declaraciones de 50 empresas localizadas en tres grandes ciudades rusas- es claramente indicativa de la tendencia hacia la informalización (Linz y Krueger, 1998) de la economía rusa reflejada en numerosas publicaciones científicas tanto de carácter nacional como extranjero. Así, el Comité de Estadísticas Estatal de la Federación Rusa contabiliza las transacciones económicas no oficiales (*Goskomstat*, 1998) y también lo hacen la OECD (1997) o el EBRD (1997), lo que constituye una buena prueba de la importancia del fenómeno.

Tabla 3.2. Pagos *no oficiales* realizados por las empresas rusas para obtener permisos oficiales en el año 1996.

Honorarios “no oficiales” : tipo de permiso / favor	Promedio de Honorarios no oficiales requeridos como “favor” *	Porcentaje de empresas que admiten tener que pagar “extraoficialmente”
Registro de empresas	288 \$	44 %
Cada visita de inspección sanitaria	67 \$	23 %
Inspección fiscal (cada visita regular)	250 \$	21 %

Instalación de cada línea telefónica	1071 \$	100 %
Alquiler de locales estatales	26 \$	39 %
Cada licencia de exportación / registro	643 \$	43 %
Cada licencia de importación / registro	133 \$	50 %
Cada paso de frontera (% del valor)	5 %	48 %
Préstamos en moneda nacional (en términos preferenciales)	8 %	38 %
Préstamos en divisas fuertes (en términos preferenciales)	23 %	53 %

* Promedio entre aquellos que admiten realizar pagos no oficiales.

Fuente: M. Raiser (1997).

Como se observa en la tabla 3.2, de las empresas entrevistadas, aproximadamente el 40% de las mismas asegura haber pagado impuestos no oficiales. Las cantidades pagadas oscilan desde 67 dólares USA para sobornar al inspector sanitario, hasta 288 dólares para registrar una empresa, 250 dólares para sobornar a los inspectores fiscales, 643 dólares para obtener una licencia de exportación o 1071 dólares por la obtención de una línea telefónica. En promedio admiten haber pagado un 5% del volumen de operaciones transfronterizas, un 8% de los créditos obtenidos en términos preferenciales en rublos o un 23% de los créditos en divisas.

Estos impuestos no oficiales son pagados, de mayor a menor magnitud, por: las empresas de nueva creación, las empresas estatales privatizadas y, en último lugar, por las empresas estatales. Esto significa que el pago de estos impuestos está inversamente relacionado con el mantenimiento de relaciones tradicionales con la esfera estatal. Así, las empresas estatales -tanto si ha concluido su privatización como si no lo ha hecho- continúan beneficiándose de las viejas relaciones con el aparato estatal, mientras que las empresas de

nueva creación deben recurrir al soborno de los funcionarios estatales mediante el pago extraoficial para proteger sus negocios de la detección por los oficiales del Gobierno, dado que todavía no se han asentado las bases legales para el funcionamiento económico oficial. Dado que el pago de estos impuestos informales constituye la única vía para el acceso a determinados servicios -que son imprescindibles para el desarrollo de la actividad de las empresas- éstos generalmente disponen de prioridad frente al pago de los impuestos oficiales, de forma que en la práctica la recaudación de estos últimos se ve dañada.

El incremento de la economía no oficial agrava la discrecionalidad de los funcionarios del Estado en términos individuales y detrae recursos del Estado de manera creciente. El legado ruso, ha engendrado numerosas instituciones de carácter no oficial que condicionan el comportamiento de las diferentes organizaciones económicas en sentido contrario al deseado por las reformas de manera que la economía no oficial crece. El Gobierno pierde progresivamente el control de la economía y, por tanto, con ello se agrava la inoperatividad de las políticas económicas con carácter agregado. Como destacan T. Frye y A. Schleifer, la situación a la que se enfrenta la transición rusa con un estado débil y el crecimiento de la economía no oficial y las instituciones informales obliga a los nuevos líderes rusos a sustituir la *mano que roba* por la *mano invisible* (Frye y Schleifer, 1997).

La solución para reducir la magnitud de la economía no oficial exige un planteamiento global del problema. Por un lado, los funcionarios corruptos no tienen ningún incentivo para reducir su poder discrecional y aplicar un cumplimiento estricto de la legislación vigente. Su perspectiva de bienestar exclusivamente individual les hace desestimar las ganancias que se producirían en términos globales del retorno a medio plazo de una parte importante de la actividad económica a la esfera oficial –fundamentalmente en términos de mayor crecimiento económico y la correspondiente mayor recaudación fiscal-. Por otro lado, el coste de oportunidad de ver paralizada su actividad económica debido a los retrasos en la obtención de las licencias oportunas o ante la posibilidad de obtener un crédito en términos preferenciales, en definitiva, el atractivo de un acceso privilegiado o en menor tiempo -o la única forma de acceso- justifican la actitud de las organizaciones económicas y de las empresas para recurrir a la economía no oficial (Papava y Khaduri, 1997).

Asimismo, la posibilidad de evadirse de una parte de sus obligaciones fiscales constituye para las empresas el incentivo más importante para desarrollar su actividad en la esfera no oficial. Precisamente por el elevado incentivo que supone el recurso a la economía

no oficial para evadir los impuestos, las propuestas para evitar la extensión de la economía no oficial que se centran en una reducción de los impuestos y una eliminación de las distorsiones legales pueden no resultar creíbles para las organizaciones económicas y las empresas, las cuales sospechan que una vez reducidos los impuestos y una vez resituados éstos en los canales oficiales las autoridades los incrementarán de nuevo. El Gobierno debería, por tanto, buscar otros medios para recuperar la credibilidad en sus propuestas de reforma y mejorar la disciplina en materia fiscal.

Como afirma M. Raiser, se ha producido una transformación de los mercados negros de tipo soviético (Katsenelinboigen, 1982) por mafias de tipo moderno (Raiser, 1997). Durante la etapa soviética los mercados negros estaban constituidos por grupos o por redes de individuos que aseguraban el cumplimiento de los contratos entre ellos cuando el sistema legal no podía garantizarlos (Duchene, 1988). “La economía negra que existía en paralelo con el Estado disponía del dinero y de la infraestructura preparada para aprovecharse de las ventajas que ofrecía la comercialización libre” (Raiser, 1997, p. 23).

Dado que el mercado negro que existía durante el periodo soviético disponía de importantes vínculos con las estructuras estatales de las que obtenían tanto protección como tratos de favor (Duchene, 1988), actualmente los nuevos empresarios criminales se podrían beneficiar de los antiguos vínculos establecidos con las autoridades estatales. En Rusia, un elevado número de grupos criminales se ha convertido en importantes redes mafiosas a través de la privatización de empresas estatales, conservando sus vínculos con las autoridades estatales. Paralelamente al surgimiento de estas organizaciones criminales y debido a la ausencia de organizaciones estatales que supervisen el cumplimiento de las directrices oficiales, han comenzado a proliferar las denominadas *empresas de seguridad* de carácter privado y no registradas legalmente, frecuentemente vinculadas a los oficiales del KGB y a los militares (Raiser, 1997). Esta privatización de los servicios de seguridad ha surgido como consecuencia tanto de la corrupción de los funcionarios estatales como de los objetivos de evasión fiscal manifestados por las organizaciones no estatales que no tienen incentivos ni cultura impositiva para cumplir con sus obligaciones fiscales.

En suma, se ha producido *de facto* una multiplicación del control del cumplimiento de las regulaciones estatales en materia fiscal en el siguiente sentido: el Gobierno establece una serie de directrices para satisfacer sus objetivos de política económica, las organizaciones económicas tienen incentivos para no cumplirlas, los funcionarios estatales que deberían velar

por su cumplimiento ayudan a las organizaciones económicas a incumplir las regulaciones estatales buscando el lucro individual y finalmente surgen empresas de carácter parapolicial para resolver los asuntos económicos. Servicios de seguridad que a su vez se financian a través del soborno ejercido sobre las empresas privadas de nueva creación que carecen de los contactos necesarios para beneficiarse de estos servicios.

1.1.2. El control monetario de las empresas por los bancos comerciales.

Aunque el papel de los bancos desde que se iniciaran las reformas de mercado cambió esencialmente -dedido fundamentalmente a la privatización de éstos y de la mayor parte de las empresas-, algunos aspectos heredados de la economía soviética en la esfera bancaria todavía persisten. El más relevante es que el Gobierno ruso continúa utilizando a los bancos privados como organismos de control monetario de las empresas mediante un mecanismo similar al tradicional ‘control por el rublo’ (*kontrol’ rublem*).

La estrategia de crecimiento extensiva adoptada por las instituciones soviéticas se basaba en que las restricciones monetarias no debían limitar el crecimiento económico en términos físicos. Para ello se establecieron dos grandes esferas en la economía que funcionaban autónomamente: la productiva, perteneciente al mundo de las empresas estatales, y la del consumo, propia de las economías domésticas. Las relaciones interempresariales estaban planificadas y se determinaban en términos no monetarios a través de los balances materiales. El dinero tenía un papel pasivo en esta esfera; de hecho, el valor monetario de las transacciones realizadas en la misma únicamente se expresaba en anotaciones en las cuentas que tenían abiertas las empresas estatales en las diferentes sucursales que el Banco Central de la URSS disponía por todo el territorio soviético. El *kontrol’ rublem* actuaba mediante la supervisión que realizaban las diferentes filiales bancarias respecto de estas anotaciones contables, a través de las cuales se registraba cada transacción interempresarial, lo que permitía supervisar el cumplimiento de los planes por las empresas estatales (Wilczynski, 1977).

Por el contrario, en la esfera de las economías domésticas el dinero tenía un papel activo y las transacciones se realizaban en magnitudes monetarias, de modo que tanto el cobro de los salarios como el pago de las diferentes elecciones de consumo se efectuaban en moneda. El objetivo final del mantenimiento de estas dos esferas era, por un lado, establecer

un circuito monetario dual que permitiese aislar el sistema económico en su conjunto de las fluctuaciones monetarias, dado que se primaban los aspectos físicos y extensivos del crecimiento económico; y, por otro lado, establecer un control riguroso sobre el cumplimiento de las directivas de la planificación por parte de las empresas estatales (Dembiski, 1988).

Desde que se iniciaron las reformas encaminadas a establecer un sistema económico de mercado en Rusia, se ha mantenido el circuito monetario dual característico de la etapa planificada a través del nuevo control por el rublo. Las razones para seguir manteniendo este doble circuito, que diferencia entre las transacciones monetarias y las no monetarias, han ido evolucionando, influidas por los siguientes aspectos (Zhukov, 1994b):

(1) Durante los años 1992 y 1993, la existencia del área del rublo dependía parcialmente de este doble circuito, dado que el Banco Central Ruso tenía el monopolio de la emisión de rublos en efectivo y el resto de bancos centrales en otras zonas del rublo no tenían libertad de maniobra y estaban privados de la posibilidad de emitir rublos en términos no monetarios. No obstante, en la actualidad, el área del rublo ha desaparecido y, por tanto, este factor ha perdido su importancia.

(2) Al iniciarse el proceso de transición, se pensó que mientras las empresas no se sometieran a una restricción presupuestaria efectiva y si el dinero recuperaba su papel activo tras la liberalización de los precios, las empresas al disponer de efectivo garantizarían unos incrementos salariales excesivos. En este sentido, se consideró que sería conveniente mantener ciertas restricciones sobre la disponibilidad de moneda por parte de las empresas como una forma adecuada de moderar los incrementos salariales en un contexto de alzas generalizadas de los precios. No obstante, las restricciones salariales dejaron de ser una prioridad cuando concluyó el proceso de liberalización de los precios y estos últimos comenzaron a reflejar cierta estabilidad.

(3) Las autoridades rusas consideraron que el control de las disponibilidades líquidas mediante la restricción del crédito en términos monetarios era la mejor forma de controlar el efecto inflacionario en un contexto de liberalización económica generalizada y de recuperación del papel activo del dinero; si bien la posterior profusión de emisión de instrumentos no monetarios invalidaría en cierto sentido esta medida.

(4) La razón fundamental para mantener el circuito monetario dual era de carácter fiscal, dado que el control de los recursos monetarios y de las transacciones comerciales,

antaño ejercido por el sistema bancario estatal mediante el control por el rublo, se podría reutilizar para facilitar la recaudación de los impuestos.

Esencialmente el control por el rublo, a través del control monetario ejercido por los bancos comerciales, se mantuvo en vigor para las personas jurídicas. De este modo, las empresas, independientemente del tipo de propiedad, continuaron estando sometidas a restricciones sobre el uso que podían hacer de la moneda, y ello a pesar de que las reformas de mercado iniciadas en el año 1992 pretendían que el dinero recuperase su papel activo en la esfera de la producción. La esfera del consumo, que afectaba a las economías domésticas, no estaría sometida a ningún tipo de restricción y la moneda jugaría un papel activo, precisamente para evitar la retirada de la esfera monetaria y potenciar la significación de la liberalización económica de los instrumentos monetarios, especialmente los precios. En definitiva, se mantuvo el circuito monetario dual que durante años actuó en la economía soviética y en el que en la esfera productiva la moneda tendría un papel pasivo y en la esfera del consumo un papel activo (Thompson, 1997).

Las principales restricciones que afectaban a la utilización de la moneda para las personas jurídicas ejercidas por los bancos comerciales durante este periodo eran las siguientes (Thompson, 1997):

1. Las personas jurídicas estaban obligadas a depositar todos sus ingresos en efectivo en sus cuentas corrientes, con la excepción de una mínima cantidad que podrían conservar en efectivo, destinada al pago de los salarios, las pensiones o los seguros, por un periodo no superior a tres días.

2. Estas instituciones únicamente podrían sacar dinero de sus cuentas corrientes en cantidades limitadas⁷³ y para propósitos específicos, como, por ejemplo, el pago de salarios, los viajes de negocios, las necesidades comerciales o los trabajos de reparación urgentes, entre otros.

3. Hasta finales del año 1993 todas las transacciones interempresariales debían desarrollarse en el circuito interbancario, del mismo modo que durante el periodo de planificación soviética. No obstante, desde esta fecha se produjo una cierta liberalización, de

⁷³ No obstante, si consideramos el elevado nivel de inflación y de dolarización existentes en la economía rusa, los límites establecidos por los bancos comerciales para limitar el volumen de dinero retirado de la esfera bancaria por las empresas resultaría inoperativo.

modo que únicamente las transacciones efectuadas entre las personas jurídicas o entre estas últimas y las personas físicas que excediese de 2 millones de rublos debería desarrollarse en términos no monetarios.

4. Hasta marzo del año 1995, las empresas estaban obligadas a operar en una única cuenta bancaria expresada en rublos⁷⁴, con la finalidad de evitar la canalización de fondos hacia cuentas no registradas como una forma de eludir las obligaciones fiscales⁷⁵. Finalmente, en marzo de 1995, se aprobó un decreto presidencial que eliminaba la obligación de mantener los fondos de las empresas en una única cuenta, y en el año 1996 una ley bancaria confirmaría el derecho a operar en varias cuentas⁷⁶.

5. Cualquier empresa o institución jurídica que quisiera abrir una cuenta bancaria debería comunicarlo a los organismos fiscales correspondientes, indicando el tipo de cuenta y el banco elegido. Las autoridades fiscales remitirán a la empresa una autorización para abrir la cuenta correspondiente (*spravka*) que la empresa debería presentar al banco antes de la apertura.

⁷⁴ Una finalidad paralela de esta medida residía en evitar la creciente dolarización que se estaba produciendo en la economía rusa durante este periodo.

⁷⁵ El efecto perverso de la obligación de mantener los fondos de las empresas en cuentas bancarias fue que la rentabilidad que los bancos ofrecían por los citados fondos era mínima, dado que éstos últimos no tenían ningún incentivo para captar ahorradores mediante intereses competitivos; de hecho, estaba estipulada por decreto presidencial la obligación de ingresar los fondos en los bancos. En este sentido, podemos afirmar que el circuito dual era una fuente gratuita de captación de recursos. El circuito monetario dual tenía dos consecuencias: por un lado, anulaba los posibles incentivos para captar recursos, por ejemplo, ofreciendo una mayor rentabilidad ya que se controlarían los citados depósitos a efectos fiscales anulando el efecto anterior y, por otro lado, condicionaba que las personas jurídicas consideraran las cuentas bancarias más como una transacción que como un fondo de depósito. De hecho, el término ruso para referirse a una cuenta corriente (*rascheynyi schet*) literalmente significa cuenta de transacción.

⁷⁶ Mientras que la obligación de mantener los fondos de las personas jurídicas en una única cuenta restringía sobremanera la posibilidad de diversificar el riesgo y obtener mejor rentabilidad, la posibilidad de elegir entre cuentas múltiples no supuso un gran incentivo. En primer lugar, como hemos mencionado anteriormente, los bancos ofrecían una rentabilidad mínima dada su posición de fuerza en el mercado. En segundo lugar, abrir una cuenta nueva que ofreciese mejores servicios o un mayor tipo de interés era muy dificultoso y entrañaba riesgos elevados. Así, generalmente, el tiempo y el esfuerzo que debía invertirse para ello eran tan elevados que no compensaban el cambio. Adicionalmente, dado que las relaciones que se establecían entre las empresas clientes y los bancos eran cruciales para evadir algunas regulaciones bancarias o fiscales, las empresas generalmente tenían pocos incentivos para cambiar de banco, tanto por la posible pérdida de estas influencias personales -que a menudo compensaban un posible mejor servicio o rentabilidad de otro banco- como por la dedicación de tiempo que exigiría el desarrollo de estas relaciones de favor con el nuevo banco. En tercer lugar, disfrutar de la posibilidad de trabajar con u optar por cuentas múltiples, en la práctica, estaba limitado para aquellas empresas que trabajaban en una única región, en función de la disponibilidad existente de las filiales de los diferentes bancos en la misma.

6. En agosto del año 1996, se aprobó un decreto presidencial que estipulaba las penalizaciones que se debería aplicar sobre aquellas empresas que no cumplieran con sus obligaciones fiscales. Estas empresas deberían abrir una cuenta especial denominada ‘cuenta de los deudores fiscales’ (*schet nedoimshchika*) -o bien especificar una cuenta corriente que ya tuvieran abierta- a la que traspasarían todos sus fondos, a excepción de aquellos destinados al pago de salarios, a las contribuciones a los fondos o a los programas presupuestarios y a los programas extrapresupuestarios. El objetivo de estas cuentas consistía en consolidar los fondos de todas aquellas instituciones que no cumplieran sus obligaciones fiscales para dificultarles el impago de los impuestos mediante la supervisión de los diferentes bancos depositarios de estas cuentas. Otra medida adicional que incluía este decreto para combatir la evasión fiscal consistía en la prevención de la creación de empresas subsidiarias -también denominadas *empresas fantasma*- creadas con la finalidad de evadir el pago de los impuestos. Para ello este decreto estipulaba que cualquier empresa que no hubiese cumplido con sus obligaciones fiscales tenía la obligación de facilitar toda la información de aquellas transacciones realizadas con otras personas jurídicas por un valor superior a 100.000 dólares⁷⁷.

7. Otro intento de reforzar el control fiscal de los bancos sobre las empresas se inició el 22 de agosto de 1996. Mediante una carta difundida por el Banco Central Ruso, el Ministerio de Finanzas y el Servicio Fiscal Estatal, que instruían a los bancos a que dieran prioridad a las obligaciones fiscales de sus empresas clientes frente al pago de los salarios cuando existieran fondos insuficientes para cubrir las obligaciones presupuestarias. El Servicio Fiscal Estatal también sugería a los bancos que los mayores deudores fiscales fueran asignados a los bancos más importantes para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones fiscales.

En definitiva, las instituciones que estaban encargadas de supervisar el cumplimiento de las restricciones mencionadas continuaron siendo las instituciones bancarias –las cuales cabe recordar que se encontraban muy poco desarrolladas- de manera similar a como se realizaba durante la etapa de planificación centralizada mediante el tradicional control por el rublo. Sin embargo, la principal diferencia respecto al periodo soviético es que, durante la planificación, el control lo realizaban las instituciones bancarias -de carácter estatal- para

⁷⁷ Concretamente, el nombre, el lugar, el banco y el número de cuenta bancaria de la operación.

velar por el cumplimiento de las directivas del plan económico de las empresas, también de propiedad estatal. Por el contrario, actualmente este control lo realizan los bancos privados y actúan sobre todas las empresas, ya sean estatales o privadas, con una finalidad diferente, fundamentalmente fiscal. Así, los bancos deben comunicar a las autoridades fiscales todas las operaciones realizadas por cualquier institución jurídica en su seno, dado que en otro caso serán penalizados. La justificación de esta actuación, que obliga a los bancos -a pesar de ser privados- a seguir supervisando las transacciones económicas de las empresas se encuentra, según las autoridades rusas, en la siguiente afirmación: “es necesario supervisar el cumplimiento y la efectividad del sistema fiscal y otros pagos obligatorios para las empresas” (Thompson, 1997, p. 1167).

Los principales problemas planteados por la aplicación del control monetario de las empresas por los bancos comerciales.

Frecuentemente, las directivas emitidas por las autoridades rusas para fiscalizar la actuación de las empresas a través de las instituciones bancarias contradecían la legislación vigente, especialmente las regulaciones promulgadas por el Código Civil. Esta situación colocaba a los bancos en una posición muy difícil, en el sentido de que obedecer a las autoridades fiscales les obligaba a incumplir el Código Civil, además de situarles en contra de sus empresas clientes, los trabajadores de estas empresas e incluso frente a los gobiernos locales. Por el contrario, si decidían no infringir la legalidad vigente, se enfrentarían a la oposición de las autoridades fiscales y del Banco Central Ruso.

A continuación enumeramos algunos ejemplos que ilustran las contradicciones legales las que nos hemos referido (Thompson, 1997):

- En primer lugar, el decreto que permitía la creación de las cuentas de los deudores fiscales contradecía los artículos 843 y 845 del Código Civil, los cuales estipulaban que los bancos no tenían derecho a controlar la utilidad que sus clientes hiciesen de sus depósitos, a no ser que se hubiese acordado de este modo en el contrato para formalizar las operaciones entre ambos o así fuese determinado por ley.

- En segundo lugar, la citada *carta del 22 de agosto* que daba prioridad al pago de las obligaciones presupuestarias frente a los salarios entraba en contradicción con el artículo 855

del Código Civil, que estipulaba la prioridad del pago de los salarios frente a los impuestos. Prioridad que se anularía finalmente en diciembre de 1996 en favor de estos últimos.

- En tercer lugar, la necesidad de controlar todas las operaciones efectuadas por las empresas a efectos fiscales condujo a las autoridades fiscales a prohibir a un banco aceptar que terceras personas cancelasen las deudas de sus clientes. Sin embargo, esta operación entraba en contradicción con el artículo 313 del Código Civil que estipulaba que los deudores disponían de total libertad para transferir el cumplimiento de las obligaciones fiscales a terceras personas y, en estos casos, los bancos estaban obligados a aceptar dicha práctica.

- En cuarto lugar, respecto a la posibilidad de retirar fondos de la cuenta de un cliente sin su autorización, en principio, no existía ninguna contradicción entre la ley bancaria y el Código Civil. Así, el artículo 27 de la legislación bancaria estipulaba la posibilidad de que una cuenta bancaria fuese congelada a petición de un juez. Los artículos 852 y 854 del Código Civil disponían que los fondos podrían ser retirados por orden de un tribunal, mediante un acuerdo entre el cliente y el banco o determinado por ley. En este caso, la legislación bancaria defiende en mayor medida las garantías de sus clientes que el Código Civil, dado que sería únicamente la decisión de un tribunal la que permitiría la intervención sobre las cuentas de sus clientes. Sin embargo, en la práctica, prevalecen las disposiciones del Código Civil (que la legislación bancaria, por otra parte no anula). De modo que a petición de la inspección fiscal, el Servicio de Empleo o cualquier otra institución estarían autorizados a retirar fondos de las cuentas de las personas jurídicas sin la autorización de estas últimas (Thompson, 1997).

Efectivamente, el mantenimiento del control monetario por los bancos comerciales posibilita el endurecimiento de las restricciones presupuestarias de las empresas en materia fiscal. Sin embargo, actúa en contra de la libertad económica, tanto de los bancos como de las empresas quienes continúan estando sometidos a las directrices arbitrarias del poder ejecutivo. En definitiva, se evidencian importantes contradicciones entre la legalidad vigente y las nuevas leyes liberalizadoras que surgieron a raíz de las reformas encaminadas a implantar una economía de mercado en Rusia.

Así, por un lado, el control monetario ejercido por los bancos comerciales invalida las reformas económicas de mercado referidas a la creación de un sistema bancario a dos niveles una vez desapareciera el monopolio del Banco Central, anteriormente de carácter estatal, culminara la privatización de sus filiales de carácter sectorial y se produjera la aparición de

bancos de nueva creación con total autonomía del mismo. Por otro lado, la creación de mecanismos de intercambio mercantil de carácter monetario estaría condicionada por el control monetario ejercido por los bancos comerciales, el cual permitiría el control de todas las transacciones realizadas tanto respecto a su volumen como a sus destinatarios. Sin embargo, el control monetario de las empresas por los bancos comerciales ha generado también fuertes incentivos a la retirada de la esfera monetaria de la economía, con los consiguientes efectos que tendría la misma sobre la relevancia de instrumentos monetarios como los precios, los tipos de interés, los salarios o las disponibilidades líquidas. Dicho control ha actuado, en definitiva, en contra del desarrollo del papel activo de la moneda que las reformas orientadas a desarrollar una economía de mercado en Rusia pretendían, especialmente mediante las políticas de liberalización económica y de privatización implementadas desde el año 1992.

Entre las causas que explican el mantenimiento del control estatal sobre la esfera de actuación de los bancos y de las empresas, a pesar de ser unos y otras de propiedad privada, podemos destacar las siguientes (Thompson, 1997):

1. la herencia de reglas y regulaciones del periodo soviético que posibilitaban el tradicional control por el rublo no ha sido eliminada por las autoridades rusas, facilitando, de este modo, la continuidad de este tipo de actuaciones;

2. la debilidad de la capacidad administrativa del Gobierno ruso para resolver las cuestiones que plantea el nuevo sistema económico le obliga a recurrir a los viejos mecanismos de control utilizando a los bancos -a pesar de ser privados- para la gestión de las cuestiones fiscales;

3. la necesidad imperiosa del Gobierno ruso de obtener recursos financieros para cubrir su déficit fiscal le obliga a mantener este tipo de actuaciones.

Por otra parte, las estrategias desarrolladas por los bancos para sobrevivir a esta situación de crisis les condicionan a establecer una relación desde la dependencia de las autoridades rusas y en general optan por colaborar con el Estado a cambio de obtener apoyo legal y financiero, produciéndose, por tanto, una coincidencia de intereses. Así, por ejemplo, fomentan que una cierta proporción de la propiedad de sus acciones continúe siendo estatal con el objetivo de verse beneficiados de ayudas financieras o legales. Del mismo modo, preservan sus funciones como catalizadores del ingreso y de la concesión de créditos a las

empresas con el objetivo no tanto de obtener más beneficios, como de aumentar su volumen de negocio. En otros casos, cuando actúan como intermediarios para canalizar los fondos estatales, administrando partidas de ingresos o de gastos presupuestarios, especulan con los mismos, retrasando la cancelación de las transacciones económicas, para poder rentabilizar a corto plazo -y de manera ilegal- las mismas.

1.2. La evolución de los gastos.

La principal implicación de las reformas iniciadas en el año 1992, orientadas hacia el desarrollo de una economía de mercado en Rusia, ha sido el replanteamiento del papel que ha de jugar el Estado en la economía a partir de ese momento. El nuevo papel del Estado ruso en la economía exigía una transformación, tanto en el sentido de reducir como de redefinir su actuación. Transformación que, en la práctica, se plasmaría en la reestructuración del presupuesto, mediante la eliminación de algunas partidas de gasto y la incorporación de otras nuevas (World Bank, 1996).

Respecto a la desaparición de las partidas de gasto, las principales reformas que influyeron en ese sentido fueron la liberalización económica, especialmente la de los precios, y privatización de las empresas estatales.

Durante la etapa de planificación soviética la política de precios estaba al servicio de la planificación: los precios eran de carácter político, es decir, no tenían ningún papel económico y, por tanto, no reflejaban la utilidad ni la escasez de los bienes. El sistema de precios era dual, puesto que existían precios diferenciados para los productos industriales y para los bienes de consumo con diferentes objetivos. El objetivo de los precios industriales, que a menudo estaban subvencionados, era fomentar el proceso industrializador, movilizándolo el máximo de recursos posible de acuerdo con la estrategia de crecimiento extensiva adoptada durante la etapa planificada⁷⁸. En este sentido, los precios constituían un instrumento fundamental de laxitud centralizada para la restricción presupuestaria de las empresas estatales. La estructura de la formación de los precios industriales seguía el principio de

⁷⁸ Mientras que en el caso de los bienes de consumo, los precios se formaban de manera independiente de los industriales y no reflejaban los costes de producción, con el objetivo de que fueran estables y mínimos, de tal modo que permitiesen consolidar una pauta de consumo de productos básicos accesible para todos los ciudadanos soviéticos (Tejera, 1983).

sobrecoste; esto es, para determinar el precio de un bien se establecía su coste de producción y, posteriormente, se le añadía un porcentaje del mismo en concepto de beneficio. Las empresas estatales eran unidades de producción pasivas, en el sentido que eran las autoridades estatales las que determinaban tanto las cantidades que debían producir como los precios a los que deberían vender sus productos y a los que comprarían las materias primas necesarias para producirlos (Tejera, 1983).

Los subsidios presupuestarios y el impuesto sobre el volumen de ventas eran los principales instrumentos utilizados por las autoridades soviéticas para modificar los precios. Así, en función de si un bien era considerado de utilidad social o política o, por el contrario, un bien de lujo, recibiría un subsidio para poder cubrir el exceso de coste que suponía este bien para el productor, en el primer caso, y, en el segundo caso, el bien sería gravado por un elevado impuesto sobre el valor añadido. En el caso del comercio exterior, también se utilizaban los impuestos y los subsidios para modificar los precios tanto de los productores nacionales como de los importadores que difiriesen de los precios internacionales. Adicionalmente a estos principios que determinaban al estructura de precios existente en la economía soviética, existían criterios específicos en función de las empresas para determinar los subsidios y los impuestos (Tejera, 1983).

Los subsidios presupuestarios se redujeron básicamente como consecuencia de la política de liberalización de precios que se inició en el año 1992, la cual formaba parte del programa de reformas iniciado por Y. Gaidar. Reformas que venían a aplicarse sobre el sistema vigente en el periodo soviético, en el que dichos subsidios presupuestarios formaban parte del complejo sistema de determinación de precios. La liberalización de los precios tenía como objetivo desregular los mismos, tanto los de consumo como los industriales; de modo que los precios fluctuaran libremente, a excepción de aquéllos de los monopolios naturales que serían objeto de un control administrativo específico. La eliminación de las subvenciones, que permitieron mantener durante la etapa de planificación centralizada una política de precios de consumo e industriales mínimos, supondría la contracción de un importante gasto presupuestario que estaba incluido en la partida denominada *Economía Nacional*⁷⁹ (Alexeev, Hart y Moore, 1996).

⁷⁹ Como resultado de la liberalización de los precios, progresivamente, el impuesto sobre el volumen de ventas fue racionalizado y transformado en el impuesto sobre el valor añadido. Los impuestos sobre beneficios fueron armonizados, eliminándose progresivamente las exenciones *ad hoc* para determinadas empresas y los subsidios

Por su parte, el proceso de privatización de las empresas estatales, que se inició en el año 1992, supuso la transferencia de la mayor parte de la actividad económica que anteriormente se concentraba en el sector estatal hacia el sector privado. Esta transferencia debía permitir la eliminación de un importante gasto presupuestario, concretamente las partidas presupuestarias dirigidas a la financiación de las empresas estatales, esto es, los subsidios explícitos. El objetivo inmediato de la privatización de las empresas estatales estaba orientado a estimular la autofinanciación de las mismas, de modo que progresivamente dejaran de estar protegidas por el Estado mediante la concesión de subvenciones presupuestarias y de créditos directos (Cochrane y Ickes, 1995). En definitiva, la privatización debería contribuir al endurecimiento de la restricción presupuestaria de las empresas que deberían demostrar una menor dependencia de la financiación estatal, con la consiguiente disminución de la partida de gasto destinada a financiar a las empresas, denominada *Industria*⁸⁰. La continuidad o no de la ayuda a las empresas fue objeto de controversia en las diferentes esferas políticas. Así, mientras las fuerzas reformistas pretendían reducir las subvenciones destinadas a las mismas, las posiciones conservadoras argumentaban que la privatización se había producido en un contexto de crisis económica que debilitaba su habilidad para producir y, por tanto, era necesario mantener las subvenciones. Fue, finalmente, esta última posición la que se impuso en la práctica con más frecuencia (López-Claros y Alexashenko, 1998).

A nivel federal, las subvenciones dirigidas a financiar la actividad productiva de las empresas se redujeron entre los años 1992 y 1997. Así, si observamos la partida presupuestaria *Industria* que engloba las ayudas directas que el Estado concede a las empresas, constatamos que se ha reducido de manera significativa, pasando de representar: un 32% del PIB en el año 1992, a un 5% en el año 1994 (Blasi, Kroumova y Krouse, 1997), un 2.3% en el año 1995 (*Goskomstat*, 1996), un 1.7% en el año 1996 (*Goskomstat*, 1997) y un 1.7% en el año 1997 (*Goskomstat*, 1998).

No obstante, esta reducción de las subvenciones no tenía como contrapartida una mayor autofinanciación de las empresas, dado que estas últimas continuaron obteniendo subsidios, especialmente de los gobiernos regionales. Así, aunque la reducción de las

presupuestarios a los productores de bienes cuyo precio se había liberalizado fueron eliminados (Halligan, Teplukin y Willer, 1996).

⁸⁰ Hasta el año 1994 denominada *Otros sectores*.

subvenciones contribuyó a la reducción de la partida de Economía Nacional, que efectivamente se contrajo -pasando de representar un 6.1% del PIB en el año 1992, a un 1.6% en el año 1996- la mayor parte de las empresas desarrollaron diferentes estrategias para que el Gobierno ruso continuara ofreciéndoles apoyo incluso después de estar privatizadas (Freinkman y Haney, 1997). En efecto, las empresas continuaron recibiendo diferentes tipos de subsidios, tanto explícitamente -mediante el recurso al crédito directo de los bancos comerciales a tipos de interés negativos- como implícitamente, recurriendo al impago de los impuestos. De tal modo, la reducción de la partida destinada a financiar la economía resultaría aparente, dado que se contrarrestaría mediante la reducción de los ingresos fiscales y el aumento de otras partidas de gasto, como veremos más adelante.

Adicionalmente, la privatización de las empresas cambiaría radicalmente el significado de la política social que se enfrentaría a un proceso de descentralización y externalización de la aplicación y, por tanto, de la financiación de la misma. La descentralización se plasmaría, en primer lugar, en una reducción sustancial de la financiación de la política social en el Presupuesto Federal en favor de los Presupuestos Republicanos (Institute for Economy Transition, 1996). Y, en segundo lugar, mediante la constitución de Fondos Extrapresupuestarios. Así, según estipula la “Ley de la financiación de la política social”, del 25 de diciembre de 1995, estos fondos pasarían a ser los siguientes (López-Claros y Alexashenko, 1998):

1. Fondo de Seguro Médico Obligatorio, creado en 1993 para la financiación del sistema público de sanidad como un sistema alternativo al privado y alimentado por las primas pagadas por las empresas -a razón de un 3’6% de la masa salarial total- y por las cotizaciones voluntarias de las personas físicas;

2. Fondo de Empleo, creado en 1991 para pagar subsidios a las personas desempleadas, de modo que cada empresa está obligada a aportar al mismo un 2% de su masa salarial total;

3. Fondo de Seguros Sociales, creado en 1991 para cubrir las indemnizaciones por enfermedades laborales y pagar subsidios a las familias marginadas en concepto del número de hijos y del volumen de ingresos. La empresa debe aportar al mismo un 4’6% de su masa salarial;

4. Fondo de Pensiones, creado en 1991 para gestionar el pago de pensiones por invalidez y jubilación.

Por otro lado, el proceso de externalización de los servicios sociales aportados por las empresas estatales en proceso de privatización estaba estipulado en el Programa de Privatización de dichas empresas el cual establecía que la responsabilidad de la esfera social de las empresas privatizadas fuese transferida a los gobiernos locales en los que estuviesen emplazadas, siempre que existiese el consentimiento explícito de estos últimos (Freinkman y Starodubrovskaya, 1996). Por otra parte, la privatización de las empresas les obligaría a responsabilizarse de su financiación y es obvio que, en un contexto caracterizado por graves penurias financieras, redujesen progresivamente los gastos menos relacionados con su actividad productiva mediante prácticas como, por ejemplo, no pagar los salarios de los trabajadores a tiempo completo de la esfera social despidiéndolos, dejar de dedicar fondos para mantener en condiciones óptimas las infraestructuras sociales o vender las viviendas a los trabajadores (Pla, 1998). Por todo ello, aunque aparentemente sólo se produce un cambio en la responsabilidad sobre dicho gasto público –desde las empresas estatales a los gobiernos locales- y no en su magnitud, en la práctica la reducción del mismo resulta evidente dada la no asunción plena de sus responsabilidades en este campo por los poderes municipales, lo que se traduce en un menor gasto en protección social (Commander y Jackman, 1997).

La desaparición de las partidas de gasto anteriormente mencionadas se produjo paralelamente al proceso de incorporación de otras partidas nuevas de gasto que surgieron, o bien *ex novo* o bien mediante la transformación de las ya existentes. Así, mientras se eliminaron la mayor parte de instituciones que permitieron el desarrollo de la planificación, como los comités funcionales -de precios o de inversión, entre otros- y los ministerios de rama, otras instituciones debían ser creadas para desarrollar las nuevas actividades que anteriormente no existían. Así, por ejemplo, se tuvieron que constituir comisiones específicas para el desarrollo del proceso de privatización de las empresas estatales, para regular la actividad de los bancos comerciales o para crear una administración tributaria para el cumplimiento de las obligaciones fiscales (López-Claros y Alexashenko, 1998). El balance de este proceso fue negativo en el sentido que no se produjo una reducción de la partida de gasto correspondiente -la de Administración- sino que, por el contrario, ésta se mantuvo aproximadamente al mismo nivel de partida hasta el año 1995, representando un 0.4% del PIB en el año 1992, un 0.5% en los años 1993 y 1994 y un 0.4% en el año 1995 (López-

Claros y Alexashenko, 1998) e incluso a partir del año 1996 experimentó un incremento, situándose en un 0.8% en el año 1996 (*Goskomstat*, 1997) y en un 1.1% en 1997 (*Goskomstat*, 1998)⁸¹.

A partir de 1995, la necesaria reducción del gasto se enfrentaba a las presiones que surgieron para mantener el gasto en otras áreas, como era el pago de intereses en un contexto de acumulación de déficits presupuestarios y de deuda pública; la reivindicación de mayores salarios conforme desapareciesen las aportaciones de las empresas a la esfera social o el gasto necesario en bienes de capital, especialmente ante el deterioro de las infraestructuras de educación, las sanitarias, el transporte, las comunicaciones y la protección del medio ambiente. Del mismo modo, la crisis económica, que afectó primordialmente al sector industrial, exigiría la restauración de la situación financiera de las empresas en las que el Gobierno tuviese una elevada participación y la continua aportación de fondos destinados a la reconversión industrial, particularmente del sector militar. La transición ha conllevado un empeoramiento de las condiciones de vida de la población rusa, especialmente por la aparición del fenómeno del desempleo y la externalización progresiva de la esfera social de las empresas; fenómenos ambos que obligarían a aumentar las dotaciones presupuestarias en este campo.

1.2.1. Fuentes de financiación explícitas: las subvenciones.

Para completar el análisis sobre la evolución del gasto público, resulta necesario considerar también el proceso de subsidiación en la Federación Rusa, analizando el nivel y la dirección de los subsidios estatales dirigidos a las empresas rusas, tanto a nivel federal como regional. Cuestión que debe complementarse con el análisis de las transferencias financieras directas desde el presupuesto federal hacia los presupuestos regionales.

El presupuesto federal ruso no aporta datos desagregados sobre los diferentes niveles de subsidiación, tanto en términos regionales como federales. De este modo, debemos recurrir al estudio de diferentes componentes del gasto presupuestario que son indicativos de la

⁸¹ Debe considerarse además que, a causa de la reestructuración administrativa, una parte del gasto gestionado por la Administración central ha pasado a serlo por los poderes regionales y municipales, con lo que se producen nuevas tendencias al alza que compensan sobradamente los descensos aparentes del gasto público (centralizado) en este campo.

existencia de la concesión de algún subsidio explícito, como es, en primer lugar, la partida de gasto *Economía Nacional*, que incluye los gastos estatales en la agricultura, la vivienda y el transporte o los subsidios destinados a la reducción de los precios⁸². En segundo lugar, se analizan las inversiones financiadas por los presupuestos federales y locales. Y, por último, la subsidiación de los préstamos tanto mediante la concesión de garantías como a través de bajos e incluso nulos tipos de interés.

A nivel regional, se analizará la situación presupuestaria de las regiones así como las transferencias de recursos desde el presupuesto federal hacia las mismas. Estas transferencias incluyen las subvenciones, los créditos a corto plazo, los préstamos presupuestarios recibidos por las regiones y las garantías recibidas por las regiones mediante el Fondo de Apoyo Regional (creado en el año 1994).

Sin embargo, debe subrayarse que utilizar estos indicadores para valorar el grado de subsidiación de la economía rusa presenta importantes limitaciones para el análisis. Así, por una parte, la partida de gasto *Economía Nacional* incluye gastos con una funcionalidad diferente a las de los subsidios, como ocurre, por ejemplo, en el sector agrario en el que una parte de los gastos están orientados a la administración y provisión de servicios públicos a este sector. Por otra parte, existen algunos subsidios concedidos por los gobiernos regionales, como por ejemplo los créditos a corto plazo concedidos a las empresas locales que no se incluyen en la partida *Economía Nacional* sino en la partida *Otros Gastos*, de modo que es muy difícil contabilizarlos de manera diferenciada respecto al montante que suponen efectivamente frente al resto de gastos. Las transferencias desde el Gobierno federal hacia los gobiernos regionales no incluyen los subsidios implícitos obtenidos por algunas regiones a través de los acuerdos *ad hoc* que prevalecen entre la mayor parte de las regiones rusas y el Gobierno federal orientados a obtener un tratamiento fiscal preferencial que les permite acceder a más recursos que el resto de regiones (Freinkman y Haney, 1997).

1. Las subvenciones federales.

⁸² Debe precisarse que en el año 1995 se produjo una reclasificación de los ingresos y gastos presupuestarios basándose en los principios de contabilidad internacional y determinando que a partir de ese mismo año la citada partida *Economía Nacional* incluiría los gastos en agricultura y pesca, vivienda, industria, energía, construcción, transporte, carreteras, comunicaciones y telecomunicaciones.

Habitualmente se considera que el nivel de subsidiación en la Federación Rusa es elevado y que se concentra básicamente en el sector industrial. Efectivamente, esta suposición fue un hecho durante la etapa de planificación centralizada en la URSS e incluso inmediatamente después de iniciarse las reformas orientadas a transitar hacia una economía de mercado en los años 1992 y 1993, dado que no se podían eliminar a corto plazo los subsidios (World Bank, 1996). Sin embargo, a partir del año 1993 los subsidios federales sufrieron una drástica reducción. Como se puede observar en la tabla 3.3, la subsidiación de la economía rusa a nivel federal pasó de representar un 55% del PIB en el año 1992 a menos de un 2% en el año 1995. Este recorte del nivel de subsidiación presupuestaria se produjo de una manera sustancial durante los primeros años de las reformas, situándose rápidamente en unos niveles considerablemente inferiores a los existentes al iniciarse el proceso.

Los principales instrumentos utilizados por el Gobierno federal para subsidiar la economía rusa son los siguientes:

1. Los créditos directos del Banco Central Ruso. Estos créditos representaron el principal instrumento de la política monetaria para financiar el déficit público entre los años 1992 y 1994. Sin embargo, desde el año 1995, se prohibió la monetización del déficit público debido a su elevado componente inflacionista. Como resultado, los créditos concedidos por el Banco Central Ruso se fueron reduciendo progresivamente pasando, así, de representar un 15.5% del PIB en el año 1992 a un 2.5% en 1994 y hasta su completa eliminación en el año 1995 (ver tabla 3.3).

Tabla 3.3. Subsidiación de la economía rusa a nivel federal, como porcentaje del PIB.

	1992	1993	1994	1995*
1. Créditos directos del Banco Central	15,5	5	2,5	0
2. Subsidios a la importación, de ellos, a empresas	15 5	2,8 0,6	0 0	0 0
3. Subsidios presupuestarios a las empresas	5,4	2,4	1,8	1,3
4. Ayudas a la inversión, de ellas, concesiones presupuestarias a la inversión	2,3	1,2	0,7	0,3
Créditos presupuestarios subsidiados destinados a la inversión	0,7	0,3	0,1	0
TOTAL SUBSIDIOS FEDERALES	> 55	17 – 20	7 – 8	1,6

* Estimación

Fuente: L. Halligan, P. Teplukin y D. Willer (1996)

El programa de créditos del Banco Central Ruso redistribuía la mayor parte de los créditos subsidiados a las empresas, principalmente a través de los bancos estatales especializados, como eran los bancos de la agricultura (*Rosselhozbank*), la industria (*Promstroibank*) y el complejo de la energía (*Elektrobank*) así como algunos bancos privados seleccionados⁸³ (Fan y Schaffer, 1994). Los mayores beneficiarios de los créditos concedidos por el Banco Central Ruso fueron, en primer lugar, las empresas agrarias que recibieron subsidios con la finalidad de financiarles la compra de petróleo y de maquinaria de uso agrícola; en segundo lugar, las organizaciones estatales destinadas al mantenimiento de las reservas de producción de grano estatales; en tercer lugar, el sector de la energía y, por último, los territorios de la Región del Gran Norte Ruso que absorbieron créditos destinados a reponer las provisiones para el invierno (Halligan, Teplukin y Willer, 1996).

2. Los subsidios destinados a financiar las importaciones rusas. Estos subsidios presentaban una importancia similar a los créditos directos concedidos por el Banco Central Ruso en el año 1992, en el que su montante ascendía a un 15% del PIB. Sin embargo, estos subsidios sufrieron un drástico recorte en el año 1993, pasando a representar un 2.8% del PIB y, finalmente, desaparecieron definitivamente en el año 1994 (ver tabla 3.3).

⁸³

En ambos casos la concesión de créditos directos incluía un componente de subsidios implícito dado que estos créditos se ofrecían a un tipo de interés real negativo.

Diferentes factores han influido en la desaparición de estos subsidios. En primer lugar, la aparición de problemas para financiar los mismos. Así, por un lado, el Parlamento Ruso elegido a finales del año 1993 limitó este tipo de subvenciones y, por otro, el FMI condicionó la financiación del presupuesto federal ruso a la desaparición de sistema de tipo de cambio múltiple que exigía el mantenimiento de los precios de importación subsidiados. En segundo lugar, la apreciación real del rublo en 12 veces entre los años 1992 y 1993 restó importancia a la subsidiación de los precios de los bienes importados que se vieron abaratados por la evolución del tipo de cambio (López-Claros y Alexashenko, 1998).

3. Los subsidios destinados a las empresas. Estos subsidios explícitos representan la tercera fuente de financiación desde el presupuesto federal. Incluyen los subsidios asociados con el mantenimiento de los controles de precios, los subsidios destinados al sector agrario, a la industria del carbón y al complejo militar-industrial, así como los subsidios destinados a cubrir las pérdidas de las empresas. La mayor parte de estos subsidios no se determinaban sobre la base de principios financieros o económicos establecidos y tampoco su concesión estaba condicionada a ningún tipo de requisito. Como resultado, no existía ningún tipo de control efectivo sobre el tamaño ni el uso de estos subsidios. Así, por ejemplo, aunque los controles de precios estaban limitados *de iure*, las prácticas existentes y la actuación de las autoridades locales perpetuaron *de facto* los controles de precios (Fan y Schaffer, 1994).

Aunque su importancia ha ido declinando conforme avanzaban las reformas de mercado, actualmente representan la principal fuente de financiación presupuestaria debido a la desaparición de otras partidas como los créditos directos del Banco Central Ruso o los subsidios a los precios de importación. De este modo, los subsidios a las empresas han pasado de representar un 5.4% del PIB en el año 1992, a un 1.3% en el año 1995 (ver tabla 3.3). Entre las principales empresas que recibieron subvenciones del presupuesto federal se encuentran principalmente las empresas agrarias y las mineras (especialmente las de carbón que se mantuvieron estables, recibiendo un 1% del PIB durante todo el periodo considerado) (ver tabla 3.3).

Las nuevas condiciones económicas a las que se tuvieron que enfrentar las empresas de carbón a raíz de las reformas de mercado -especialmente como consecuencia de la liberalización de los precios- provocaron que la mayor parte de estas empresas resultaran insolventes. Sin embargo, las consecuencias previsibles el cierre definitivo de estas empresas que concentraban a más de un millón de trabajadores rusos y, además, estaban situadas en

áreas de monocultivo y alejadas de los principales centros urbanos hacían inviable dicha medida y, por el contrario, hacían conveniente, en términos políticos y sociales, el mantenimiento de algún tipo de subvención.

4. Las ayudas presupuestarias destinadas a la inversión prácticamente se han eliminado; lo que sin duda debe considerarse como una vía para el endurecimiento de la restricción presupuestaria. Así, en primer lugar, las concesiones presupuestarias destinadas a la inversión representan una parte marginal, dado que prácticamente han desaparecido, pasando de representar un 2.3% del PIB, en el año 1992, a un 0.3% en el año 1995. En segundo lugar, los créditos subsidiados destinados a promover el proceso inversor desaparecieron en el año 1995, como consecuencia del cambio de política para financiar el déficit público que impedía la monetización del mismo (ver tabla 3.3).

Como veremos más adelante, en el capítulo destinado a la inversión, las fuentes de financiación presupuestarias de la inversión se han reducido considerablemente a raíz de las reformas de mercado aplicadas -fundamentalmente de la privatización-. En la actualidad las empresas disponen de autonomía total para desarrollar y financiar sus proyectos de inversión. El papel del Estado ha quedado relegado a la concesión de garantías y a la financiación subsidiaria de proyectos de inversión elaborados por empresas concretas, los cuales se asignan mediante criterios comerciales estrictamente.

En suma, aunque los subsidios explícitos de procedencia federal se han reducido sobremanera, todavía persisten. Según los estudios realizados por M. E. Schaffer: “los subsidios presupuestarios en los países cuyo avance reformista ha sido menor (como es el caso de Rusia) son habitualmente superiores que los existentes en países que han avanzado más en las reformas y con mayor frecuencia están relacionados con la restricción presupuestaria laxa o con otras formas de indisciplina financiera y de Gobierno débil” (Schaffer, 1997, p. 19).

La distribución sectorial de los subsidios presupuestarios está indisolublemente unida al comportamiento de los controles de precios existentes y/o a la provisión de servicios públicos. Los subsidios presupuestarios que todavía persisten se concentran en un número muy pequeño de empresas pertenecientes a un número muy restringido de sectores, como son: el transporte -especialmente el ferroviario-, la construcción de viviendas, la minería y la agricultura. Estos subsidios obedecen, por un lado, al mantenimiento de los controles de

precios en algunos sectores -como es el caso del sector del transporte- y, por otro lado, a factores socio-políticos, como es el caso de los sectores de la construcción de viviendas y de la minería (especialmente la del carbón) (Schaffer, 1995).

2. Las subvenciones regionales.

Los análisis macroeconómicos sugieren que los presupuestos regionales en Rusia se han convertido en la fuente más importante de aportación de subsidios y de transferencias en la economía rusa (Wallich, 1996). De tal modo, como se puede observar en la tabla 3.4, los subsidios regionales representan una proporción creciente de los gastos totales del presupuesto regional, incrementándose desde un 26% de los gastos totales, en el año 1992, hasta un 36% de los mismos en el año 1995. Asimismo, y tal como hemos visto anteriormente, mientras los subsidios aportados por el Gobierno federal sufrieron un drástico recorte, reduciéndose desde un 55% del PIB en el año 1992 a un 1.6% en el año 1995 (ver tabla 3.3), los subsidios procedentes de los presupuestos regionales reflejaron la tendencia contraria. Como se puede observar en la tabla 3.4, entre los años 1992 y 1995, los subsidios regionales se incrementaron, pasando de representar un 3.4% del PIB a un 5.2%, respectivamente.

Por tanto, como resultado de la evolución a la baja de los subsidios federales y al alza de los regionales, se ha producido un cambio de las proporciones que ambos representan en el cómputo total. Mientras en el año 1992 la mayor parte de los subsidios eran de carácter federal -representaban el 94.2% del total de subsidios frente a los subsidios regionales con el 5.8%- progresivamente esta proporción se ha invertido y los subsidios regionales son ahora mayoritarios. De este modo, en el año 1995 los subsidios federales representaban apenas una cuarta parte de los subsidios totales (23.52%) y los subsidios regionales las tres cuartas partes restantes (76.4%). Como resultado de esta evolución, mientras en el año 1992 los subsidios regionales representaban un 8% de los subsidios federales, en el año 1995 aquéllos eran 2.5 veces superiores a estos últimos⁸⁴.

84

Así, en el año 1995, a pesar de que los subsidios regionales sufrieron un retroceso, seguían siendo superiores a los subsidios federales, representando un 5.2% del PIB y un 1.6% respectivamente (ver tabla 3.5).

Globalmente, el incremento de la parte representativa de los subsidios regionales no ha compensado la reducción de los subsidios federales, dado que en términos agregados el montante de subsidios totales aportados -tanto por las instancias federales como por las regionales- a la economía rusa se ha reducido: de un 58.4% del PIB, que representaban en el año 1992, a un 6.8% del PIB en el año 1995 (ver tabla 3.4); esto es, el equivalente a un 11.64% del montante de subsidios que existían en la economía rusa en el año 1992. Por tanto, se podría afirmar que el Gobierno ha logrado reducir los subsidios que tradicionalmente recibían las empresas rusas, si bien los subsidios explícitos a nivel regional han continuado creciendo.

Tabla 3.4. Evolución de la subsidiación presupuestaria a nivel federal y regional.

	1992	1993	1994	1995
1. Subsidios presupuestarios regionales, como porcentaje de los gastos totales regionales	26	33	34	36
2. Transferencias presupuestarias del Gobierno federal a los regionales, como porcentaje del PIB	1,8	2,7	3,9	1,9
3. Subsidios regionales, como porcentaje del PIB	3,4	5,5	6,2	5,2
4. Subsidios federales, como porcentaje del PIB	55	17	7,6	1,6
TOTAL SUBSIDIOS (3+4), como porcentaje del PIB	58,4	22,5	13,8	6,8

Fuente: Elaboración propia a partir de L. Freinkman y M. Haney (1997).

El éxito del Gobierno ruso de cara al endurecimiento de la restricción presupuestaria de las empresas que ha supuesto la reducción de los subsidios federales se ha visto empeorado por la tendencia hacia el crecimiento de los subsidios regionales explícitos. Así, si bien en términos agregados los subsidios representan una parte ínfima del PIB, en términos comparativos respecto al nivel existente en el año 1992, los subsidios regionales han pasado de representar más de una cuarta parte del gasto total a nivel regional en el año 1992 (26%) a más de una tercera parte en el año 1995 (36%), esto es, una proporción muy elevada si consideramos el objetivo del Gobierno de endurecer la restricción presupuestaria de las empresas en materia fiscal que supondría la eliminación total de los subsidios explícitos.

De la totalidad de los subsidios financiados por los presupuestos regionales, las transferencias al sector empresarial ocupaban la parte menos importante, representando, en el año 1995, un 0.86% del PIB; esto es, el 16% del total de subsidios concedidos. Asimismo, las transferencias al sector empresarial sufrieron una tendencia decreciente, pasando de representar un 1.25% del PIB en el año 1992 a un 0.86% en 1995 (Freinkman y Haney, 1997).

Las principales partidas de gasto regionales destinadas a subsidiar al sector empresarial se concretan en las tres partidas de gasto que detallamos a continuación (Freinkman y Haney, 1997):

1. *Economía nacional*. Los factores determinantes de esta partida fueron los siguientes subsidios:

- los subsidios destinados al sector de construcción de viviendas. Respecto a los cuales debe resaltarse que son las empresas situadas en las regiones más ricas y más urbanizadas quienes reciben una mayor proporción de subsidios por este concepto;

- los subsidios destinados al sector agrario. Existe una elevada inercia a mantener los gastos agrarios de tal modo que se observa una alta correlación entre los gastos agrarios de un año y los de años anteriores. Del total de partidas de gasto, los subsidios destinados al sector agrario son los menos dependientes de las transferencias federales;

- los subsidios destinados al sector del transporte. Estos subsidios discriminan a las áreas rurales menos desarrolladas y están menos determinados que otros subsidios por las transferencias federales;

- los subsidios destinados a *Otros sectores* -hasta el año 1994- reclasificados como *Industria* en el año 1995 -incluyendo los gastos en industria, energía y construcción-. Estos subsidios reflejan una elevada significatividad y estabilidad de la contribución de las partidas regionales de gasto por este concepto y un papel menor, aunque significativo, de las transferencias federales. Las regiones con menores ingresos y con menores avances en las reformas de mercado resultaron ser las que localizaron una mayor parte de subsidios en las industrias locales;

- los subsidios de los precios. Entre los años 1992 y 1993 los gastos regionales por este concepto fueron los principales factores determinantes de la partida destinada a subsidios. Los determinantes de esta partida de gasto están vinculados principalmente a la política de control

de precios de los gobiernos regionales. La imposición de una política de control de precios eficiente requiere una actuación fuerte de los líderes regionales capaz de eliminar los intereses de los productores locales así como de una fuerte maquinaria administrativa que prevenga las violaciones generalizadas de los precios y la exportación de los productos subsidiados por los gobiernos regionales a otras regiones en las que se venderán a un mayor precio.

2. *Inversiones.* A pesar de la grave crisis inversora a la que está sometida la economía rusa, las transferencias federales son un importante determinante de las escasas inversiones regionales que se realizan en la actualidad. Por otra parte, se observa una correlación negativa entre las deudas salariales y el declive en la producción, por un lado, y las inversiones regionales, por otro, lo cual refleja que en situaciones de crisis las inversiones regionales no son un gasto prioritario para los gobiernos regionales, además de no ofrecer expectativas empresariales favorables para la inversión regional.

3. *Créditos presupuestarios.* El nivel de créditos presupuestarios recibido por cada región -antes de recibir ningún tipo de transferencia federal- fue el principal factor que determinaría la concesión sucesiva de los mismos. Asimismo, en el año 1994, las regiones que demostraron un mejor grado de desarrollo industrial obtuvieron más créditos que aquellas con desempleo, con menor producción industrial y agraria.

Si analizamos los gastos presupuestarios regionales per capita en la tabla 3.5, constatamos que la partida de gasto *Economía nacional*, se ha mantenido constante en relación con el porcentaje total de gastos de los presupuestos regionales, entre los años 1992 y 1995, representando, en este último, aproximadamente un 44% del total de gastos per capita. Sin embargo, las diferentes partidas de gasto incluidas en la misma han sufrido una evolución muy diferente.

Tabla 3.5. Gastos presupuestarios regionales per capita 1992-1995 (en rublos del año 1991).

	1992	1993	1994	1995
Gastos totales del presupuesto	1171	1402	1347	959
- Economía Nacional,	502	623	563	425
como % del gasto total	43	44	42	44
Vivienda	n. d.	346	364	262

Agricultura	n. d.	96	84	63
Transporte	n. d.	55	40	54
Otros (93/94) / Industria (95)	n. d.	113	73	45
Subsidiación precios	39	17	5	n. d.
- Inversión total,	189	226	186	139
como % del total de gastos	16	16	14	14
- Créditos presupuestarios *,	38	47	32	38
como % del total de gastos	3	3	2	4

n. d.: información no disponible.

* Para los créditos presupuestarios, los datos aportados por las regiones son probablemente incompletos

Fuente: L. Freinkman y M. Haney (1997).

Así, como se puede observar en la tabla 3.5, en el caso del sector de la construcción de viviendas, los subsidios se redujeron desde 346 rublos per capita, en el año 1993, hasta 262 en el año 1994. En el caso de la agricultura, los subsidios per capita disminuyeron desde 96 rublos per capita, en el año 1993, hasta 63 rublos en el año 1995. Por el contrario, los subsidios destinados al sector del transporte se mantuvieron aproximadamente constantes entre los años 1993 y 1995. En el caso de la partida *Otros* (o *Industria* desde 1995), que incluye fundamentalmente los subsidios concedidos a la industria, la energía y la construcción, se ha reducido substancialmente su incidencia, pasando de representar 113 rublos per cápita en el año 1993 a 45 en el año 1995. Por último, los subsidios destinados a compensar el incremento de los precios a raíz de la privatización se han ido reduciendo progresivamente, desde 39 rublos per capita, en el año 1992, hasta el año 1995 en el que este tipo de subsidios se había eliminado.

De los diferentes componentes de gasto de la partida *Economía Nacional*, la partida de construcción de viviendas recibió la mayor parte de las subvenciones tanto antes de recibir las transferencias federales como posteriormente. Sin embargo, las transferencias federales fueron determinantes de los gastos en la industria, la agricultura, el transporte, los subsidios destinados a la producción alimentaria y los gastos de inversión.

Por sectores de actividad, las industrias que han mostrado una mayor crisis de producción y las industrias que pertenecen a grupos de interés han sido las principales beneficiarias de los subsidios regionales. Concretamente, han sido los sectores de

construcción de viviendas, agrarios, transporte, industria textil y de extracción de carbón las actividades productivas que han concentrado la mayor parte de los subsidios regionales. En suma, se constata cómo la subsidiación regional constituye un instrumento importante para relajar la restricción presupuestaria de las empresas con dificultades financieras.

La inversión per capita sufrió una ligera disminución al reducirse desde el 16% del total de los subsidios en el año 1992 hasta el 14% en el año 1995. Los créditos concedidos a las empresas, por su parte, se mantuvieron aproximadamente constantes, representando un 4% del total de gastos en el año 1995, frente al 3% que representaban en el año 1992 (ver tabla 3.5). En términos del PIB, las inversiones se redujeron desde un 0.29% en el año 1993 a un 0.18%, mientras que los créditos experimentaron un crecimiento, pasando de representar un 0.20% en 1992 a un 0.49%.

No obstante, según el estudio realizado por L. Freinkman y M. Haney, se constata una importante variabilidad entre los subsidios aportados por las diferentes regiones, tanto en términos agregados -esto es, respecto al gasto total en subsidios de cada región- como comparando los subsidios diferenciados por partidas de gasto. Así, el diferencial entre las regiones que más subsidios aportan en términos agregados y las que menos llega a situarse hasta en un 900%. Mientras tanto, en partidas concretas como la referente a *Economía Nacional* las diferencias son más pequeñas, si bien han sufrido un ligero incremento desde el año 1992, en el que situaron en un 14%, a 1995 en el que ascendieron a un 61%. Según este estudio, las regiones que menos subsidios aportan corresponden mayormente a las áreas rurales cuya actividad mayoritaria es la agricultura. Por el contrario, las regiones que ofrecen una mayor subsidiación se caracterizan por ser áreas muy urbanizadas y con actividades esencialmente industriales (Freinkman y Haney, 1997).

Según L. Freinkman y M. Haney, los factores determinantes de la subsidiación a nivel regional no son factores de demanda, que reflejen la necesidad de la intervención del gobierno regional en algún área económica, sino factores de oferta. De este modo, las regiones con una mejor posición presupuestaria y las que reciben mayores transferencias federales son las que demuestran una mayor propensión a la subsidiación tanto antes de recibir las transferencias federales como después. Mientras que, por el contrario, las regiones con una mayor crisis económica o con mayor desempleo subsidian menos que las regiones más prósperas (Freinkman y Haney, 1997).

La financiación del incremento de los subsidios regionales se ha producido a través de las siguientes fuentes de financiación:

1. Los subsidios regionales procedentes de fondos extrapresupuestarios. El Servicio de Empleo Federal (FES) distribuía a través de las diferentes oficinas de que disponía a lo largo de toda la Federación Rusa transferencias directas a las empresas regionales. Los fondos del FES se utilizan, básicamente, para mantener el nivel de empleo ya existente, fomentar la creación de nuevos empleos (incluyendo el autoempleo) y apoyar a los desempleados. A partir del año 1994, el FES es el único fondo de ayuda extrapresupuestaria existente para las empresas regionales. Sin embargo, las ayudas aportadas por este fondo a las empresas no han sido suficientes como para cambiar sustancialmente la estructura de subsidiación interregional que hemos visto anteriormente (Halligan, Teplukin y Willer, 1996).

2. Las transferencias explícitas desde el Gobierno regional. El incremento de los subsidios regionales y la disminución de los subsidios federales, además de ser consecuencia del incremento de los gastos regionales en subsidios -respecto al volumen de gasto total de los presupuestos regionales que se han incrementado, pasando de representar un 26% a un 36% (ver tabla 3.4)- es un resultado del proceso de descentralización presupuestaria que se ha producido en la economía rusa desde que se iniciaron las reformas de mercado. En este sentido, como se puede observar en la tabla 3.4, el incremento de los subsidios regionales es el resultado de las crecientes transferencias de los presupuestos federales a los presupuestos regionales el cual ha condicionado la evolución de los subsidios regionales.

El montante de estas transferencias se incrementó desde un 1.8% del PIB, en el año 1992, a un 3.9% del PIB, en 1994, sufriendo una ligera disminución en el año 1995, situándose nuevamente en un 1.9%, como consecuencia de la acumulación de impagos por el presupuesto federal. Así, las transferencias presupuestarias aportadas por el presupuesto federal se incrementaron entre los años 1992 y 1994, paralelamente al incremento de los subsidios regionales que habían pasado de representar un 3.4% del PIB a un 6.2%. De este modo, los subsidios regionales crecieron entre los años 1992 y 1994 paralelamente al incremento de las transferencias del presupuesto regional, mientras que, por el contrario, en el

año 1995 los subsidios regionales disminuyeron en consonancia con la reducción de las transferencias federales hacia el presupuesto regional⁸⁵ (ver tabla 3.4).

Las transferencias federales se produjeron, por un lado, mediante el Fondo de Apoyo Regional. Este fondo se constituye mediante una parte de los ingresos federales recaudados en concepto del impuesto sobre el valor añadido que es el impuesto con una mayor importancia recaudatoria en términos federales frente al impuesto sobre los beneficios en el caso de los presupuestos regionales. Por otro lado, desde el año 1994, el Ministerio de Finanzas garantizó la transferencia de fondos a los presupuestos regionales para facilitar el traslado de la esfera social desde las empresas a las autoridades fiscales (Freinkman y Haney, 1997).

3. Las transferencias implícitas entre el nivel regional y federal. Estas transferencias se produjeron básicamente mediante acuerdos *ad hoc* entre ambas esferas sobre el reparto de los ingresos recaudados a nivel regional. Desde que se iniciaron las reformas en el año 1992 se produjo un proceso de descentralización fiscal en favor de las regiones. Sin embargo, a pesar de los intentos de realizar este proceso de manera ordenada y sistemática, en la práctica, los acuerdos de reparto de los ingresos se basaban esencialmente en acuerdos *ad hoc*, fundamentalmente de carácter bilateral, entre el Gobierno federal y las diferentes regiones. En el segundo cuatrimestre del año 1994 se estipuló una nueva forma de reparto territorial para distribuir los ingresos entre los gobiernos federal y regional. En este nuevo reparto de los ingresos, el Gobierno federal captaría una mayor parte de los ingresos recaudados en concepto del impuesto sobre el beneficio y de los ingresos. Por el contrario, se mantendrían los acuerdos de reparto de los ingresos en el caso del impuesto sobre el valor añadido y de todos los impuestos aduaneros (Halligan, Teplukin y Willer, 1996).

El papel de las transferencias federales -tanto explícitas como implícitas- sobre la subsidiación regional según el estudio de L. Freinkman y M. Haney (1997) ha sido el siguiente:

- Las transferencias federales han sido importantes determinantes de los subsidios presupuestarios destinados a los consumidores y en menor grado de los subsidios destinados a

⁸⁵ En el año 1995, las transferencias presupuestarias desde el Gobierno federal al local sufrieron una ligera disminución, reduciéndose desde el 3.9% al 1.9% del PIB, debido a la importante acumulación de deudas presupuestarias en el presupuesto federal con las regiones. Como resultado de esta reducción de las transferencias del Gobierno federal, los subsidios regionales se vieron afectados por una ligera disminución, al pasar de representar el 6.2% del PIB, en el año 1994, al 5.2% en el año 1995.

los productores industriales. Las variaciones regionales de los subsidios a los productores han sido menos influidas por las transferencias federales que por la base fiscal y la riqueza de cada región, en el caso de los préstamos presupuestarios, y por la influencia política de los grupos de interés locales, en el caso de la agricultura y de los subsidios alimentarios.

- La dependencia regional del apoyo federal ha sido determinante en el caso de los subsidios destinados a la vivienda, los gastos sobre “otras industrias” y las inversiones. Las regiones que han mostrado una mayor dependencia de las transferencias federales han recibido un mayor grado de subsidiación que el resto de regiones, así como un menor avance en las reformas de mercado y una menor confrontación política con el Gobierno federal.

Según destacan estos autores, el sistema de transferencias federales es ineficiente dado que, por una parte, las mismas tienen un impacto negativo sobre las políticas económicas de carácter regional ya que retrasan la reestructuración de las políticas de gasto a nivel regional. Por otra parte, el sistema de transferencias no garantiza que los subsidios se destinen a las prioridades de gasto establecidas por el presupuesto federal a través de su transferencia⁸⁶. Sin embargo, aunque estas transferencias se realizan en función del sistema de “compensaciones mutuas”, que establece que las transferencias federales serán gastadas *de iure* en los propósitos determinados por el presupuesto federal, en la práctica los programas de gasto son administrados *de facto* por las autoridades regionales que apenas han ejercido algún tipo de supervisión sobre el destino de dichas transferencias federales (Freinkman y Haney, 1997).

Como afirma Dmitriev, “el impacto de las transferencias federales es muy desfavorable para el Gobierno federal. Mientras las transferencias a las regiones son muy costosas y permanecen como una de las partidas de gasto en el presupuesto federal, el Gobierno federal ‘obtiene poco a cambio’ con este dinero. Al mismo tiempo, los gobiernos regionales, a pesar de su fuerte dependencia de la asistencia federal, no se enfrentaron ni a una seria presión para el ajuste fiscal ni a un control eficiente sobre el uso de los fondos recibidos” (Dmitriev, 1996, p. 20).

⁸⁶ Así, por ejemplo, los programas de subsidiación del sector agrario reflejan que el mismo es substancialmente diferente al gasto estimado en función de los subsidios obtenidos desde el presupuesto federal.

2. Fuentes de financiación implícitas.

A pesar de que los subsidios explícitos concedidos a la esfera empresarial por los diferentes niveles de Gobierno se han reducido, consecuentemente con las reformas aplicadas -fundamentalmente como resultado de la privatización de las empresas- la aparición de nuevas fuentes de financiación, que hemos convenido en acotar como ‘los subsidios implícitos’ han compensado esta reducción. Estos subsidios implícitos consisten en diferentes estrategias adoptadas por las empresas para eludir la totalidad o una parte de sus restricciones financieras. En este epígrafe analizaremos, por un lado, las actuaciones de las empresas respecto a los impuestos y, por otro lado respecto a las subvenciones.

Por lo que respecta a los impuestos, analizaremos cómo las empresas eluden sus obligaciones fiscales tanto a través de la acumulación de deudas fiscales -atrasadas o impagadas- como mediante el recurso a la evasión fiscal. No debemos confundir el problema de las deudas fiscales con el de la evasión fiscal. Así, mientras que el problema de las deudas se refiere a la eficiencia de la recaudación fiscal, la evasión nos remite a la detección y determinación de las obligaciones fiscales. Entre las principales formas de evasión fiscal destacan la salida de capitales y la elusión del control monetario que las instituciones financieras realizan sobre las transacciones realizadas por las empresas mediante el recurso a la utilización de instrumentos no monetarios -como es fundamentalmente el trueque.

Por lo que respecta a las subvenciones, en el último epígrafe analizaremos detenidamente las reacciones de las empresas ante la liberalización de los precios. Constataremos cómo las empresas tratan de compensar la reducción de los subsidios explícitos destinados a subvencionar los precios a través de diferentes estrategias que les permiten fijar precios *ad hoc* para eludir una parte de sus restricciones financieras.

2.1. Las deudas fiscales.

2.1.1. Los diferentes tipos de deudas fiscales.

El entorno macroeconómico incierto al que se tuvieron que enfrentar las empresas a partir del año 1992 y las deficiencias del sector financiero heredado del periodo soviético condicionaron la aparición, entre los años 1992 y 1997, de los problemas de los impagos empresariales, los cuales surgieron tanto a nivel interempresarial, como entre las empresas y los bancos, así como entre las empresas y el Estado. El principal problema de los impagos se centró en la relación entre las empresas y el Estado y tomó la forma de deudas fiscales. Estas deudas fiscales correspondían a los impuestos que las empresas tenían obligación de pagar al Estado pero no habían sido pagados en su plazo de vencimiento, convirtiéndose, por tanto, en deudas.

Para valorar de un modo adecuado la magnitud de las deudas fiscales deberemos diferenciar los diferentes tipos de deuda existentes en la economía rusa. Existen dos tipos de deudas fiscales: las deudas generadas en concepto de los pagos fiscales atrasados y las deudas procedentes de los impagos fiscales definitivos.

En primer lugar, los pagos fiscales atrasados como su propio nombre indica constituyen las deudas originadas por el atraso en el pago de las obligaciones fiscales. En este caso, las empresas pagan sus obligaciones fiscales pero con retraso respecto a su fecha de vencimiento. Estas deudas, en la medida en que se vayan cancelando con cierta regularidad supondrían, a medio plazo, un volumen (stock) estable de deudas que no crecería (en términos de flujo) ya que las deudas atrasadas se irían pagando paralelamente a la aparición de nuevos pagos fiscales atrasados y, por tanto, constituirían básicamente un problema de indisciplina financiera. Sin embargo, en la medida que el volumen de deudas fiscales atrasadas alcance una magnitud importante y el plazo de pago se vaya postergando progresivamente, consideraremos estas deudas una fuente de laxitud para la restricción financiera de las empresas y no únicamente un problema de indisciplina.

Estas deudas atrasadas suponen, por un lado, un mecanismo de supervivencia para las empresas que tienen problemas coyunturales de liquidez o sufren algún tipo de desequilibrio financiero crónico, dado que les posibilitan dilatar temporalmente el periodo de pago de sus obligaciones fiscales. Por otro lado, estos pagos fiscales atrasados pueden estar motivados por un comportamiento estratégico de empresas rentables, las cuales demoran el cumplimiento de

sus obligaciones fiscales en función de sus expectativas, constituyendo un claro ejemplo de indisciplina financiera. Así, estas empresas pueden anticipar que por motivos electorales es previsible un proceso de amnistía fiscal generalizada y deciden no pagar los impuestos, o bien actúan anticipando la espiral inflacionista, por lo cual les conviene postergar la cancelación de sus obligaciones fiscales para beneficiarse del deterioro del saldo real de su deuda, erosionada por la inflación. Este tipo de deudas denominadas ‘estratégicas’ (Schaffer, 1997) o ‘colusivas’ (Perotti, 1994) podemos considerarlas como una modalidad *ad hoc* de evasión fiscal en la que las empresas rentables se benefician del atraso en el pago de estas deudas. Estas empresas incurren en deudas como una reacción *ex ante*; esto es, anticipando una acción concreta del Gobierno orientada a relajar la restricción presupuestaria de las empresas o reaccionando preventivamente ante un entorno macroeconómico inestable.

El problema de la indisciplina de pagos que supone la acumulación de deudas atrasadas en el caso ruso obedece a tres motivos fundamentalmente. En primer lugar, la disciplina financiera heredada de la etapa de planificación centralizada característica de una restricción presupuestaria laxa en la que las empresas no estaban acostumbradas a responsabilizarse de sus obligaciones financieras puesto que se trataba de un sistema de *solventia garantizada* (Cochrane e Ickes, 1995). En segundo lugar, el contexto macroeconómico inestable que ha resultado de las reformas aplicadas durante la transición hacia una economía de mercado y los problemas financieros a los que se enfrentan las empresas como consecuencia de la aplicación de una política monetaria restrictiva (Ickes y Ryterman, 1994a). En tercer lugar, la debilidad del Estado ruso, ante el que es relativamente fácil constituirse como grupo de presión para obtener subsidios -tanto explícitos como implícitos- a través de: la tolerancia de los atrasos fiscales, la reprogramación de los plazos de pago e, incluso, mediante la condonación de las deudas a través de compensaciones bilaterales (Kornai, 1997).

En segundo lugar, tal como habíamos señalado anteriormente, existe otro tipo de deudas fiscales: los impagos fiscales. Éstos, igual que en el caso anterior, son deudas fiscales atrasadas, pero con la particularidad de que lo son sin posibilidades de ser canceladas a corto ni a medio plazo, dado que son deudas acumuladas por empresas con problemas financieros crónicos. En este caso, la magnitud del problema es mayor que en las deudas atrasadas ya que, al concentrarse las deudas en empresas con graves problemas financieros, el pago de las deudas -tanto en su totalidad como parcialmente- es cada vez más improbable. Por ello a este

tipo de deudas también se les denomina ‘malas deudas’ o deudas incobrables (Schaffer, 1997).

En el caso ruso, el Estado, en lugar de forzar la liquidación de las empresas con problemas financieros estructurales y utilizar sus activos y su inmovilizado para cancelar sus deudas, tolera el impago de las mismas y, por tanto, constituyen una clara fuente de laxitud para la restricción financiera de estas empresas. Así, el Estado no ha introducido ningún procedimiento para responsabilizar a las empresas del impago, obligándoles, por ejemplo, a someterse a un proceso de quiebra en caso de que no respondiesen a sus deberes fiscales. Como resultado de tal política, no únicamente ha aumentado el stock de los impagos, sino que progresivamente el problema se ha agravado, como lo demuestra el aumento del flujo de los impagos fiscales, el cual ha crecido tendencialmente, en particular en el año 1996, tal como se puede observar en la tabla 3.6.

Tabla 3.6. Los impagos fiscales en términos de stock y de flujo (en porcentaje del PIB anual).

Fecha de estimación	Stock de impagos	Flujo de impagos
1993	1,5	-
1994	4,0	2,1
1995	5,2 (6,5)*	1,4 (3,1)*
1996	12,0	7,3

*Los datos entre paréntesis incluyen los impagos fiscales tras la aplicación de la Disposición Ministerial 30/70.

Fuente: M. E. Schaffer (1998).

En el año 1995, como resultado de la aplicación de la Disposición Ministerial 30/70 - que posibilitaba a las empresas reservarse el 30% de los ingresos que debían destinar a la liquidación de sus obligaciones fiscales para el pago de los salarios de sus trabajadores- el stock de deudas fiscales se incrementó desde un 5.2% a un 6.5% del PIB, si incluimos en ellas los retrasos permitidos por esta ley, mientras que los flujos de atrasos se duplicaron, pasando de un 1.4% a un 3.1% (ver tabla 3.6).

Las deudas fiscales ocupaban el tercer lugar dentro del total de las deudas contraídas por las empresas rusas en el año 1994. Así, según las estimaciones del Banco Mundial, las deudas fiscales representaban el 15% del total de deudas contraídas por las empresas rusas

(20% si incluimos las deudas con los fondos extrapresupuestarios). De estas deudas fiscales se estimaba que aproximadamente la mitad, esto es, un 46%, eran atrasadas (Alfandari y Schaffer, 1996). Según el *Goskomstat* (1997), el volumen de deudas fiscales creció sustancialmente desde finales del año 1993. Así, el incremento de la proporción de las deudas fiscales que resultaron atrasadas fue más rápido que el resto de deudas empresariales y alcanzó el 62% del total de las deudas atrasadas por el sector industrial en enero del año 1995. La proporción de deudas al presupuesto respecto al total de deudas de las empresas industriales pasó de representar el 3% del total de las deudas en el mes de octubre del año 1993 al 10% en el mes de julio de 1995 (Alfandari y Schaffer, 1996).

Entre las principales razones que explicarían el crecimiento considerable de los atrasos fiscales en el año 1996 destacarían las siguientes (Sinel'nikov-Murilev y Trofimov, 1998):

(1) la lucha por la reelección en la campaña de comicios presidenciales iniciada en aquel año hacía improbable el inicio de acciones en contra de las personas que no cumplieran a tiempo con sus obligaciones fiscales; es más esta inacción podía incluso generar un efecto positivo desde el punto de vista de intención de voto de aquellos contribuyentes morosos;

(2) la previsible victoria de las fuerzas comunistas en las elecciones presidenciales incentivó el atraso en el cumplimiento de las obligaciones fiscales dadas sus conocidas declaraciones a favor de la evasión fiscal y su intención de aplicar una amnistía fiscal generalizada en el caso de que se ganaran las elecciones;

(3) si bien las dos primeras razones se derivan de acontecimientos políticos de carácter coyuntural, el aplazamiento de los pagos fiscales tiene un carácter estructural y se explica fundamentalmente por el proceso creciente de no monetización de la economía rusa. Esta no monetización se plasma en una extensión creciente del uso del trueque y de los instrumentos no monetarios, lo cual tiene el efecto perverso de reducir la base impositiva de los impuestos que afectan a las personas jurídicas, sentando las bases para una mayor evasión fiscal.

Esta permisividad fiscal también ha tenido, lógicamente, claros efectos sobre el volumen de ingresos públicos. En el año 1996, como resultado de la reducción de los ingresos fiscales se produjo una crisis fiscal. Esta crisis no se puede explicar fundamentalmente en términos políticos, dado que la misma se reprodujo de nuevo en el año 1997, cuando ya habían concluido las elecciones presidenciales. La explicación reside en el círculo vicioso que surgió a raíz de la permisividad del Gobierno respecto de los impagos fiscales, la cual

incentivó la reproducción de la evasión fiscal en términos de coste de oportunidad. Esto es, conforme la evasión fiscal se generalizaba -en términos de flujo- el coste de oportunidad de cumplir las obligaciones fiscales eran más elevado. De tal modo, progresivamente, existían más incentivos para no pagar los impuestos, especialmente si se consideran las restricciones de efectivo que sufrían las empresas y el encarecimiento de los costes de producción que se produjo tras la liberalización de los precios (Sinelnikov-Murilev y Trofimov, 1998).

Ante esta situación de crisis fiscal las autoridades rusas tenían dos opciones: aumentar los ingresos fiscales o emitir más deuda pública para financiar el crecimiento del déficit. Sin embargo, de nuevo las estrategias políticas de cara al proceso de elecciones presidenciales llevaron a decantarse por la segunda opción. Asimismo, la situación económica, caracterizada por una polarización de los niveles de ingreso y por el elevado grado de incertidumbre que afectaba a la mayor parte de la sociedad rusa, hacía conveniente cumplir inexcusablemente con los gastos sociales fundamentales -como el pago de las pensiones o los salarios- para lo cual era necesaria la ampliación de la deuda pública. En definitiva, factores políticos y económicos condicionaron la renuncia a una política fiscal de carácter restrictivo. El coste de esta opción sería tanto el derivado de la expansión de la deuda -en términos de gasto público- como la reproducción de la evasión fiscal, ya que no se aplicaron medidas para contrarrestarla.

Si nos centramos en los años 1996 y 1997, como podemos observar en la tabla 3.7, el stock de los impagos se triplicó, pasando de representar 55 billones de rublos el 1 de enero del año 1996, a 164.1 billones el 1 de julio del año 1997. El atraso en el pago del impuesto sobre el valor añadido fue el que más contribuyó al impago impositivo global, dado que equivalía a la mitad de los atrasos totales y llegó a representar 55.8 billones el 1 de enero del año 1997. El elevado volumen de endeudamiento interempresarial ha condicionado esta situación dado que las empresas -por problemas de venta fundamentalmente- se ven obligadas a suministrar su producción a crédito, de forma que el retraso en la cancelación de los pagos influye sobremanera en la liquidación del impuesto sobre el valor añadido. El atraso en el pago del impuesto sobre los beneficios ocupa el siguiente lugar, el volumen de impagos atrasados en concepto de este impuesto se incrementó entre los meses de enero y mayo de 1996, pasando de representar 16.6 billones de rublos a 24.4, respectivamente y posteriormente en el mes de enero de 1997, sufrió una ligera disminución situándose en 20.7 billones.

Tabla 3.7. El atraso en el pago de los impuestos (en billones de rublos).

Atrasos impositivos	Total	Impuesto sobre el valor añadido	Impuesto sobre los beneficios	Impuesto sobre el consumo	Impuesto sobre la renta y la propiedad	Otros
a 1 de enero de 1996						
Total	55	25,5	16,6	3	5,2	4,7
Federal	30	18,5	6,6	2,8	-	2,1
Local	25	7	10	0,2	5,2	2,6
a 1 de mayo de 1996						
Total	102,2	42	24,4	10,7	7	18,1
Federal	56,2	30,9	9,9	8,2	-	7,2
Local	46	11,1	14,5	2,5	7	10,9
a 1 de enero de 1997						
Total	125,1	55,8	20,7	12,5	13,6	22,5
Federal	68,2	42,1	9,2	10,1	-	6,8
Local	56,9	13,7	11,5	2,4	13,6	15,7

Fuente: A. López-Claros y S. V. Alexashenko (1998).

El problema de las deudas fiscales en Rusia afecta fundamentalmente a las empresas y no a las personas físicas dado que el impuesto sobre la renta es todavía muy pequeño en los países en transición (Schaffer, 1998). Así, como podemos observar en la tabla 3.7, tanto los impuestos que gravan el consumo como la renta y la propiedad representan un volumen de atrasos de menor magnitud que el de los impuestos que gravan la esfera empresarial.

El problema de las deudas fiscales tiene una incidencia mucho más significativa en los países de Europa Central y Oriental, en los que estas deudas representan en promedio entre un 1% y un 3% del PIB, que en los países occidentales con economías de mercado desarrolladas en los que la misma magnitud apenas alcanza el 1% (Gao y Schaffer, 1998). Asimismo, el problema de las deudas fiscales es más relevante en el caso ruso que en el resto de países de Europa Central y Oriental debido a que del total de deudas fiscales, aproximadamente la mitad -un 44% en el año 1994- estaban concentradas en el 10-15% de las empresas con problemas financieros crónicos (Schaffer, 1997). Dada la escasa probabilidad de que estos

atrasos fiscales se cobren a corto o a medio plazo, estas deudas fiscales se convierten en ‘malas deudas’, esto es, incobrables, aumentando progresivamente el stock de deudas fiscales.

2.1.2. Factores explicativos de las deudas fiscales.

De la totalidad de las deudas contraídas por las empresas rusas, las deudas fiscales están claramente concentradas en las empresas con una débil posición financiera. Así, si utilizamos como indicadores de la situación financiera de las empresas el volumen de pérdidas y el grado de facilidad para obtener créditos, constatamos, por un lado, una clara correlación positiva entre el volumen de pérdidas acumulado por las empresas y las deudas fiscales. Por otro lado, la correlación entre la facilidad para obtener créditos y las deudas fiscales es negativa. Esto es, las empresas suelen incurrir en deudas fiscales cuando tienen problemas de acceso a la financiación mediante el recurso a la intermediación financiera. Las deudas fiscales están correlacionadas positivamente con el resto de las deudas contraídas por las empresas; esto es aquéllas mantenidas con sus proveedores, con los bancos comerciales y con sus asalariados. Situación que sugiere que existen factores explicativos subyacentes que son comunes para todos los tipos de deudas. Dado que las empresas con problemas financieros -esto es, con pérdidas- suelen estar altamente endeudadas y, considerando la escasa prioridad de que dispone el pago de las obligaciones fiscales para las empresas, se estima que la mayor parte de las deudas fiscales resultarán impagadas (Alfandari y Schaffer, 1996).

Por lo que respecta a la variable tipo de propiedad, puede constatarse que las deudas fiscales tienden a aparecer con más frecuencia en las empresas estatales privatizadas que en las empresas de propiedad estatal, si bien la correlación no es altamente significativa. Por el contrario, en el caso de las empresas de nueva creación la correlación con las deudas fiscales es negativa (Schaffer, 1997). Se deduce, por tanto, que el cambio de las relaciones de propiedad no ha introducido un mayor grado de disciplina en materia fiscal, dado que las empresas estatales -seguramente en función del mayor control ejercido por las autoridades rusas- presentan un mejor comportamiento en materia de cumplimiento de las obligaciones fiscales que las empresas estatales privatizadas las cuales son las que mayor volumen de deudas fiscales concentran. Por el contrario, las empresas privadas de nueva creación, sin

ningún tipo de vínculo previo con las autoridades estatales, son las que mejor comportamiento fiscal presentan.

El tamaño de las empresas, medido en función del número de empleados, presenta una correlación positiva con las deudas fiscales, de modo que conforme se incrementa el tamaño de las empresas, mayores son las deudas fiscales acumuladas y viceversa (Alfandari y Schaffer, 1996). La correlación de las deudas fiscales con el tamaño de las empresas nos permite obtener una conclusión diferente a la obtenida anteriormente, dado que en función del tamaño, las deudas fiscales se concentran en las empresas más grandes que, sin embargo, no necesariamente coinciden con las empresas con mayores problemas financieros.

En términos generales, las empresas más grandes disponen de mayor poder de negociación con el Gobierno ruso y, por tanto, con las autoridades fiscales para pactar *ex post* el montante de sus deudas fiscales las cuales serán postergadas o, incluso, canceladas. Este mayor margen de negociación y, por tanto, de actuación discrecional en el cumplimiento de la ley -especialmente en materia fiscal- de que disponen las empresas más grandes procede, por un lado, de los vínculos importantes que conservan con las autoridades estatales, tanto como consecución de la planificación centralizada como de los vínculos de propiedad, dado que la privatización de estas empresas no ha concluido.

Por otro lado, dentro de las empresas más grandes se encuentra un número importante de empresas estratégicas para el país. La menor disciplina fiscal de las grandes empresas -especialmente de las que presentan un carácter estratégico- se demostró a finales del año 1997 cuando el Gobierno ruso publicó una lista de las principales empresas infractoras las cuales habían contraído la mayor parte de obligaciones fiscales con el Gobierno ruso, entre las que se incluyeron *Gazprom*, *KamAZ* y *Avtovaz* (OECD, 1997a). Generalmente, dado el carácter estratégico de estas empresas, tanto los gobiernos regionales como los locales están interesados en la supervivencia de las mismas. Es, pues, en función de ello que el comportamiento estratégico de estas empresas es acumular progresivamente un mayor número de impagos fiscales ya que tienen la seguridad de que serán cancelados por las autoridades rusas. Asimismo, estas empresas reconducirán una parte de su actividad en forma de transacciones no monetarias para subestimar una parte de su actividad productiva real, y, dado que el sistema de fiscal grava únicamente las transacciones en efectivo, este tipo de comportamiento estratégico disminuirá la base fiscal y esta actividad no tributará. En este

caso se trata claramente de prácticas de impago por la vía de la evasión fiscal (Commander y Mumssen, 1998).

La consideración conjunta de las variables tamaño y tipo de propiedad de las empresas que presentan deudas fiscales nos permite confirmar algunas de las hipótesis expresadas anteriormente. Así, la baja correlación existente entre las deudas fiscales y las empresas de menor tamaño nos permite corroborar la ya citada correlación negativa entre las deudas fiscales y las empresas de nueva creación, las cuales generalmente son de menor dimensión (Alfandari y Schaffer, 1996). De nuevo el tamaño y el tipo de propiedad determinan el mayor o menor margen de negociación con el Estado. Las empresas de menor tamaño tienen una capacidad prácticamente nula para renegociar el impago o la postergación de las deudas fiscales y, en este sentido, tienen menos oportunidades para acumularlas.

Respecto a la localización de los impagos se constata las deudas fiscales se sitúan con mayor frecuencia en las ciudades que no son capitales de ninguna región y con menos probabilidad en las dos principales ciudades de Rusia, esto es, Moscú y San Petersburgo (Alfandari y Schaffer, 1996).

De la consideración conjunta de las deudas fiscales y las estrategias de las empresas, esto es, los cambios de gestión microeconómicos ante los cambios en la demanda que se han derivado de las reformas de mercado, no se desprende la existencia de una correlación especialmente significativa. Por un lado, se constata una relación positiva con cierta significatividad entre el volumen de deudas fiscales y la existencia de reacciones empresariales centradas en los cambios en la producción y en el volumen de empleo. Por otro lado, la correlación es positiva entre las deudas fiscales y la proporción de las ventas de las empresas que se destinan a los mercados del área de la CEI. El mantenimiento de estos vínculos -generalmente heredados de la etapa de planificación centralizada- podemos relacionarlos con la ausencia de reacción e innovación ante los cambios en la demanda que se han derivado de las reformas llevadas a cabo desde el año 1992. Sin embargo, no se constata ningún tipo de correlación entre el volumen de deudas fiscales, el incremento de la utilización de capacidad de las empresas y la evolución salarial (Alfandari y Schaffer, 1996).

En cuanto a la estructura temporal de las deudas, se observa que el 46% de la totalidad de las deudas fiscales se consideran atrasadas. Entre estas deudas atrasadas, se constata que un 31% del total acumula un retraso inferior a tres meses, un 13% entre tres meses y un año y un

1% superior a un año. Si diferenciamos las deudas fiscales en función de los tipos de impuestos constatamos que los atrasos en el pago del impuesto sobre el valor añadido fueron los que más contribuyeron al impago global de los impuestos, dado que equivalían aproximadamente a la mitad de la totalidad de los atrasos. En segundo lugar, las deudas fiscales se concentraron en el impuesto sobre los beneficios, las cuales, sin embargo, presentaban un ligero descenso a 1 de enero de 1997, como resultado del mantenimiento de las deudas a nivel federal y la disminución de las mismas a nivel regional (López-Claros y Alexashenko, 1998).

Tabla 3.8. Deudas atrasadas a cobrar por ramas productivas en 1997 (a final de año, en millones de rublos).

	Total de deudas a cobrar, atrasadas	Del total :	
		Para presupuesto	Para fondos estatales y extrapresupuestarios
Industria			
Valor añadido	512.739	116.156	101.896
Porcentaje	67,8	71,6	66,0
Construcción			
Valor añadido	64.496	16.635	15.853
Porcentaje	8,6	10,2	10,3
Agricultura			
Valor añadido	63.838	8.357	23.143
Porcentaje	8,4	5,1	15,0
Transporte			
Valor añadido	115.062	21.189	13.372
Porcentaje	15,2	13,1	8,7
TOTAL 1997	756.135	162.337	134.264

Fuente: Elaboración propia a partir de Goskomstat (1998).

Así, como se puede observar en la tabla 3.5, en el caso del sector de la construcción de viviendas, los subsidios se redujeron desde 346 rublos per capita, en el año 1993, hasta 262 en el año 1994. En el caso de la agricultura, los subsidios per capita disminuyeron desde 96

rublos per capita, en el año 1993, hasta 63 rublos en el año 1995. Por el contrario, los subsidios destinados al sector del transporte se mantuvieron aproximadamente constantes entre los años 1993 y 1995. En el caso de la partida *Otros* (o *Industria* desde 1995), que incluye fundamentalmente los subsidios concedidos a la industria, la energía y la construcción, se ha reducido substancialmente su incidencia, pasando de representar 113 rublos per cápita en el año 1993 a 45 en el año 1995. Por último, los subsidios destinados a compensar el incremento de los precios a raíz de la privatización se han ido reduciendo progresivamente, desde 39 rublos per capita, en el año 1992, hasta el año 1995 en el que este tipo de subsidios se había eliminado.

2.1.3. Las reacciones del Gobierno ruso ante la existencia de deudas fiscales.

1. Los factores que determinan la actuación gubernamental.

Las razones por las que el Estado tolera el impago de los impuestos de las empresas con graves problemas financieros no se encuentran en la inexistencia de mecanismos eficientes para aplicar la legislación de la bancarrota como se alude desde algunas fuentes teóricas (Ivanter, Gotvan, Panfilov y Medkov, 1995), sino en la negativa del Gobierno a hacer efectiva la aplicación de las regulaciones de bancarrota en estas empresas, lo que responde tanto a criterios económicos como políticos.

En términos económicos, se consideraba desde el Gobierno que el coste de oportunidad de iniciar un proceso de bancarrota sobre las empresas insolventes era superior al de no aplicarlo, por dos diversos motivos, entre los que pueden destacarse los siguientes:

En primer lugar, la continuación de la actividad productiva de las empresas deudoras permite la generación de valor añadido. En la medida en que estas empresas continúen produciendo bienes y pagando los salarios de sus trabajadores -ya sea total o parcialmente- la base fiscal de su actividad no se eliminará totalmente. Así, a pesar de que una parte de los impuestos resultará impagada otra parte continuará gravándose. Se mantendrá, pues, la posibilidad de obtener ingresos fiscales tanto directamente, sobre la actividad productiva desarrollada por la propia empresa, como indirectamente, a través del valor añadido que generan los clientes y proveedores de la empresa y sus trabajadores.

En contra de esta opción adoptada por el Gobierno ruso, podemos afirmar, por una parte, que el incremento del valor añadido que se logra manteniendo la actividad productiva de estas empresas se produce a costa de la tolerancia de los impagos fiscales; esto es, supone un subsidio estatal implícito. El efecto neto de esta situación, es decir, el incremento de ingresos fiscales que supone el mantenimiento de la actividad productiva de estas empresas en términos del impuesto sobre el valor añadido, el impuesto sobre el beneficio y el impuesto sobre la renta, dependerá del volumen efectivo de pagos o del grado de impagos fiscales, así como del efecto global sobre el deterioro de la disciplina de pagos. Por otra parte, el efecto demostrativo que tiene la tolerancia de los impagos fiscales sobre la disciplina financiera de las empresas se puede considerar negativo y resultaría conveniente alguna actuación estatal de cara a la erradicación del flujo de deudas fiscales.

En segundo lugar, el valor previsto de los activos de las empresas insolventes a resultas de un proceso de liquidación se estima que será ínfimo dado que las deudas fiscales se concentran en empresas con problemas financieros. Estas empresas se encuentran habitualmente endeudadas con otros proveedores y, por tanto, el valor de mercado de sus activos será probablemente muy bajo. Además, el proceso de liquidación de la empresa eliminaría el valor añadido que reproduce ésta y agravaría los gastos presupuestarios en concepto de desempleo.

En tercer lugar, la opción de tolerar las deudas fiscales podría corresponder a una estrategia de las autoridades fiscales locales a la espera de que las autoridades federales salden las deudas de estas empresas, o bien que éstas, finalmente, se recuperen económicamente y puedan hacer frente por ellas mismas a la cancelación de sus impagos (Schaffer, 1995).

La aplicación de la Disposición Ministerial 30/70⁸⁷ si bien inicialmente se concibió con el objetivo de resolver los problemas financieros de las empresas -especialmente de aquellas con importantes impagos salariales- paradójicamente se restringió en un principio a empresas estratégicas para la economía nacional. Este ha sido el caso, por ejemplo, de las empresas extractivas de recursos energéticos, las cuales disponen de gran capacidad de influencia sobre el Gobierno, provocando que los motivos políticos condicionen esencialmente la actuación de este último. La elevada interconexión existente en Rusia entre

⁸⁷ Como hemos visto anteriormente, esta ley posibilita a las empresas reservarse el 30% de los ingresos que debía destinar a la liquidación de sus obligaciones fiscales para el pago de salarios de sus trabajadores.

el poder político y el poder económico y financiero justifica, pues, este tipo de actuaciones que permiten a las grandes empresas estratégicas incurrir en deudas (colusivas o estratégicas) que se convierten en impagos y, por tanto, en subsidios *de facto*. Dado que las empresas de estos sectores no se enfrentaban a problemas financieros crónicos, podríamos afirmar que la aprobación de esta ley se debió al comportamiento estratégico de los sectores que disponían de un importante margen de negociación con el Gobierno, aunque también es cierto que posteriormente su aplicación se hizo extensiva a la totalidad de las empresas nacionales (López-Claros y Alexashenko, 1998).

Sin embargo, el principal motivo por el que el Gobierno ruso tolera el impago de los impuestos de las empresas insolventes es fundamentalmente de carácter político. El coste de oportunidad de continuar aportando subsidios implícitos a las empresas con problemas financieros es inferior que el de intentar erradicarlos mediante procedimientos de bancarrota y ello por dos motivos. Por un lado, el problema de desempleo que generaría la liquidación de estas empresas empeoraría la situación de conflictividad social a la que se enfrenta la sociedad rusa actualmente. Ello agravaría el problema de inestabilidad política la cual repercute gravemente sobre la credibilidad de las reformas económicas aplicadas y, por tanto, sobre las decisiones de gestión microeconómica de las empresas (Schaffer, 1995).

No debe olvidarse, en este sentido, que las empresas continúan representando una fuente de protección social para los trabajadores, los cuales aunque no cobren sus salarios monetarios, obtienen de las mismas otra serie de compensaciones en especie que les permiten sobrevivir (Commander y Jackman, 1997). Sin embargo, la liquidación de estas empresas supondría la eliminación de estas infraestructuras sociales y, además, dado el ínfimo subsidio de desempleo existente en Rusia y la elevada probabilidad de que finalmente estos subsidios resulten impagados por las propias autoridades rusas, ello empeoraría considerablemente el nivel de vida de una buena parte de los ciudadanos y sentaría las bases para una mayor conflictividad social.

Por otro lado, optar por una política de cancelación de las deudas fiscales a través de la aplicación de los mecanismos de bancarrota obligaría al Gobierno ruso a cancelar todas las deudas que ha contraído tanto con las personas físicas como jurídicas situadas en su territorio ya que dicho Gobierno es un importante deudor neto. Así, como se desprende del estudio realizado por el Banco Mundial (Alfandari y Schaffer, 1996), del total de deudas cobrables por las organizaciones económicas rusas, un 7% proceden de las organizaciones

presupuestarias -de las cuales un 66% son deudas atrasadas- y un 3% de los subsidios gubernamentales (de las cuales un 67% son atrasadas). La cancelación de estas deudas resultaría inviable dada la crisis financiera a la que se enfrenta el Gobierno ruso y contribuiría, por tanto, a un mayor debilitamiento de la credibilidad del mismo.

En suma, argumentos a favor de la estabilidad social han generado la permisividad de un cierto volumen de impagos en las relaciones entre las empresas y el Estado en la economía rusa. Ahora bien, debe subrayarse el riesgo de que esta estrategia deliberada de asumir como un hecho las deudas fiscales se puede convertir en irreversible y, por tanto, insostenible. En efecto, a medida que el impago de los impuestos se convierta en una estrategia extensiva hacia las empresas rentables, como ocurrió entre 1995 y 1996, esta dinámica podría generalizarse. Así, las empresas, independientemente de que tengan problemas financieros o no, renegociarían con el Estado una postergación y/o una condonación de la obligación del pago de las deudas fiscales. De este modo, los atrasos fiscales se transformarían progresivamente en impagos fiscales agravando, por tanto, tanto el problema de flujos como el de stock de dichas deudas. Como afirma M. E. Schaffer este problema ocurre con más probabilidad en los países con Estados más débiles o con reformas más lentas (Schaffer, 1997), como ha ocurrido en el caso de Rusia (EBRD, 1997).

En definitiva, este es un claro ejemplo de la existencia de una restricción presupuestaria laxa; esto es, el Estado resulta ser un acreedor que, en la medida en que no reivindica el cobro de la deuda que han contraído las empresas con él, se convierte en una fuente de financiación sin coste alguno para el deudor. En este sentido, los impagos fiscales equivalen a un subsidio estatal implícito para las empresas y, por tanto, constituyen una fuente de laxitud para la restricción presupuestaria de las empresas rusas.

2. La transformación de las deudas fiscales en subsidios explícitos.

Las deudas fiscales que constituían la principal fuente de subsidios implícitos se transformaron en explícitos particularmente debido a la introducción de la Disposición Ministerial 30/70 en el último trimestre del año 1994. Aunque la cancelación de las deudas fiscales disfrutaba de prioridad frente a cualquier otro tipo de deudas acumuladas por las empresas, ante los graves problemas financieros que afectaban a las empresas rusas y el elevado volumen de endeudamiento que resultó de las reformas aplicadas, el Gobierno ruso,

mediante esta ley, posibilitaría a aquellas empresas con dificultades para hacer frente al pago de sus deudas destinar prioritariamente el 50% de sus ingresos para el pago de las deudas salariales contraídas con sus trabajadores. Por el contrario, las obligaciones fiscales, que tradicionalmente disponían de prioridad frente al resto de deudas contraídas por las empresas, se postergaban indefinidamente dado que los atrasos fiscales estarían libres de pagos de interés en concepto del retraso así como de cualquier tipo de penalización (López-Claros y Alexashenko, 1998). Esto es, el Gobierno ruso afrontó en términos legales el problema de la reperiodificación de las deudas fiscales impagadas mediante esta ley que regulaba la reclasificación de las deudas fiscales, las cuales pasarían de considerarse como atrasadas a no atrasadas. Por tanto, el Estado decidió tolerar por ley -esto es, explícitamente- la postergación del pago de las deudas fiscales.

Ahora bien, esta ley se introdujo bajo condiciones muy estrictas, restringiendo su ámbito de aplicación a un número limitado de empresas de cuatro ramas industriales. Dichas ramas estaban centradas en la extracción de petróleo, de gas y de carbón así como en el transporte de petróleo y de energía, aunque posteriormente, en el año 1995, se estipuló que su validez se ampliaría para todas las empresas sin restricciones. Sin embargo, esta ampliación en la cobertura vino acompañada de un recorte en la intensidad de los beneficios: la proporción de los ingresos que estas empresas podrían destinar con prioridad para la cancelación de las deudas salariales se redujo desde el 50% a un 30% (Schaffer, M. E.; 1997). De este modo, todas las empresas rusas, independientemente de si tenían problemas financieros o no, se beneficiaron estratégicamente de la legislación que oficializaba la postergación del pago de las obligaciones fiscales.

Efectivamente, la Disposición Ministerial 30/70 redujo el problema de los impagos salariales pero a costa de empeorar la disciplina fiscal, lo que agravó el problema del atraso y el impago de las obligaciones fiscales entre los años 1994 y 1996, como hemos visto anteriormente. La débil disciplina fiscal de las empresas se constata si observamos la tabla 3.9 en la que se reflejan las prioridades de cancelación de las deudas contraídas por las empresas. Así, se observa que tanto las empresas que se enfrentaban a serios problemas financieros, como en general la totalidad de las empresas del sector industrial situaron el pago de los impuestos en el último lugar de su prelación para cancelar sus deudas (Alfandari y Schaffer, 1996). De este modo, tras la aplicación de la Disposición Ministerial 30/70, el flujo de deudas se duplicó en el año 1995, pasando de representar un 1,4% del PIB a un 3,1% y llegó a un

7,35 en 1996. Asimismo, en la medida en que una parte de estos atrasos correspondían a empresas con graves problemas financieros, también aumentó el stock de deudas el cual se incrementó desde un 5,2% del PIB al 6,5% en el propio año 1995 -tras la aplicación de la ley- y se duplicó en el año 1996, situándose en el 12% del PIB (como hemos visto anteriormente en la tabla 3.6).

Por el contrario, como se puede observar en la tabla 3.9, las empresas ubicaban en primer lugar, el pago a los proveedores para evitar que éstos se negasen a suministrarles más inputs, dado que en caso contrario esta situación les obligaría a paralizar la producción. En segundo lugar, situaban el pago de salarios a sus trabajadores, y, en tercer lugar, la liquidación de los créditos que tenían pendientes de amortizar para prevenir que los bancos congelasen sus depósitos, lo cual dificultaría sobremanera su gestión corriente. No se aprecian diferencias significativas entre la población de las empresas en términos generales y las empresas que presentan problemas financieros, ya que ambos grupos muestran una prelación del orden de cancelación de pagos idéntica (Alfandari y Schaffer, 1996).

Tabla 3.9. Prioridades demostradas por las empresas en el pago de las deudas.

Acreedores	Obligaciones de pago en orden de urgencia (3: mayor, 2: siguiente, 1: menor)	
	Todas las empresas Puesto en la prioridad de pago (promedio)	Empresas con problemas financieros Puesto en la prioridad de pago (promedio)
Proveedores	3,1	2,8
Bancos	2,5	2,5
Gobierno (impuestos)	1,5	1,9
Empleados	2,7	2,6

Fuente: G. Alfandari y M. E. Schaffer (1996).

La actuación del Gobierno para resolver el problema de los impagos resultó contraproducente puesto que contribuyó a empeorar la disciplina fiscal de las empresas tanto explícitamente -como resultado de la aplicación de la Disposición Ministerial 30/70- como

implícitamente a través del efecto demostrativo que supuso para todas las organizaciones económicas -sin discriminar en función de su situación financiera- el tratamiento estatal de los impagos fiscales. Así, la postergación de las obligaciones fiscales resultaría ilimitada ya que no acarrearía ningún tipo de penalización ni pago de intereses en concepto del retraso.

El incremento de deudas fiscales que supuso la aplicación de esta ley resulta muy elevado en términos relativos, si lo comparamos con el nivel de las deudas fiscales en otros países de Europa Central y Oriental que se enfrentan a procesos de transición de naturaleza similar al de la Federación Rusa. Así, por ejemplo, Polonia, Hungría o la república Checa en los que el flujo de deudas fiscales representaba entre un 1% y un 2% del PIB y el stock entre un 3% y un 7% del PIB (Schaffer, 1997), representando en ambos casos aproximadamente el mismo montante que los subsidios presupuestarios concedidos a las empresas (Schaffer, 1995). Adicionalmente, en la medida que el flujo de deudas fiscales es considerablemente inferior en estos países que en el caso ruso, también el nivel de subsidios a las empresas es en los mismos inferior en términos absolutos y decreciente.

En el caso ruso el problema resulta considerablemente más grave que en el resto de Europa Central y Oriental, dado que el volumen de subsidios implícitos que suponen las deudas fiscales es mucho más elevado que los subsidios presupuestarios explícitos destinados a las empresas. Así, si consideramos el volumen de impagos fiscales como subsidios implícitos, podemos observar en la tabla 3.10 que éstos han crecido considerablemente durante el periodo de transición pasando de representar un 1.5% del PIB en el año 1995, a un 12% en 1996. Por otro lado, si observamos la evolución de los subsidios explícitos asignados a las empresas a través de la partida presupuestaria *Industria*, constatamos que estos subsidios eran superiores que los subsidios implícitos, representando un 9% en el año 1993 y un 5% en el año 1994. Sin embargo, la tendencia a decrecer de estos subsidios durante el periodo de transición junto con el crecimiento progresivo que han sufrido los subsidios implícitos, ha llevado a que estos últimos superaran a los explícitos en el año 1995. Así, mientras el stock de deudas fiscales era similar al montante de subsidios presupuestarios representando un 5.2% del PIB -o un 6.2% si incluimos el efecto de la Disposición Ministerial 30/70- y un 6.8%, respectivamente, en el año 1996 la distancia entre ambos indicadores se acrecentó porque mientras los subsidios presupuestarios continuaron la tendencia decreciente, las deudas fiscales se incrementaron sustancialmente pasando a representar en términos de stock un 12% del PIB (ver tabla 3.10).

Como resultado de esta dinámica, si consideramos tanto los subsidios implícitos como los explícitos, constatamos que la subsidiación a la empresa si bien se ha reducido desde el año 1992 hasta la actualidad, es mayor que la que indican las estadísticas oficiales. De este modo, el volumen de subsidios totales que se estima reciben las empresas rusas representaba un 13.7% del PIB en el año 1996 -considerando los subsidios implícitos- frente a sólo el 1.7% que representaban los subsidios explícitos (ver tabla 3.10).

Tabla 3.10. Estimación del volumen total de subsidios presupuestarios (explícitos e implícitos) recibidos por las empresas rusas (en porcentaje del PIB anual).

Fecha de estimación	Subsidios presupuestarios implícitos	Subsidios presupuestarios explícitos	Subsidios totales
1993	1,5	9	10,5
1994	4,0	5	9
1995	5,2 (6,5)*	2,2	7,4 (8,7)*
1996	12,0	1,7	13,7

*Los datos entre paréntesis incluyen los impagos fiscales tras la aplicación de la Disposición Ministerial 30/70.

Fuente: Elaboración propia a partir de M. E. Schaffer (1998).

En definitiva, el Gobierno ruso ha logrado endurecer la restricción presupuestaria de las empresas por la vía de la reducción de los subsidios explícitos tal como se preveía en las reformas. Sin embargo, en la práctica la reducción de los subsidios explícitos ha sido compensada con creces por los subsidios implícitos. En la medida en que la tendencia a la postergación -y, por tanto, al impago- de las obligaciones fiscales de las empresas rusas persista, estas últimas disponen de un recurso importantísimo para relajar su disciplina financiera a través de la obtención de subsidios implícitos. Subsidios implícitos que las empresas podrán seguir obteniendo en la medida en que el Gobierno esté dispuesto a asumir *ex post* -esto es, desde la fecha en que se incurrió en el impago- el montante de dichas deudas. Y ello voluntariamente -en términos de valoraciones económicas, políticas y sociales, como hemos visto que sucedió en los años 1995 y 1996- o forzosamente, en la medida en que el Estado fracase en la detección de las obligaciones fiscales como impondría la expansión de

prácticas de evasión fiscal. Por otro lado, ello también podría ser el resultado de la ineficiencia en la recaudación fiscal, ya sea por problemas técnicos o por la imposibilidad de introducir una disciplina de pagos en la economía rusa que incentive a las empresas al cumplimiento de sus obligaciones fiscales de manera íntegra y puntual.

2.2. La evasión fiscal mediante la elusión del control monetario de los bancos comerciales.

El control fiscal del que estaban encargados los bancos comerciales, a través del control monetario de las transacciones monetarias realizadas por las empresas, tuvo un efecto perverso sobre la recaudación fiscal. Así, las empresas que estaban obligadas a registrar todas sus transacciones económicas a través de operaciones bancarias, para eludir el nuevo control por el rublo y eximirse del pago de los impuestos, recurrieron a formas alternativas para saldar sus transacciones económicas al margen de la intermediación bancaria, a saber (Commander y Mumssen, 1998): (1) el pago al contado, utilizando recursos monetarios no declarados; (2) recurriendo a las transacciones no monetarias, básicamente a través del trueque; (3) las operaciones pseudomonetarias, mediante el uso de instrumentos como las letras de cambio (*veksel*); (4) la salida de capitales del país (ésta última se analiza separadamente en el siguiente epígrafe).

1. Las empresas recurren al pago al contado, esto es, en efectivo de las transacciones para evitar el control que los bancos ejercen sobre aquéllas que tienen cuentas bancarias abiertas en sus filiales, dado que, como hemos visto anteriormente, la legislación encargaba a los bancos el control de sus movimientos bancarios y les permitía la congelación de las cuentas bancarias de las empresas que no respondieran ante sus obligaciones fiscales. Una forma de eludir el nuevo control por el rublo mediante el pago en efectivo se facilitó mediante la estrategia desarrollada por las empresas de transferir importantes sumas monetarias a cuentas de personas físicas.

Esta estrategia ha sido posible al no existir ningún tipo de restricción sobre la recepción de efectivo por las mismas. La ventaja que supone para las empresas mantener su dinero en cuentas de personas físicas reside en que dichas cuentas, a diferencia de las empresariales, no están sometidas al circuito monetario dual y pueden retirar sus ahorros del sistema bancario libremente. Esta estrategia ha tenido una doble ventaja para las empresas. En

primer lugar, era un mecanismo indirecto para extraer dinero de las cuentas que las empresas mantenían en los bancos sin ningún tipo de justificación y, en principio, sin cumplir los límites que establecía la legislación para las cuentas bancarias de las empresas. No obstante, en la medida en que las cuentas de las empresas estaban controladas, no resultaba recomendable un reintegro de cantidades monetarias excesivas que pudieran ser detectadas por las autoridades fiscales. En segundo lugar, dado que las empresas retiraban una parte del efectivo de sus cuentas, transfiriéndolas a otras cuentas no registradas, aminoraban la base imponible para hacer frente a sus obligaciones fiscales.

2. Los intercambios no monetarios han proliferado, básicamente, mediante las compensaciones bilaterales de deudas interempresariales atrasadas, que surgieron a nivel local entre las autoridades y determinadas empresas y a través del recurso al trueque entre empresas. En ambos casos, la ausencia de un registro oficial de estas transacciones, favorece la evasión fiscal.

El sistema fiscal ruso se basa en que las obligaciones fiscales se contraen principalmente cuando se produce el cobro efectivo de las transacciones y no cuando se intercambian los bienes o servicios. Este sistema ha generado un efecto perverso que incentiva a postergar el pago. Esta estrategia adoptada por las empresas rusas ha supuesto un incremento promedio del tiempo de cancelación de las transacciones económicas en Rusia. Postergación que permite solucionar coyunturalmente los problemas de penuria de liquidez y saldar otras deudas prioritarias para la continuación de la actividad económica de las empresas. De tal modo, el tiempo de recuperación efectiva de la inversión en las mercancías vendidas se amplía considerablemente y, por tanto, el dinero líquido de que disponen las empresas para hacer frente a sus transacciones económicas tarda más en ser ingresado. En este sentido, la probabilidad de incurrir en nuevos impagos y tener que recurrir a las transacciones no monetarias -especialmente el incremento del crédito interempresarial y el trueque- ha aumentado. El círculo vicioso en el que ha entrado la economía rusa por esta reproducción de la utilización de los instrumentos no monetarios y por la ineffectividad del sistema de pagos -generada por los incentivos del sistema fiscal- provoca, por un lado, la tendencia hacia el aumento de las deudas fiscales. Por otro lado, el incremento de las transacciones no monetarias o pseudomonetarias y la reducción del valor de las transacciones económicas en términos monetarios -las únicas que tributan- han llevado consigo una disminución de la base fiscal.

Las transacciones económicas en forma de trueque permiten distorsionar la contabilización de los resultados económicos de las empresas mediante la modificación -tanto al alza como a la baja- del precio relativo de los bienes, influyendo a través de la modificación de los ingresos y de los costes sobre el valor añadido y los beneficios generados por las empresas.

La proliferación del trueque se debe esencialmente a las dificultades financieras de las empresas, mientras que las consideraciones fiscales ocupan un lugar de menor importancia, aunque nada desdeñable. La flexibilidad que imprimen las operaciones de trueque, frente a las monetarias, sobre la valoración de las transacciones económicas supone una nueva fuente de negociación *ex-post* para las empresas en términos generales. De tal modo, las empresas sin necesidad de disponer del margen de negociación política que exigen las relaciones con el Estado, pueden modificar de forma legal sus resultados económicos al alza o la baja estratégicamente -según les convenga en términos fiscales- mediante la modificación de los precios. Así, estimamos que, en la práctica, la valoración de las transacciones de trueque será polivalente. Esto es, dependiendo de la situación económica de las empresas, en unos casos, valorarán al alza sus operaciones de trueque para compensar el coste de oportunidad de este tipo de transacción y, en otros casos, las subvalorarán para subestimar los resultados económicos y minimizar la base fiscal de las mismas.

Por otra parte, las operaciones de trueque son una fuente directa de evasión fiscal en la medida en que las empresas desarrollan una buena parte de su actividad al margen de la economía formal. De tal modo, una parte de su actividad económica no aparece registrada y, por tanto, no estará gravada fiscalmente lo que incentiva la evasión fiscal. En este sentido, dado que el Estado sanciona las operaciones tipo trueque, legalizando e incluso aceptando y participando de la cancelación de deudas fiscales en términos físicos, incentiva la evasión fiscal.

3. Dadas las deficiencias financieras existentes en la economía rusa y la proliferación de intercambios en términos no monetarios, las autoridades intentaron subsanar estos problemas mediante la emisión de los *veksel*, que actuaban a modo de letras de cambio. La particularidad de los *veksel* es que, a pesar de ser un instrumento no monetario, permiten el registro oficial de las transacciones realizadas a diferencia del uso del trueque o de las compensaciones bilaterales. Esto presenta una doble ventaja dado que, por un lado, al registrarse las transacciones no se reduce la base impositiva y, por otro lado, el uso de los

veksel facilita el pago de los impuestos con instrumentos no monetarios que permiten subsanar los problemas financieros que afectan a la mayor parte de las empresas.

La extensión del pago de los impuestos en *veksel* ha sido sustancial. Así, en el año 1996, por el lado de los ingresos, aproximadamente la mitad de la recaudación del presupuesto consolidado (49.7%) y de los presupuestos locales (42.9%) se obtiene en forma de sustitutos monetarios, esto es, en *veksel*. En el caso de los presupuestos regionales, el volumen de recaudación mediante *veksel* es superior, alcanzando un 60.3%⁸⁸. Por el lado de los gastos, la recaudación en *veksel* se sitúa alrededor del 40% del volumen de gastos totales y representa un 39% en el caso del presupuesto consolidado, un 41.3% en los presupuestos regionales y un 37.1% por lo que respecta a los presupuestos locales⁸⁹ (OECD, 1997a).

En general, todas estas transacciones están destinadas fundamentalmente a posibilitar una mejor adaptación de las empresas a un entorno fuertemente desmonetizado, pero también facilitan, de una forma u otra, el ocultamiento de la actividad productiva de las empresas, que a través de las mismas no registran ciertas operaciones y, por tanto, subestiman la base fiscal real. Estos mecanismos alternativos para cancelar las operaciones económicas pueden afectar a la totalidad de la actividad económica de las empresas en los casos en éstas no estén registradas y funcionen estrictamente en términos informales, sin registrar ningún tipo de operación. Sin embargo, lo más habitual es que las empresas registren una parte de su actividad económica, cuyas transacciones se realizan recurriendo a los intermediarios bancarios -y, por tanto, están gravadas a efectos fiscales- para no despertar las sospechas de las autoridades fiscales. Mientras tanto, el resto de su actividad económica no aparece registrada dado que se realiza al margen de los circuitos monetarios. Este registro parcial de la actividad económica global de las empresas equivale a efectos prácticos a una subvaloración de la misma y, por tanto, de su base fiscal.

⁸⁸ Por regiones, puede constarse que el comportamiento es muy diferenciado. Por un lado, se sitúan las regiones cuyo nivel de recaudación en términos de *veksel* es superior a la media de la Federación Rusa. Entre ellas se encuentran, por lo que respecta al presupuesto consolidado, Khakasie, Kourgan, Bouriatie, Tcheliabinsk, Tchovachie, Oulianovosk, Omsk o Novosibirsk, entre otras. Para el presupuesto regional, las repúblicas que mayor recaudación en *veksel* han registrado son: Khakassie, Kourgan, Altaï Kraï, Tchouvachie, Oulianovosk o Volgograd. En el caso de los presupuestos locales, la mayor recaudación en *veksel* se produce en Sakha, Bouriatie, Khakasie, Tcheliabinsk, Kourgan o Magadan.

⁸⁹ También en este caso se pueden constar significativas diferencias regionales. Entre las regiones que superan el promedio nacional, en cuanto al volumen de gasto en términos de *veksel* se refiere, para el presupuesto consolidado, encontramos las de Khakassie, Oulianovosk, Novossibirsk, Sverdlovsk, Omsk o Magadan.; para el presupuesto regional las de Khakassie, Volgograd, Oulianovsk, Novossibirsk, Stavropol u Omsk y para el

En definitiva, el aumento del control estatal sobre la disciplina de pagos, en un contexto en el que el Estado es débil –dada su creciente dificultad para implantar sus regulaciones económicas- y las reformas son lentas, resulta contraproducente para la disciplina fiscal que no sólo no ha mejorado sino que ha empeorado, además de tener un efecto desestructurante sobre los mecanismos tradicionales de comercialización y de pagos. La pérdida de base fiscal que se produce a partir de la subvaloración de los resultados económicos reales y que corresponde, por tanto, a la evasión fiscal, se debería agregar además a los abundantes impagos fiscales.

2.3. La evasión fiscal mediante la salida de capital de la Federación Rusa.

En la economía rusa, la salida de capitales es una de las estrategias principales que permiten eludir las obligaciones fiscales. La existencia del problema de la salida de capitales no se reconoció oficialmente en la URSS hasta meses después de su desintegración, si bien el mismo se asociaba exclusivamente a prácticas directamente relacionadas con las actividades desempeñadas por el PCUS. No obstante, en el año 1992, a través de un estudio que el Gobierno ruso encargó a una empresa americana -con el objetivo de intentar repatriar estos fondos- se confirmaría que la exportación de capital no tenía una naturaleza exclusivamente partidista, sino que se había producido de una manera fraudulenta, encabezada por algunos representantes del Gobierno soviético y algunas empresas estatales. Posteriormente, desde el año 1992 hasta la actualidad, se han sucedido numerosos estudios que confirman la magnitud del problema de la salida de capitales. Si bien la falta de homogeneidad de las estimaciones, debido a las diferentes fuentes de información existentes, el insuficiente acceso a la información de un proceso que se desarrolla en gran medida de manera ilegal y los problemas asociados tradicionalmente a la falta de fiabilidad de las estadísticas soviéticas, reflejan una visión de este problema más o menos aguda, en función de las fuentes consultadas. Así, las diferencias entre las estimaciones máximas y mínimas oscilan entre 6 y 15,5 veces (Tikhomirov, 1997)⁹⁰.

presupuesto local las de Oulianovsk, Khakassie, Novossibirsk o Magadan.

⁹⁰ Las estimaciones mínimas corresponden a las aportadas por el Gobierno Ruso, el cual por razones políticas intentó subestimar la magnitud del problema, sobre todo durante los primeros años. Así, por ejemplo, en el año 1991 el valor registrado fue 15 veces inferior al aportado por otras fuentes. Sin embargo, las estimaciones máximas proceden del Ministerio del Interior que está vinculado a la KGB. Por otra parte, las estimaciones

El flujo de salida de capitales desde la Federación Rusa, se ha desarrollado de manera muy considerable desde que se iniciaron las reformas de mercado. Así, la salida de capital ha mostrado una clara tendencia creciente, pasando de representar 11 billones de rublos en el año 1992 a 18,5 billones en 1995, que fue el año en el que aumentó en mayor medida la salida de capital (ver tabla 3.11).

Tabla 3.11. Estimaciones de la salida de capital de Rusia entre 1992 y 1995 (en billones de dólares USA).

	1992	1993	1994	1995	1992-95
Exportaciones	2	3,6	12	9,7	27,3
Importaciones :	6,3	6,8	5,6	7	25,7
<i>Oficiales</i>	3	3,8	2,6	4	
<i>No registradas</i>	3	3	3	3	
Comercio área CEI*	1	1	1	1	4
Trueque	1,5	1,2	0,6	0,3	3,6
Cash flow ¹	0,5	0,5	0,5	0,5	2
TOTAL	11	13,1	19,7	18,5	62,6
Otras estimaciones **	2-2,5	5-17	2,5-42,4	5-30	16-124.9

* Comunidad de Estados Independientes

** Diferencias entre las estimaciones máximas y mínimas, en número de veces.

¹ Estimación del dinero en circulación

Fuente: V. Tikhomirov (1997).

La salida de capital desde Rusia hacia el extranjero es una de las principales causas que han influido en la disminución de la recaudación fiscal, tanto desde el punto de vista del presupuesto federal como de los regionales. Aunque no se dispone de estimaciones sobre el volumen de evasión fiscal que ha representado la salida de capital desde Rusia hacia el extranjero, el elevado volumen que representan estas transacciones (tabla 3.11), nos puede dar una idea de la importante magnitud evadida por esta vía, dado que ninguna de estas transacciones se registra a efectos fiscales. La importancia del volumen de la salida de capital

medias proceden de las organizaciones financieras y bancarias extranjeras, que únicamente registran las transacciones comerciales realizadas a través de intermediarios financieros, excluyendo, por tanto, las operaciones realizadas en efectivo.

ruso se constata si la comparamos con la magnitud que representan otros indicadores. Así, por ejemplo, en el año 1995, la salida de capital equivalía a un tercio de la deuda externa bruta, era seis o siete veces superior a la inversión directa extranjera realizada en Rusia y representaba un tercio del total de la inversión bruta de capital fijo (Tikhomirov, 1997).

Entre las formas legales que permiten la exportación de capital desde Rusia debemos diferenciar entre las posibilidades para las economías domésticas y para las organizaciones empresariales. Las economías domésticas pueden exportar capital a través de la apertura de cuentas en los bancos extranjeros con la correspondiente autorización de algún organismo oficial de carácter estatal. En el caso de las organizaciones empresariales -incluyendo los bancos comerciales de carácter privado- para poder exportar capital requieren la obtención de una licencia del Banco Central Ruso y la presencia de un socio comercial en el extranjero, el cual puede ser también un ciudadano ruso. Este último requerimiento restringe la exportación de capital a aquellas áreas en las que la inversión extranjera está permitida en Rusia; esto es, la exportación y la importación de bienes, y los proyectos de inversión⁹¹. No obstante, como consecuencia de las complicaciones que suponía el registro de los proyectos de inversión y de la necesidad de someterlos a un control burocrático, al comercio exterior se ha convertido en la principal opción para exportar capital de Rusia. La facilidad, la rapidez, la flexibilidad y el carácter legal y respetable del comercio exterior han contado como ventajas para impulsarlo (EBRD, 1997).

Las principales formas de exportar capital de Rusia a través del comercio exterior son las tres siguientes (Tikhomirov, 1997):

1. Entre los años 1991 y 1993 proliferó el intercambio comercial mediante las operaciones de trueque. El subdesarrollo del sistema bancario dificultaba su intermediación retrasando el tiempo de pago, de modo que surgió una modalidad de intercambio comercial del tipo mercancía-mercancía mediante la cual el contravalor de la transacción se realizaba en equivalentes físicos en lugar de en términos monetarios. No obstante, en muchos casos estas transacciones se realizaron de modo ilegal, ya que el exportador ruso recibía una compensación monetaria del importador extranjero, el cual, a su vez, o bien ingresaba una

⁹¹ Los principales proyectos de inversión realizados en Rusia fueron impulsados por algunas de las empresas rusas más importantes, como, por ejemplo, *LUKoil* que encabezó un proyecto por un valor de 126 millones de dólares USA; *Gazprom* con una inversión de 108.2 millones o *Surgutneftegaz* con 86.6 millones (Tikhomirov, 1997).

determinada cantidad en una cuenta bancaria en un banco extranjero, o bien realizaba un pago no registrado -en efectivo- en Rusia. La ausencia de aduanas y de fronteras entre las antiguas repúblicas que habían conformado la URSS facilitó la utilización de estos intercambios comerciales en forma de trueque como un medio para realizar contrabando de algunas mercancías. Se tomaba como base alguna ex-república soviética con la que inicialmente se desarrollaba el intercambio comercial vía trueque registrado y, posteriormente, se utilizaba aquella como centro de reexportación ilegal de productos rusos como el petróleo, la gasolina o la metalurgia no ferrosa⁹².

2. En el año 1993, surgió una nueva modalidad de exportación de capital semilegal que no estaba basada en el trueque sino en intercambios del tipo mercancía-dinero: los créditos ficticios. Esta práctica consistía en que una empresa rusa simulaba bien no haber obtenido el pago correspondiente de la mercancía exportada, bien no haber recibido los bienes importados del extranjero por los cuales ya había adelantado el dinero. En ambos casos, el socio extranjero, que frecuentemente era una pequeña empresa fundada por emigrantes rusos, o bien por extranjeros que tenían establecida una estrecha relación con algún socio ruso, simulaba su desaparición dejando a la empresa rusa con pérdidas ficticias. De este modo, la salida de capital se había producido de una forma aparentemente legal sin necesidad de realizar efectivamente el intercambio de mercancías.

3. Desde el año 1993 se ha desarrollado otra modalidad de exportación de capital, en este caso basada en una facturación doble. Este tipo de salida de capitales consiste en la firma de dos contratos para una misma transacción: un contrato oficial y otro no oficial. El contrato oficial se utilizaría a efectos fiscales como certificado de la transacción, mientras que el contrato no oficial regularía el flujo de salida de capital correspondiente a la transacción realizada entre ambos socios comerciales. En el caso de que la transacción consista en una exportación de bienes desde Rusia, el precio de venta que figura en la factura oficial estaría infravalorado, de modo que la diferencia entre el precio registrado en la citada factura y el precio al que realmente se valora la transacción que no entraría en Rusia se ingresaría en la cuenta del socio extranjero. Si es el cliente ruso el importador, el precio por el que se registran

⁹² Los Estados bálticos, particularmente Estonia y Latvia, durante los años 1991 y 1993 se convirtieron en una plataforma para la reexportación ilegal de productos rusos como el petróleo, el gasoil y los materiales no ferrosos. El Gobierno de Latvia tuvo incluso que prohibir la exportación de minerales no ferrosos dada la magnitud que había alcanzado la misma. También participaron en estas operaciones otras repúblicas y territorios independientes como Chechenya, Lejano Este, Murmansk, Kaliningrado, etc.

las transacciones se sobrevaloraría, de modo que se garantiza una salida de capital con carácter legal. Este tipo de transacciones exige lógicamente una gran confianza entre ambos socios.

2.3.1 Las principales actuaciones del Gobierno ruso para contrarrestar la exportación de capitales.

Desde el año 1992, el Gobierno ruso reconoció la gravedad del problema de la salida de capitales y decidió aplicar numerosas medidas para limitar este proceso. Todas estas medidas suponían una recentralización de las transacciones comerciales con el exterior a través del establecimiento progresivo de medidas de control estatal (Tikhomirov, 1997). El desmantelamiento de la gestión centralizada de la economía soviética había conducido a una rápida liberalización del área de comercio exterior, con la consiguiente privatización de las estructuras comerciales de carácter estatal -ya existentes- junto con la aparición de empresas privadas de nueva creación. Sin embargo, el Gobierno ruso, al constatar que la liberalización del comercio exterior suponía la detracción de la principal fuente de obtención de divisas y conforme el déficit presupuestario se agravó a mediados del año 1992, intentó restablecer de nuevo el control sobre el comercio exterior a través de la instauración de licencias e impuestos. No obstante estas medidas, el comercio exterior continuó representando la principal fuente de salida de capital del país (EBRD, 1997).

Entre las principales medidas de control aplicadas destacaremos, en primer lugar, que el Gobierno ruso declaró, en el año 1992, que todos los fondos depositados, tanto por los ciudadanos como por las empresas rusas, en cuentas abiertas en instituciones bancarias en el extranjero que no regresaran a Rusia serían considerados de propiedad estatal. A partir de este momento, se inició un proceso de control para registrar estas cuentas, cuya base jurídica se plasmaría en dos actos legislativos: la Ley de la Federación Rusa “Sobre la regulación y el control de las divisas” -aprobada por el Parlamento ruso en octubre del año 1993- y el Decreto del Gobierno de la Federación Rusa “Sobre el reforzamiento del control sobre la exportación y sobre el desarrollo del mercado de divisas”, que se aprobó en marzo de 1993 (Tikhomirov, 1997).

Entre las principales regulaciones que se derivan de estas leyes debemos destacar, por un lado, que las empresas rusas tenían la obligación de declarar todas las cuentas bancarias

que tuviesen abiertas en el extranjero⁹³. Por otro lado, desde el 1 de julio del año 1992, el Ministerio de Relaciones Económicas Internacionales estableció la obligación de registrar todas las transacciones realizadas por las empresas exportadoras de las materias primas estratégicas, incluyendo: el petróleo y sus productos derivados, los metales no ferrosos, los metales preciosos, los diamantes y los materiales radiactivos⁹⁴.

En segundo lugar, el 1 de julio de 1993 el Banco Central Ruso introdujo una regulación que obligaba a las empresas rusas, exportadoras o importadoras, a transformar en rublos el 50% de sus ingresos obtenidos en divisas.

En tercer lugar, asumiendo la interrelación existente entre los flujos de divisas y los movimientos de exportación de bienes, se propuso unificar el control de ambas transacciones. Para ello, por un lado, en septiembre de 1993, se aprobó un decreto que estipulaba la creación del Servicio Federal para el Control de las Divisas y la Exportación, cuya función principal consistía en el control de los movimientos de capitales y en evitar su exportación. Por otro lado, en octubre del mismo año, se introdujo un nuevo sistema de registro de las exportaciones que entraría en vigor en enero de 1994. Mediante este sistema, todas las empresas y los bancos rusos debían cumplimentar los *pasaportes de transacción*, en los cuales se incluirían todos los detalles de cada actividad exportadora y los remitirían posteriormente al Servicio Aduanero y al Banco Central Ruso. Este último se encargaría de comprobar que los movimientos de mercancías y divisas se ajustasen efectivamente a la información declarada en los pasaportes. Asimismo, esta información sería suministrada a la Inspección Fiscal con el fin de contribuir a la mejora de la recaudación impositiva.

Sin embargo, unos meses después -en mayo de 1994- se introdujo un nuevo sistema de control: el *registro de contratos*. Mediante el mismo cada empresa exportadora debería obtener un certificado de exportación que sería emitido por el Ministerio de Relaciones Económicas Internacionales. Paralelamente, el Banco Central Ruso y el Servicio Aduanero reforzarían el control sobre las actividades de las empresas exportadoras y los bancos con los que operaban. Asimismo, en noviembre del año 1995, se reforzó el control sobre las

⁹³ El organismo encargado de establecer este control sería la Inspección Estatal del Control de Divisas que crearía una base de datos para recopilar toda la información de estas cuentas.

⁹⁴ Posteriormente, en agosto del año 1993, se agudizó el control de estas actividades, de tal modo que el Ministerio de Relaciones Económicas Internacionales redujo drásticamente el número de licencias de exportación de materiales estratégicos desde 246 a 14.

actividades importadoras. Cada empresa importadora, antes de realizar cualquier transacción monetaria, debería justificar documentalmente ante su banco -mediante una declaración aduanera- que la mercancía había sido efectivamente suministrada.

Estas medidas de control burocrático, sin embargo, en lugar de contribuir a la reducción de las salidas de capital, tuvieron un efecto contrario al deseado, ya que el mayor control sobre las actividades comerciales agravó la salida de capital precisamente para eludir el control del mismo. Por otra parte, la aplicación de las propias medidas de control engendró problemas de corrupción en los que se vieron implicados tanto los representantes del sector de comercio exterior como los del sector bancario, quienes vieron en este sistema un medio para obtener ingresos adicionales por los ‘servicios’ aportados para sus clientes a cambio de la concesión de tratos de favor como la obtención de licencias de exportación, no registrar sus transacciones comerciales, etc. En suma, todas estas medidas de control tuvieron un efecto marginal sobre la evolución de las salidas de capital.

La salida de capital no se puede ver como un problema aislado que se pueda disminuir sólo con un control más estricto, sino que debe ser considerado como un resultado de los procesos políticos y socioeconómicos que acontecen en Rusia. Esto es, debe ponerse en estrecha relación con factores como la estabilidad política, el desarrollo de los sistemas de gestión económica y fiscal, la estructura de los derechos de propiedad o la estabilidad de los programas de política económica. La continuidad en la exportación de capital y la ausencia de un proceso de reinversión del mismo en territorio ruso son un indicador del clima hostil existente en Rusia en la actualidad por lo que a la inversión respecta, clima que puede considerarse un resultado de las reformas económicas.

La desconfianza en la evolución del proceso de reformas, que hacía previsible tanto una renacionalización de las empresas privatizadas como un cambio repentino en la legislación de las actividades económicas o en cuestiones fiscales, estaba directamente relacionada con el escaso grado de confianza que la población rusa tenía en su Gobierno al que percibían como altamente inestable. En este sentido, ante la falta de estabilidad resultaba lógico que la población rusa considerase más seguro realizar sus inversiones o depositar sus ahorros en cuentas en el extranjero que en territorio nacional. Los detractores de las reformas de mercado consideraban esta situación como un resultado de la aplicación de unas reformas económicas excesivamente liberalizadoras en el entorno económico heredado de la economía soviética, caracterizado por la excesiva centralización -regulación y gestión de las actividades

económicas- así como de una estructura de mercado básicamente oligopolista, que se había mantenido en virtud del proceso de privatización desarrollado en Rusia que perpetuaba como principales propietarios a la antigua oligarquía estatal y los nuevos ricos.

Posteriormente, en el año 1996, se plantearon desde la esfera política dos propuestas enfrentadas para solucionar el problema de la salida de capital de Rusia. En primer lugar, la solución planteada por el Instituto sobre los Problemas de Mercado que era similar a la adoptada por el Gobierno ruso hasta la fecha y que coincidía con la presentada por los grupos políticos pertenecientes a la oposición -incluidos los comunistas- y, en segundo lugar, las nuevas propuestas del Gobierno ruso.

En el primer caso, se proponía que el Gobierno tuviese un mayor papel en la regulación de las actividades de comercio exterior, argumentando que “durante el periodo en el que se crea el mercado (en Rusia) es necesario restablecer los controles estatales sobre la exportación y la importación. Se debería restablecer el monopolio estatal sobre las principales materias primas, incluyendo los recursos energéticos, el metal, los productos químicos, los materiales para la industria ligera, la madera; el volumen de estas exportaciones debería limitarse a las necesidades de consumo local mientras los ingresos de las mismas deberían ingresarse en el presupuesto estatal. Las importaciones de bienes deberían regularse. El contrabando de bienes importados sobre los cuales no se pagan las licencias aduaneras correspondientes debería ser paralizado” (Tikhomirov, 1997, p. 600).

En el segundo caso, la mayor parte del equipo de Gobierno de Yeltsin consideraba la anterior propuesta excesivamente 'anti-mercado' y una reminiscencia del periodo de gestión soviético. Finalmente, en abril de 1995, el Gobierno ruso decidió imprimir un giro a la política económica que había aplicado hasta entonces, optando por una mayor liberalización del comercio exterior que sería anunciada por el nuevo Ministro de Economía, Evgenii Yasin, después de las elecciones presidenciales de 1996. De este modo, se eliminarían gradualmente los controles que afectaban a esta área y así, por ejemplo, se cancelaron las licencias sobre la exportación de materias primas estratégicas.

Estas dos posiciones enfrentadas eran el resultado de la constatación de que la política económica basada en el supuesto de que las fuerzas de mercado solucionarían todos los problemas que afectaban a la economía rusa mediante la eliminación de todos los controles estatales no había tenido los resultados esperados. No había conseguido solucionar los

problemas de la economía rusa y había generado otros nuevos como los crímenes económicos, la corrupción, la salida ilegal de capital o la evasión fiscal. En este sentido, los dirigentes rusos debían enfrentar el debate sobre un retroceso de su concepción pro-liberalizadora de las reformas, optando por una mayor regulación de la economía. Sin embargo, esta actitud era criticada por diferentes sectores económicos que consideraban inconsistentes las reformas implementadas, lo que generaba incertidumbre sobre los objetivos finales de la política económica, y empeoraba las expectativas empresariales e incentivaba las operaciones corruptas.

2.4. El impacto de la reforma de los precios sobre la restricción presupuestaria.

2.4.1. La reforma de los precios: objetivos.

Como hemos visto anteriormente, la reforma del sistema de precios en la Federación Rusa que se concretó en la liberalización de los mismos debería contribuir a la creación de una estructura de precios única -no diferenciada entre precios de los bienes de consumo e industriales como ocurría durante la planificación centralizada-. La descentralización de los precios derivada de la liberalización de éstos permitiría el fin de la separación entre las esferas productiva y de consumo -imposibilitando el establecimiento de privilegios a través del sistema de precios diferenciados entre ambas así como entre diferentes sectores o empresas- y la recuperación del papel activo tanto de la moneda como de los precios.

Durante la planificación centralizada, los precios eran fijados por el Estado según criterios socio-políticos. De acuerdo con la estructura de precios soviética no existía una relación directa entre los costes de producción y los precios finales debido a la existencia de un sistema dual de precios (Seurot, 1986). Cuando el Estado es quien determina los precios, como en el caso soviético, la laxitud de la restricción presupuestaria se produce cuando no es la empresa la que debe ajustar sus costes a un precio sino que, por el contrario, es la autoridad estatal en materia de precios quien varía éstos en función de los costes corrientes de las empresas (Kornai y Mattis, 1984). La reforma de los precios, fundamentalmente a través de una descentralización efectiva de los mismos pretendía eliminar los subsidios explícitos que constituían una fuente de laxitud para las empresas. De forma que como resultado de la liberalización de los precios las empresas se deberían enfrentar a una estructura de precios exógenos que les obligarían a ajustar su actividad productiva a sus costes de producción.

En suma, según las autoridades rusas, con la liberalización de los precios éstos debían recuperar sus funciones económicas; a saber: expresar la escasez relativa de los bienes y establecer un sistema de incentivos expresado en términos de pérdidas y ganancias que estimularan las decisiones económicas descentralizadas, tanto a nivel de gestión productiva (a corto plazo) como a nivel inversor (a medio y largo plazo). El nuevo sistema de precios debería constituir, por tanto, un instrumento de relación indirecta entre los diferentes agentes económicos. Adicionalmente, la liberalización de los precios permitiría la reducción de una de las fuentes más importantes del déficit presupuestario: las subvenciones destinadas a mantener estables los precios⁹⁵. En última instancia el principal objetivo de liberalización de los precios consistía en que los precios dejaran de ser un instrumento de financiación laxa para las empresas.

Por otra parte, entre los objetivos de la reforma de los precios se encontraba la eliminación -o al menos la reducción- de los desequilibrios heredados de la etapa de planificación centralizada. Se confiaba, así, en que la liberalización de los precios transformaría la inflación reprimida -derivada del control político establecido sobre los mismos- en inflación abierta. La liberalización eliminaría el diferencial de precios entre el mercado negro y el oficial desincentivando las prácticas de acumulación de bienes o de reventa en el primero de ellos y, finalmente, el nivel de precios se normalizaría.

2.4.2. Los resultados de la reforma de los precios.

La reforma de los precios en la economía se centró en la liberalización de los precios. Así, en el año 1992, a través de la liberalización de los mismos, el Gobierno federal eliminó la mayor parte de los controles de los precios de los bienes y servicios (Gregory y Stuart, 1998). Por una parte, se determinó que los precios de los nuevos bienes se establecerían con carácter contractual, esto es, libremente, por las propias empresas⁹⁶. Por otra parte, para los precios de los bienes ya existentes, se combinarían las medidas de liberalización parcial para la mayor

⁹⁵ Durante la etapa de planificación centralizada, los precios de los bienes y los servicios se fijaban a un nivel inferior a su coste efectivo, como una forma de subvención indirecta que establecía el Estado tanto para los consumidores como para los productores (Seurot, 1986).

⁹⁶ En la práctica, estos precios, a pesar de disponer de libertad contractual, también estaban sometidos a regulaciones administrativas dada su importante interrelación con los precios del resto de los bienes (Koen y Philips, 1993).

parte de los bienes con el mantenimiento de los controles administrativos para aquellos bienes considerados como esenciales.

Así, los precios de los bienes considerados como esenciales fueron incrementados de forma administrativa entre tres y cinco veces y se estableció un límite máximo para los mismos. En la esfera del consumo, los bienes esenciales eran aquellos considerados de carácter básico e incluían determinados productos alimenticios –como el pan, la leche, el aceite o los alimentos para bebés- y el transporte público. En la esfera de la producción, se consideraban esenciales la electricidad, el petróleo, el gas, el carbón y los metales y las piedras preciosas que permanecieron bajo el control estatal⁹⁷ (Koen y Philips, 1993).

Sin embargo, en el mes de marzo del año 1992, la liberalización de los precios se hizo extensiva a la mayor parte de los bienes dado que el Gobierno ruso estipuló, a través de un decreto presidencial, la abolición de los límites para los precios de los productos básicos y, por tanto, de las subvenciones estatales que permitían establecer éstos últimos. Finalmente, como resultado de las reformas de precios del año 1992, se estima que el 90% de los bienes de consumo y el 80% de los bienes industriales fueron liberalizados (Koen y Philips, 1993).

Si bien Rusia ha demostrado un progreso sustancial en la liberalización de los precios dado que la mayor parte de los controles estatales sobre la formación y la determinación de los mismos mediante subsidios explícitos prácticamente se han eliminado, como hemos visto anteriormente, la liberalización de los precios no ha estado exenta de limitaciones por diversas razones, tal como seguidamente se argumenta.

En primer lugar, en los años 1992 y 1993 surgieron algunas resistencias a la liberalización de los precios que dificultaron la determinación de los mismos según criterios de mercado -y no en función de razones administrativas o políticas como había ocurrido durante la planificación- (Koen y Philips, 1993). Asimismo, en enero del año 1995, se podía constatar que, a pesar de la liberalización, aproximadamente un 30% de los precios de los bienes distribuidos a nivel regional todavía estaban sujetos a controles administrativos

⁹⁷

En el caso de los precios de los bienes industriales considerados como esenciales, los precios de la energía, que fueron durante la planificación soviética considerablemente inferiores a los precios existentes a nivel internacional, fueron incrementados administrativamente cinco veces. Sin embargo, posteriormente a la subida inicial en el mes de enero del año 1992, los productores de gas, carbón y petróleo fueron autorizados a vender una proporción importante de su producción (equivalente al 40% del total en el caso del petróleo y el gas y a la producción que excediese los pedidos estatales en el caso del carbón) a precios libres. Posteriormente, un decreto aprobado el 18 de mayo del año 1992, estipuló un incremento de los precios del petróleo y el gas entre cuatro y

(EBRD, 1995). Diferentes factores explican el interés demostrado por las autoridades locales a resistirse a la libertad de los precios, manteniendo el control sobre los mismos, a saber: conservar un recurso para la obtención de ingresos de carácter ilegal para los oficiales corruptos y los directores de determinadas empresas; poder influir sobre los precios con fines electoralistas o aferrarse a la continuación de políticas heredadas del periodo de planificación centralizada (Berkowitz, DeJong y Husted, 1999).

Muchos gobiernos regionales ignoraron la política de liberalización de los precios aplicada por el Gobierno federal y mantuvieron los controles sobre aquéllos relativos a los productos que se vendían en las tiendas de propiedad estatal enclavadas en el área correspondiente a su jurisdicción. De hecho, este tipo de actuaciones estaban amparadas por la legislación rusa que permitía a los gobiernos locales elegir entre la estrategia de la liberalización de los precios o mantener los controles administrativos sobre los mismos. No obstante, como hemos visto anteriormente, los subsidios federales destinados a los gobiernos regionales que optaran por mantener los precios administrados no continuaron concediéndose, de forma que la política de subsidiación de los precios sería de competencia estrictamente regional. Por otro lado, los gobiernos regionales han preservado su capacidad para influir sobre los precios de las empresas enclavadas en su jurisdicción dado que conservan el acceso a los principales bienes intermedios y finales y mantienen el control sobre la propiedad de dichas empresas aunque éstas se hayan privatizado.

En segundo lugar, las mafias locales también han supuesto un límite importante para la liberalización de los precios, dado que son ellas las que determinan el precio efectivo de venta de una parte importante de productos. Aunque la aparición de estos grupos informales que controlan el mercado se podría considerar un síntoma de una descentralización efectiva en la formación de los precios, el problema reside en que se ésta se produce al margen de criterios económicos. Así, las mafias locales establecen el precio de venta de los bienes añadiendo al mismo un porcentaje adicional del cual se apropian indebidamente. El efecto final de la actuación de las mafias es el encarecimiento del precio que finalmente pagan los usuarios por los mismos. Aunque esta información, no está registrada en estadísticas oficiales, diferentes declaraciones realizadas por directores de empresas, como las recopiladas por D. Berkowitz, D. N. DeJong y S. Husted, reflejan la importancia de las mafias locales para determinar los precios de venta efectivos. Así, según los directores citados “es realmente preocupante, pero a

seis veces al tiempo que eliminó la posibilidad de vender la producción a precios libres (Koen y Philips, 1993).

pesar de que los mercados están vacíos es imposible (sin recurrir a las mafias) vender tu propia producción en Moscú, San Petersburgo y otras grandes ciudades rusas (...). Los robos en las autopistas, los policías de tráfico que piden sobornos a cambio de paso libre y los pagos a las mafias locales convierten en una parodia el mercado libre(...). Ellos (la mafia) te dicen bajo amenazas a qué precio debes vender los bienes y no puedes venderlos a un precio menor” (Berkowitz, DeJong y Husted, 1999, p. 4).

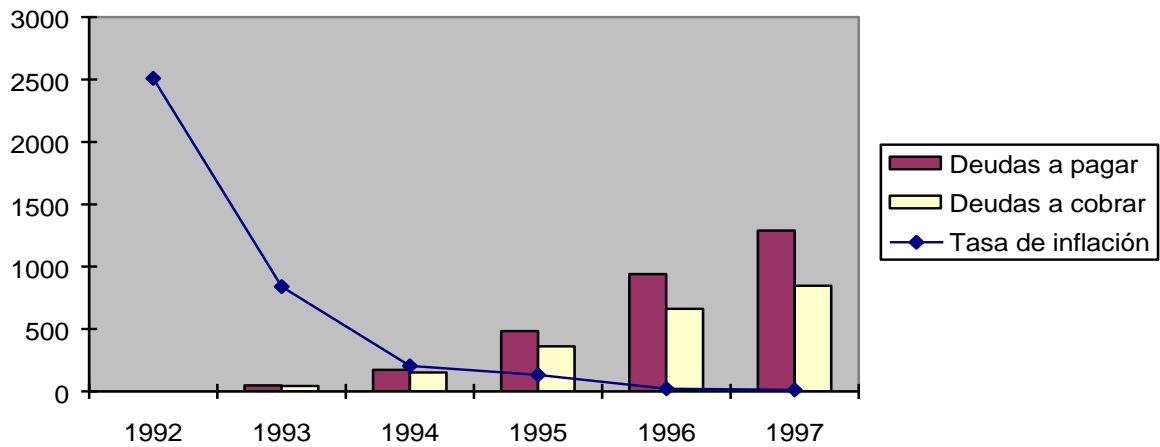
Por otra parte, la liberalización de los precios no ha transformado los desequilibrios heredados de la etapa de planificación centralizada sino que ha multiplicado sus manifestaciones. Así, la liberalización no ha eliminado el potencial inflacionario de la economía rusa sino que tan sólo lo ha transformado. En efecto, aunque aparentemente se ha logrado reducir la inflación, han surgido nuevas manifestaciones de la existencia de una inflación reprimida por el lado de la oferta que se evidencian mediante: los retrasos en los pagos, la reducción de la producción y de la inversión así como la reproducción de las deudas interempresariales y las transacciones no monetarias (Belousov, Belousov y Belousov, 1996).

De acuerdo con los datos recogidos, existe una relación inversa entre la evolución del índice de precios al consumo y la ratio de deudas interempresariales respecto al volumen de ventas y a las transacciones no monetarias en forma de trueque. De este modo, cuando la inflación decrece como resultado de políticas monetarias y de crédito restrictivas, las deudas interempresariales y las transacciones de trueque evolucionan en sentido contrario, esto es, muestran un crecimiento importante.

Las políticas monetarias restrictivas implementadas en Rusia consiguen efectivamente controlar la inflación, medida en términos del índice de precios al consumo con un retraso promedio estimado de aproximadamente cuatro meses. Sin embargo, estas políticas tienen dos efectos contraproducentes sobre el volumen de endeudamiento interempresarial. Por un lado, agravan el coste y las dificultades de obtener financiación procedente de las instituciones crediticias, obligando a las empresas a obtener mecanismos de financiación alternativos, entre los que el retraso de los pagos a los proveedores -ya sea impuesto o pactado- es una forma relativamente sencilla de solucionar sus problemas de liquidez a corto plazo. Así, cuando se logra controlar la inflación mediante la aplicación de políticas monetarias restrictivas, las deudas interempresariales y las prácticas de trueque crecen substancialmente (ver figuras 3.1 y 3.2). Por otro lado, las políticas monetarias restrictivas presentan un efecto desestimulador

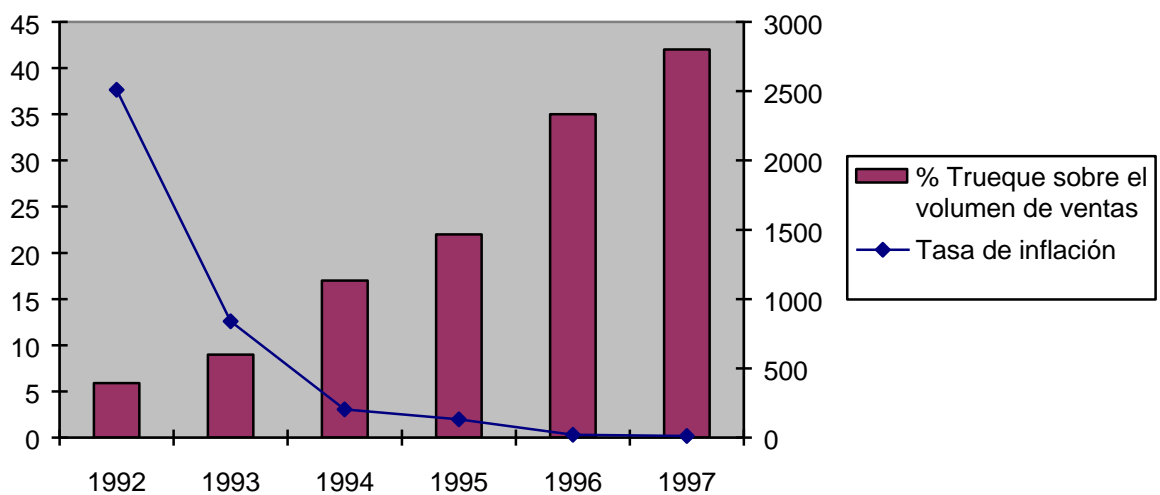
de la demanda agregada, el cual agrava los problemas de liquidez de las empresas, dado que se dilatan los periodos de pago a los proveedores (Schaffer, 1996).

Figura 3.1. Evolución del volumen de deudas interempresariales y de la inflación en Rusia entre 1992 y 1997



Fuente : Elaboración propia a partir de EBRD (1998) y Goskomstat (1998).

Figura 3.2. Evolución de las operaciones de trueque interempresariales y de la inflación en Rusia entre 1992 y 1997



Fuente : Elaboración propia a partir de EBRD (1998) y REB (1998).

La liberalización de los precios, junto con las recurrentes políticas monetarias restrictivas, únicamente han logrado estabilizar parcialmente el nivel de los mismos en la economía rusa. Sin embargo, como afirma A. Illarionov: “el mero hecho de que la estabilización financiera se iguale con la reducción de la inflación es en sí cuestionable.(...) ¿Es apropiado hablar de logros de estabilización financiera cuando el sistema fiscal está en profunda crisis, el sector bancario se está transformando en profundamente inestable o el problema de los impagos y de las transacciones no monetarias se reproduce?” (Illarionov, 1997, p. 46).

2.4.3. Las reacciones de las empresas ante la reforma de los precios.

La transformación del sistema de precios surgido a raíz de la liberalización de los mismos requería a su vez de otras reformas que influyesen sobre el comportamiento empresarial las cuales no se habían producido. Como afirma L. Raineau: “la reforma de los precios y, más concretamente, su liberalización, es una condición necesaria para que los precios recuperen su papel informativo, de coordinación y de redistribución de la riqueza. Pero no es una condición suficiente” (Raineau, 1996, p. 32). En este sentido, no es únicamente importante que las autoridades administrativas dejen de fijar los precios en términos estrictamente políticos sino que también es necesario que los precios recuperen su función activa. El papel clave de la liberalización de los precios radica precisamente en la recuperación de su función como instrumentos activos de asignación. Esto es, se trata de que los precios inciten cambios en el comportamiento empresarial, de manera que las empresas ajusten su actividad económica al nivel existente de precios (World Bank, 1996).

Es, por tanto, en este sentido que debe subrayarse que, en última instancia, para que el endurecimiento de la restricción financiera de las empresas se haga efectivo, se requiere una recuperación de la función activa de los precios, dado que únicamente en este caso los mismos representarán una restricción real o efectiva para los productores. Por el contrario, mientras persistan los instrumentos de financiación laxos para las empresas, tanto de carácter centralizado –esto es, procedentes de las relaciones con el Estado- como descentralizado – aquéllos que se derivan de las relaciones empresariales con los actores económicos no

estatales- la función activa de los precios como asignadores no tendrá efecto alguno sobre las mismas (Kornai, 1980a).

Cuando el Estado es quien determina los precios, como ocurría en el caso soviético, la laxitud de la restricción presupuestaria se produce cuando no es la empresa la que debe ajustar sus costes a un precio sino que, por el contrario, es la autoridad estatal en materia de precios quien varía éstos en función de los costes corrientes de las empresas (Kornai y Mattis, 1984).

Sin embargo, si bien a raíz de la reforma de precios aplicada durante la transición rusa se ha producido una descentralización considerable de los precios dado que el Estado en términos generales –a excepción de los gobiernos regionales que hasta el año 1995 mantuvieron los controles de precios- ha dejado de subvencionarlos -y, por tanto, los precios han dejado de representar una fuente de laxitud centralizada-, la liberalización no ha logrado imponer una estructura de precios exógenos ante los que las empresas deban ajustar su comportamiento. Por el contrario, las empresas durante el periodo de reformas han encontrado numerosas oportunidades para influir sobre la determinación de los precios, estableciendo precios *ad hoc* para cada transacción y relajar, por tanto, de una manera implícita y con carácter descentralizado su disciplina financiera.

En general, dado el carácter poco efectivo de la restricción presupuestaria, los precios no son tenidos en cuenta en los intercambios económicos. De manera que el precio monetario es un determinante secundario de los intercambios económicos, especialmente en aquéllos de carácter no monetario y en los realizados a través del recurso al crédito comercial interempresarial. En las condiciones impuestas por la transición rusa, los precios se determinan mediante negociaciones bilaterales en las que intervienen otros elementos diferentes a los estrictamente económicos como son: las relaciones de fidelidad o de confianza existentes entre las empresas, por un lado, o la imposición de criterios criminales por organizaciones de carácter mafioso, por otro, como hemos visto anteriormente (Raineau, 1996).

La evidencia más clara de que las empresas no reaccionan ante las variaciones de los precios según los dictados de la eficiencia técnica y económica es que éstas optan por varias estrategias de supervivencia. Así, las empresas ante el incremento de costes de producción que ha supuesto la liberalización de los precios, en lugar de tratar de mejorar la eficiencia

técnica y económica se decantan por diferentes estrategias para compensar el mismo, entre las cuales pueden destacarse las siguientes:

1. La posición de monopolio de determinadas empresas -derivada de la inexistencia de productos sustitutivos a los que la misma suministra- les permite influir sobre el precio de venta y, por tanto, imponer su incremento de costes bien sobre el resto de las empresas clientes o bien directamente sobre los consumidores en el caso de que se trate de un bien final. En algunos casos estas empresas optan por reducir la escala de producción mientras se aumentan los precios. Así, las empresas disminuyen los costes de producción variables y se aseguran el mantenimiento de los beneficios, compensando la reducción de la producción con el incremento de los precios (Kazantsev, 1996).

2. En el caso de las empresas que no disponen de una posición de monopolio, se establecen precios diferenciados en función de los vínculos que mantengan con sus clientes. Las relaciones interempresariales tras la desaparición de los mecanismos de coordinación planificados se han desarrollado en un entorno absolutamente incierto. Las empresas han resuelto esta incertidumbre desarrollando una estrategia de supervivencia que determina un comportamiento de las organizaciones económicas a muy corto plazo, dado que la falta de estabilidad y de credibilidad de las reformas desincentiva cualquier tipo de vínculo o contrato a más largo plazo.

Así, según se desprende de las encuestas realizadas por I. Boeva entre 1991 y 1993 a más de un centenar de directores de empresas industriales en Moscú, San Petersburgo y Saratov, esta estrategia de supervivencia se ha plasmado en la existencia de cierta 'ética de negocios' entre los empresarios rusos (Kharkhordin y Gerber, 1994). Esta 'ética' no hace referencia a aspectos morales sino a un sistema de valores particulares que orienta las relaciones de las empresas estatales rusas ya privatizadas o en proceso de desestatalización. Habitualmente estos valores provienen del sistema de planificación socialista y surgieron a modo de estrategia de supervivencia de las empresas ante un periodo de transición caracterizado por una gran incertidumbre.

En concreto, en relación con la política de precios aplicada por las empresas, se observa también que existe la 'ética de negocios'. Los precios varían en función del cliente; es decir, las empresas tienden a 'cuidar' a sus socios tradicionales con el objetivo de mantener intactos los lazos productivos, aplicándoles precios diferenciados según cual sea su posición

financiera⁹⁸. En general, los directores de las empresas confiaban en compensar estas pérdidas deliberadas mediante la exportación o la venta a nuevos socios (Blasi, Kroumova y Kruse, 1997).

Sin embargo, desde el año 1995 se observa que progresivamente va remitiendo la presencia de esta 'ética de negocios'. De manera que han surgido nuevas estrategias alternativas a la misma, las cuales indican que las empresas comienzan a adaptarse a este nuevo contexto de precios liberalizados y, en este sentido, se puede afirmar que éstos comienzan a recuperar parcialmente su función activa. Así, por orden de menor a mayor importancia, las empresas recurren a la búsqueda de nuevos mercados y a la transformación de la composición de los bienes, mientras que la diferenciación de los precios se restringe exclusivamente a los socios esenciales de las empresas y se aplican en función de cuál sea la posición financiera de las empresas en cuestión (Aukutsionek, 1997a).

3. Las empresas eluden los efectos de la liberalización de los precios recurriendo a otro tipo de intercambios económicos en los cuales no operan las transacciones monetarias como son: los intercambios no monetarios –a través del trueque o de las letras de cambio (*veksel*)- y los intercambios realizados con créditos comerciales de carácter interempresarial. En este tipo de intercambios las empresas disponen de la posibilidad de establecer precios *ad hoc* en función del tipo de transacción económica. De este modo, las empresas pueden influir sobre los precios imponiendo sus incrementos de costes sobre las empresas compradoras. Esto es, una buena parte de las empresas no son precio-aceptantes y, por tanto, se puede afirmar que los precios en gran medida continúan constituyendo un instrumento de restricción presupuestaria laxa para las mismas (Kornai, 1980).

En la medida en que este tipo de transacciones se ha extendido sobremanera en la economía rusa, se puede afirmar que la liberalización económica en materia de precios no ha producido el efecto de endurecimiento de la restricción financiera de las empresas. Así, para una gran parte de las empresas los precios no son exógenos, lo cual implicaría que las empresas no serían capaces de influir sobre los mismos -para trasladar sus incrementos de

⁹⁸ Así, durante 1992, los precios para los nuevos socios comerciales fueron hasta 2 ó 2'5 veces superiores, en promedio, que los aplicados a los antiguos socios. Del mismo modo ocurrió durante los años posteriores, en los que las empresas se resignaban a obtener únicamente un 3% de beneficios en las operaciones comerciales desarrolladas con sus clientes tradicionales o incluso a vender su producción un 10% por debajo del precio de coste, dependiendo de los casos.

costes sobre otras empresas- dado que éstos se establecerían en función de la estructura de competencia mayoritaria (Kornai, 1980).

En el caso de los créditos interempresariales, las empresas desarrollan diferentes estrategias para valorar estas transacciones económicas realizadas a crédito y poder alterar de este modo el saldo neto de las deudas atrasadas por este concepto. Así, en algunos casos, las empresas deciden sobrestimar sus deudas a cobrar o a pagar para que su balance financiero resulte acreedor o deudor respectivamente en términos netos, en función de cuales sean sus intereses (Schaffer, 1998).

Esta sobrevaloración del precio de la producción de las empresas es aceptada por todas las organizaciones económicas dado que éstas presuponen que el producto sobrevalorado podrán ser intercambiado en las transacciones en forma de trueque -a cambio de otro bien con un precio superior- o utilizado para cancelar sus obligaciones fiscales en la medida en que acumulan deudas a cobrar sobrevaloradas (dado que el precio de los bienes está sobrevalorado). Así, la sobrevaloración del precio de la producción enmascara la viabilidad de muchas empresas ya que genera un valor añadido ‘virtual’; esto es, en términos monetarios pero no reales. Tal como señalan C. G. Gaddy y B. W. Ickes: “en los últimos seis años, las empresas rusas, especialmente en el sector manufacturero, han cambiado *de facto* la forma en que operan, pero para protegerse de las reglas del mercado más que para unirse a ellas. En Rusia ha emergido un nuevo tipo de sistema económico con sus propias reglas y criterios para determinar el éxito y el fracaso. El nuevo sistema puede ser denominado la *economía virtual* de Rusia, dado que está basado en la ilusión de los parámetros más importantes: precios, ventas, salarios, impuestos y presupuesto” (Gaddy e Ickes, 1998, pp. 53-54).

En el caso del trueque, se constata que las empresas habitualmente trasladan una valoración del intercambio que contempla precios superiores que en el caso de los intercambios en términos monetarios, con márgenes que exceden hasta un 50% los precios en efectivo. Así, del estudio realizado por S. Commander y C. Mumssen se constata que del total de empresas entrevistadas más de la mitad declararon que en los intercambios mediante trueque el valor expresado en precios nominales era muy superior -en un 25% del total de las empresas entrevistadas- o ligeramente superior -en un 28%- que en el caso de los intercambios monetarios (Commander y Mumssen, 1998). Del mismo modo, C. G. Gaddy y B. W. Ickes señalan que “dependiendo de la forma de pago utilizada, la producción en la economía virtual (que es el término que estos autores utilizan para referirse a las transacciones

no monetarias) está sobrevalorada en dos o tres veces -para las transacciones de tipo trueque- y hasta cinco veces -para las ventas realizadas mediante letras de cambio-" (Gaddy e Ickes, 1998, pp. 61-62).

En suma, la reforma de precios rusa aunque efectivamente ha resultado un éxito en cuanto a descentralización de los precios se refiere y en la eliminación de los subsidios explícitos sobre los precios que constituían una fuente centralizada de laxitud, sin embargo, finalmente éstos últimos no han supuesto para las empresas una restricción real dado que éstas han optado por una estrategia de supervivencia que les ha permitido salvaguardarse de la misma. De acuerdo con esta estrategia las empresas han logrado eludir las restricciones de liquidez surgidas como resultado de las políticas financieras y de crédito restrictivas, interviniendo activamente en la fijación *ad hoc* de sus precios recurriendo a su posición de monopolio, a la aplicación de la 'ética de negocios', a la acumulación de las deudas interempresariales y a las operaciones no monetarias -especialmente de trueque-.

Por otra parte, la liberalización de los precios ha contribuido al reforzamiento de la segmentación de la economía, o dicho de otro modo, a la ineficacia del papel redistribuidor de los precios. Esta segmentación significa, como afirma L. Raineau, que "las fuerzas de mercado juegan parcialmente (...), esto es, no se aplican sistemáticamente o de manera indiferenciada a todos los sectores de la economía" (Raineau, 1996, p. 45).

La segmentación se refiere, pues, a que no todas las organizaciones económicas se enfrentan al mismo entorno ni a las mismas restricciones. Así, en materia de precios, en primer lugar, en función de la capacidad de negociación. La capacidad de que disponen las diferentes empresas para eludir la restricción presupuestaria es diferente. Así, las empresas de mayor tamaño y especialmente las que disponen de un carácter estratégico para la economía rusa -tanto por su potencial exportador como por aglutinar la mayor parte de la actividad productiva de una única región- disponen de un mayor margen de negociación para trasladar las restricciones presupuestarias impuestas por las reformas económicas que las pequeñas empresas. Las empresas con mayor poder de negociación, por tanto, pueden repercutir las restricciones financieras que les imponen las reformas económicas bien a otras organizaciones -aplicando un precio superior a su producción que les permita trasladar sus incrementos de costes- o bien al Gobierno -obligando a éste a cancelar sus deudas-.

Por el contrario, las pequeñas empresas de nueva creación no disponen de ningún margen de negociación con el Gobierno y, a lo sumo, pueden eludir las restricciones financieras recurriendo al impago de los productos. Sin embargo, su margen de maniobra está bastante más limitado que el de las empresas estatales de cualquier tamaño -estén privatizadas o no- dado que carecen de los vínculos previos que unían a éstas. Estos vínculos se refieren tanto a aquéllos establecidos con el Estado, que estaban determinados por las relaciones de propiedad estatal, como a los existentes con otras empresas en función de cuáles sean los vínculos comerciales establecidos durante la planificación centralizada.

En segundo lugar, según la existencia de vínculos históricos, las empresas estatales – privatizadas o en proceso de desestatalización- se enfrentan a una restricción más laxa que las empresas de nueva creación.

En tercer lugar, las empresas productoras de bienes de consumo, por su lado, se enfrentan a una restricción mucho más dura que las empresas productoras de bienes intermedios, puesto que estas últimas no pueden repercutir el incremento de los costes de producción -que ha venido asociado a la liberalización de los precios- sobre los consumidores finales dado que encarecerían sustancialmente el precio final, desestimulando la demanda.

Asimismo, la segmentación hace referencia al proceso de dualización creciente que existe en la economía rusa, entre las transacciones monetarias -en las que los precios generalmente son exógenos excepto para aquellas empresas que disponen de un carácter monopolista- y las transacciones no monetarias y las realizadas a través de los créditos interempresariales -en las cuales los precios no son exógenos sino que las empresas pueden modificarlos con el objetivo de trasladar sus mayores costes de producción-.

3. Valoración final.

En el contexto de la transición rusa, si bien la privatización de las empresas ha permitido una separación entre sus finanzas y las del Estado, dado que aquéllas se han tenido que enfrentar a graves problemas financieros, como resultado de las medidas de estabilización macroeconómica aplicadas –fundamentalmente a raíz de la liberalización de los precios- y de la desorganización económica, la restricción presupuestaria en teoría dura ha encontrado en la práctica fuentes de laxitud.

Por lo que respecta a los *impuestos*, como consecuencia de las peculiaridades del sistema impositivo ruso, marcado tanto por factores heredados -básicamente fruto de una fiscalidad caracterizada por la discrecionalidad y la laxitud- como por la nueva coyuntura económica de crisis y desregulación económica, los resultados han sido contrarios a los que se había pretendido con la reforma fiscal. La reproducción de los atrasos e impagos fiscales ha condicionado que el sistema fiscal continúe siendo laxo, dado que no se ha logrado aumentar la presión fiscal ni en términos absolutos ni en términos relativos. La falta de cultura impositiva heredada del periodo soviético no ha contribuido precisamente a incrementar la disciplina fiscal. De manera que una vez eliminados los instrumentos de control de que disponía la planificación para hacer cumplir las obligaciones fiscales de las empresas estatales y extenderse los derechos de propiedad privados en las empresas, el Estado ha perdido el control de las mismas, sentando las bases para la relajación de la disciplina fiscal.

Puesto que una gran parte del atraso en el pago de los impuestos se centra en las empresas con problemas financieros, es improbable que éstas liquiden sus deudas fiscales, de modo que, a menudo, estos retrasos se transforman en impagos definitivos de las obligaciones tributarias. En la medida en que estos impagos son tolerados por el Estado, equivalen a un subsidio explícito, es decir, a una transferencia financiera desde el Estado hacia estas empresas. Este subsidio permite a las empresas solucionar parcialmente sus problemas financieros, facilitando, por tanto, su supervivencia a corto plazo.

La actuación del Gobierno ruso para solucionar el problema de los impagos fiscales ha resultado contraproducente ya que las dos medidas fundamentales aplicadas por el mismo han resultado tener el efecto contrario al esperado. Así, el diagnóstico del Gobierno del problema de las deudas fiscales como un problema exclusivamente de disciplina financiera ha condicionado sus actuaciones de política económica para resolverlo, las cuales se han orientado primordialmente al reforzamiento del control de las actividades económicas de las empresas.

La necesidad de incrementar los ingresos fiscales y controlar la fiscalidad de las empresas que no mejoran su disciplina en este campo, hizo mantener a las autoridades rusas algunas de las funciones del tradicional ‘control por el rublo’, fundamentalmente a través del control monetario ejercido por los bancos comerciales sobre las transacciones económicas realizadas por las empresas. No obstante, este aumento del control de las transacciones económicas ha incentivado a las empresas a eludirlo y a desarrollar nuevos mecanismos de

evasión fiscal, fundamentalmente a través de la exportación (fuga) de capitales y de la utilización de instrumentos no monetarios para realizar las transacciones económicas.

Así, en este último caso, las empresas han desarrollado determinadas estrategias para eludir el control monetario ejercido por los bancos comerciales y eximirse del pago de los impuestos recurriendo a formas alternativas para saldar sus transacciones económicas al margen de la intermediación bancaria. En general, todas estas transacciones están destinadas fundamentalmente a posibilitar una mejor adaptación de las empresas a un entorno fuertemente desmonetizado como el existente en Rusia; pero también facilitan, de una forma u otra, el ocultamiento de su actividad productiva, ya que a través de las mismas no registran ciertas operaciones y, por tanto, subestiman la base fiscal real. El reforzamiento del control sobre la actividad económica de los bancos ha generado así una importante evasión fiscal, que se ha convertido *de facto* en una vía de subsidiación implícita desde el Gobierno hacia las empresas defraudadoras.

Por otro lado, el Gobierno ruso intentó resolver el problema de las deudas empresariales de manera coyuntural estipulando la cesión de la prioridad del pago de los impuestos por las empresas en favor de la cancelación de las deudas salariales contraídas con sus trabajadores. Sin embargo, en la medida en que esta legalización de la postergación de los pagos fiscales -sin ningún tipo de penalización- se extendió a la totalidad de las empresas rusas, el efecto sobre la disciplina financiera fue nefasto y se produjo una crisis de impagos fiscales de importante magnitud desde el año 1995. El crecimiento espectacular, tanto del flujo como del stock de las deudas fiscales, transformó un asunto de indisciplina financiera en un problema de mayor magnitud; esto es, propio de la persistencia de una restricción presupuestaria laxa.

En definitiva, el aumento del control estatal sobre la disciplina de pagos, en un contexto de elevada incertidumbre económica, ha resultado contraproducente para la disciplina fiscal que no sólo no ha mejorado sino que ha empeorado, además de tener un efecto desestructurante sobre los mecanismos tradicionales de comercialización y de pagos. La pérdida de base fiscal que se produce a partir de la subvaloración de los resultados económicos reales y que corresponde, por tanto, a la evasión fiscal, se debería agregar además a los abundantes impagos fiscales como una fuente adicional de laxitud.

Paradójicamente, el Gobierno, que era el principal interesado en endurecer la restricción financiera de las empresas, se ha convertido en la principal fuente centralizada de laxitud de la misma. Las peculiares relaciones que se han establecido entre el Estado y las empresas en materia impositiva no se han visto condicionadas por el cambio de los derechos de propiedad, los cuales -tal como hemos analizado anteriormente- han pasado de ser mayoritariamente públicos a ser privados *de iure*.

Asimismo, las empresas además de recurrir a los atrasos e impagos de los impuestos y a la evasión fiscal, han respondido a los intentos del Gobierno ruso de incrementar la presión fiscal potenciando la negociación de privilegios fiscales, bien *ad hoc*, bien impulsando cambios legislativos para ampliar las deducciones fiscales. La creciente influencia de las empresas estratégicas –fundamentalmente aquéllas productoras de gas y de combustibles- en la economía rusa ha condicionado a las autoridades estatales a concederles diferentes exenciones. En definitiva, en contra de las pretensiones de las autoridades rusas, que trataron de que los impuestos siguieran criterios objetivos y que las empresas no dispusieran de instrumentos para influir sobre los mismos, evitando que se beneficiasen de exenciones a título individual y buscando que la base de aplicación fuera objetiva y homogénea, en la práctica no ha ocurrido así y los impuestos constituyen una fuente de financiación laxa para las empresas.

Por el contrario, en cuanto a las *subvenciones*, el Gobierno ruso ha logrado introducir un endurecimiento importante de la restricción presupuestaria de las empresas por la vía de la reducción de los subsidios explícitos tal como se preveía en las reformas. Así, han desaparecido prácticamente los subsidios estatales destinados a las empresas, fundamentalmente los créditos laxos y las subvenciones destinadas a subsidiar los precios. Ahora bien, debe señalarse que esta reducción ha sido parcialmente compensada por el mantenimiento de los subsidios regionales.

En suma, el resultado de las peculiaridades del sistema impositivo ruso ha sido que éste no se ha aplicado sobre criterios homogéneos ni objetivos. Por el contrario, la presión fiscal únicamente ha sido alta para quienes cumplen con sus obligaciones fiscales sin beneficiarse de ningún tipo de privilegio y que se enfrentan, por tanto, a una restricción dura en materia impositiva. Fundamentalmente, son las empresas industriales de menor tamaño cuya producción no es estratégica para la economía nacional y las empresas de nueva creación las que menos oportunidades tienen para obtener exenciones fiscales y subvenciones del

Estado. Por tanto, estas últimas se enfrentan a una restricción presupuestaria más dura que las empresas estratégicas y de mayor tamaño las cuales pueden negociar exenciones fiscales *ad hoc*. Sin embargo, las empresas que no pueden obtener exenciones fiscales y que se enfrentan a problemas financieros, en general, recurren al impago de los impuestos y a la evasión fiscal como una forma de seguir obteniendo subsidios implícitos del Estado.

En definitiva, la economía rusa se enfrenta a un sistema tributario que reparte desigualmente la carga fiscal y en el que la falta generalizada de disciplina fiscal incrementa el coste de oportunidad de cumplir con las obligaciones impositivas. Ello reproduce, pues, las estrategias de evasión fiscal, la demanda de privilegios o bien la desconexión de las bases impositivas respecto de la esfera monetaria de la economía, favoreciendo las migraciones hacia transacciones no monetarias y, en general, no registradas. Esto es, se constata la existencia de mecanismos de reproducción de las causas estructurales de un sistema fiscal laxo.

Por lo que se refiere a los *precios*, una constatación más de que apenas se han producido cambios en las restricciones financieras de las empresas es que a pesar de haberse liberalizado, éstos no constituyen una restricción efectiva para las mismas. La liberalización de los precios y la consiguiente eliminación de los subsidios explícitos sobre los de carácter industrial no han logrado, así, imponer una estructura de precios exógenos ante los que las empresas deban ajustar su comportamiento. Por el contrario, las empresas, desde que se inició el periodo de reformas han venido disfrutando de numerosas oportunidades para influir sobre la determinación de los precios y relajar, por tanto, su disciplina financiera.

El precio monetario continua siendo en gran medida un determinante secundario de los intercambios económicos, especialmente en aquéllos de carácter no monetario y en los realizados a través del recurso al crédito comercial interempresarial. En general, en las condiciones impuestas por la transición rusa, los precios se determinan mediante negociaciones bilaterales en las que intervienen otros elementos diferentes a los estrictamente económicos como son las relaciones de fidelidad o de confianza existentes entre las empresas, por un lado, o la imposición de criterios criminales por organizaciones de carácter descentralizado (también conocidas como mafias), por otro.

Las empresas eluden los efectos de la liberalización de los precios recurriendo bien a su posición de monopolio bien a otro tipo de intercambios económicos en los cuales no

operan las transacciones monetarias como son los intercambios no monetarios –a través del trueque o de las letras de cambio (*veksel*)- y los intercambios realizados con créditos comerciales de carácter interempresarial. En este tipo de operaciones las empresas disponen de la posibilidad de establecer precios *ad hoc* en función del tipo de transacción. De este modo, las empresas pueden influir sobre los precios imponiendo sus incrementos de costes sobre las empresas compradoras. Esto es, una buena parte de las empresas no son precio-aceptantes y, por tanto, se puede afirmar que los precios en gran medida constituyen lo que en palabras de J. Kornai se considera un instrumento de restricción presupuestaria laxa.

En suma, *de facto* la reducción de los subsidios explícitos ha sido compensada con creces por el aumento de las fuentes de financiación implícitas que hemos convenido en denominar ‘subsidios implícitos’. Estos subsidios implícitos que consisten en diferentes estrategias adoptadas por las empresas para eludir las restricciones financieras han introducido una fuente de laxitud para dichas restricciones en el contexto de la transición. Así, por el lado de los impuestos, tal y como hemos mencionado, se recurre a los impagos fiscales y a la evasión impositiva para eludir la totalidad o una parte de las obligaciones. La evasión fiscal mediante el recurso a las transacciones no monetarias constituye también una vía importante de laxitud. Por el lado de las subvenciones, las empresas tratan de compensar la reducción de los subsidios explícitos destinados a los precios mediante estrategias que les permitan fijar precios *ad hoc* para eludir así sus restricciones financieras. Por tanto, dado que el flujo de subsidios implícitos ha resultado ser mucho mayor que el flujo de subsidios explícitos - presupuestarios y extrapresupuestarios- y ha compensado la reducción de estos últimos, se constata que la esfera fiscal constituye en la actualidad la principal fuente de laxitud de carácter centralizado.

Capítulo 4. Recurso a la intermediación financiera: créditos bancarios y los grupos financiero-industriales.

Las autoridades rusas se enfrentaron a la necesidad de resolver las deficiencias heredadas del sistema financiero soviético y, paralelamente, sentar las bases para la creación de un nuevo sistema financiero eficiente que resultaba imprescindible para que el resto de reformas implementadas en este periodo -en especial la aplicación efectiva de la restricción financiera de las empresas- tuviesen éxito.

Al iniciarse el proceso de transición, el sistema financiero ruso heredado del periodo de planificación se podía calificar como rudimentario. Consistía en un sistema bancario con un único nivel, en el que el *Gosbank* (Banco Estatal) asumía la totalidad de las funciones del sistema bancario. A partir de 1992 se consolidó un sistema bancario en dos niveles: uno superior correspondiente al Banco Central Ruso y otro inferior en el cual se encontraban los bancos comerciales. Al Banco Central Ruso se le dotó de un estatuto especial y adoptó las funciones típicas de un banco central: emisor de moneda, banco del Estado y banco de bancos. Por el contrario, las funciones que suponían relaciones directas con las empresas, el público en general y las organizaciones estatales se trasladaron a los bancos comerciales. El objetivo que se pretendía con la reforma del sistema financiero del país consistía en fomentar la autonomía financiera de las empresas estatales privatizadas mediante el endurecimiento de la disciplina de las mismas en este ámbito.

El fomento de la autonomía financiera de las empresas exigía el desarrollo de un sistema financiero en el país que les permitiera cubrir sus gastos corrientes y financiar sus proyectos de inversión, dado que a raíz de su privatización dejarían de recibir ningún tipo de subvención o garantía del Estado que financiase su actividad productiva. Asimismo, para las empresas, el cambio desde un control burocrático -aplicado por los instrumentos de control directo de carácter administrativo que desarrolló la planificación centralizada- hacia una regulación financiera supondría que, desde 1992, la supervivencia y el desarrollo de las empresas privatizadas debería justificarse en términos comerciales, de acuerdo con el criterio de riesgo y de beneficio esperado.

Dada la relevancia que tiene el desarrollo de un sistema financiero del país que contribuya a transformar las finanzas de las empresas, fomentando la autofinanciación de las

mismas, se explica la importancia de analizar la evolución experimentada por el sistema bancario ruso a raíz de las reformas durante el periodo de transición -fundamentalmente tras su privatización- y las conexiones establecidas entre la esfera financiera e industrial a través de la formación de los grupos financiero-industriales. El objetivo de este capítulo consiste en analizar el recurso a la intermediación financiera de las empresas a través de las instituciones crediticias de carácter bancario y los grupos financiero-industriales. Asimismo, valoraremos las condiciones en que las instituciones financieras conceden los créditos; esto es, si los contratos de crédito se cumplen estrictamente o no, con independencia de cuál sea la situación financiera de las empresas o si, por el contrario, continúan representando una fuente de laxitud.

En este capítulo nos referiremos, en primer lugar, el proceso de creación de las instituciones financiero-crediticias en Rusia y la nueva estructura del sistema bancario ruso, haciendo una referencia más pormenorizada a la privatización de los bancos rusos y a las peculiaridades de este proceso. En este mismo apartado se describe la nueva estructura del sistema bancario ruso detallando: los diferentes tipos de organizaciones de crédito existentes en la economía y la evolución del proceso de creación de las organizaciones de crédito, diferenciando entre el periodo de expansión -entre los años 1992 y 1994- y el periodo de crisis -iniciado a partir del año 1995 y que tuvo su punto culminante en el año 1998-. Asimismo le concedemos un papel diferenciado al estudio de los principales bancos comerciales existentes en la Federación Rusa y al nuevo papel que asume el Banco Central Ruso durante el periodo de reformas. Posteriormente se realiza una caracterización de las peculiaridades del mercado de crédito.

En segundo lugar, analizamos la relación que mantienen las empresas rusas con el sistema bancario, caracterizando los créditos bancarios concedidos al sector empresarial y los factores determinantes de la oferta y la demanda de dichos créditos por parte de las empresas. En este mismo apartado se analiza la incidencia de las deudas empresariales con los bancos -esto es, los créditos que las empresas solicitan a los bancos y no se cancelan en los plazos previstos- para analizar hasta qué punto los créditos procedentes de instituciones crediticias constituyen una fuente de laxitud para las empresas.

En último lugar, nos centramos en el análisis de la búsqueda de canales de financiación alternativos que vinculen la esfera productiva financiera y productiva a través del estudio de los grupos financiero-industriales. Para ello se analiza, en primer lugar, cómo

surgió la conexión entre ambas esferas y cual ha sido su evolución hasta convertirse en los grupos financiero-industriales que existen actualmente. Los aspectos legislativos de la formación de estos grupos se estudian en segundo lugar. En tercer lugar, se revisa la distinta evolución seguida por estos grupos, cuantificando el fenómeno. A continuación, en cuarto lugar, se elabora una caracterización de los grupos financiero industriales y, por último, los problemas a los que se enfrentan estos grupos.

1. La creación de las instituciones crediticias de carácter comercial.

En la etapa de la transición, la prioridad del Gobierno ruso residía en la estabilización de las distorsiones macroeconómicas heredadas del periodo soviético que limitaban sobremanera el margen de maniobra de la estrategia de reforma económica, emprendida a partir de 1992. Las políticas de estabilización aplicadas durante esta etapa se centraron básicamente en la eliminación de los desequilibrios financieros y fiscales (Lavigne, 1997).

En materia financiera el Gobierno ruso actuó a dos niveles. En primer lugar, en el ámbito estructural, se propuso el desarrollo de las instituciones financieras necesarias para el funcionamiento de un mecanismo de coordinación descentralizado, esto es, de mercado. Y, en segundo lugar, en términos coyunturales, planteó la necesidad de implementar una política monetaria restrictiva que impidiera el crecimiento desorbitado de los precios una vez liberalizados (Massioukova, 1992).

En definitiva, el objetivo último de la reforma del sector financiero se orientaría hacia la creación de instituciones financieras de nueva creación que actuarían como instrumentos para la regulación y el control, tanto macroeconómico como microeconómico. En el ámbito macroeconómico, la función de las instituciones financieras cambiaría radicalmente, desde un mero seguimiento de las directrices de la planificación centralizada hacia la participación en las principales decisiones sobre la localización del crédito y de la inversión en la economía a nivel global. En el plano microeconómico, el objetivo que se pretendía era fomentar la autonomía financiera de las empresas estatales privatizadas mediante el endurecimiento de la disciplina de las mismas en este ámbito. Para las empresas, el cambio desde un control burocrático -aplicado por los instrumentos de control directo de carácter administrativo que desarrolló la planificación centralizada, como era, por ejemplo, el control por el rublo- hacia una regulación financiera supondría que, desde 1992, la

sostenibilidad, expansión y supervivencia de las empresas estatales privatizadas debería justificarse en términos comerciales, de acuerdo al criterio de riesgo y de beneficio esperado (World Bank, 1996).

Para desarrollar las instituciones financieras se planteó la necesidad de cambiar radicalmente el sistema financiero heredado del periodo soviético, creando un nuevo sistema que debía basarse en los principios fundamentales siguientes (Massioukova, 1992):

* La estructura financiera pasaría de concebirse en un único nivel -monobanco- a dos niveles: uno con funciones propiamente comerciales -que reposaría sobre los bancos privados- y otro en cargo de la emisión monetaria, más propio del Banco Central. Estos dos niveles deberían gozar de total autonomía y el Banco Central sería parcialmente independiente del Gobierno.

* Además de los bancos comerciales se debería fortalecer la creación de instituciones financieras, tales como compañías de seguros y fondos de inversión, que ayudaran a canalizar los ahorros hacia los inversores.

* Se debería estimular la competencia entre las instituciones financieras existentes, tanto en materia de política crediticia como en la captación de pasivos.

* Se fomentaría la actuación de las instituciones financieras en base a una disciplina financiera estricta que les obligase a reorientar sus actividades hacia la obtención de beneficios.

* En materia de relaciones con el exterior, se autorizaría a los bancos para que pudiesen operar con divisas.

* Se incorporarían progresivamente instrumentos mercantil-monetarios de control indirecto sobre la actividad bancaria como son los tipos de interés o los coeficientes de depósitos obligatorios.

* Se habilitarían instrumentos para evitar la monetización automática del déficit público.

* La liberalización automática de la legislación que permitiría operar a los bancos extranjeros en el territorio ruso.

1.1. La reforma del sistema bancario ruso.

La reforma del sistema bancario ruso se inició a mediados del año 1987, cuando se reorganizó el sistema bancario centralizado que existía en la URSS. Fruto de esta reorganización surgieron cinco bancos estatales especializados (*spetsbanki*) con el objetivo de introducir ciertos elementos de mercado en el sistema de planificación que permitiesen promover la creación de un sector empresarial. Así, la estructura bancaria soviética, que estaba inicialmente compuesta por un único nivel, se reorganizó en cinco bancos especializados, además del *Gosbank*: el *Vneshekonombank* (Banco especializado en las operaciones de comercio exterior), el *Agroprombank* (Banco del sector agrario), el *Sberbank* (Banco de ahorro), el *Promstroibank* (Banco de la industria y de la construcción) y el *Zhilsotsbank* (Banco del desarrollo sociocultural y de la vivienda), (Meyendorff y Snyder, 1997).

Además de la reestructuración del sistema bancario, durante la reforma de M. Gorbachov se inició un proceso de descentralización del control del sistema bancario a través de la privatización de los bancos comerciales. Así, la “Ley de Cooperativas” del año 1988 permitía el establecimiento de cooperativas y de bancos comerciales privados los cuales deberían suministrar servicios crediticio-financieros a aquellas empresas que no tuviesen acceso a la financiación provista por los bancos estatales. Esta ley permitió el crecimiento acelerado del número de bancos comerciales y cooperativos; de tal modo en el año 1990 se registraron 400 bancos, los cuales absorbían el 5% del total del crédito suministrado por el sistema bancario (Abarbanell y Meyendorff, 1997).

Tabla 4.1. La situación del sistema bancario de la URSS (1 de septiembre de 1990).

INSTITUCIÓN	Préstamos concedidos a las economías domésticas y empresas, en billones de dólares ^a			Capital	Nº Su- cursales	Nº em- pleados (miles)
	Corto plazo	Largo plazo	Total			
Bancos especializados	5.00	1.58	6.58	0.34	63395	435.8
<i>Promstroibank</i>	1.90	0.45	2.35	0.05	1466	68.6
<i>Agroprombak</i>	2.10	0.83	2.92	0.07	3374	91.4
<i>Zhilsotsbank</i>	0.65	0.15	0.80	0.02	716	40.6
<i>Sberbank</i>	0.01	0.15	0.16	0.02	56637 ^b	231.2
<i>Vnesheconombank</i>	0.35	0.00	0.35	0.06	33	4
Bancos comerciales y cooperativos	0.30	0.08	0.38	0.09	400 ^c	n.d.
<i>Gosbank</i>	-	-	-	0.03	169	10.6

^a Ratio de conversión : 52.2 rublos / dólar. Las suma de las cifras puede no cuadrar debido al redondeo.

^b Incluye 52347 agencias, esto es, oficinas que sólo captan depósitos de ahorros.

^c Número de bancos.

Fuente: J. S. Abarbanell y A. Meyerdooff (1997).

Como resultado de las reformas iniciadas a mediados de los años ochenta, la estructura del sistema bancario soviético se transformó, tal como aparece reflejado en la tabla 4.1. Así, el 1 de septiembre del año 1990 los cinco bancos especializados, que eran de carácter estatal, aportaron 6.58 billones de dólares distribuidos a las economías domésticas en concepto de créditos a corto plazo (5 billones) y a largo plazo (1.58 billones), mientras que los bancos comerciales y cooperativos de carácter privado aportaron 0.38 billones (de los cuales 0.30 correspondían a los créditos a corto plazo y 0.8 a los créditos a largo plazo). El capital estatutario de los bancos especializados ascendía a 0.34 billones de dólares, el del Gosbank a

0.03 y el de los bancos comerciales y cooperativos a 0.09⁹⁹. El número de sucursales ascendía a 63.395 en el caso de los bancos especializados, si bien la mayor parte de las mismas, esto es, 56.637, correspondían sólo al *Sberbank*. Los bancos comerciales y cooperativos, por su parte, disponían de 400 sucursales y el *Gosbank* de 169. El número de empleados -en conexión directa con el número de filiales- ascendía a 435.800 empleados en los bancos especializados -cuyo número de sucursales era el más importante como hemos visto anteriormente- y a 10.600 en el caso del *Gosbank*.

A pesar de esta transformación de la estructura bancaria, el efecto agregado de las reformas aplicadas por el Gobierno de M. Gorbachov no fue el previsto por este último, dado que, por un lado, se mantuvo la posición de monopolio del *Gosbank* y, por otro, los efectos de la reorganización bancaria resultaron imperceptibles. Así, aunque las funciones del Banco Central se centraron en la gestión y la determinación de los problemas monetarios, el papel de los bancos especializados y de los bancos comerciales y cooperativos de reciente creación quedó deficientemente delimitado. La causa de la ausencia de independencia de los bancos comerciales respecto al Banco Central se encontraba en que las reformas implementadas no se compatibilizaron con cambios en la estructura de incentivos que eran necesarios para desarrollar una transformación efectiva hacia un mecanismo de gestión descentralizado (Medvedkov, 1993).

Hasta el año 1990, no podemos hablar de una reforma bancaria en sentido estricto. En este año se sentaron las bases legales para la provisión de la independencia económica de los bancos comerciales frente al Estado, con el objetivo de crear un sistema bancario de dos niveles, a diferencia del sistema monobanco existente durante el periodo soviético. De un lado, un Banco Central responsable de los temas monetarios y, de otro, los bancos comerciales de carácter estatal o privado que desarrollasen las actividades propias de un sistema bancario de carácter comercial.

El director del Banco Central de la URSS, V. Geraschenko, había reconocido la disminución inevitable del papel que este último jugaba ante la desintegración del espacio soviético y, con el objetivo de asegurar una transferencia de poder de manera organizada a los

⁹⁹ El capital estatutario del *Gosbank*, que aparentemente es inferior al registrado en las organizaciones bancarias cooperativas y comerciales, no nos debe confundir dado que el mismo está distribuido entre los bancos especializados -que son de carácter estatal- y, por tanto, en términos agregados es superior al que se ha registrado individualmente. Esto es, el capital estatutario del *Gosbank* sería en realidad de 0.37 billones de dólares (0.34 de los bancos especializados y 0.03 del propio *Gosbank*).

diferentes bancos centrales de las repúblicas, permitió la descentralización del sistema bancario (Mekhriakov, 1996). A raíz del proceso de desintegración de la URSS, tanto el Banco Central Ruso como los bancos centrales de las diferentes repúblicas -las cuales se habían constituido como estados independientes- fueron desplazados de la jurisdicción soviética y pasaron a estar subordinados a los diferentes parlamentos de cada república.

El recientemente constituido Banco Central Ruso, dirigido por G. Matukhin, inició los pasos necesarios para asegurar la independencia del sistema bancario ruso respecto del soviético, presionando para que las filiales de los bancos estatales especializados que estaban subordinados al *Gosbank* se convirtiesen en bancos comerciales independientes. Finalmente, el 17 de agosto del año 1990, una orden del presidente del Consejo de Administración del Banco Estatal de la República Rusa de la URSS transformó las diferentes administraciones (*upravleniia*) del Banco Estatal de la URSS (*Gosbank*) en administraciones subordinadas al Banco Estatal de la República Rusa (Mekhriakov, 1996).

No obstante, el principal cambio experimentado por el sistema bancario ruso se ha producido a raíz del proceso de privatización. El desarrollo de la privatización de los principales bancos estatales rusos es crucial para determinar el éxito de la reforma financiera, dado que la estrategia de privatización concreta por la que opten estos últimos condicionará la organización bancaria, el gobierno corporativo de los bancos y la posición competitiva de los mismos.

En el caso ruso, a diferencia de otros países de Europa Central y Oriental, si bien se pensaba que las reformas del sistema bancario jugarían un papel determinante en la transición hacia una economía de mercado, no se desarrolló ninguna estrategia específica para privatizar la esfera bancaria. Los desequilibrios económicos y políticos que se sucedieron ante el proceso de desintegración de la URSS y el estado embrionario en el que se encontraban los mecanismos tradicionales de privatización de los activos estatales, provocaron que la comercialización y la posterior privatización de los bancos especializados se produjera de un modo descentralizado y rápido, sin ningún tipo de debate ni consenso político sobre la conveniencia o sobre la equidad de este proceso. De este modo, ni el Gobierno soviético ni el posterior Gobierno ruso establecieron ninguna estrategia específica para la privatización de la esfera bancaria (Borish, Ding y Noël, 1997).

La escasa probabilidad de obtener ingresos provenientes de la privatización de la esfera bancaria, a la que el Gobierno ruso consideraba esencialmente como una fuente de gastos, unida a la escasa relevancia política que confirieron las autoridades soviéticas a este tipo de privatización, la relegaron a un carácter de privatización de menor magnitud. De ello resulta bien elocuente el hecho de que la privatización bancaria no se encontraba entre las prioridades del Programa de Privatización Mediante Cheques, aprobado por el Gobierno ruso en el año 1992¹⁰⁰.

Precisamente, este tratamiento secundario de la privatización del sector bancario posibilitó que la misma se realizara de una manera relativamente rápida y de un modo descentralizado, esto es, ajeno al control estatal. El Banco Central Ruso decidió transferir un 10% de las acciones a los trabajadores de los bancos comerciales y el 90% restante a los clientes de los bancos para prevenir que estas acciones fuesen acumuladas por aquellos bancos que estaban al servicio de los intereses de determinadas empresas o ministerios. Los directores de los bancos estatales junto con las autoridades locales determinarían las funciones de los bancos privatizados y la estructura de propiedad de los mismos. Por su parte, los clientes de los bancos, esto es, fundamentalmente las empresas estatales y las organizaciones gubernamentales aportarían el capital (Borish, Ding y Noël, 1997).

La privatización de los bancos especializados se inició informalmente a raíz de la desintegración de la URSS en el mes de agosto de 1990 (Popov, 1999). Para iniciar el proceso de comercialización y conceder a las filiales de los bancos especializados unas mayores cotas de autonomía, el Banco Central Ruso declaró que todos los activos y pasivos de los bancos especializados -*Zhilsotsbank*, *Proimstriobank* y *Agroprombank*- se transferirían a sus filiales regionales. El Banco Central Ruso no determinó la composición futura de estos nuevos bancos comerciales, sino que, por el contrario, dejó la decisión en manos de los propios directores de los mismos quienes podrían decidir si privatizar la filial del banco o unirse a otras filiales para crear un banco de mayor tamaño. Su privatización se consideraba primordialmente como un medio para eliminar los gastos presupuestarios estatales derivados de su mantenimiento. La privatización del sector bancario se consideraba, pues, de interés tanto para el Gobierno republicano de Rusia, dado que aseguraba que las autoridades soviéticas quedaban despojadas de los derechos de propiedad de estos bancos estatales, como

¹⁰⁰ Una vez más se comprueba el sesgo industrialista del sistema económico soviético.

para las propias autoridades soviéticas, que interpretaban la privatización como una liberación de la obligación de subsidiar a los bancos regionales y republicanos (Abarbanell y Meyendorf, 1997).

Las principales leyes que determinaron la independencia comercial y el cambio de jurisdicción de los bancos rusos fueron respectivamente: la “Ley sobre los bancos y actividad bancaria en la URSS” y la “Ley sobre el Banco Central de la URSS”, que fueron aprobadas el 11 de diciembre de 1990 por el Soviet Supremos de la URSS. Estas leyes generaron la base legal suficiente para la descentralización efectiva del sistema bancario de la URSS, la cual permitiría la desmonopolización de la actividad bancaria y el aumento de la independencia de los bancos comerciales, creando un sistema bancario a dos niveles. Entre los principales cambios introducidos por estas leyes para desarrollar la reforma del sistema bancario destacamos los siguientes (Simonov, 1992):

- Se transfiere la subordinación del Banco Central desde el Consejo de Ministros hacia el Soviet Supremo.

- El concepto de emisión planificada de dinero desaparece y, como resultado, el Banco Central es liberado de responder a las demandas del Gobierno para cubrir su déficit presupuestario mediante nuevas emisiones monetarias.

- La Ley sobre el Banco Estatal propone la creación *de iure* de un sistema de bancos centrales, constituido por el Banco Estatal de la URSS y los correspondientes bancos centrales de las diferentes repúblicas.

- El sistema bancario estatal regulará la actividad bancaria no estatal mediante instrumentos económicos, básicamente mediante: el establecimiento de límites a la actividad crediticia o a través de las normas sobre los depósitos en los bancos comerciales y sobre los tipos de interés aplicados por estos últimos.

- Las operaciones con divisas dejarán de ser monopolio del Banco Central de la URSS (*Gosbank*) y del Banco Estatal de Comercio Exterior (*Vneshekonombank*) y pasarán a ser una actividad propia de los bancos centrales de las diferentes repúblicas.

- Se propone la supresión de los bancos especializados, los cuales en la medida en que se transformen en sociedades anónimas deberían convertirse en bancos universales, a

excepción del *Sberbank* y del *Vneshekonombank*, que serían los únicos bancos que conservarían su carácter especializado¹⁰¹.

No obstante, posteriormente, ambas leyes se sometieron a numerosos procesos de revisión. Concretamente, la “Ley sobre el Banco Central de la Federación Rusa” se revisó en el año 1995, con el objetivo de reforzar la independencia del mismo ante el Gobierno e incidir en su función como responsable de la supervivencia de los bancos comerciales o, incluso, de prestamista de los mismos en los casos necesarios (OECD, 1997a).

La privatización de los bancos estatales no se concluyó técnicamente hasta los años 1993 y 1994. Durante estos años se produjo, en primer lugar, la privatización de las empresas estatales que poseían la mayor parte de las acciones de estos bancos. En segundo lugar, la comercialización de las acciones de estos bancos que estaban en manos de las organizaciones estatales -tanto a nivel federal como regional y local- las cuales por ley debían despojarse de estos activos. Y en tercer lugar, la transferencia a manos privadas de una parte de la propiedad de estos bancos a través de la venta de paquetes adicionales de acciones resultantes de nuevas emisiones (Abarbanell y Meyendorff, 1997).

A pesar de que el tamaño y el capital estatutario de los bancos han crecido como consecuencia de la privatización, estas nuevas condiciones no aseguran que los bancos privatizados puedan desarrollar las funciones de intermediación de manera similar a los bancos occidentales. Los problemas asociados a la privatización de los bancos estatales sitúan a estos últimos en cierta desventaja respecto a los bancos de nueva creación. Así, el método de privatización interna por el que han optado los bancos estatales entraña el riesgo de que los directores de los mismos -que son los que existían tradicionalmente antes de la privatización- se aferren a estrategias que no sean adecuadas para adaptarse a las nuevas condiciones de mercado, como el mantenimiento de los viejos empleados, la baja capitalización o la lentitud para adaptarse a las necesidades de los clientes. Generalmente, los incentivos para el cambio de la gestión han surgido no como una estrategia interna sino como resultado del incremento

¹⁰¹

La estructura de bancos especializados que se intentó crear durante la reforma de M. Gorbachov pretendía reproducir la estructura productiva soviética que estaba organizada por sectores, con ministerios especializados que los supervisaban. Sin embargo, el mantenimiento de una estructura bancaria que reflejase la división sectorial de la economía, con los activos y los pasivos de cada uno de los bancos especializados determinados por los ministerios y las empresas a los cuales cada uno de ellos estaban asignados, perdió su sentido a medida que se incrementó la descentralización del control económico desde finales de los años ochenta y, especialmente, en la década de los noventa.

de la competencia externa que ha supuesto la aparición de bancos de nueva creación (Meyendorf y Snyder, 1997).

Si analizamos comparativamente las estrategias de privatización del sistema bancario seguidas, por un lado, por el Gobierno ruso y, por otro, por los del resto de los países de Europa Central y Occidental inmersos en procesos de transición, podemos constatar la existencia de varias diferencias entre el primer caso y los demás. Entre estas diferencias, destacaremos las siguientes:

1. A diferencia del caso ruso en el que se optó por una estrategia acelerada, el resto de países de Europa Central y Oriental -con la excepción de Hungría- optaron por una estrategia gradual de privatización de la esfera bancaria. Entre las causas que encontramos en estos países para optar por una estrategia de privatización lenta se encuentran: la falta de consenso político, los problemas financieros y estructurales que hacen de los bancos especializados bancos poco atractivos para los compradores potenciales y las resistencias demostradas por las autoridades estatales para privatizar los bancos especializados (Borish, Ding y Noël, 1997).

En el caso ruso, la estructura bancaria ha cambiado radicalmente desde mediados de los años ochenta hasta la actualidad como resultado del proceso de privatización. Así, por una parte, el Estado ha dejado de dominar el sector bancario. Por otra parte, los bancos de nueva creación constituyen el segmento dominante de la estructura del sistema bancario, con un capital registrado que oscila entre la mitad y dos tercios de la totalidad de los activos del sistema bancario ruso (Abarbanell y Meyendorf, 1997).

El Estado ha perdido el control de la esfera bancaria, la cual está mayoritariamente en manos privadas, si bien todavía posee el 30% de la totalidad de activos bancarios, dado que continúa disponiendo de los dos bancos más grandes del país, el *Sberbank* y el *Vneshtorgbank*, que conservan la titularidad estatal de la propiedad (Meyendorff y Snyder, 1997). Mientras tanto, en los países de Europa Central y Oriental la mayoría de los bancos procedentes de la escisión de las filiales de los bancos centrales o de los bancos especializados no han transferido el control efectivo al sector privado.

Rusia es el único país de Europa Central y Oriental en el que los bancos de nueva creación tienen una presencia significativa. Esta mayor participación de la iniciativa privada en la esfera bancaria se ha producido en consonancia con la evolución demostrada en la esfera

de la producción de bienes y servicios no financieros. Situación que demuestra que los bancos, al avanzar su privatización al mismo ritmo que la del sector empresarial, no han sido considerados como empresas estratégicas, a excepción del Banco de Ahorro Estatal (*Sberbank*), declarado de interés nacional para controlar el mercado de ahorro y el mercado interbancario, lo que explica que no haya sido privatizado (Borish, Ding y Noël, 1997).

2. La estrategia de privatización acelerada, en el caso ruso, ha generado bancos con un menor poder de mercado y con una cartera de activos más vulnerable a las condiciones económicas que en el resto de países que optaron por una estrategia gradual. Debido al deterioro macroeconómico y a las condiciones financieras débiles que afectan a la mayor parte de las empresas, las carteras de los bancos a menudo acumulan activos no realizables.

En el caso ruso, la actuación del Gobierno frente a las deudas del sistema bancario y la recapitalización previa a la privatización de los bancos es diferente a la adoptada por los países de Europa Central. A diferencia de estos países que optaron por una recapitalización de las estructuras financieras previa a la privatización de los bancos comerciales, el Gobierno ruso tardó en reconocer oficialmente la ínfima calidad de los préstamos emitidos por los bancos de nueva creación. Dado que las empresas todavía se enfrentaban a una restricción presupuestaria blanda durante el periodo en el que se inició la reestructuración del sistema bancario, el Gobierno garantizaba los préstamos asumidos por las mismas y la estructura financiera de los bancos no era considerada como un problema. Cuando las restricciones financieras de las empresas se fueron endureciendo entre los años 1993 y 1994, junto con las tensiones inflacionistas, el Gobierno carecía de recursos para saldar las deudas interempresariales y adoptó una actitud pasiva para solucionar los problemas de cartera de los bancos. De este modo, los bancos rusos se han privatizado sin someterse previamente a un saneamiento de su situación financiera. El Banco Central Ruso no implementó un programa de recapitalización previo a la privatización de los bancos dado que los consideraba como entidades demandantes netas de recursos estatales (Abardanell y Meyendorff, 1997)¹⁰².

¹⁰²

El problema de las deudas heredadas de los bancos estatales soviéticos se intentó resolver parcialmente mediante la cancelación de algunos de los préstamos no cobrados. Así, por ejemplo, en 1990 se cancelaron el 48% del total de préstamos de *Agroprombank* y en 1991 el 8% de *Proimstroibank*. Posteriormente, el problema de estos préstamos incobrables heredados de la etapa soviética fue resuelto parcialmente como consecuencia de las tensiones inflacionistas que se originaron tras la liberalización de los precios en el año 1992, las cuales supusieron la erosión progresiva de los mismos (Abardanell y Meyendorff, 1997).

3. Rusia fue el único país de Europa Central que optó por una privatización interna, centrada en la transferencia de los derechos de control de los bancos a sus propios trabajadores, si bien también podrían participar en la adquisición de la propiedad los directores de las grandes empresas y las autoridades locales (Boycko, Shleifer y Vishny, 1995).

Las ventajas de esta estrategia de privatización interna que propiciaron decantarse por esta opción, fueron: en primer lugar, las consideraciones políticas ya que la transferencia de los derechos de propiedad a los trabajadores y a los clientes del propio banco, así como a las autoridades locales era la forma más segura de evitar las resistencias de este colectivo a la privatización; en segundo lugar, la privatización interna era la forma más rápida de realizar la privatización del sistema bancario, dado que no era necesario esperar a encontrar un inversor ajeno a la empresa que estuviese dispuesto a participar en dicho proceso. Sin embargo, la privatización del sector bancario perpetuó el control de los directores de los bancos, esto es, sus propietarios *de facto*, en consonancia con las tendencias hacia la privatización interna de carácter directorial que, como hemos visto anteriormente, se habían producido en la economía rusa (Blasi, Kroumova y Kruse, 1997).

Entre las desventajas de la privatización interna podemos destacar tres (Meyendorff y Snyder, 1997):

- En primer lugar, si bien la privatización directorial puede ser ventajosa en los preliminares e inmediatamente después del proceso de privatización -dado que los directores de los bancos especializados disponen de información sobre las diferentes filiales bancarias y de sus clientes- a medio y largo plazo se considera negativa, en el caso de que los directores de los bancos opten por una política bancaria de carácter conservador, lo que les obliga a mantener las relaciones económicas tradicionales y a responder lentamente a las nuevas condiciones del mercado. Los bancos estatales privatizados muestran unas estrategias más cautas que las desarrolladas por los bancos de nueva creación, cuyas actividades entrañan más riesgos. Así, los bancos privatizados suelen desarrollar productos y servicios que son requeridos por sus clientes más que optar por explorar nuevos segmentos de mercado más competitivos como hacen los bancos de nueva creación. En general, los tradicionales bancos

especializados suelen tener una plantilla de trabajadores sobredimensionada en comparación con la existente en los bancos comerciales de nueva creación¹⁰³.

- En segundo lugar, se constata que, en la práctica, una vez los directores se han hecho con los derechos de propiedad, se muestran reacios a vender una parte de los mismos para evitar ceder el control a los agentes externos y, por tanto, imposibilitan la recapitalización del banco.

- En tercer lugar, la privatización interna, impide la participación de profesionales especializados en el sector bancario.

4. La privatización interna a través de los directores de los antiguos bancos especializados posibilitó el mantenimiento de unas estrechas relaciones con los dirigentes ministeriales y con los gobiernos locales. De este modo, en la práctica, se constataba la ausencia de desvinculación respecto de los poderes públicos de algunas estructuras de gobierno corporativo de las entidades bancarias, una vez privatizadas. Así, el Gobierno conservaba su capacidad de influencia sobre el pago de dividendos, las garantías de crédito o la venta de las acciones de emisiones secundarias.

Existen evidencias de que la intervención del Gobierno, en algunos bancos, tanto estatales como parcialmente privatizados, continua existiendo. Esta intervención toma diferentes formas, si bien generalmente revisten un carácter no oficial. Así, en primer lugar, la intervención de las autoridades rusas sobre la actividad bancaria se manifiesta en un apoyo financiero, tanto directo como indirecto, a determinadas organizaciones crediticio-financieras. Un indicador de la existencia de relaciones informales entre el Gobierno y los bancos especializados es el acceso diferenciado de que disfrutaban diferentes bancos a los créditos concedidos por el Banco Central Ruso, si bien las tasas de descuento se mantienen estables para todo el sistema bancario (Abarbanell y Meyendorff, 1997).

En segundo lugar, se produce un uso instrumental de los bancos para los objetivos de la política económica del Gobierno ruso. La existencia de relaciones informales entre los directores de los bancos privatizados y algunos de los miembros del Gobierno se ha producido dada la interconexión existente entre los directores de las estructuras bancarias estatales y los

¹⁰³ El mantenimiento de estrategias de paternalismo en las empresas que optan por políticas de empleo conservadoras, junto con la relación que mantienen los trabajadores con la dirección de estos bancos a raíz de la privatización se destacan como factores determinantes de este sobredimensionamiento.

representantes del Ministerio de Finanzas y el Banco Central Ruso. La constatación de estas relaciones muestra cómo, hasta el año 1995, el Gobierno utilizaba estos bancos como instrumentos para canalizar créditos dirigidos a solucionar los problemas financieros de las empresas. En un contexto de elevada inflación y de inestabilidad de la tasa de cambio del rublo estos préstamos suponían una fuente de ingresos para los bancos, los cuales extraían rentabilidad de estos fondos retrasando la concesión de los mismos a las empresas e invirtiéndolos durante un periodo de tiempo en activos del Estado a corto plazo o en la compraventa de divisas¹⁰⁴. Sin embargo, esta operación no resultó tan ventajosa como se había previsto, ya que la mayor parte de las empresas no amortizaron estos créditos. En el verano del año 1995, el Banco Central Ruso anunció un programa de asistencia para aquellos bancos que habían canalizado estos créditos directos a las empresas. Este programa estipulaba el reparto de bonos del Estado para compensar las pérdidas acumuladas por estos bancos y cuyo único responsable era el Gobierno¹⁰⁵ (Abarbanell y Meyendorff, 1997).

En tercer lugar, mediante la provisión de una garantía -tanto explícita como implícita- para los depósitos de estos bancos. Y, por último, en cuarto lugar, mediante la aplicación de regulaciones legales menos restrictivas para estos bancos que para los bancos de nueva creación. De este modo, aunque no preservan explícitamente de la competencia a estos bancos -restringiendo, por ejemplo, la concesión de licencias de apertura de actividades bancarias- sí que lo hacen implícitamente, mediante la aplicación de directrices más favorables que las que afectan al resto de bancos (Meyendorff y Snyder, 1997).

En definitiva, la influencia del Banco Central Ruso sobre la gestión de los bancos privatizados en su totalidad o parcialmente tiene consecuencias negativas sobre la actividad bancaria, dado que la concesión de créditos siguiendo criterios no comerciales -esto es, preferenciales- dificulta la transformación de los bancos en intermediarios financieros reales (Meyendorff y Snyder, 1997).

¹⁰⁴ Durante un tiempo se especuló sobre la competencia informal que estos créditos directos habían generado entre los diferentes bancos, con consecuencias dramáticas que desembocaron incluso en el asesinato de los directores de los mismos. Así, declaraciones de los familiares de los directores asesinados aseguraban que entre los motivos que apuntaban el móvil de estos asesinatos aparecía la concesión de importantes créditos directos a estos bancos por las autoridades gubernamentales (Abarbanell y Meyendorff, 1997).

¹⁰⁵ Sin embargo, el desarrollo efectivo de este programa, en cuanto a los bancos que han recibido estos bonos y en qué cuantía, no ha se ha hecho público. Si bien algunos ejemplos parecen constatar su existencia, como es el caso de *Mosbusinessbank*, que recibió un importante volumen de bonos del Estado como compensación por su participación en la política directa de crédito del gobierno ruso.

1.2. La nueva estructura del sistema bancario ruso.

1.2.1. Los diferentes tipos de organizaciones de crédito existentes en la economía rusa.

La nueva estructura del crédito de la Federación Rusa está formada por las siguientes instituciones de crédito, las cuales pueden ser clasificadas en tres grupos, en función de su origen:

- En el primer grupo, se encuentran los bancos estatales privatizados, formados a partir de las antiguas sucursales de los bancos estatales soviéticos. Se estima que aproximadamente un tercio de los bancos actualmente existentes en Rusia se crearon a partir de la privatización del sector bancario estatal formado durante el periodo soviético (Bald y Nielsen, 1998) y que representan un 20% de los 100 bancos rusos más importantes (Sánchez, 1997). En general, estos bancos conservan sus equipos, sus plantillas de trabajadores y sus clientes tradicionales. Excepto el *Sberbank* (Banco de Ahorro Estatal), el resto de bancos sectoriales especializados existentes se sometieron a un proceso de privatización acelerada desde el año 1991. Así, a raíz de la privatización, las sucursales de los bancos regionales de *Zhilsotsbank* (Banco de la Vivienda y de los Equipamientos Sociales), *Proimstoibank* (Banco de la Industria y de la Construcción) y *Vneshekonombank* (Banco de Comercio Exterior) se declararon independientes, cambiaron sus nombres y emitieron nuevos valores que permitían la participación de los inversores privados, tanto nacionales como extranjeros.

Los directores y el personal relevante mantienen relaciones estrechas tanto con el poder ejecutivo como entre ellos mismos, apoyándose en los negocios o en la selección de las empresas que financian (Sánchez, 1997). A excepción del *Agroprombank*, que continúa estando especializado en la intermediación para el sector agrario, el resto de bancos especializados se convirtieron en bancos universales. Inicialmente, la actividad fundamental de estos bancos estaba ligada a los clientes tradicionales y sus operaciones bancarias se centraban en el desarrollo de servicios bancarios y en la concesión de créditos.

Entre los servicios ofertados por estos bancos se incluían las operaciones de comercio exterior, las cancelaciones de pagos a nivel internacional, las cuentas corrientes y las transferencias. Sin embargo, el incremento de la competencia derivado de la proliferación

de bancos comerciales provocó que estos bancos ampliaran los servicios ofrecidos con actividades como las tarjetas de crédito o los fondos de inversión.

Las actividades de crédito eran rentables y poco arriesgadas dado que el Banco Central Ruso prestaba dinero a los bancos comerciales a tipos de interés negativos, mientras que los bancos prestaban sus fondos a precios en los que ya se encontraba descontada la inflación. Esta situación contribuyó al desarrollo de actividades especulativas por parte de estos bancos, fundamentalmente a través de la ralentización en el sistema de pagos del país. Aunque la raíz del problema se encontraba originariamente en el atraso técnico del sistema financiero soviético y su elevado grado de burocratismo, los cuales condicionaban la ralentización de las relaciones de pago con el Estado, estos bancos apelando a estos problemas, retrasaban voluntariamente los pagos que debían realizar utilizando temporalmente estos fondos en actividades propias. Estos bancos mantuvieron hasta el año 1995 relaciones estrechas con organizaciones industriales poderosas, que se reflejaron en la concesión de importantes créditos laxos. Sin embargo, a partir de 1995, con los cambios introducidos en la política monetaria, el BCR comenzó a ofrecer créditos a los bancos a tipos de interés claramente positivos, situación que limitó la capacidad especulativa de este tipo de organizaciones. Adicionalmente, la liquidez de las empresas se fue erosionando, de manera que la concesión de créditos a las mismas se fue convirtiendo en una operación más arriesgada y, progresivamente, se produjo una desvinculación de los bancos de aquellas empresas con problemas financieros (Sánchez, 1998a).

Existen algunos indicios de que a raíz de la privatización de los bancos especializados se han reorientado las relaciones con clientes tradicionales con problemas financieros hacia clientes solventes con expectativas de crecimiento (Borish, Ding y Noël, 1997). Así, por ejemplo, *Mosbusinessbank*, en el año 1995, reorientó sus créditos desde las ramas de la industria ligera -que eran sus clientes tradicionales- hacia las empresas pertenecientes a las ramas de producción de manufacturas, de energía, de maquinaria agrícola y de servicios farmacéuticos. Este cambio se ha producido como consecuencia de dos factores (Meyendorff y Snyder, 1997).

Por un lado, la privatización de los bancos especializados ha permitido captar a clientes nuevos que se han visto atraídos por las buenas relaciones que mantienen estos bancos con las autoridades estatales. El establecimiento de relaciones con los bancos especializados es considerado por estos clientes como un mecanismo para obtener con

carácter preferencial las licencias y los permisos administrativos que son requeridos para realizar determinadas actividades económicas, como son, por ejemplo, las actividades de comercio exterior. Por otro lado, este cambio deriva de la propia actitud conservadora de estos bancos, que han optado por mantener la reputación de un banco estable que no toma riesgos innecesarios. Así, en la práctica, esta actitud se materializa en una política de concesión de créditos centrada esencialmente en los clientes del propio banco y en la reorientación de la cartera de éste, desplazando progresivamente a aquellas empresas pertenecientes a las ramas con problemas de liquidez. Esta actitud conservadora ante la concesión de créditos y previsiones frente a los problemas de impagos podría suponer un mecanismo indirecto para endurecer las restricciones presupuestarias de las empresas, pero ante todo supone una agudización de la segmentación del mercado del crédito (Abarbanell y Meyendorff, 1997).

- En el segundo grupo se encuentran aquellos bancos creados por las propias empresas. Dentro de este grupo se diferencian, por un lado, los ‘bancos de bolsillo’ (*karmannye*) creados por las empresas no estratégicas y de menor tamaño, generalmente con el objetivo de obtener financiación corriente en condiciones laxas (Abarbanell y Meyendorff, 1997). Estos bancos suelen tener una escasa capitalización y constituyen la base de los grupos financiero-industriales de menor relevancia. Por otro lado, los bancos formados por iniciativa de los directores de grandes estructuras sectoriales o de grandes empresas. Estos últimos representan entre un 15% y un 20% de los 100 bancos rusos más importantes y entre ellos destacan *Nyeftejimbank*, *Avtobank* y *AvtoVAZbank*. Inicialmente, los directores de estos bancos fueron elegidos por los ministerios sectoriales con el objetivo de que éstos crearan los mecanismos necesarios para generar financiación a sectores como el agrario, el energético, la industria de defensa, la metalurgia o la construcción de maquinarias. Sin embargo, progresivamente éstos bancos fueron decantándose hacia la defensa de sus propios objetivos, en detrimento de los intereses de los sectores económicos. Proceso que se vio favorecido por la desaparición de las propias estructuras ministeriales (Sánchez, 1997). Estos bancos, aunque son de nueva creación -es decir, no proceden de las estructuras bancarias soviéticas- presentan la particularidad de que su actividad principal tiene ciertos paralelismos con la de los bancos estatales privatizados. Así, la principal actividad de estos bancos es la canalización de los créditos centralizados procedentes del Estado. Generalmente, están dirigidos a instituciones no crediticias, particularmente empresas pertenecientes a los sectores de la industria y la agricultura. Estos créditos son laxos dado que se ofrecen condiciones en condiciones preferenciales (OECD, 1997a). Del mismo modo que los bancos estatales privatizados, éstos

desarrollaron una amplia gama de actividades especulativas entre las que destacan el uso de divisas -para beneficiarse de la subida creciente en el nivel de precios- o la ralentización de los pagos que debían realizar para beneficiarse temporalmente de estos fondos en condiciones de estanflación. No obstante, la desaparición en el año 1995 de los créditos concedidos por el Banco Central Ruso a un tipo de interés negativo a los bancos comerciales supondría un importante condicionante a este tipo de actividades especulativas (Sánchez, 1998a).

- En el tercer grupo de bancos se encuentran los bancos privados de nueva creación, también llamados “bancos cero” (*kombanki*) puesto que se gestaron de manera independiente. Se han creado por personas independientes o grupos de empresarios. En general, el número de participantes es bastante elevado y, por este motivo, quien controla el banco es la propia dirección (Sánchez, 1997). De estos bancos, los más pequeños provienen del sector cooperativo que emergió en la URSS en el año 1988, durante la reforma impulsada por el Gobierno de M. Gorbachov. Sin embargo, la mayor parte de estos bancos, dada su escasa capitalización, o bien han desaparecido, o bien han sido absorbidos por otras instituciones financieras más sólidas (Abarbanell y Meyendorff, 1997).

A diferencia del primer grupo de bancos, la mayor parte de los *kombanki* están débilmente capitalizados y tienen un acceso muy limitado a los recursos del Estado. En general, obtienen la mayor parte de sus beneficios de las actividades de cambio y de las operaciones comerciales a corto plazo, fundamentalmente de tipo especulativo. En algunos casos también intentan captar depósitos de los ahorradores ofreciendo tipos de interés superiores a los que ofrece el *Sberbank* (Banco de Ahorro Estatal) el cual permaneció como la institución primaria de ahorro para las familias a pesar de que, a finales del año 1992, la tasa de ahorro familiar disminuyó y que, desde el año 1993, aumentó la competencia entre las instituciones bancarias, que eran cada vez más numerosas (OECD, 1997a).

2.2.2. La evolución del proceso de creación de organizaciones de crédito.

Desde que el Gobierno ruso inició el programa de reformas en 1992 hasta la actualidad, el número de instituciones financieras de crédito aumentó considerablemente. Así, el número de organismos de crédito activos llegaba a 2030 en el año 1996 (OECD, 1997a). No obstante, este crecimiento del número de las instituciones crediticias se produjo especialmente entre los años 1992 y 1994, que fue la etapa de mayor expansión. Por el

contrario, desde el año 1995 hasta la actualidad, se ha producido una importante crisis bancaria, la cual acabó afectando también a las finanzas públicas del Estado ruso desembocando en una crisis fiscal en el año 1998, que obligaría a un replanteamiento global del proceso de reformas (Skoliar, 1999).

El periodo de expansión.

Entre los años 1992 y 1994 se produjo una expansión muy importante del número de instituciones de crédito debido a los siguientes factores:

1. La legislación rusa en materia financiera era poco rigurosa. Así lo demuestra el hecho de que hasta el año 1994 el número de organizaciones bancarias que cesaron su actividad fue ínfimo, especialmente si lo comparamos con el importante crecimiento experimentado por el número de organizaciones de crédito que iniciaron su actividad durante este periodo.

Como podemos observar en la tabla 4.2, entre los años 1991 y 1994 se produjo una transformación de los bancos rusos como resultado de la absorción de determinados bancos como filiales de otros bancos principales y de las licencias revocadas, tanto por no cumplir los requisitos legales como debido al fracaso de las operaciones bancarias desarrolladas durante el primer año de funcionamiento. Así, ya en el año 1991, se cerraron 20 bancos, de los cuales prácticamente la totalidad (19) fueron liquidados por decisión de los accionistas, si bien únicamente el 15% de los mismos cesaron su funcionamiento como instituciones bancarias, mientras que el resto se transformaron en filiales de otros bancos. Un único banco cerró como resultado de la revocación de la licencia que le autorizaba a desarrollar su actividad bancaria.

Tabla 4.2. Evolución del proceso de transformación de los bancos rusos.

	1991	1992	1993	1994
• Número de bancos transformados o liquidados por decisión de reuniones de accionistas	19	92	117	45
De éstos, número de bancos transformados en filiales de otros				

bancos	17	90	115	40
• Número de bancos cuyas licencias fueron revocadas debido a la legislación bancaria	1	0	19	65
• Número de bancos cuyas licencias fueron revocadas debido al fracaso de sus operaciones durante el primer año de funcionamiento	0	5	6	0
Total Cierres de Bancos	20	97	142	110
• Porcentaje de bancos que cesaron su funcionamiento como instituciones bancarias sobre el total de bancos cerrados	15.0	7.2	19.0	63.6

Fuente: M. Deliagin (1996).

En el año 1992, se cerraron 97 bancos, de los cuales 92 fueron transformados por decisión de sus accionistas y únicamente 5 licencias bancarias fueron revocadas debido al fracaso de las operaciones desarrolladas durante el primer año de funcionamiento. Sin embargo, de los 92 bancos transformados por los accionistas 90 fueron transformados en filiales de otros bancos y únicamente 2 fueron liquidados, cesando su actividad bancaria. En suma, únicamente un 7.2% de los bancos que iniciaron su actividad cesaron sus operaciones.

En el año 1993, se produjo una fuerte reducción del número de bancos como resultado del cierre de 142 de ellos. No obstante, del total de bancos cerrados, únicamente un 19% cesaron de realizar servicios bancarios, mientras que el 81% restante fueron absorbidos por otros bancos que los convirtieron en filiales. De la totalidad de bancos cerrados, 25 se cerraron como resultado de la revocación de las licencias de apertura bancarias, de las cuales 19 correspondían a licencias revocadas por la legislación bancaria y 6 a licencias revocadas debido al fracaso de sus operaciones durante el primer año de funcionamiento.

En el año 1994, a pesar de que el número de cierres de bancos fue inferior al registrado en el año 1993 -110 bancos frente a 142 del año anterior- la mayor parte de los mismos -un 63.6%- cesaron de ofrecer servicios bancarios. De modo que, en términos relativos, el número de organizaciones bancarias cuyo funcionamiento había cesado fue superior al del año anterior, ya que más de la mitad de los mismos no se transformaron en filiales de otros bancos, sino que, por el contrario, desaparecieron definitivamente.

2. La legislación bancaria rusa tampoco establecía limitaciones legales en cuanto al mínimo de capitalización con el que debía contar una institución de crédito para su constitución. De este modo, permitía ejercer su actividad a instituciones de crédito muy poco capitalizadas (ver tabla 4.3); de fácil constitución, por tanto, pero de dudosa estabilidad temporal. Los balances de las cuentas de transacciones formaban la base principal de los recursos con los que contaban los bancos de nueva creación. Asimismo disponían de los fondos aportados por los accionistas fundadores -generalmente en forma de divisas fuertes- mientras que el resto de recursos procedían del presupuesto.

Tabla 4.3. Evolución de las actividades bancarias.

	1992	1993	1994	1995	1996
Número de organizaciones de crédito en activo	1713	2019	2517	2295	2030
Rechazo de licencias (nº acumulado)	-	13	78	303	592
Normas de fondos propios para los nuevos bancos (miles de millones de \$ USA)	214.4	70.6	1244.7	1291.5	3648.9
Tasa de refinanciación mensual real del BCR (%)	-12.2	-6.9	4.4	7.6	6.5
Crédito de las autoridades monetarias a los bancos comerciales (en % del PIB)	15.0	5.1	2.4	1.1	0.6

Fuente: OECD (1997a).

3. Las elevadas tasas de inflación que caracterizaron a la economía rusa durante esta etapa constituyeron una fuente de beneficios para las instituciones bancarias. Así, como se puede observar en la tabla 4.3, como resultado de la evolución de las tasas de inflación, la tasa de refinanciación del Banco Central Ruso -que determinaría el tipo de interés de los depósitos y los créditos de refinanciación- fue negativa, situándose en un -12.2%, en el año 1992, y en un -6.9%, en el año 1993. Esta situación permitió a estas instituciones financieras beneficiarse de la rentabilización de fondos cuya financiación resultaba tan beneficiosa.

4. El Gobierno ruso canalizaba fondos a las empresas a través del nuevo sistema denominado “recurso a los créditos centralizados”, que reemplazó al tradicional sistema de financiación de las empresas a través del presupuesto existente durante la economía planificada. Estos recursos se canalizaban hacia las empresas a través de los bancos que eran los organismos responsables de su distribución. Sin embargo, la elevada inflación y la disciplina poco rigurosa en materia de pagos permitieron a los bancos beneficiarse mediante el retraso del pago de estas partidas presupuestarias que eran utilizadas para la especulación a corto plazo (Sycheva y Mikhailov, 1998).

La crisis bancaria

Hasta el año 1995, a pesar de las advertencias del Banco Central Ruso sobre la escala y el ritmo de empeoramiento de la actividad bancaria, las autoridades rusas subestimaron la importancia de la misma al considerarla como una fase coyuntural de recesión. No fue hasta mediados del año 1995 cuando dichas autoridades reconocieron *de facto* la crisis bancaria como una manifestación parcial de la crisis del sistema financiero ruso.

En el año 1995 desaparecieron las condiciones favorables que habían estimulado el crecimiento masivo del número de instituciones de crédito. Por una parte, el éxito de la política de estabilización en materia de inflación conllevó un aumento de los tipos de interés reales, factor que se convirtió en un desestimulante de las operaciones especulativas desarrolladas por el sector bancario. Así, la tasa de refinanciación del Banco Central Ruso se convirtió en positiva, alcanzando un 7.6% mensual en el año 1995 y un 6.5% en el año 1996 (ver tabla 4.3).

Por otra parte, desde el año 1995, la restricción generalizada del crédito que impuso la política monetaria restrictiva provocó un incremento de los tipos de interés y un aumento generalizado del nivel de impagos. Los bancos se tuvieron que enfrentar a serios problemas de liquidez que intentaron solucionar recurriendo al mercado interbancario. El Banco Central Ruso intentó solucionar esta situación mediante la concesión de créditos a los bancos comerciales. Sin embargo, su ayuda fue parcial, dado que los créditos concedidos a estos bancos apenas superaron el 1.1% del PIB, frente al 15% del PIB que representaron los créditos concedidos en el año 1992 (ver tabla 4.3). Finalmente esta situación desembocó en una crisis bancaria generalizada.

Dicha crisis se materializó, en primer lugar, en el cierre de numerosos bancos. Como resultado, el número de bancos en activo se redujo desde los 2517, que existían en el año 1994, a 2195 en el año 1995 y 2030 en el año 1996¹⁰⁶ (ver tabla 4.3). En segundo lugar, esta crisis condujo al agravamiento de la restricción del crédito. Así, como indica la tabla 4.2, los créditos concedidos por el Banco Central Ruso a los bancos comerciales se redujeron hasta representar únicamente el 0.6% del PIB en el año 1996. En tercer lugar, esta crisis contribuyó a la segmentación y al racionamiento del crédito como consecuencia de los acuerdos establecidos por los principales bancos de Moscú que controlaban el sector bancario comercial ruso, como veremos más adelante.

Una consecuencia positiva de esta crisis fue que obligó al Banco Central Ruso endurecer la legislación bancaria. Así se demuestra en el aumento del número de licencias bancarias de apertura rechazadas en los años 1995 y 1996, que alcanzaron 303 y 592 respectivamente (ver tabla 4.3). No obstante, se estima que las consecuencias negativas de esta crisis, como fueron la pérdida de confianza en los bancos por parte de los ahorradores o la restricción generalizada de crédito que impuso la misma a las empresas más importantes, tuvieron serios efectos sobre la economía rusa.

La agudización de la crisis bancaria en el año 1995 se produjo como resultado de la difusión de la crisis financiera que se produjo en tres fases:

1. Durante la primera fase, que se inició en el mes de abril del año 1995, se produjo un cambio en la orientación de la política monetaria que impedía la monetización del déficit mediante créditos directos. La eliminación de la concesión de créditos preferenciales para financiar el déficit presupuestario supuso el inicio del proceso de separación del sistema financiero y de la economía rusa del presupuesto federal. Como afirma M. Deliagin: “Dado que la orientación hacia el apoyo estatal en una forma u otra ha permanecido como el elemento más importante en el comportamiento de un número significativo de organizaciones económicas, la consecuencia de la eliminación de la posibilidad de monetizar el déficit ha

¹⁰⁶

Entre los meses de enero y julio del año 1995, se cerraron 96 bancos, de los cuales el 89.6% se cerró definitivamente, esto es, no fue absorbido por otros bancos a través de la creación de filiales, cesando su funcionamiento como instituciones de crédito. Esta proporción de bancos efectivamente cerrados resulta significativamente mayor que la que se había dado en el periodo 1991-94, aunque ya este último año había apuntado claramente la tendencia posterior (Deliagin, 1996).

sido una crisis sistémica. Todas las nuevas esferas de la economía, especialmente el sector empresarial y bancario, experimentaron una penuria de fondos y fueron de hecho compelidas a iniciar una lucha para captar fondos, inmediatamente después de que el Banco Central cesara de garantizar el crédito para financiar el déficit presupuestario” (Deliagin, 1996, p. 86).

2. Durante el mes de julio, la crisis financiera entró en una nueva fase, tomando la forma de crisis fiscal. Así, mientras que en el año 1994 dos terceras partes del déficit presupuestario se financiaron mediante el recurso a los créditos concedidos por el Banco Central, durante el año 1995 el Gobierno tuvo que recurrir a la emisión de deuda pública, básicamente de los bonos del Estado a corto plazo (GKO). Sin embargo, esta nueva forma de financiación del déficit presupuestario generó una importante inestabilidad en las fuentes de financiación del presupuesto, dado que cualquier retraso en la venta de estos bonos supondría una disponibilidad de fondos claramente insuficiente para la financiación del volumen de gastos planeados¹⁰⁷.

3. Finalmente, la tercera fase de esta crisis se inició en el mes de agosto del año 1995, fecha en la que los bancos comerciales fueron obligados a retirar los fondos de las cuentas que mantenían abiertas en el Banco Central Ruso. Según los datos disponibles, a mediados de mes los balances de estas cuentas se habían reducido al mínimo necesario para mantener las relaciones de intermediación financiera básicas con el Banco Central. De este modo, se produjo la extensión del déficit de recursos financieros a las instituciones de crédito -la esfera de la economía nacional menos dependiente del presupuesto- transfiriendo, por tanto, la crisis fiscal hacia la esfera bancaria (Kokorev y Remizov, 1996).

En definitiva, como afirma M. Deliagin: “Como resultado de la crisis, las finanzas de las empresas y de las entidades bancarias se separaron definitivamente de las finanzas estatales” (Deliagin, 1996, p. 87).

Las consecuencias más relevantes de esta crisis bancaria han sido las siguientes:

¹⁰⁷ Como resultado del déficit presupuestario, se produjo un importante crecimiento del volumen de deudas contraídas por las organizaciones estatales -referidas fundamentalmente al pago de salarios y de pensiones- la financiación de las cuales dependía del presupuesto

1. El endurecimiento del proceso de la concesión y la retirada licencias de apertura de la actividad bancaria ha frenado el crecimiento descontrolado de las organizaciones bancarias. Como resultado, ha finalizado el periodo de crecimiento intensivo de las instituciones bancarias que se había iniciado a principios de los noventa. Durante los años 1995 y 1997, la tendencia del sistema bancario ruso fue el efecto combinado de un crecimiento del volumen de activos de los bancos junto con un decrecimiento del número de bancos que permanecían en activo. Esta tendencia se ha producido como resultado del proceso de estabilización ruso iniciado en el año 1995 y las peculiaridades del desarrollo del sistema bancario. El proceso de estabilización ruso ha cambiado los mecanismos de rentabilidad y, por tanto, los incentivos para la creación de organizaciones bancarias. Así, la reducción de las tasas de inflación y la estabilización de la tasa de cambio del rublo que se produjo en el año 1995, junto con el endurecimiento de las restricciones en el mercado de préstamos interbancarios, supusieron la pérdida de las dos fuentes de ingresos esenciales para el sistema bancario ruso.

2. Las preferencias de los ahorradores han cambiado dirigiéndose hacia los bancos más grandes y con mayor prestigio que son los que consideran más estables, como indica la consolidación del *Sberbank* que ha pasado a ocupar el primer lugar en el mercado de depósitos tanto de personas físicas como jurídicas, duplicando su cuota de mercado en dos años, incrementándose desde el 12% en el año 1994 a un 30% en el año 1996 (Tompson, 1998).

La crisis bancaria agudizó la segmentación del mercado de crédito ruso. Los clientes de los bancos de menor tamaño irían concentrándose progresivamente en los bancos de mayor tamaño y prestigio¹⁰⁸. Asimismo, los bancos más grandes restringieron sus transacciones, limitándolas exclusivamente a los bancos más solventes. Esta nueva estrategia de los bancos más grandes, junto con la postura abiertamente demostrada del Estado para prevenir la bancarrota de los bancos más importantes del país, generó a su vez expectativas de una tendencia creciente hacia la estabilidad de los bancos más grandes y prestigiosos del país. Estos últimos serían los que finalmente absorberían progresivamente la mayor parte de las transacciones bancarias, mientras que, por el contrario, los bancos más pequeños y menos

¹⁰⁸

El efecto de la crisis financiera y bancaria se agudizó en las regiones alejadas de Moscú, en las que mientras la proporción de bonos del Estado en sus activos creció no lo hicieron los créditos bancarios, lo que empeoró, por tanto, el acceso al crédito de las organizaciones económicas privadas localizadas en estas regiones (Gelman y Morozova, 1997).

especializados perderían credibilidad y competitividad frente a los más grandes (Tompson, 1998).

A partir del año 1995, se produjo una clara separación de los bancos rusos en función de la escala de sus transacciones, diferenciándose así los bancos pequeños y medianos de los más grandes, los cuales fueron adquiriendo progresivamente mayor poder de mercado. Los bancos pequeños y medianos, a diferencia de los grandes, eran incapaces de mantener personal especializado y de atraer clientes solventes. Dado su volumen ínfimo de transacciones, cualquier error podía ser crucial para determinar la solvencia y la supervivencia del banco en cuestión. La mayoría de estos bancos no podían competir con los bancos más grandes y su actividad frecuentemente se relegaba a la esfera no bancaria (Deliagin, 1996).

3. La reducción de las tasas de inflación y el cambio de los principales mecanismos de rentabilidad de los bancos no se han traducido en un cambio de orientación del sistema bancario hacia las inversiones en el sector real. Como resultado de la crisis bancaria, se ha reducido el volumen de crédito comercial concedido por los intermediarios financieros. Sin embargo, dado que la crisis afectó esencialmente a los bancos de menor tamaño, cuya orientación era fundamentalmente especulativa, esto ha provocado que el efecto de la crisis bancaria sobre la esfera productiva fuese inferior al esperado. El escaso número de clientes que concentraban estos bancos, junto con la escasa demanda de servicios financieros realizada por parte de las organizaciones económicas -como demuestra la extensión de las transacciones no monetarias y el importante volumen de crédito interempresarial existente en la economía rusa- han reforzado este menor efecto de la crisis bancaria (Deliagin, 1996).

Adicionalmente, las necesidades financieras del Estado ruso le convirtieron en el principal prestatario de la economía, excluyendo de este modo al resto de prestatarios del mercado, especialmente a las empresas. Así, mientras los créditos bancarios se incrementaron, pasando de representar un 33% del PIB a un 38% a finales del año 1997, los bonos del Estado a corto plazo crecieron desde un 4.7% del PIB a un 14%. Cifra a la que hay que sumar entre un 5% y un 7% de las inversiones en bonos del Estado denominados en divisas (Gelman y Morozova, 1997).

A medida que el Estado ruso se endeudaba más con continuas emisiones de bonos, drenaba más recursos de la esfera real y, de este modo, el sector real de la economía veía

limitadas sus posibilidades de crecimiento así como, por tanto, la propia fiscal¹⁰⁹. La reducción de los ingresos fiscales, junto con la limitada capacidad de absorción de la deuda del Estado por parte de los bancos, provocó la crisis fiscal del Estado ruso en el año 1998, la cual obligó a cambiar radicalmente las orientaciones de política económica (Sycheva y Mikhailov, 1998)¹¹⁰.

2.2.3. Los principales bancos comerciales.

Como hemos visto anteriormente, en la primera etapa de la transición se produjo un crecimiento desorbitado de las instituciones bancarias. No obstante, desde 1995, la evolución de los activos bancarios se invirtió de sentido. Progresivamente, los activos se fueron centralizando en un menor número de bancos cuya sede estaba en Moscú (Sycheva y Mikhailov, 1998).

¹⁰⁹

El carácter estructural de la recesión en el sector real ruso provocó que la bajada de las tasas de inflación no se tradujera en un incremento de la producción ni de las inversiones, como hemos podido constatar en el capítulo que analiza la política inversora del Gobierno ruso.

¹¹⁰

Los principales tenedores de los bonos del Estado son por orden de importancia: el Banco Central Ruso (que absorbe el 40% del total), el *Sberbank* y el resto de bancos comerciales (Sycheva y Mikhailov, 1998).

Tabla 4.4. La estructura de la banca rusa (1 de enero de 1996).

10 Bancos principales	Tipo de banco	Valor (en millones de rublos)	Porcentaje sobre total
<i>Sberbank</i>	Estatal	119.8	24.6
<i>Vneshtorgbank</i>	Estatal	26.1	5.4
<i>Agroprombank</i>	Bancos tradicionales especializados	18.6	3.8
<i>Uneximbank</i>	De nueva creación	17.7	3.6
<i>Inkombank</i>	De nueva creación	14.7	3.0
<i>Mosbusinessbank</i>	Bancos tradicionales especializados	13.1	2.7
<i>Rossiyskiy Kredit Bank</i>	De nueva creación	12.0	2.5
<i>MezhFinKompania</i>	De nueva creación	11.3	2.3
<i>Imperial</i>	De nueva creación	10.1	2.1
<i>Mosindustrial Bank</i>	De nueva creación	10.0	2.1
TOTAL de estos 10		253.4	52.0
TOTAL Sector Bancario	(2598 bancos)	487.3	100.0

* Ratio de conversión : 4622 rublos / dólar

Fuente: J. S. Abarbanell y A. Meyerhoff (1997).

La elevada concentración de los recursos bancarios se ilustra en la tabla 4.4, en la que se constata que únicamente 10 de los bancos rusos más grandes -esto es, el 0.38% de la totalidad de bancos existentes- concentran el 52% del capital total. De estos 10 bancos, únicamente dos conservaban su titularidad estatal: el Sberbank y el Vneshtorgbank. Dos bancos corresponden a los bancos especializados creados durante el Gobierno Gorbachov y que han conservado su titularidad mayoritariamente estatal: el Agroprombank y el Mosbusinessbank¹¹¹. Los seis bancos restantes son de nueva creación. Estos bancos son los que dominan habitualmente el mercado en cuanto a la oferta de nuevos servicios de carácter avanzado frente a los bancos estatales o los bancos especializados, que ofrecen servicios bancarios tradicionales. Así, por ejemplo, Inkombank ha liderado la creación del mercado de

¹¹¹

Mosbusinessbank se creó a partir de la privatización y fusión de 26 filiales correspondientes al banco *Zhilsotsbank*.

tarjetas de crédito y Oneximbank y Rossiyskii Kredit han desarrollado el mercado bursátil (Abarbanell y Meyerdooff, 1997).

Entre los principales bancos comerciales rusos debemos destacar, por un lado, el *Sberbank* (Banco de Ahorro Estatal), y, por otro lado, los bancos más grandes de Moscú. Para constatar la importancia de estos bancos comerciales analizaremos sus balances, diferenciándolos del resto de bancos. Así, si observamos la tabla 4.5, podemos constatar la importancia de estos bancos. En primer lugar, un único banco, el *Sberbank* (Banco de Ahorro Estatal), concentraba el 1 de enero de 1997, el 23.5% del total de activos netos; el 20.6% del capital; el 11.7% de los créditos; el 62.1% de los títulos del Estado; el 76.2% de los depósitos y el 42.2% de los beneficios del sistema bancario ruso.

El segundo grupo -compuesto por los 22 bancos más grandes de Moscú después del *Sberbank*- concentraba en la misma fecha el 30.7% de los activos; el 35.4% del capital; el 44.7% de los créditos y el 25.2% de los beneficios. Mientras que el resto del sector bancario, esto es, aproximadamente unos 2000 bancos en su conjunto, concentraban aproximadamente la mitad de los activos netos, el capital, los créditos y los títulos no estatales, una cuarta parte de los títulos estatales; una sexta parte de los depósitos y un tercio del beneficio (ver tabla 4.5).

La política de concesión de créditos más conservadora por la que optaron los bancos especializados se constata en el volumen de créditos atrasados acumulados por los mismos. Así, mientras que el *Sberbank* y los 22 bancos más grandes concedieron conjuntamente más de la mitad de los créditos (un 56.4% del total), únicamente concentraban un tercio (el 30.5%) de los créditos atrasados. Por el contrario, el resto de bancos que concedieron aproximadamente la mitad de los créditos (43.6%) concentraron la mayor parte de los créditos atrasados (el 69.6%) (ver tabla 4.5).

Tabla 4.5. Balance del sector bancario, 1 de enero de 1997 (en porcentaje).

	Activos netos	Capital	Créditos	Títulos del Estado	Otros títulos	Depósitos	Beneficio	Créditos atrasados
Sberbank	23,5	20,6	11,7	62,1	14,9	76,2	42,2	20,6
22								
Bancos más grandes	30,7	35,4	44,7	12,3	36,0	10,4	25,5	9,9
Resto del sector bancario	45,8	44,1	43,6	25,6	49,1	13,4	32,3	69,6
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: OECD (1997a).

Por lo que respecta a los bancos más grandes de Moscú, dado que se pueden considerar las instituciones más desarrolladas y capitalizadas del país, se podría esperar que su papel en algunos aspectos de la economía rusa fuese clave para la transformación de la misma. En este sentido, pueden formularse las siguientes líneas de actuación posibles (OECD, 1997a):

- En primer lugar, estos bancos deberían garantizar la solidez del sistema financiero ruso, contribuyendo a la mejora de la prestación de servicios en el mercado ruso para los inversores y las instituciones financieras, tanto nacionales como extranjeras.

- En segundo lugar, podrían jugar un papel determinante en el desarrollo del mercado de capitales y en el gobierno de la empresa rusa. Así, a raíz del proceso de privatización de las empresas estatales, estos bancos participaron en la constitución de los principales grupos financiero-industriales del país, adquiriendo bloques importantes de acciones de las empresas más rentables y contribuyendo al desarrollo de un mercado de capitales más activo. Sin embargo, la importante participación que mantuvieron estos bancos en el capital de estas empresas y su tendencia más acentuada que la media del sector bancario a mantener una política de crédito activa no se reflejó en una mayor participación de los mismos en los créditos a largo plazo, que únicamente representaron un 1.2% del montante

total de créditos (OECD, 1997a). Dado que estos créditos a largo plazo están más orientados hacia la inversión de las empresas, se constata su escasa contribución al gobierno de las mismas.

- En tercer lugar, estos bancos estaban obligados a contribuir al desarrollo de relaciones más estrechas con la administración federal y regional, gestionando sus cuentas presupuestarias y participando activamente en numerosos programas públicos de gasto. Desde el año 1995 y hasta mediados de 1997, el Gobierno ruso publicó una *lista especial de bancos autorizados* para ejercer actividades ligadas al funcionamiento del Estado. El Ministerio de Finanzas y las Administraciones regionales recurrieron a este grupo de bancos comerciales para financiar sus gastos presupuestarios¹¹².

La concentración progresiva de los activos en los principales bancos de Moscú y las relaciones privilegiadas de que éstos últimos disfrutaban con las Administraciones Públicas se han convertido en una fuente de controversia. Esta situación conflictiva provocó la actuación del Gobierno ruso en el año 1997 con el objetivo de eliminar progresivamente los privilegios de que disfrutaban estos bancos. Así, en primer lugar, el Gobierno emitió un decreto que prohibía la existencia de recursos del Estado en cuentas bancarias no remuneradas. En segundo lugar, emitió un decreto presidencial en el que se estipulaba el cierre de las cuentas gubernamentales abiertas en los bancos comerciales y su transferencia a las sucursales del Tesoro. En tercer lugar, se proponía que los préstamos garantizados por el Ministerio de Finanzas también deberían eliminarse progresivamente (Abarbanell y Meyerhoff, 1997).

No obstante, no tardaron en surgir presiones para mantener estas relaciones privilegiadas de las instituciones públicas con los grandes bancos de Moscú. Estas presiones provenían de los grupos financiero-industriales y de algunas facciones políticas que las reivindicaban como una alternativa a la participación de la inversión extranjera en la privatización y del sistema bancario ruso. Finalmente, el Gobierno ruso reaccionó ante estas presiones afirmando que se mantendrían estas relaciones especiales, pero como contrapartida estos bancos deberían contribuir en los planes de reestructuración de las empresas en las que

¹¹² La financiación de los gastos presupuestarios se realizó mediante los créditos comerciales concedidos por estos bancos y avalados por las instituciones mediante garantías públicas. Aunque existen diferentes estimaciones sobre el alcance de estos créditos, el montante aproximado de los mismos en 1996 oscilaría aproximadamente entre 30.000 y 50.000 millones de rublos (OECD, 1997).

tuvieran algún tipo de participación, adquirir obligaciones del Estado a largo plazo y ayudar a pagar los atrasos salariales de los obreros de las minas de oro (OECD, 1997a).

Por sus especiales características, debemos prestar una atención particular al *Sberbank* como pieza clave del sistema bancario ruso. Este banco ha mantenido su integridad institucional durante el periodo de transición hacia una economía de mercado. A pesar de que la legislación referente a la actividad bancaria favorecía la liberalización de la misma mediante la descentralización, la privatización y la fragmentación de sus filiales, el Gobierno ruso tuvo que emitir numerosas leyes *ad hoc* para evitar que este proceso afectara al *Sberbank*. La evolución mostrada por el proceso de preparación para la privatización de este banco supone un claro indicador del interés estratégico que el mismo representaba para el Banco Central Ruso (Meyendorff y Snyder, 1997).

Así, diferentes avatares legislativos se han producido desde 1988, cuando el *Sberbank* se convierte en un banco especializado subordinado al Banco Central de la URSS, y la actualidad. Tras su primitiva constitución como sociedad anónima aunque dependiente del Banco Central -en 1991- se han sucedido diferentes intentos de desvincularlo totalmente de este último.

En el año 1995 surgió una nueva directiva que establecía límites sobre el control estatal de los bancos. Esta nueva ley impedía al Banco Central Ruso participar en el capital de las organizaciones de crédito, excepto en aquellos casos en los que fuera estipulado explícitamente por una ley federal¹¹³. En este sentido, el Banco Central Ruso estaba obligado a desprenderse de las acciones del *Sberbank* el 1 de enero del año 1996, aunque no se mencionaba nada al respecto de la privatización de estos bancos. Finalmente se propuso que estas acciones fueran depositadas en el Comité de Propiedad Estatal (GKI). En el mes de julio del año 1995 el GKI anunció la privatización del *Sberbank*. No obstante, el Parlamento Ruso aprobó una ley en la que se estipulaba que la venta de las acciones con derecho a voto de este banco únicamente se permitiría mediante una ley específica que autorizara la misma. Tras una intensa polémica parlamentaria -y extraparlamentaria¹¹⁴ - la privatización de este banco se

¹¹³ Esta ley parecía destinada a reforzar la existencia de una estructura bancaria a dos niveles en la que los bancos comerciales disfrutaran de total independencia respecto al Banco Central Ruso.

¹¹⁴ En el Parlamento Ruso, tanto los liberales como los conservadores, estaban en contra de la privatización del *Sberbank*. Entre los bancos comerciales existía un grupo de detractores de la privatización y otro grupo especialmente interesado en la misma. Entre los detractores se encontraban los bancos más grandes, como

postergó mediante la aprobación de una ley en el Parlamento Ruso que ampliaba el control estatal sobre el mismo hasta el 1 de enero del año 2000¹¹⁵ (Tompson, 1998).

Como destaca W. Tompson: “en el caso de Sberbank, la privatización y la reestructuración apenas han aparecido en la agenda política. Un hecho que es testimonio mudo del poder de la coalición que lo protege. Irónicamente, la propiedad estatal de este banco y su posición privilegiada ha sido defendida más vigorosamente, no por los conservadores en la Duma o el Gobierno, ni por los directores del mismo, sino por los líderes reformistas del Ministerio de Finanzas y del Banco Central Ruso. Los objetivos que persiguen son esencialmente macroeconómicos: las políticas han sido dirigidas no hacia el establecimiento de un sistema bancario sólido sino hacia el objetivo de que el *Sberbank* permanezca como una fuente crédito barato para el Gobierno. De hecho, no es una exageración describir el *Sberbank* como el ‘banco de bolsillo’ número uno del país, el banco de bolsillo del Gobierno federal”¹¹⁶ (Tompson, 1998, pp. 132-134).

En el contexto de la inestabilidad macroeconómica y, concretamente, de las elevadas tasas de inflación registradas entre los años 1992 y 1995, se produjo un detrimento del ahorro doméstico, más atraído por otros usos alternativos del dinero -compra de acciones de nuevas empresas, acumulación de divisas extranjeras, etc.- lo que tuvo claros efectos negativos sobre el sistema bancario y, en concreto, sobre el *Sberbank*. Por el contrario, los depósitos de las empresas no se redujeron debido a dos razones: por un lado, las autoridades rusas obligaron a las empresas a mantener en forma de depósitos la mayor parte de sus ingresos con el fin de controlar sus transacciones económicas a efectos fiscales¹¹⁷; por otro, durante los años 1992 y 1993 la emisión masiva de créditos preferenciales que el Gobierno

Tokobank, que mantenían acciones del *Sberbank* y otros bancos que se beneficiaban de la obtención de importantes créditos del mismo en el mercado interbancario. Entre los que abogaban por la privatización del *Sberbank*, y su probable fragmentación, se encontraban los principales competidores del mismo, como *Inkombank* o *Stolichnyi Bank Sberezhenni*.

¹¹⁵ El control estatal de este banco fue reforzado mediante la designación de un nuevo presidente a petición del Ministerio de Finanzas y del Banco Central Ruso.

¹¹⁶ La razón fundamental por la cual el Banco Central Ruso deseaba mantener el carácter estatal del *Sberbank* residía en que este último se podía considerar como una fuente de crédito barato para el Gobierno, además de ser una institución con suficiente liquidez para absorber los bonos estatales. Así, este banco mantenía en abril de 1997 un 36% del total de bonos del Estado y de letras del Tesoro en circulación, de los cuales el 44% correspondían a los GKO y los OFZ (Laurila, 1997).

¹¹⁷ Desde el año 1993, todos los pagos que excediesen de un valor equivalente a 500\$ debían realizarse a través de las cuentas bancarias con el objetivo de facilitar los controles fiscales (Laurila, 1997).

ruso concedió a las empresas con el fin de saldar las deudas interempresariales contribuyó a mantener estable el balance financiero de estas últimas. Por tanto, durante el periodo de mayor desestabilización financiera los depósitos de las economías domésticas tendieron a reducirse y los de las empresas a mantenerse (Laurila, 1997).

Consecuentemente, la cuota de mercado del *Sberbank* disminuyó en los primeros años de la transición como consecuencia de la desestabilización económica. Así, los depósitos mantenidos por los consumidores se redujeron entre 1991 y 1994, desde un 90% a un 40% respectivamente, como consecuencia de la desconfianza generalizada de la población en el sistema bancario. Sin embargo, posteriormente, este banco recuperó su cuota de mercado. Así, el 1 de enero del año 1997 mantenía 106.5 millones de rublos en depósitos de economías domésticas, esto es, el 76.2% del total de los depósitos existentes en el sistema bancario (OECD, 1997a).

Por otro lado, debe subrayarse que los bancos que compiten con el *Sberbank* para captar mayores depósitos de ahorradores son un pequeño número de grandes bancos comerciales concentrados en la ciudad de Moscú¹¹⁸. Esta concentración regional de los competidores beneficia al *Sberbank* que difícilmente perderá su posición como principal banco de ahorro a nivel nacional, dado que para ello se requerirían demasiadas inversiones y tiempo para captar filiales a lo largo de todo el territorio ruso.

Numerosas razones explican el mantenimiento de la posición del *Sberbank* como principal banco de ahorro y la ausencia de fragmentación del mismo. Por un lado, en muchas áreas de Rusia, especialmente las rurales, el *Sberbank* continuaba siendo el único banco existente. Por otro lado, este banco conservaba todavía muchos servicios que ofrecía en exclusiva durante la etapa soviética. Así, por ejemplo, los ciudadanos rusos continuaban pagando los servicios comunales y de vivienda a través de las diferentes filiales de este banco. Del mismo modo, millones de ciudadanos rusos cobraban sus salarios, sus pensiones y los intereses de los bonos del Estado a través de las filiales de este banco, obligándoles, por tanto, a mantener sus depósitos abiertos en el mismo (Tompson, 1998).

La fragmentación del mismo se ha visto muy limitada por factores como el hecho de que las filiales del *Sberbank* disponían de un menor grado de autonomía que las filiales del

¹¹⁸ Entre ellos se encuentran *Inkombank*, *Most Bank*, *Vneshtorgbank*, *Menatep*, *Stolichnyi* -actualmente *SBS-Agro-*, *Gutabank* y *Avtobank*.

resto de bancos estatales especializados o que su viabilidad dependía en gran medida de su reputación como banco estatal -cualquier separación de las filiales de carácter regional o local supondría la pérdida inmediata de clientes dado que el factor de atracción de este banco desaparecería- o, finalmente, que, a diferencia del resto de bancos especializados, el *Sberbank* ofrecía servicios genéricos destinados a un gran número de clientes (Meyendorff y Snyder, 1997).

El tratamiento privilegiado que el Gobierno ruso otorgó al *Sberbank* tuvo numerosas implicaciones para el sistema bancario que finalmente se desarrolle en la Federación Rusa. Así, en primer lugar, generó un mercado interbancario a medio plazo desequilibrado. El tratamiento preferencial del que se beneficiaba el *Sberbank* en cuanto al mantenimiento de reservas, del que estaba exento junto con su amplia extensión de filiales por todo el territorio ruso, le situaron en una posición de monopolio frente al resto de instituciones bancarias. La elevada concentración de los depósitos de ahorro y otros fondos mantenida por el *Sberbank* le concedía un elevado poder a este banco para establecer los tipos de interés a medio y largo plazo. Para evitar esta situación que podría entrar en contradicción con la política monetaria, las autoridades rusas optaron por mantener el control estatal sobre la propiedad de este banco para garantizar que respondiese a las necesidades del Banco Central Ruso (Tompson, 1998).

Por otro lado, el control que ejerce el Gobierno ruso sobre este banco le hace más proclive a incurrir en déficits presupuestarios. El conflicto entre la conveniencia de estimular la competencia en el sistema bancario, frente a la necesidad de mantener una fuente de financiación del déficit presupuestario, en el caso ruso se resolvió en favor de este último (Tompson, 1998).

2.2.4. El Banco Central Ruso.

Hasta el año 1990, el Banco Central de la URSS (*Gosbank*) básicamente actuaba como el departamento contable del Organismo Planificador Central (*Gosplan*). Las funciones del dinero eran pasivas y la política monetaria prácticamente no existía (Wilczynski, 1977). Entre los años 1992 y 1994, el principal instrumento para desarrollar la política monetaria consistía en un programa de créditos individualizados que el Banco Central Ruso concedía a los bancos comerciales y a las empresas estatales, esto es, instrumentos de política monetaria de carácter directo. La concesión de créditos directos a las empresas deficitarias confirió a la

política monetaria un carácter poco flexible y transparente dado que estos últimos obedecían, fundamentalmente, a motivos políticos y no monetarios. De este modo, cuando la mayoría de los controles de los precios se eliminaron, la economía rusa entró en un proceso de crisis en el que se sucedieron las emisiones monetarias, la hiperinflación y los tipos de interés negativos (Shmelev, 1994).

En el año 1995, se rompió este ciclo, como consecuencia de la imposibilidad de continuar monetizando el déficit presupuestario. El principal objetivo de la política monetaria y de crédito del año 1995 continuaba residiendo -del mismo modo que entre los años 1992 y 1994- en la eliminación de la inflación mediante la restricción de la oferta monetaria (M2). Sin embargo, tanto la política monetaria como la de crédito requerían un importante replanteamiento, en un doble sentido. Por un lado, normalizar la circulación monetaria y, por otro, fomentar la utilización de una política de crédito más activa que posibilitase la estabilización y la reanimación de la producción (PlanEcon Report, 1996b).

Entre los principales cambios experimentados por la política monetaria y de crédito desde el año 1995 destacamos los siguientes (Maevskii y Rogova, 1996):

1. Desaparecería la posibilidad de utilizar el crédito directo del Banco Central Ruso para financiar el déficit del presupuesto federal, si bien temporalmente se podría recurrir a los créditos a corto plazo que deberían ser pagados en seis meses.

2. El Banco Central Ruso dejaría de garantizar nuevos créditos centralizados. En su lugar, los bancos comerciales deberían refinanciarse a través de las subastas o de otros instrumentos de mercado de carácter indirecto. Asimismo, tanto el Gobierno como el Banco Central Ruso se negarían a garantizar créditos para compensar las deudas interempresariales.

3. El Banco Central Ruso cesaría de conceder créditos preferenciales, esto es, a un tipo de interés inferior al existente en el mercado interbancario. Por el contrario, el mecanismo de créditos garantizados se convertiría en la principal forma de financiación presupuestaria para la economía nacional desde el año 1995. Estos créditos consistían en la participación del Estado en la financiación del 20% como máximo del coste total del proyecto y en la concesión de garantías bancarias que facilitase a las organizaciones económicas la obtención del crédito. La concesión de estos créditos se realizaría estrictamente en términos comerciales.

4. Las autoridades del Banco Central Ruso debían desarrollar una legislación segura y sólida que permitiese reforzar la seguridad de las operaciones bancarias y asegurase el cumplimiento de las reglas para evitar la aparición de crisis bancarias que minasen la confianza en el sistema bancario en su conjunto. En el año 1996, además de una división reglamentaria especial encargada de la estricta supervivencia de los grandes bancos susceptibles de riesgo sistemático, el Banco Central Ruso preparó un plan que proponía el endurecimiento progresivo -hasta el año 1999- de las normas prudenciales en materia de riesgo y liquidez. Así, la creación de un banco exigirá un capital mínimo de entre 1 y 5 millones de dólares. Las normas de fondos propios y los préstamos de gran envergadura se incrementarán desde un 5% en el año 1996 a un 8% en 1999 (OECD, 1997a). Las autoridades del Banco Central Ruso esperaban que este plan provocaría la desaparición de los bancos más pequeños -que generalmente estaban subcapitalizados- y la estimulación de las operaciones de fusión entre bancos, contribuyendo, por tanto, al buen desarrollo del sistema bancario en su conjunto.

Durante este periodo, el Banco Central Ruso ha recuperado cierto control sobre el sistema bancario y se ha producido alguna mejora en los requerimientos mínimos de capital y las ratios prudenciales para crear cualquier institución financiera. Sin embargo, el sistema financiero ruso todavía es poco seguro y estable (Illiarionov, 1996).

La decisión de financiar el déficit presupuestario mediante instrumentos indirectos provocó una crisis fiscal que se extendió al sistema bancario desde el año 1995. Finalmente, el Banco Central Ruso, que apenas había ganado autonomía del Gobierno tuvo que aceptar de nuevo, en el año 1996, la concesión de un crédito inflacionario a petición de este último (PlanEcon Report, 1996b). La concesión de créditos centralizados del Banco Estatal Ruso ha tenido un impacto negativo sobre la estabilidad del sistema bancario ruso. Estos créditos centralizados suponen una parte importante de los activos de algunos bancos rusos, sin los cuales un considerable número de instituciones crediticias no podría sobrevivir. Mediante estos créditos el Banco Central Ruso, por una parte, continúa inyectando liquidez en la economía contribuyendo a elevar la inflación pero además traslada el riesgo de estos créditos a los bancos comerciales y les obliga a garantizar el repago de los mismos.

El mantenimiento de los créditos centralizados agrava el problema de las empresas insolventes o cuya producción no es rentable, cuya actividad deberá ser refinanciada sucesivamente con créditos adicionales, manteniendo, por tanto, una restricción

presupuestaria laxa bajo la protección estatal. Las condiciones de crisis económica a la que se enfrenta Rusia en la actualidad dificultan el abandono definitivo de la política de créditos centralizada dado que, de otro modo, se produciría la bancarrota de numerosos bancos y de empresas deudoras (Mekhrianov, 1996).

En resumen, como afirma A. Petrik: “Un serio impedimento en la creación de un sistema bancario orientado hacia el mercado es que los países que originariamente disponían de economías planificadas realmente no disponen de una organización responsable para la política monetaria. Aunque los bancos estatales (nacionales) en estos países se hayan convertido en bancos centrales según el modelo existente en las economías de mercado, los bancos centrales en la mayoría de países (...) todavía no han obtenido el control genuino sobre la política monetaria” (Petrik, 1996, p. 22). Esto es, los bancos centrales de estos países no han obtenido suficiente autonomía del Estado, como lo demuestra la financiación recurrente del déficit presupuestario que realizan.

1.3. La caracterización del mercado del crédito.

- Desde el año 1992 hasta la actualidad, los créditos a largo plazo han sido sustituidos por créditos a corto plazo y, además, se ha producido una reducción relativa de los créditos destinados a la esfera real (*Goskomstat*, 1998). En esta reducción ha jugado un papel muy importante el cambio de la política monetaria que prohibía financiar el déficit federal mediante el recurso a los créditos directos del Banco Central Ruso, intentando financiarlo de un modo no inflacionario recurriendo a la emisión de bonos estatales a corto plazo que ofrecían una elevada rentabilidad. Estos bonos estatales drenaron una buena parte de los recursos de los bancos comerciales, de las empresas y de la población. Asimismo, las elevadas tasas de reservas y de refinanciación aplicadas por el Banco Central Ruso a los bancos comerciales contribuyeron a limitar las inversiones de crédito de estos bancos en la esfera de la inversión (*PlanEcon Report*, 1996b).

La activación de la concesión de créditos destinados a la esfera real exige, como afirman V. Maevskii y O. Rogova, “un cambio en el sistema de prioridades para conducir la política monetaria y de crédito. Mientras hasta ahora el Gobierno y el Banco Central Ruso ha dado prioridad a la resolución de los problemas presupuestarios federales, proponemos que los créditos para la producción y el uso del presupuesto sean al menos igualmente preferibles

(...) La política monetaria y de crédito oficial basada en la idea de restringir el crédito no garantiza una apreciable reducción de la inflación. Esta política no está orientada hacia la solución del problema de la crisis de pagos; es más, conduce a la ampliación de la distancia entre el sector financiero y el real de la economía, reforzando el papel de dinero *a corto plazo* en el mercado financiero y empeorando el ya de por sí pobre clima inversor” (Maevskii y Rogova, 1996, pp. 35 y 39).

Asimismo, la estructura de créditos centrada básicamente en el corto plazo es inestable y desestimula los créditos a largo plazo, como acabamos de ver. La dirección básica para aumentar la estabilidad de la estructura financiera de la esfera bancaria reside en la introducción de medidas que fomenten la apertura de depósitos bancarios, tanto por las organizaciones económicas como por las personas físicas. Para estimular la creación de estos depósitos se exige, por un lado, la aplicación de políticas orientadas hacia el incremento de la seguridad y de la confianza en el establecimiento de los depósitos, entre las que se incluyen una política de indexación de los depósitos y el establecimiento de un sistema de garantías estatales que aseguren los mismos en los casos de insolvencia o de quiebra financiera de las organizaciones crediticias. Y, por otro lado, la aplicación de una estrategia de estimulación de la colocación de los depósitos a través de una política de tipos de interés ventajosos.

- El desarrollo de medidas legales orientadas a mejorar la regulación y la supervisión de la actividad bancaria rusa ha sido demasiado lento y tampoco se estima que vaya a mejorar a medio plazo. Esta ausencia de regulaciones ha provocado que un número importante de bancos de menor magnitud se haya implicado en operaciones demasiado arriesgadas e incluso en la concesión de créditos con carácter fraudulento. Evidentemente, estos bancos finalmente serán eliminados de la actividad bancaria, pero su actuación engendrará desconfianza en el sistema bancario como un todo. El Banco Central Ruso ha intentado disminuir la magnitud de estos problemas mediante la aprobación de regulaciones específicas para reducir las actividades fraudulentas de los bancos así como para evitar la captación de riesgos excesivos mediante la limitación del crédito que puede conceder cada banco a un porcentaje de su capital (Laurila, 1997).

- El nivel de competencia bancaria puede ser regulado por el Gobierno mediante una política de concesión de licencias más o menos permisiva. En el caso ruso, la política de concesión de licencias ha sido totalmente liberal -especialmente entre los años 1992 y 1994- situación que ha provocado la aparición de un número muy elevado de bancos comerciales

(OECD, 1997a). Sin embargo, esta política de concesión de licencias bancarias tiene sus costes ya que un crecimiento acelerado de las mismas, con el objetivo de incentivar la competencia, va unido a un elevado índice de fracasos bancarios y de fraude y, por tanto, no aporta un mayor número de servicios financieros.

El desarrollo, en el entorno económico que caracteriza a la transición económica rusa, de una estructura bancaria con carácter acelerado ha tenido graves consecuencias. Si bien el número de bancos comerciales creció espectacularmente entre los años 1992 y 1995, la constitución de estos bancos se produjo sin ningún tipo de control, regulación ni supervisión oficial del mismo, lo cual ha repercutido claramente en la calidad y la estabilidad de la estructura de la intermediación financiera que se está gestando en Rusia. Así, la ausencia de regulaciones sobre este proceso ha provocado que un elevado número de bancos resulten finalmente inviables. La débil capitalización con que surgieron algunos bancos, junto con las valoraciones inadecuadas que los propios bancos realizaban sobre sus balances financieros, han generado una estructura financiera muy frágil que les ha hecho incurrir en sucesivas crisis de liquidez. Estas crisis de liquidez han desembocado en el cierre de numerosos bancos sin ningún tipo de resarcimiento para sus clientes, contribuyendo, por tanto, a erosionar progresivamente la confianza de estos últimos en el sistema bancario ruso (Skolyar, 1999).

Por una parte, el efecto demostrativo que han tenido estas crisis de liquidez sobre la disciplina de pagos del sistema económico ruso globalmente ha sido nefasto dado que ha conllevado una extensión de la desintermediación financiera. Desintermediación financiera que se ha concretado en la proliferación de los créditos comerciales de carácter interempresarial (Schaffer, 1997), además de un progresivo desplazamiento hacia las transacciones económicas directas de tipo trueque (Aukutsionek, 1998), como veremos más adelante. La desconfianza en el sistema bancario se ha visto agravada por la extensión de las prácticas del crimen organizado y de la corrupción, las cuales han surgido, entre otros motivos, como consecuencia de la ausencia de una supervisión del proceso de creación de la estructura bancaria. “Una de las actividades especulativas más importantes de los bancos fue la ralentización en el sistema de pagos del país. La base del problema se encontraba originariamente en el atraso técnico del sistema financiero soviético y su elevado grado de burocratismo” (Sánchez, 1998).

La ausencia de una información contable realista sobre la situación financiera de las empresas, la política conservadora de concesión de créditos por la que han optado los bancos

para evitar tomar riesgos innecesarios y la ineffectividad de la aplicación de las leyes de la bancarrota dificultan la correcta valoración del riesgo asociado a las operaciones de intermediación crediticia y, por tanto, desincentivan la concesión de créditos por parte de los bancos, quienes a menudo restringen la concesión de créditos a los clientes tradicionales. Así, en las sociedades occidentales la ratio de créditos bancarios concedidos respecto al PIB asciende en promedio a un 120% aproximadamente, mientras que en el caso ruso el escaso grado de intermediación bancaria se refleja en esta misma ratio que es ínfima y se sitúa en un 13% en el año 1996 (Sycheva y Mikhailov, 1998). También la demanda de crédito por parte de las empresas está restringida debido al elevado tipo de interés de los créditos y a la escasa confianza que merecen a las empresas las instituciones crediticio-financieras (OECD, 1997a). Ambas situaciones -esto es, de escasa oferta y demanda de créditos- han condicionado que finalmente las empresas se hayan convertido en las principales organizaciones económicas no financieras en emitir créditos a la esfera real de la economía.

- El impacto de las reformas iniciadas en el año 1992 tuvo efectos perversos para el sector bancario. Así, las elevadas tasas de inflación que se sucedieron a las reformas de liberalización de los precios del año 1992 mermaron el valor de las carteras de los bancos, al disminuir tanto el valor de sus activos como de sus pasivos (OECD, 1997a).

La inflación también desplazó las funciones de intermediación tradicionales del sistema bancario -como eran la concesión de créditos a corto y a largo plazo- hacia las actividades más rentables, centradas básicamente en la compraventa de divisas, las actividades especulativas mediante la concesión de préstamos a corto plazo en el mercado interbancario, la postergación de los pagos o la búsqueda de rentabilidad en el mercado de bonos del Estado a corto plazo (GKO). Esto es, la oferta de crédito global de la economía, especialmente la destinada a la financiación de la esfera real, se ha reducido como consecuencia de los efectos de las reformas macroeconómicas (Sycheva y Mikhailov, 1998).

Las diferentes formas de rentabilidad del sistema bancario ilustran la débil estructura de la intermediación financiera desarrollada por el mismo. Las fuentes de ingresos no relativas a los créditos se derivan fundamentalmente del mercado de títulos estatales a corto plazo, con un vencimiento de tres, seis o doce meses, conocidos como GKO¹¹⁹. Los GKO,

¹¹⁹ La estructura de la deuda pública en el caso ruso es básicamente a corto plazo. Así, la duración promedio de los GKO es de dos meses y medio. Dada la extremada inestabilidad de esta estructura de deuda, el Ministerio de Finanzas Ruso emitió un nuevo instrumento, los bonos denominados OFZ, en el mes de junio del año 1995, con

desde el 18 de mayo del año 1993, se intercambian diariamente en la Bolsa Internacional de Moscú (MICEX) por agentes de bolsa autorizados. En el año 1994, el valor de los bonos del Estado emitidos creció sustancialmente, pasando de representar 230 billones de rublos (0.1% del PIB) en el año 1993 a 20.500 billones (3.2% del PIB) en el año 1994. En el año 1995, el valor de los GKO emitidos ya representaba aproximadamente un 6% del PIB. Como consecuencia del cambio de política monetaria que se produjo en el año 1995 -que impedía la monetización del déficit público- el presupuesto federal del año 1995 dependía de los bonos a corto plazo del Estado, los cuales eran la principal fuente de financiación no inflacionaria. Así, del déficit acumulado por el presupuesto federal para el año 1995, que se estimó en 73.100 billones de rublos, se esperaba que 12.600 billones se financiarían con GKO (Gelman y Morozova, 1997).

De la totalidad de organizaciones que demandaban GKO, los bancos fueron los principales demandantes de estos activos. Así, en el año 1995, el 51% de la totalidad de los GKO emitidos por el Gobierno ruso para financiar el déficit presupuestario fueron comprados por el sector bancario¹²⁰. No es sorprendente, pues, que los bancos estuviesen más interesados en financiar al Gobierno ruso, mediante la adquisición de bonos del Estado, que a la industria. Así, por un lado, la rentabilidad que ofrecían los bonos del Estado era muy elevada, situándose en un 200% a mediados del año 1995 y, por otro, los rendimientos obtenidos a partir de los bonos estatales se beneficiaban de deducciones fiscales. En definitiva, la oferta de GKO competía en cuanto a fondos en el mercado de préstamos interbancarios y, por tanto, lo hacía con el sector real (Gelman y Morozova, 1997).

Según V. Ivanter: “Los elevados ratios de reservas requeridos, el atractivo de los bonos del Estado y las subastas hipotecarias -de acciones estatales de empresas estratégicas que se utilizan como garantía para la obtención de créditos para el Gobierno- desincentivan que los bancos les presten a los productores. Al mismo tiempo, los recursos de los productores se están drenando, dado que (estos últimos) también invierten en el mercado de letras del Tesoro. Los mecanismos y los instrumentos de mercado drenan todos los recursos financieros hacia el Tesoro. El Ministro de Finanzas se está convirtiendo en el único propietario y operador de los recursos financieros libres” (Ivanter, 1996, p. 232).

un plazo de vencimiento superior a un año (Gelman y Morozova, 1997).

¹²⁰ El segundo lugar en cuanto a la demanda de GKO correspondía a las economías domésticas que suscribieron el 14% del total; el tercer lugar correspondía los agentes de bolsa que suscribieron el 11% y el cuarto lugar a las

- La estructura del nuevo sistema bancario ruso se construyó en apenas dos años. Así, en el mes de agosto del año 1990 había 5 bancos especializados y 400 bancos comerciales y cooperativos operando en Rusia y, dos años más tarde, en el mes de octubre de 1992 el número de bancos se había multiplicado por ocho, hasta alcanzar 1.713 bancos que disponían de 2.800 filiales (Medvedkov, 1993). Esta proliferación de instituciones crediticio-financieras continuó hasta finales del año 1994 cuando las restricciones legales referentes a la apertura de las mismas se endurecieron y las condiciones macroeconómicas no fueron tan favorables, tal como hemos visto anteriormente.

Sin embargo, el elevado número de instituciones crediticio-financieras que han surgido desde el año 1992 hasta la actualidad no es en sí mismo un determinante del nivel de suficiencia de la estructura financiero-crediticia existente en Rusia. Así, se estima que la mayoría de las instituciones pequeñas y medianas no están preparadas para desarrollar plenamente las funciones de un banco comercial y que únicamente entre 30 y 40 de los bancos más grandes cumplirían los requisitos establecidos a nivel internacional. La baja especialización de las instituciones bancarias existentes, la débil competencia establecida entre ellas y la imperceptible desmonopolización de los ahorros bancarios desmerecen la calidad y, por tanto, la viabilidad y estabilidad de las instituciones crediticias que han surgido durante este periodo de transición (OECD, 1997a).

La destrucción del sistema de pagos que evidencia la reproducción de las deudas -atrasadas e impagadas- contraídas por las empresas con otras empresas, con sus trabajadores, con los bancos y con el Estado desde el año 1992 hasta la actualidad ha provocado la desintegración global del sistema de crédito. Por una parte, los medios de pago estaban congelados por razones puramente técnicas, provocando el crecimiento de las reservas del sistema bancario que requerían la garantía de créditos adicionales. Por otra parte, la transferencia de los pagos a sus correspondientes destinatarios fue retrasada conscientemente, de modo que temporalmente se expropiaban estos recursos financieros que eran puestos en circulación para obtener indebidamente una rentabilidad. Así, cuando la disciplina de pagos en sentido estricto no está asegurada -como demuestra la ausencia de garantías legales que protejan a los acreedores y la ausencia de una aplicación efectiva de la ley de bancarrota- no existen garantías de reestructurar el sistema de pagos y, por tanto, de la viabilidad y estabilidad del sistema de créditos (Hirvensalo, 1997).

La crisis de impagos era inevitable en el periodo de transición ruso como consecuencia de cuatro factores (Maevskii y Rogova, 1996):

a) la falta de preparación psicológica tanto de las empresas como de los consumidores para el incremento acelerado de los precios que se produjo tras la liberalización de los mismos en el año 1992;

b) la falta de preparación de las instituciones financiero-crediticias para afrontar el cambio de las demandas de sus clientes;

c) la crisis del sistema de pagos tuvo que afrontar la carga resultante del crecimiento desorbitado del número de transacciones, la aparición de nuevos medios de pago y de instrumentos financieros -como las letras de cambio o los cheques- anteriormente inexistentes, así como de los valores;

d) la desestabilización general que ha resultado de las reformas iniciadas desde el año 1992 ha estimulado la aparición de comportamientos especulativos e incluso ilegales para obtener mayor rentabilidad entre los que se incluye el retraso en la cancelación de los pagos de las transacciones económicas.

La ausencia del desarrollo de elementos de mercado en el sistema financiero y de crédito del periodo de transición hace a los bancos comerciales cada vez más dependientes de los créditos del Banco Central Ruso. En este sentido, S. Medvedkov, constata empíricamente cómo a medida que aumenta la dependencia de los bancos comerciales -esto es, se incrementan los créditos concedidos por el Banco Central Ruso a los bancos comerciales- estos últimos tienden a reducir el volumen de créditos de inversión a largo plazo en el total de créditos concedidos (Medvedkov, 1993).

La viabilidad del sistema bancario ruso en el periodo de transición dependerá de la orientación de la política implementada por el Banco Central Ruso, el cual no sólo deberá desarrollar los nuevos mecanismos y técnicas financieras, sino también reaccionar eficientemente ante las crisis financieras, tanto a nivel macroeconómico como microeconómico. Su papel especial como acreedor universal entraña el riesgo de ser considerado como una fuente permanente de suministro de dinero barato; esto es, como un recurso fácil para financiar a los diferentes agentes económicos: el déficit presupuestario del

Gobierno, el rescate de las organizaciones económicas insolventes o el mantenimiento del nivel de ingresos de la población (Medvedkov, 1993).

En definitiva, la persistencia de un sistema de distribución de los recursos de crédito directa supone la perpetuación de la política monetaria laxa. La erradicación de esta política de crédito laxa requiere la adaptación progresiva de las estructuras empresariales al funcionamiento del sistema bancario tanto del nivel superior -el Banco Central Ruso- como del inferior a criterios de mercado para eliminar progresivamente las expectativas de obtención de recursos de crédito fáciles. Los resultados de mantener una política de crédito laxa por parte del Banco Central Ruso son el componente inflacionista del mismo, la devaluación de la moneda nacional que reduce la propensión a ahorrar y provoca que la misma deje progresivamente de cumplir sus funciones monetarias (Deliagin, 1996).

Las empresas industriales -especialmente aquellas más grandes y con mayores cuotas de mercado- han jugado un papel determinante en la creación de las instituciones financieras, convirtiéndose consecuentemente en propietarias de las mismas. Así, en el año 1995, se estimaba que las antiguas empresas estatales poseían, en promedio, el 50% de las acciones de los antiguos bancos especializados soviéticos y el 20% del capital de los nuevos bancos comerciales (Sergienko, 1996).

Esta situación determina un sistema de distribución del crédito que está mediatizado en gran parte por los intereses de las empresas estatales tradicionales, las cuales ya disponían de una posición privilegiada en el antiguo sistema de planificación centralizada. Estas empresas, al ser propietarias, se aseguran un acceso al crédito en condiciones privilegiadas frente al resto de organizaciones económicas, básicamente en cuanto a las condiciones establecidas para los créditos: tipo de interés, plazo de devolución del crédito, cuantía del mismo, etc.

Debe subrayarse que en la economía rusa las fuentes de recursos libres para constituir el capital inicial de los nuevos bancos comerciales son muy limitadas y el capital empresarial es una fuente importante de los mismos. El objetivo de la participación de las empresas en el capital bancario reside en el establecimiento de relaciones especiales entre la empresa -que es simultáneamente cliente y fundadora- y los bancos para obtener un acceso preferencial a los recursos bancarios. Por una parte, estos bancos adoptan una política de crédito conservadora con aquellos clientes que no son socios fundadores y, por otra parte,

aceptan proyectos de créditos irracionales para satisfacer las necesidades de los socios fundadores, amenazando, de este modo, con la inestabilidad del sistema bancario al aumentar la probabilidad de la tendencia hacia la bancarrota (Mekriakov, 1996).

Como consecuencia, estos bancos, progresivamente, se van alejando de la organización eficiente de la práctica bancaria y van perdiendo la motivación de trabajar con clientes independientes. En suma, la ausencia de una separación entre el capital bancario y el capital industrial y de la aplicación de una legislación de bancarrota efectiva conlleva el mantenimiento *de facto* de una política de crédito laxa.

La oferta de crédito está segmentada, de manera que las instituciones de crédito localizan primordialmente los activos y el crédito en las principales regiones - generalmente las más grandes- en las que se concentran las ramas económicas con mejores resultados económicos. En este sentido, mientras la densidad bancaria -esto es, el número de personas existentes por cada banco- es elevada ya que en el año 1996 superaba en 1.4 veces la existente en USA, las regiones más pequeñas se encuentran en desventaja frente a las más grandes. Así, por ejemplo, en la ciudad de Pervouralsk, situada en la región de Sverdlovsk, existen diez instituciones de crédito para una población total de 200.000 personas (Mekhriakov, 1996).

La falta de confianza de los agentes económicos en las instituciones crediticio-financieras les ha condicionado a localizar sus ahorros esencialmente en aquellos bancos de mayor tamaño -situados generalmente en las principales ciudades rusas- y en los bancos tradicionales de la economía soviética, como el Sberbank. La localización de los ahorros de manera creciente en esta institución de carácter estatal indica cierta desconfianza de la población rusa hacia aquellas organizaciones económicas de carácter privado a las que únicamente les interesa el ánimo de lucro a costa de los ahorros de unos ciudadanos que carecen, de hecho, de ningún tipo de garantías legales. La estrategia adoptada por muchos bancos de menor nivel -cuyo objetivo era obtener dinero fácil y rápido- ha estado centrada en la aplicación de una política de crédito irracional en la que se ofrecían elevados tipos de interés para atraer a los ahorradores y garantizar créditos a clientes de alto riesgo. Esta política ha provocado situaciones financieras difíciles que han generado retrasos en los pagos y han extendido los problemas de liquidez a través de sus clientes al resto del sistema bancario y al sistema económico en su conjunto. La constatación en la práctica de los casos de fraude y de cierre de estos bancos privados sin ningún tipo de garantías locales ha condicionado a los

ahorradores a desplazar sus ahorros hacia la banca estatal, respecto de la cual se confía que el Estado velará por sus intereses, respaldándola económicamente en caso de pérdidas (Tompson, 1998).

La elevada concentración de los bancos más solventes en las grandes ciudades, principalmente en Moscú, junto con la política cautelosa de concesión de préstamos seguida por estos bancos, empeoró la situación de las empresas situadas en las áreas regionales alejadas de los principales núcleos urbanos, las cuales tenían dificultades adicionales para obtener financiación. Así, en el año 1995, un tercio (939) de la totalidad de los bancos existentes en la Federación Rusa (2517) estaban localizados en Moscú. Asimismo, San Petersburgo también concentraba un número importante de bancos, si bien en menor grado que en el caso de Moscú. En la ciudad de Moscú se localizan los bancos más grandes. Así, según algunas estimaciones, en los bancos de Moscú se concentra el 75% del capital bancario existente en la Federación Rusa. En términos del volumen de activos, se estima que de los 40 bancos rusos más grandes del país, sólo 7 bancos están localizados fuera de Moscú, de los cuales únicamente un banco (*Promstroibank*) se encuentra en San Petersburgo (Laurila, 1997).

2. El acceso de la esfera real a la intermediación financiera.

2.1 Los principales factores que limitan la actividad productiva de las empresas rusas: la aparición de las restricciones financieras.

Las conclusiones que podemos extraer sobre la gestión empresarial de las empresas rusas en el periodo de reformas hacia una economía de mercado nos indican un cambio paradójico en la percepción que las empresas tienen sobre las restricciones en materia de producción. Durante el periodo de planificación soviética las restricciones físicas -referentes a las deficiencias de materias primas, de trabajo o de equipamiento- eran los principales factores que limitaban el proceso productivo (Kornai, 1992). Por el contrario, actualmente, si centramos nuestra atención sobre los principales factores que limitan la actividad económica de las empresas rusas, constatamos -en la tabla 4.6- que después del proceso de liberalización de los precios se produjo un cambio radical en los principales factores que restringían la actividad productiva de las empresas. De tal modo que los factores físicos han perdido su

importancia y, en su lugar, ocupan las primeras posiciones las restricciones financieras y de demanda.

Tabla 4.6. Indicadores del cambio de gestión empresarial: los principales factores limitadores de la producción.

Indicadores del cambio de gestión empresarial	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Insuficiencia de demanda	51%	41%	48%	47%	58%	54%
Penuria de materias primas y de bienes semielaborados	46%	23%	19%	22%	22%	24%
Penuria de recursos financieros	45%	62%	64%	64%	70%	69%
Penuria de trabajo	8%	6%	5%	4%	1%	2%
Penuria de equipo	6%	5%	2%	3%	3%	4%
Empresas que no compran equipos durante dos o más meses	-	53%	62%	58%	66%	65%
Tasa de utilización de capacidad del trabajo	-	-	75%	77%	73%	75%
Tasa de utilización de capacidad del equipamiento	73%	74%	61%	60%	54%	54%

Fuente: Elaboración propia a partir de R. Kapeliushnikov y S. Auktsionek (1998), S. Auktsionek (1997a).

Así, durante la planificación, las empresas sobrestimaban su necesidad de recursos materiales, puesto que sabían de antemano que en el plan operativo sus necesidades se ajustarían a la baja (Ellman, 1983). Mientras tanto, los aspectos financieros y de demanda no presentaban problemas, dada la existencia de una restricción financiera laxa –dado que el Estado proporcionaba una financiación gratuita de la producción y de la inversión a las empresas- y de un mercado de vendedores que garantizaba -a través de la planificación- la existencia de demanda suficiente para toda la producción (Kornai, 1992).

No obstante, desde el primer año de reformas, básicamente a través de la liberalización de los precios que introdujo una transformación radical del entorno económico en el cual operan las empresas rusas, se produjo un cambio automático de percepción por parte de las

empresas. Así, las restricciones físicas, esto es, la penuria de materias primas y de bienes semielaborados se redujeron drásticamente en apenas unos meses, pasando de representar el principal factor que limitaba la inversión para un 46% de las empresas, en el año 1992, al 23% de las mismas, en el año 1993 y se mantuvo en ese nivel en los años sucesivos (ver tabla 4.6). Este cambio se explica por la desaparición de la lógica de negociación -frecuentemente incluso *regateo*- que determinaba la adjudicación y la adquisición de los recursos durante la planificación centralizada (Chavance, 1987).

Las restricciones referentes a los trabajadores y al equipamiento, consideradas como especialmente relevantes durante la planificación centralizada, apenas tienen relevancia en la actualidad como factores que limitan la actividad productiva de las empresas. Ocupan, así, los últimos lugares en el orden de prelación establecido por las consideraciones de las empresas de los principales factores que limitan la actividad productiva, situándose en una posición significativamente por debajo del resto de los mismos. De este modo, puede constatarse claramente en la tabla 4.6 esta pérdida progresiva de importancia, ya que han pasado de suponer una restricción para un 8% de las empresas, en el año 1992, a serlo sólo para un 2% en el año 1997, en el caso del trabajo, y desde un 6% a un 4%, para el equipamiento.

La pérdida de importancia de ambos indicadores como factores restrictivos de la producción está relacionada de forma inequívoca con las bajas tasas de utilización del equipamiento y de la capacidad de trabajo de los empleados, que se sitúan en un 75% y en un 54% respectivamente en el año 1997 (ver tabla 4.6), como resultado de la reducción a la mitad de la capacidad productiva de las empresas entre los años 1992 y 1997 (EBRD, 1998). Asimismo, la tendencia hacia una acumulación excesiva de trabajadores (Nove, 1982) y de equipamiento (Tejera, 1983), heredada de la etapa de planificación centralizada, junto con el declive productivo de este periodo de transición contribuye a explicar la evolución decreciente de estos factores.

En el caso del equipamiento, destaca además el desinterés inversor demostrado por la mayor parte de las empresas rusas, dado que aproximadamente dos tercios de las mismas, en promedio entre los años 1992 y 1997, no tenían previsto invertir en equipamiento durante dos o más meses (ver tabla 4.6).

El declive de estos elementos como factores limitativos de la actividad productiva de las empresas ha ido acompañado lógicamente de la mayor importancia que en este sentido han

ido cobrando otros factores. Así, por un lado, las restricciones financieras se han convertido en el principal factor que limita la actividad productiva de las empresas, tal como podemos constatar si consideramos que su importancia ha crecido entre los años 1992 y 1997, pasando de ser el principal factor limitador para el 45% de las empresas en el año 1992 a serlo para el 69%, en el año 1997 (tabla 4.6). Por otro lado, la insuficiencia de demanda, si bien ha mantenido una tendencia aproximadamente constante entre los años 1992 y 1997, situándose en un 54% en este último año, ocupa la segunda posición -después de las restricciones financieras- en cuanto a los principales factores que limitan la actividad productiva de las empresas se refiere.

La percepción de los problemas financieros de las empresas procede, por un lado, de que la privatización de las empresas estatales supone un endurecimiento automático de la restricción financiera de las empresas, las cuales dejan de tener la financiación del capital circulante y de la inversión garantizado. Por otro lado, los problemas financieros provienen de la ausencia de un sistema de pagos eficiente y de una intermediación financiera que tenga importantes efectos reales sobre el nivel de la producción. La ausencia de estos sistemas ha conllevado el escaso recurso de las empresas a la intermediación financiera, la cual ha sido sustituida por mecanismos de crédito informal -generalmente de carácter más laxo-: esto es, los créditos comerciales de carácter interempresarial y la utilización de instrumentos de pago no monetarios para evitar las restricciones financieras que impone la intermediación bancaria. “El intento de imponer la disciplina financiera en tal entorno -marcado por un sistema financiero subdesarrollado- conduce al desarrollo de mercados financieros informales. Estos mercados informales, que son imposibles de regular, aumentan las oportunidades para la evasión fiscal, así como para preservar las estructuras enemigas para la reforma económica” (Ickes y Ryterman, 1994b)

En definitiva, el análisis de la evolución de los factores limitadores de la gestión económica de las empresas refleja que el progreso en el establecimiento de una disciplina de mercado es menos palpable que el progreso en la adquisición de las empresas de independencia comercial respecto al Estado. Después de la liberalización de los precios se produjeron cambios cardinales en esta esfera en el sentido de formar condiciones de funcionamiento convencional de mercados; posteriormente, sin embargo, este proceso se ralentizó y comenzó a fluctuar reflejando el carácter incompleto de las reformas de mercado (Aukutsionek, 1997a).

2.2. La caracterización de los créditos bancarios concedidos al sector empresarial.

A partir de los diferentes estudios consultados se puede dibujar la siguiente caracterización de los créditos bancarios concedidos a las empresas:

1. Durante el periodo soviético, el volumen de crédito total concedido por el sistema bancario a las empresas excedía el 50% del PIB, del cual un 12% correspondía a los créditos a largo plazo. Por el contrario, después de la desregulación de los precios en el año 1992 y, a pesar de que el sector bancario es uno de los sectores que más se han expandido en el contexto de la transición rusa, paradójicamente, se ha producido un proceso paralelo de desintermediación financiera, como indica la caída del crédito bancario que en el año 1996 equivalía a un 10% del PIB y los créditos a largo plazo el 1% del PIB. Por una parte, el desarrollo del sistema bancario no se debe al crecimiento de la emisión de créditos al sector empresarial, por el contrario, procede fundamentalmente de las operaciones de procesado de pagos. Así, inicialmente, entre los años 1992 y 1994, una parte importante de los antiguos bancos soviéticos especializados -que proveían servicios a las empresas antes de la transición y continuaron haciéndolo después- sobrevivían gracias a los créditos que les concedía el Banco Central Ruso y no a los depósitos de las empresas o de los consumidores ni a los créditos interbancarios. Por otra parte, los bancos están más centrados en los clientes individuales que en las empresas. Así, mientras que la proporción que presentaban los depósitos personales en el agregado monetario M2 se redujo desde el 50% en el año 1980 hasta el 10% en el año 1992, posteriormente se incrementó hasta el 40% en el año 1996. Por el contrario, el efectivo y los depósitos de las empresas se redujeron desde un 28% del PIB en el año 1992 a un 4% del PIB a finales del año 1996 (Popov, 1999).

La proporción de las empresas industriales rusas que no utilizan créditos bancarios creció desde el 22% en el año 1994 al 32% en 1997. Esta proporción se incrementó en el caso de las industrias de recursos hasta el 37% en el año 1997. Durante el periodo de transición, paradójicamente, fueron las industrias no extractivas con peores resultados en materia de producción y de empleo, como son las pertenecientes a la producción de maquinaria, de equipamiento y de industria ligera, las que recurrieron a la intermediación bancaria más intensivamente, mientras que las empresas de petróleo, energía eléctrica, acero y metales no ferrosos -que son las que presentan un mejor desarrollo en cuanto a la producción, el empleo,

el cambio inversor, la utilización de la capacidad productiva, los salarios, las condiciones financieras, el volumen de pedidos y de reservas- las que menos recurrieron a la intermediación financiera (Popov, 1999). Este resultado se deriva, como destacan Q. Fan, U. Lee y M. E. Schaffer, de que existe una correlación negativa entre la exposición de una empresa a un crédito bancario y el crecimiento del empleo y de los salarios reales (Fan, Lee y Schaffer, 1996). Fueron precisamente las empresas con peores resultados económicos las que más demandaron créditos a los bancos, aunque los créditos bancarios fueron considerados como una fuente financiera a la que recurrir en último recurso y no fue utilizado para la expansión (e incluso menos para la inversión, como veremos más adelante en el capítulo destinado a la inversión) sino para la supervivencia. Las empresas que se vieron privadas de la utilización de los créditos bancarios como una fuente de capital circulante lo sustituyeron por deudas interempresariales -generadas a partir de los créditos comerciales concedidos por las empresas- y las deudas fiscales (Popov, 1999).

Según una encuesta realizada por el Banco Mundial (Fan, Lee y Schaffer, 1996), a partir de una muestra constituida por 439 empresas industriales, a mediados del año 1994, algo más de la mitad de las empresas entrevistadas -un 53% del total- había solicitado algún crédito bancario y un 88% había recurrido a la intermediación bancaria en los dos últimos años. En función del tipo de propiedad, no aparece una gran diferenciación en cuanto al acceso a la intermediación financiera. Las empresas de nueva creación demostraron un comportamiento similar al resto de formas de propiedad empresarial -privatizadas y estatales- dado que un 41% de las mismas mantenían alguna deuda con el sistema crediticio. Por otro lado, la reducción que se ha producido de los créditos subsidiados concedidos por el Estado ruso se constata claramente, ya que las empresas declararon que el 85% de los créditos bancarios los obtuvieron en condiciones estrictamente comerciales sin ningún tipo de tratamiento preferencial (Fan, Lee y Schaffer, 1996).

2. Del total de los créditos concedidos por el sistema bancario al sector empresarial, más del 90% consistían en créditos a corto plazo. Estos créditos, además de ser mayoritarios, han ido creciendo en los últimos años, pasando de representar el 94.8% del total de los créditos bancarios concedidos al sector empresarial, en el año 1992, al 96.2% en el año 1997. Por el contrario, los créditos a largo plazo, que representan una parte ínfima de la intermediación bancaria, se han reducido, pasando de representar un 5.2% del total de créditos

concedidos por las organizaciones crediticias a las empresas, en el año 1992, al 3.8% en el año 1997 (ver tabla 4.7).

Tabla 4.7. Indicadores básicos de la actividad de las organizaciones crediticias. Créditos a la economía (en miles de millones de rublos).

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Créditos bancarios	5101,6	00,019	83561	186972	202308	276310
concedidos a instituciones no financieras (empresas)						
- Corto plazo	4835,3	28982	79285	160713	196202,4	265935
%	94,8	96,5	94,9	86	97	96,2
- Largo plazo	266,3	1037	4276	26259	6105,2	10375
%	5,2	3,5	5,1	14	3	3,8

Fuente: Elaboración propia a partir de *Goskomstat* (1998).

3. De las encuestas realizadas por Q. Fan, U. Lee, M. E. Schaffer a las empresas se desprende que éstas destinan los créditos bancarios, por orden de importancia, a la financiación de: sus necesidades de capital circulante (dos tercios del total de las empresas), la inversión (15%), los programas de conversión -fundamentalmente de empresas del Complejo Militar Industrial- y las inversiones no productivas (generalmente destinadas a la esfera social). Las empresas de nueva creación destacan por su comportamiento diferenciado del resto de empresas, en cuanto a la utilización de los créditos, dado que declararon que el 40% de los mismos los destinaban a las necesidades de la producción. Esto es, a diferencia del resto de las empresas, casi la mitad de su actividad productiva la financian mediante el recurso a la intermediación financiera (Fan, Lee y Schaffer, 1996).

4. Sin embargo, para valorar si el sector bancario contribuye a relajar la disciplina financiera de las empresas, debemos analizar la incidencia de los créditos atrasados, esto es, los créditos que han vencido y no han sido pagados por las empresas. Si las deudas atrasadas de las empresas con el sector bancario crecen puede deberse, por un lado, a que las empresas que solicitaron créditos en el pasado actualmente se enfrentan a problemas financieros y no pueden responder ante estas deudas. De este modo, cuando las empresas que tienen dificultades financieras no cancelan sus deudas bancarias, estas últimas crecen en función del

tipo de interés que los bancos apliquen sobre la deuda atrasada. Por otro lado, estas deudas pueden deberse a aquellos créditos a los que las empresas no respondieron en el pasado y fue modificado el periodo de pago. Aunque en su momento estas deudas no se contabilizaron como créditos atrasados, dado que se postergó el vencimiento de las mismas, posteriormente en el siguiente vencimiento de las mismas fueron reconocidas abiertamente por los bancos como deudas atrasadas¹²¹.

Según el estudio realizado por G. Alfandari y M. E. Schaffer sobre las deudas del sector empresarial ruso, del total de las deudas contraídas por las empresas, las deudas bancarias en concepto de los créditos solicitados ocupaban el segundo lugar por orden de importancia a mediados del año 1994, después de las deudas contraídas con otras empresas, que ocupaban el primer lugar, y por delante de las deudas fiscales y salariales. Así, del total de deudas acumuladas por las empresas, una parte menor -algo menos del 20% de las deudas totales- correspondían a las deudas contraídas por la esfera empresarial con el sistema bancario, frente al 80% restante que correspondía a los créditos privados concedidos por las propias empresas (Alfandari y Schaffer, 1996). Ahora bien, el volumen de deudas empresariales contraídas con los bancos ha crecido sustancialmente entre los años 1993 y 1997, pasando de representar 11,3 mil millones de rublos (esto es, un 0.64% del PIB), en el año 1993, a 164,7 mil millones en el año 1997 (equivalente a un 6.9% del PIB) (*Goskomstat*, 1998).

Si comparamos la proporción de deudas atrasadas que las empresas mantienen con sus principales acreedores, las deudas bancarias son las que menores retrasos presentan, frente a las deudas salariales, interempresariales y fiscales (por este orden). Sin embargo, el volumen de deudas atrasadas -los créditos vencidos y no pagados- ha crecido considerablemente, pasando de representar 1000 millones de rublos en el año 1993 (esto es, un 0.64% del PIB) a 26,1 mil millones en el año 1997 (equivalentes a 1.09% del PIB) (*Goskomstat*, 1998). Un tercio de las empresas entrevistadas habían acumulado deudas atrasadas con los bancos durante el año 1994, si bien el principal montante de las deudas correspondía a deudas de menos de tres meses (un 18%), entre tres y doce meses (un 9%) y de más de un año (1%). De esta estructura temporal de las deudas se infiere que, si bien el volumen de deudas atrasadas crece, estas deudas se cancelan con relativa celeridad y, por tanto, son básicamente deudas

¹²¹

Pocos bancos son proclives a admitir que tienen grandes cantidades de deudas atrasadas para no minar la confianza de los ahorradores en los mismos (Gao y Schaffer, 1998).

flujo que se van cancelando progresivamente y no deudas stock, que se acumulan impagadas en el tiempo.

Las conclusiones que se extraen respecto de la estructura temporal de las deudas bancarias son controvertidas, dado que según algunos autores (Fan, Lee y Schaffer, 1996), en ciertos casos un importante volumen de deuda atrasada puede provenir de un comportamiento acreedor de los bancos excesivamente laxo, en el sentido de que estos últimos recurren a una postergación progresiva del principal y de los intereses de los créditos concedidos a las empresas, el cual provoca que las empresas no incluyan entre sus prioridades la amortización de los créditos. En este sentido, destacan que los bancos continúan apoyando a las empresas no saneadas con subsidios no transparentes (o implícitos) (Abel, Siklos y Székely, 1997) a través de la postergación de la amortización del capital de los créditos solicitados. De hecho, en el caso ruso, el pago de los créditos ocupaba el penúltimo lugar en el conjunto de prioridades de pago manifestadas por las empresas, después del pago a los proveedores y a los trabajadores y por delante del pago de las obligaciones fiscales. Estos autores justifican el comportamiento relativamente laxo de los bancos como acreedores de las empresas mediante el análisis de las consecuencias que ha tenido sobre las mismas el impago de los créditos bancarios.

Así, de las 439 empresas entrevistadas por el Banco Mundial, aproximadamente la mitad -203 empresas- no pagaron puntualmente sus créditos. De estas empresas, 101 capitalizaron los intereses, 85 replanificaron el principal del crédito y 3 se vieron beneficiadas por la cancelación de una parte del principal y de los intereses. Sin embargo, en ningún caso las empresas se vieron sometidas a acciones legales y únicamente 10 sufrieron algún tipo de penalización, que tomó la forma de un recargo en concepto de intereses de demora (Fan, Lee y Schaffer, 1996). La evidencia sugiere que en la mayor parte de los países en transición los bancos no son una fuente de restricción presupuestaria laxa. Sin embargo, en los países en transición con un ritmo de reformas más lento -entre los que se incluye Rusia- el sector bancario se ha utilizado para canalizar créditos laxos a las empresas con pérdidas o influyentes políticamente (EBRD, 1997).

La continuada *laxitud* de los bancos frente a las empresas tiene serias implicaciones tanto para la reestructuración de las empresas como para la solvencia del sistema bancario. La relativa facilidad con la cual las empresas pueden obtener los créditos de los bancos y las frecuentes renegociaciones del principal y de los intereses de la deuda relajan la disciplina

financiera de las empresas y ralentizan su reestructuración. Conforme la asistencia financiera del Gobierno a las empresas se reduzca, las empresas recurrirán progresivamente a los bancos comerciales para cubrir sus necesidades de financiación (Fan, Lee y Schaffer, 1996).

Por el contrario, de otros estudios (Gao y Schaffer, 1998) se deduce que el menor periodo de atraso de las deudas crediticias corresponde a las condiciones de crédito más estrictas que ofrecen los bancos como acreedores, frente al crédito comercial interempresarial en el que el comportamiento es mucho más laxo. Asimismo, estos autores consideran que el volumen de crédito atrasado en el caso ruso es mucho menor que el existente en otros países en transición. En el caso ruso, los créditos bancarios atrasados en el año 1996 representaban entre un 13% y un 30% del total de créditos concedidos al sector empresarial por el sistema bancario y entre un 1% y un 3% del PIB. Esto es, representan un nivel de endeudamiento muy bajo si lo comparamos con otros países en transición, como la República Checa o Hungría, en los que el volumen de créditos atrasados respecto al PIB representaba un 27% y un 15% respectivamente (Gao y Schaffer, 1998). La posible causa de este comportamiento tan diferenciado que presenta el caso ruso se debe a que las estadísticas publicadas por el *Goskomstat* no incluyen las deudas en concepto de los intereses devengados por el montante de la deuda bancaria atrasada.

5. A diferencia de otros países que se enfrentan a una transición, en los que las deudas crediticias se concentran en las empresas con problemas de pérdidas financieras continuadas, en el caso ruso, son únicamente las deudas fiscales las que se concentran en las empresas con pérdidas. Para el resto de acreedores, incluidos los correspondientes al sector bancario, la correlación entre un mayor volumen de deudas y una menor liquidez no resultó significativa (Gilles y Schaffer, 1996). Dado que los bancos no conceden financiación neta a las empresas con pérdidas, M. E. Schaffer concluye que en el caso ruso el comportamiento de éstos no es una fuente determinante de laxitud para el sector empresarial (Schaffer, 1997).

6. Las características de las empresas apenas presentan ningún tipo de correlación significativa con el volumen de deudas bancarias. Así, ni el sector al que pertenezcan las empresas, ni la estructura de competencia predominante en el sector que operan, ni la forma de propiedad de las mismas demostraron correlación significativa alguna con el volumen de deudas bancarias. Por el contrario, estas últimas presentan una leve correlación negativa con las variaciones positivas en el nivel de producción de las empresas y una correlación

ligeramente inferior en el caso de los incrementos en el nivel de empleo; esto es, pues, con ciertos signos de mejora productiva en las empresas (Alfandari y Schaffer, 1996).

También la localización de las empresas condiciona la evolución de las deudas bancarias. Esta correlación era negativa en el caso de las dos ciudades rusas más importantes, esto es, Moscú y San Petersburgo; mientras que, por el contrario, la correlación era positiva en el caso de las empresas situadas en ciudades de menor tamaño y que no fuesen capitales de provincia (Alfandari y Schaffer, 1996).

7. Como veremos más adelante, en el capítulo correspondiente a las deudas interempresariales, las diferentes deudas están interrelacionadas debido a que existen factores subyacentes comunes a todas ellas. Sin embargo, en el caso de las deudas bancarias, el nivel de significatividad de la correlación existente con el resto de deudas -las deudas interempresariales, las deudas salariales y las fiscales- es ligeramente inferior que en el resto de casos (Gilles y Schaffer, 1996). De este modo, la existencia de otras deudas -acumuladas por una empresa- no determina necesariamente un mayor crecimiento de las deudas bancarias.

2.3. Los determinantes de la demanda y de la oferta de los créditos bancarios.

Si observamos la tabla 4.8, en la que se reflejan los principales problemas detectados por las empresas rusas para obtener créditos bancarios, constatamos un comportamiento diferenciado entre las organizaciones de crédito y las empresas, tanto en lo que respecta a la concesión como a la demanda de los créditos a corto y a largo plazo. Por un lado, destacaremos los obstáculos declarados por las empresas y que limitan su demanda de créditos bancarios y, por otro lado, los motivos que limitan la oferta de crédito destinada a las mismas.

En el caso de los **créditos a corto plazo**, las principales limitaciones declaradas por las empresas para obtener un crédito bancario son por orden de importancia -en función del número de empresas que declararon cada uno de los motivos- los siguientes: los tipos de interés demasiado elevados, la situación financiera crítica de la empresa y la carencia de un aval adecuado para garantizar el crédito.

Tabla 4.8. Principales problemas para la obtención de créditos bancarios (% de empresas que citan el problema sobre el total de empresas)

	Créditos a corto plazo	Créditos a largo plazo
Los bancos no tienen bastante dinero	10	15
Tamaño de los préstamos demasiado pequeño	7	6
La situación financiera crítica de la empresa	16	15
Elevados tipos de interés	73	60
Los prestamistas prefieren clientes con grandes depósitos	5	7
Los bancos prefieren clientes mejor conocidos y establecidos	3	3
Los bancos no quieren prestar debido a la elevada inflación	6	23
Carencia de un aval adecuado	14	16
Los bancos rechazan los proyectos de inversión	2	3
Falta de contactos personales con los gestores de los bancos	2	2
Regulaciones y burocracia	6	7
Otros	3	4
Difícil de decir	10	11
Sin problemas para obtener créditos bancarios	4	1

Fuente: Q. Fan, U. Lee y M. E. Schaffer (1996).

Respecto a las limitaciones de la demanda de los créditos, como se puede observar en la tabla 4.8, tres cuartas partes de las empresas (73%) declararon que el principal obstáculo para acceder al crédito bancario eran los tipos de interés demasiado elevados, dado que éstos encarecían sobremanera el recurso a la intermediación bancaria y suponían, por tanto, una importante restricción financiera. Las excesivas regulaciones y la burocracia que exigían la concesión de un crédito bancario representaban un factor desincentivador de la demanda de créditos en un porcentaje residual (6%); del mismo modo que la falta de contactos personales con los gestores de los bancos que fueron destacados únicamente por un 2% de las empresas.

Respecto a los obstáculos impuestos por los propios bancos para conceder financiación a las empresas, estas últimas destacaron los siguientes motivos: la situación financiera crítica de la empresa (16%) y la carencia de un aval adecuado para garantizar el crédito (14%)¹²² fueron los motivos más frecuentes alegados por los bancos para denegar la concesión de un crédito bancario. Por el contrario, los motivos relacionados con la situación financiera del propio banco o con la situación macroeconómica ocupaban un lugar de menor importancia: los bancos declararon no tener suficiente dinero para conceder los créditos (10%), que el tamaño de los créditos es ínfimo (7%) o que los bancos son reacios a conceder créditos debido a las elevadas tasas de inflación existentes (6%), en porcentaje menos significativo (ver tabla 4.8).

Asimismo, según la política de concesión de créditos de los propios bancos, las empresas declararon limitaciones en algunos casos en los que los bancos se decantaron por los clientes con mayores depósitos (5%) o por los clientes conocidos y con una posición más estable (3%). De la totalidad de los motivos aducidos por las empresas que dificultaron su acceso al crédito bancario a corto plazo, prácticamente dos terceras partes de las respuestas (un 61%) correspondían, por tanto, a las restricciones de la oferta del crédito (ver tabla 4.8).

En el caso de los **créditos a largo plazo**, los principales motivos aducidos por las empresas que dificultaron la obtención de créditos fueron, por orden de importancia: los elevados tipos de interés de los créditos (60%), la negativa de los propios bancos a conceder créditos a largo plazo en un contexto marcadamente inflacionario (23%), la carencia de un aval bancario adecuado (16%) y la situación financiera deteriorada de la empresa (15%) (ver tabla 4.8).

Si comparamos esta situación con la concesión de créditos a corto plazo, constatamos que, paradójicamente, pierde cierta importancia para la demanda de créditos de las empresas el nivel de los tipos de interés. Sin embargo, para los bancos pierde importancia en la concesión de estos créditos la situación financiera presente de la empresa, mientras que adquiere cierta importancia la existencia de un aval adecuado y la situación macroeconómica -

¹²²

En la práctica rusa es habitual que todos los créditos concedidos lo sean con un aval, generalmente en forma de existencias de la propia empresa, maquinaria, equipamiento, deudas a cobrar y activos inmobiliarios, como la tierra o las edificaciones de la empresa. El valor de realización efectiva de los activos que las empresas utilizan a modo de aval bancario es cuestionable dado que, a pesar de la frecuencia con la que las empresas incurren en deudas con los bancos, ninguna empresa declaró que el banco intentase ejecutar el aval.

en particular la evolución de las tasas de inflación que delimitarán los tipos de interés reales de los créditos- factores que determinarán la devolución adecuada de los mismos.

Así, los principales factores que condicionan la oferta de los créditos a largo plazo, por orden de importancia, son: la negativa de los bancos a conceder créditos por no disponer de un aval adecuado, en un contexto de elevada inflación, dada la situación financiera de la empresa o la insuficiencia de capital para conceder créditos. En otros casos, la política bancaria que les hace decantarse por los clientes con grandes depósitos o por los clientes más conocidos y estables y descartar, por contra, aquellos créditos cuyo tamaño es ínfimo, contribuye a segmentar el mercado del crédito, limitando el acceso de las empresas de menor tamaño o con menor margen de negociación para acceder al mismo. Globalmente, las restricciones de oferta de los créditos a largo plazo por parte de los bancos representaron un 85% de las respuestas de las empresas. Esto es, las limitaciones de oferta representan una limitación mucho más importante en el caso de los créditos a largo plazo que en los de corto plazo, lo cual es obvio dado que son créditos que representan un elevado riesgo. Además, en términos relativos, estas limitaciones son muy importantes si las comparamos con el escaso volumen que representa la concesión de los créditos a largo plazo en el montante total de créditos concedidos por las instituciones crediticias.

En definitiva, se constata que los problemas que limitan la obtención de créditos bancarios de la empresa, tanto a corto como a largo plazo, presentan características comunes, si bien la importancia relativa de los factores varía. La dificultad para acceder a los canales de intermediación financiera se constata claramente si nos fijamos en el hecho de que únicamente un 4% de las empresas entrevistadas declararon no haber tenido ningún tipo de problemas para obtener un crédito bancario a corto plazo. Mientras que en el caso de los créditos a largo plazo, tan sólo un 1% de las empresas declararon no haber tenido ningún tipo de problemas en el acceso a los mismos (ver tabla 4.8), lo que refuerza aún más si cabe las dificultades de obtención de financiación bancaria por parte del sector empresarial. Sin embargo, los resultados de las encuestas elaboradas por el Banco Mundial (Gilles y Schaffer, 1996) son mucho más favorables dado que destacan que dos tercios de las empresas entrevistadas respondieron que les resultó fácil obtener un crédito a corto plazo, frente a una cuarta parte a las que les resultó difícil. En el caso de los créditos a largo plazo, las proporciones se invirtieron, de modo que una cuarta parte de las empresas declararon que les

resultó fácil obtener un crédito bancario, frente a tres cuartas partes a quienes les resultó imposible.

Dado que a partir de las encuestas analizadas se constata que tanto la situación financiera de las empresas como su disponibilidad de avales están correlacionadas con la facilidad para obtener un crédito bancario, del mismo modo que para las empresas el precio de los créditos es determinante para demandarlos, se puede concluir que las restricciones financieras actúan efectivamente en el caso de la intermediación bancaria. En suma, las restricciones financieras comienzan a operar en el caso del acceso a los créditos bancarios por parte de las empresas.

Las crecientes dificultades que presentaba el acceso al crédito y las restricciones financieras que esto suponía para las empresas han condicionado que, en los últimos años, conforme se desarrollaba la estructura de intermediación financiera mediante la consolidación de las organizaciones bancarias, se diera una tendencia creciente hacia la desintermediación bancaria. Así, en el mes de enero del año 1994, un 21% de la totalidad de las empresas pertenecientes al sector industrial declararon no haber recurrido a la intermediación bancaria, ni tener previsiones de hacerlo en el transcurso de los tres meses siguientes. En el mes de diciembre del año 1997 esta proporción prácticamente se había duplicado, pasando a representar un 38% de las empresas (Russian Economic Barometer, 1998). Esta tendencia creciente hacia la desintermediación bancaria, se produce paralelamente al creciente recurso a los créditos interempresariales y a la utilización de instrumentos no monetarios, como veremos posteriormente.

3. La búsqueda de canales de financiación alternativos: las interconexiones entre la esfera productiva y financiera. Los grupos financiero-industriales.

El presente epígrafe tiene como objetivo, estudiar las relaciones entre la esfera financiera y la esfera productiva de la economía rusa. Para ello se analiza cómo surgió la conexión entre ambas esferas y cual ha sido su evolución hasta convertirse en los grupos financiero-industriales que existen actualmente. En primer lugar se analiza la trayectoria que ha seguido la conexión ante ambas esferas, desde 1986, en función del grado de motivación y los intereses en cada una de las etapas que se pueden diferenciar. Los aspectos legislativos de la formación de los grupos financiero-industriales se estudian en la segunda parte, donde se describen los requisitos y las restricciones básicas para la formación de estos grupos. En tercer lugar, se revisa la distinta evolución seguida por los grupos financiero-industriales según la organización que iniciase su formación. Posteriormente, en cuarto lugar, se estudia la organización interna, esto es, la composición y la estructura de los grupos financiero-industriales, así como los principales criterios de integración que se han detectado para la formación de los mismos. En último lugar, se ponen de relieve los problemas que han impedido que los grupos financiero-industriales cumplieran las funciones y objetivos para los que fueron creados.

3.1. Diferentes etapas en la interconexión entre la esfera financiera y productiva.

Las conexiones entre las esferas financiera y productiva en Rusia comenzaron a surgir en el año 1986, coincidiendo con el inicio de la formación de los bancos como instituciones independientes del Estado. Desde el año 1986 hasta la actualidad, las relaciones entre la esfera financiera y la productiva atravesaron diferentes etapas, dependiendo de las motivaciones de cada una de las mismas para establecer conexiones entre ellas y del estado en que se encontraban las reformas económicas:

I. La primera etapa -que se extendió entre los años 1986 y 1991- coincidió con la descentralización de la economía que se inició en el año 1986 como resultado de redistribución del poder desde el Gobierno central hacia las empresas industriales, las estructuras comerciales y financieras y los gobiernos regionales. Así, en primer lugar, la autonomía de las empresas industriales comenzó con la Ley de la Empresa Estatal aprobada el año 1987. En segundo lugar, el control de los flujos financieros se descentralizó desde el año

1987 en el que se inició la formación de los bancos comerciales independientes del Estado. Progresivamente, los bancos deberían basar su gestión en criterios de rentabilidad económica y las empresas no tendrían garantizada su financiación. En tercer lugar, los gobiernos regionales mientras tanto fueron ganando autonomía respecto al Gobierno federal. Así, disponían de la posibilidad de redistribuir el 10% de la producción de las empresas emplazadas en el territorio regional, adquirieron el derecho a disponer de una parte de los beneficios obtenidos a partir de la exportación de productos estratégicos y finalmente controlarían el proceso de privatización y de desmonopolización iniciado en el año 1991 a través de los diferentes comités regionales.

No obstante, los principales cambios se produjeron, por un lado, como resultado del colapso del PCUS en el año 1991, el cual había perdido su capacidad de coordinar los flujos de recursos a nivel sectorial, regional y empresarial. Por otro lado, la desintegración de la URSS en el año 1991 provocó la ruptura de los vínculos existentes entre las empresas de las diferentes repúblicas y eliminó una mayor parte del mercado garantizado del que disfrutaban estas últimas. Como resultado de estos acontecimientos el sistema industrial ruso se transformaría de una rígida jerarquía centralizada en un entorno caótico caracterizado por la descentralización (Prokop, 1995).

En esta primera etapa, las relaciones entre las esferas financiera y productiva se produjeron, no tanto por necesidad, como por interés mutuo. Así, la motivación de las empresas para establecer vínculos con los bancos obedecía a su disponibilidad de recursos ociosos –procedentes de las actividades desarrolladas en el sector cooperativo- y a la existencia de viejos lazos entre los directores de las empresas y de los bancos. Para los nuevos bancos, disponer de estas empresas como accionistas tenía una doble ventaja: por una parte, les aportaban capital inicial y, por otra, les aseguraban clientes (Gorbatova, 1995).

II. La segunda etapa se inició a mediados del año 1992, coincidiendo con la aplicación de políticas orientadas hacia la consecución de una economía de mercado en Rusia y se extendió hasta el año 1994. Durante esta etapa, se produjo un cambio radical en los intereses de las empresas las cuales comenzaron a tener problemas de financiación como consecuencia de las reformas económicas implementadas durante este periodo (Gorbatova, 1995). Por una parte, la liberalización de los precios, iniciada en enero del año 1992, provocó un aumento desorbitado de los mismos que erosionó el capital circulante de las empresas y generó una crisis de impagos generalizada (Ickes y Ryterman, 1993). Por otra parte, el

Programa de Privatización Mediante Cheques, aprobado en el año 1992, que proponía una privatización masiva de las empresas estatales, tenía como principal implicación la separación de las finanzas de las empresas respecto de la esfera estatal. Esto es, conforme las empresas se privatizasen, el recurso al crédito estatal por las mismas desaparecería progresivamente (Boycko, Schleifer y Vishny, 1995).

En definitiva, durante esta etapa, a raíz de la privatización y de la evolución de las reformas económicas, las empresas se enfrentaron a serios problemas financieros y en teoría debería haber aumentado el papel que tenían los bancos en la financiación de las actividades económicas. Como consecuencia, se esperaba que se produjese un importante cambio de intereses respecto a los existentes en la primera etapa: no sólo los bancos continuaban interesados en las empresas industriales como fundadoras y clientes, sino que además ahora las empresas requerirían una vinculación con las esferas financiera y de crédito para obtener financiación.

Fundamentalmente, los vínculos que estableció la esfera bancaria con las empresas industriales durante esta etapa se produjeron mediante su participación en el proceso de privatización de estas últimas. L. Gorbatova ha elaborado una clasificación interesante de las diferentes estrategias desarrolladas por los bancos para participar en este proceso¹²³, las cuales fueron las que destacamos a continuación (Gorbatova, 1995):

- Los bancos de las principales capitales rusas y los bancos regionales más grandes participaron activamente en el proceso de privatización de las empresas para formar asociaciones de carácter financiero-industrial. Estas asociaciones se formalizarían en el año 1993, bajo la denominación de *grupos financiero-industriales*.

- Otros bancos participaron en la compra de acciones de diversas empresas con el objetivo de revenderlas posteriormente para obtener un beneficio. Generalmente, la compra de

¹²³

Independientemente de la estrategia por la que optasen los bancos para formar su cartera, éstos seleccionan las empresas con las que quieren mantener un vínculo siguiendo los siguientes criterios (Freinkman, 1995a): (1) sectorial, cuando deciden formar una cartera de empresas de un sector determinado. Por ejemplo, el banco *Menatep* ha seleccionado empresas de los sectores químico, textil, metales no ferrosos y de construcción de maquinaria; (2) regional, cuando los bancos compran empresas en una región determinada. Generalmente, además del criterio regional, confluyen otros factores que determinan la adopción del mismo; a saber, la existencia de relaciones personales entre los directores de los bancos y las empresas de la región elegida, la posición financiera de la empresa y su posesión de activos fijos; (3) el potencial exportador de una empresa constituye un incentivo tanto en la estrategia para formar una cartera de inversión como en la reventa a un posible inversor extranjero.

estas acciones la realizaban los bancos de cualquier tamaño, quienes actuaban como intermediarios a petición de alguno de sus clientes que estaba interesado en obtenerlas.

- El resto de los bancos únicamente garantizaban el crédito necesario para que las empresas concluyesen su proceso de privatización. En la práctica, esta fue la estrategia menos utilizada dado que, generalmente, las empresas contaban con sus propios recursos para llevar a cabo su privatización.

Del mismo modo que los bancos, durante esta etapa, las empresas establecieron diferentes estrategias para vincularse al sector financiero, con la excepción de aquéllas con una buena posición financiera y fondos suficientes para comprar sus acciones las cuales no establecieron ningún tipo de contacto con el mismo. Ejemplos de estas diferentes estrategias son los siguientes (Gorbatova, 1995):

- Las empresas que eligieron la segunda variante de la privatización y eran accionistas de algún banco. Estas empresas negociaron con estos bancos -de los que tenían en propiedad acciones- para que comprasen acciones de las mismas, reforzando de este modo sus relaciones mediante la propiedad cruzada.

- Las empresas que eligieron la segunda variante de privatización y utilizaron a los bancos como intermediarios para que comprasen las acciones de las mismas en las subastas y posteriormente se las revendiesen.

- Las empresas con una posición financiera difícil que recurrieron a los inversores externos a la empresa para que adquiriese el control de las mismas y resolviese su situación.

III. Por último, la tercera etapa se extendería desde el año 1995 hasta la actualidad. Durante la misma se esperaba que se produjese una consolidación de los vínculos financiero-industriales iniciados en años anteriores. Del mismo modo que en las etapas anteriores, estos vínculos se establecieron a raíz del proceso de privatización, el cual se convirtió en el principal vehículo para establecer conexiones entre la esfera industrial y la financiera (Gorbatova, 1995).

Durante esta etapa entró en vigor un nuevo programa de privatización: el Programa de Privatización Dineraria. Este programa estimulaba el desarrollo de vínculos entre la esfera financiera e industrial, dado que presentaba beneficios tanto para las empresas como para los

bancos. Para las empresas, este nuevo programa sería un vehículo para atraer a los inversores potenciales con el objetivo de financiar sus inversiones, dado que recibirían más de la mitad de los ingresos por la venta de sus acciones (Radygin, 1996a).

Por su parte, los bancos, estaban interesados en adquirir acciones de las empresas, a pesar del gran riesgo y el carácter no retornable de estas transacciones, por diferentes motivos. Por un lado, las acciones de las empresas privatizadas estaban respaldadas por activos reales, incluyendo activos fijos tan valiosos como eran la tierra, el suelo urbano o las edificaciones. En este sentido, las pérdidas potenciales que afectarían a los bancos en el caso de una posible bancarrota de las empresas en las que habían comprado acciones las estimaban de menor magnitud. Por otro lado, a diferencia del programa de privatización mediante cheques, la privatización dineraria posibilitaba adquirir un paquete de control de las acciones de una empresa. Este paquete de control permitiría a los bancos participar directamente en la gestión de la empresa y, por tanto, en la determinación de los dividendos de las mismas (Maillet, 1995).

En definitiva, en esta última etapa se confiaba en que consolidaría el papel del sector bancario el cual se vincularía más con la esfera productiva a través de la privatización y se produciría, por tanto, una proliferación de los grupos financiero-industriales.

3.2. Aspectos legislativos de la formación de los grupos financiero-productivos.

Originariamente los grupos financiero-industriales surgieron como un vehículo para restaurar los lazos verticales de la producción que fueron eliminados tras el colapso de la planificación centralizada (OECD, 1995a). No obstante, su proliferación obligó al Gobierno ruso a regular su desarrollo en términos legislativos desde el año 1993 (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997). Las principales normas legales que confirieron a los grupos financiero-industriales el estatuto de organizaciones económicas se desarrollaron entre los años 1993 y 1995 (Kreindel', 1998). Así, el término *grupo financiero-industrial* apareció por primera vez en el Decreto nº 2096 del Presidente de la Federación Rusa del 5 de diciembre del año 1993 "Sobre la creación de los grupos financiero-industriales en la Federación Rusa" (*Kommersant*, 1995c). Este decreto definía los grupos financiero-industriales como un grupo de instituciones jurídicas que unirían sus medios materiales y financieros, integrándose tecnológica y económicamente, con los siguientes objetivos: la financiación de proyectos de

innovación, la promoción de la competitividad y la demanda de sus productos nacionales o la cancelación de la deudas interempresariales.

Según este decreto, existían tres formas básicas para crear un grupo financiero-industrial dependiendo del organismo que tomase la iniciativa, a saber:

1. Voluntariamente. Los miembros del grupo podrían constituir una sociedad anónima de tipo abierto mediante la transferencia o la venta de las acciones del mismo a un participante del grupo que actuaría como administrador. En este caso, el grupo financiero-industrial estaría formado predominantemente por empresas e instituciones financieras de propiedad privada. Las propuestas para la creación de los grupos financiero-industriales de carácter voluntario deberían ser aprobadas por el Comité Antimonopolio.

2. Los grupos financiero-industriales se podrían crear a petición del Gobierno de la Federación Rusa, en el caso de que los participantes del grupo fuesen empresas estatales federales o instituciones y organizaciones financiadas por el presupuesto federal. Estas peticiones estarían sujetas a una revisión preliminar por las siguientes instituciones: el Ministerio de Economía, el Ministerio de Finanzas y el Comité Antimonopolio de la Federación Rusa.

3. Los grupos financiero-industriales también se podrían crear sobre la base de acuerdos intergubernamentales, siguiendo los mismos procedimientos que en el caso de los grupos financiero-industriales gubernamentales.

El citado decreto n° 2096 establecía importantes restricciones para la creación de los grupos financiero-industriales, a saber:

1. Prohibía la propiedad cruzada de las acciones de los participantes del grupo, acogiéndose al Decreto del 16 de noviembre del año 1992 “Sobre las medidas de la política industrial durante la privatización de las empresas estatales”.

2. Prohibía la asociación voluntaria del capital en el caso de que la participación de la propiedad del Estado excediese el 25%.

3. Las instituciones crediticio-financieras y las de inversión integrantes de los grupos financiero-industriales no podrían poseer más del 10% de las acciones de cualquier empresa del grupo, ni tampoco invertir más del 10% de sus activos en la compra de acciones del mismo.

4. Se prohibía explícitamente la participación de *holdings* financieros -esto es, de las organizaciones en las que más de la mitad de su capital consiste en valores de otros emisores u otros activos financieros- en la creación de los grupos financiero-industriales.

5. No se permitía la inclusión de empresas con más de 25.000 empleados, ni de aquéllas que ocupasen una posición dominante en la república o en el mercado local.

6. Un grupo financiero-industrial no podría contar con más de 20 participantes y con un número de empleados superior a 100.000.

7. No se permitía la adquisición por un grupo financiero-industrial de acciones de otro grupo financiero-industrial, a no ser que se obtuviese el consentimiento del *Goskomprom*, el *Goskomimushchetsvo*, el Comité Antimonopolio y las autoridades de las regiones en las que los participantes de estos grupos estuviesen enclavados.

8. La participación de las empresas de defensa exigía el consentimiento explícito del Ministerio de Defensa y del Ministerio de Economía de la Federación Rusa.

9. La participación de las empresas estatales federales y de las instituciones financiadas por el presupuesto federal requería la aprobación explícita del Gobierno de la Federación Rusa.

Fue, por tanto, en este documento y en este periodo que comenzó a utilizarse el término *grupo financiero-industrial registrado*. Así, en términos oficiales, se consideraba que existía un grupo financiero-industrial cuando estaba registrado *de iure* y funcionaba, por tanto, de acuerdo a la legislación vigente. De este modo se estableció una diferenciación entre los grupos financiero-industriales *de iure* y los grupos *de facto*, los cuales eran agrupaciones de empresas que funcionaban como grupos financiero-industriales, pero no estaban registrados oficialmente, sino que se basaban en los acuerdos de crédito, la adquisición de acciones y los proyectos en común (Sánchez, 1995a).

Para el registro de los grupos financiero-industriales, el Gobierno ruso emitió un Decreto “Sobre las normas de efectuar un Listado de los Grupos financiero-industriales en la Federación Rusa”, que fue aprobado el 19 de junio del año 1994 (*Kommersant*, 1995c). Este decreto exigía la presentación de los siguientes documentos al Comité de la Federación Rusa para la Política Industrial para registrar un grupo financiero-industrial: (1) la solicitud de la creación del grupo financiero-industrial; (2) un proyecto de las actividades que pretendiese desempeñar el grupo; (3) los documentos legales de las organizaciones extranjeras participantes en el grupo; (4) el informe favorable del registro del Comité Antimonopolio.

Estos documentos se analizarían detenidamente durante dos meses y, finalmente, el organismo estatal encargado de supervisar esta documentación -el Comité Estatal de la Política Industrial- se pronunciaría bien denegando el registro del grupo y solicitando una revisión de la documentación presentada, bien aceptando y registrando el grupo financiero-industrial. Desde finales del año 1994, el proceso de formación de los grupos financiero-industriales se escapó del control del Comité Estatal de la Política Industrial y la mayoría de estos grupos aparecieron con carácter excepcional, mediante decretos presidenciales *ad hoc* para la creación de los mismos (Petrenko, 1996).

El 16 de enero del año 1995, dado que el ritmo de creación de los grupos financiero-industriales era demasiado lento, el Gobierno de la Federación Rusa aprobó la resolución n° 48 “Sobre el programa para promover la formación de los grupos financiero-industriales” (*Postanovlenie O Programe...*, 1995). Según este programa, durante los años 1995 y 1996, se debería promover la creación de grupos financiero-industriales para desarrollar el potencial científico, productivo y militar de la economía rusa. Para ello, se fomentaría la creación de los grupos financiero-industriales de las ramas industriales con mayor potencial exportador, como eran las del complejo energético. Asimismo, en las ramas de la metalurgia y la maquinaria, los grupos financiero-industriales se convertirían en el principal instrumento para la realización de grandes proyectos de inversión y para la modernización de estas industrias.

Finalmente, considerando que existían graves vacíos legales que obstaculizaban el proceso de creación y funcionamiento de los grupos financiero-industriales, se decidió emitir la “Ley sobre los grupos financiero-industriales” (*Zakon <O Finansovo...*, 1995) n° 190, que fue aprobada por el Consejo de la Federación Rusa del 15 de noviembre de 1995. Esta ley estableció los fundamentos de la creación y la liquidación de estos grupos. Así, estipulaba que en un grupo financiero-industrial podrían participar todas las organizaciones nacionales y

extranjeras -estatales o privadas- con excepción las organizaciones religiosas. Para distinguir los grupos financiero-industriales de cualquier otra asociación industrial, esta ley exigía que los mismos deberían contar necesariamente entre sus participantes con organizaciones pertenecientes a la esfera de la producción de bienes o servicios y con organizaciones financieras.

Esta ley diferenciaba entre los grupos financiero-industriales nacionales, formados por organizaciones rusas, y los transnacionales, que serían aquellos que contaban con al menos un participante cuya jurisdicción perteneciese a un país extranjero.

Respecto a la dirección del grupo financiero-industrial, esta ley estableció que el órgano supremo sería el Consejo de Directores del mismo, el cual estaría formado por los representantes de cada una de las organizaciones que constituyesen el grupo financiero-industrial. Y por lo que respecta al control de su gestión, se fijaba que los grupos financiero-industriales estarían obligados a presentar un informe anual de las actividades de cada uno de sus miembros en un plazo inferior a dos meses una vez transcurrido el ejercicio económico.

Por último, esta ley establecía la posibilidad de que un grupo financiero-industrial fuese liquidado en los siguientes casos: (1) cuando todos los miembros del mismo decidiesen liquidar el grupo; (2) liquidación del grupo a petición de los Tribunales de Justicia; (3) al finalizar el periodo de validez del documento de creación del grupo y (4) a petición del Gobierno de la Federación Rusa en el caso de que sus actividades no correspondiesen a las previstas por la ley.

3.3. La evolución de la formación de los grupos financiero-industriales.

La concepción de los grupos financiero-industriales y las restricciones que establecía la legislación para su creación no generaron suficientes incentivos para el registro oficial de los mismos. Así, dicho registro se vio condicionado por los siguientes aspectos (Gorbatova, 1995):

- En primer lugar, el registro oficial de un grupo financiero-industrial permitía la intervención de las instituciones estatales en la actividad de las empresas, factor que valoraron muy negativamente las empresas privadas participantes.

- En segundo lugar, dado que la legislación existente no estipuló ningún tipo de beneficio monetario para los grupos financiero-industriales, sino únicamente la promesa de ofrecer garantías estatales para estimular la atracción de recursos de inversión, algunos de estos grupos no se registraron con el propósito de que las empresas participantes pudiesen seguir negociando autónomamente la obtención de créditos y subsidios estatales.

- En tercer lugar, las restricciones que establecía la legislación vigente sobre los participantes en los grupos financiero-industriales desestimulaban la participación de los bancos en los mismos. Así, por ejemplo, la restricción que impedía a los grupos financiero-industriales adquirir más del 10% de las acciones desincentivó el registro estatal de estos grupos financieros frente a otras alternativas existentes más favorables, como era la constitución de los fondos de inversión, que ofrecía la posibilidad de obtener como máximo un 25% de las acciones.

Estas condiciones desfavorables llevaron consigo que la mayor parte de los grupos financiero-industriales no se registrasen para evitar estas restricciones y, por tanto, se produjo un escaso crecimiento del número de grupos financiero-industriales registrados en el primer año que surgió la legislación. Así, a mediados de octubre del año 1994, únicamente se habían inscrito cinco grupos (Sánchez, 1995a):

- *Ural'skiye zavodi*, situado en Izhyevsk (Udmurtiya). Este grupo estaba constituido por 12 empresas, 1 instituto científico y 3 instituciones crediticias, con una plantilla total de 80.000 trabajadores. Se especializó en las ramas de las telecomunicaciones, la tecnología médica y el equipamiento agrario.

- *Sokol*, situado en Voronezh. Este grupo estaba constituido por 18 empresas, 1 instituto científico y 3 entidades financieras. Aunque se creó a partir de la empresa AO Sokol, situada en Voronezh, sus participantes estaban diseminados entre Kursk, Ekaterimburg y Kostroma. La actividad productiva de este grupo consistía en la fabricación de accesorios destinados a las ramas del automóvil, las energéticas -petróleo y carbón- y las de transformados de la madera.

- *Rusjim*, que estaba constituido por 11 empresas, 3 centros científicos y 3 entidades financieras, las cuales estaban situadas en Moscú, Dzyerzhinsk, Byeryezniki, región de Altay y de Stavropol'. Este grupo, que contaba con 84.900 trabajadores, estaba especializado en

una gama estrecha de productos -como los plásticos- que abastecían al sector agrario y las ramas de la industria ligera, alimentaria, petroquímica y de construcción de maquinaria.

- *Dragotsyennosti Urala*, cuya sede estaba situada en Moscú. Este grupo estaba constituido por 3 empresas y 3 instituciones crediticias, cuya especialización se centró en la producción de artículos de joyería, el enriquecimiento del oro y la generación de sistemas para ordenadores.

- *Sibir'*, situado en Novosibirsk. Este grupo estaba formado por 13 empresas, 1 centro de investigación y 2 entidades bancarias. La producción de este grupo se orientó hacia el abastecimiento de instrumentos que incorporasen semiconductores, la electrónica del automóvil y las bombas para el transporte de fuentes de energía.

No obstante, en los siguientes años se aceleró el crecimiento de los grupos financiero-industriales registrados. Así, en el año 1996 se elaboró una lista de los grupos existentes en la Federación Rusa en la que figuraban 62 grupos financiero-industriales registrados (Lensky y Tsvetkov, 1997). Estos grupos financiero-industriales en el mes de abril de 1997 vinculaban a 77 bancos y 856 empresas y absorbían a 3.150.810 trabajadores (Johnson, 1997).

Hasta finales del año 1997 se produjo un proceso de consolidación de los bloques de acciones de las empresas pertenecientes al sector real y las instituciones financieras en los grupos financiero-industriales, dado que estos últimos o bien estaban controlados por los bancos más grandes o bien la consolidación se produjo en grupos de varios niveles establecidos en torno a las empresas mineras y los monopolios naturales. Algunos de estos grupos financiero-industriales son los siguientes: *Vostochno-Sibirskaya*, que integra entre sus principales actividades procesos de exploración y de extracción de petróleo; *Nostatrubigaz*, que realiza su actividad en Orenburg e integra entre sus principales actividades el transporte de petróleo y de gas; *Suyatogor*, con su centro en Cheliabinsk y dedicado a la construcción de maquinaria para la extracción y el transporte de petróleo; *Edinstvo*, con su centro en Perm y dedicado a la construcción de maquinaria para el complejo energético; *Rusjim*, que fabrica maquinaria y equipos para las empresas petroquímicas (Mollá, 1998). A principios del año 1998, se registraron 72 grupos financiero-industriales que englobaban a 1500 empresas y acerca de 100 instituciones financieras y de crédito. No obstante, si se incluyen los grupos no registrados este número prácticamente se duplica, ascendiendo hasta 150 (Radygin, 1998a).

A pesar de que los grupos financiero-industriales no oficiales no pueden disfrutar de los beneficios fiscales y de inversión que la legislación reserva para los grupos registrados, las empresas disponen de incentivos para formar estos grupos sin registrarlos. Estos incentivos proceden, en primer lugar, de que estos grupos ayudan a las empresas a soslayar los problemas derivados de una infraestructura de mercado inadecuada, especialmente respecto al cumplimiento de los contratos. Así, la integración de las empresas a partir de la propiedad cruzada de las mismas permite realizar complejas transacciones económicas a nivel interempresarial que serían imposibles de desarrollar con garantías de seguridad en el contexto actual ruso. En segundo lugar, las empresas consideran que la propiedad cruzada es beneficiosa dado que, por un lado, fomenta la confianza y, por tanto, la integración entre los socios del grupo -incluso aunque no disfruten de vínculos previos y, por otro lado, permite la redistribución de los ingresos y de los gastos entre la totalidad de las empresas que constituyen el grupo (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997).

Se estima que a medio plazo se consolidará la creación de grupos financiero-industriales a través de las siguientes direcciones (Radygin, 1998a): transacciones de valores en el mercado secundario; transformación de las deudas de las empresas en formas de participación en la propiedad de las mismas; compra de valores de las empresas liquidadas en los procesos de bancarrota; propiedad cruzada de acciones; control a través de la política de crédito y de los servicios contables; participación en la privatización residual de las empresas que ya habían iniciado su privatización y no la habían concluido; uso de instrumentos de cuasi-privatización como las subastas por aval; acceso a los paquetes de control estatales.

3.4. Caracterización de los grupos financiero-industriales.

3.4.1. Iniciativa de la formación de los grupos financiero-industriales.

En general, los grupos financiero-industriales se pueden clasificar en función de la organización que iniciase su formación, a saber:

a. Los grupos financiero-industriales formados por la iniciativa de un banco grande. Se forman a partir de un importante grupo financiero que establece relaciones con la esfera industrial, básicamente a través de la compra de paquetes de acciones de control de las empresas en proceso de privatización. Este grupo financiero incluye, generalmente, además

del propio banco, un fondo de inversión, una casa de cambio y un agente de Bolsa. Si bien, estos grupos financieros no se registraban oficialmente en los primeros años (Gorbatova, 1995) en el año 1997 han retomado protagonismo y constituyen los principales grupos financiero-industriales con carácter oficial (Johnson, 1997).

Un ejemplo sería el grupo financiero-industrial *Alpha-Bank*, que está formado por el propio banco Al'fa, el fondo de inversión Alpha-Art y la compañía comercial Alpha-State. Los recursos de Alpha-Bank se invirtieron en la constitución de un Fondo de Inversión de Cheques, que acumularía cheques de privatización, con un doble propósito. Por un lado, con los cheques el grupo adquiriría numerosas empresas privatizadas -fundamentalmente, de las ramas alimentaria, química y cemento- de las cuales obtendría el control. Por otro lado, con el resto de cheques compraría acciones que utilizaría bien para obtener fondos mediante la reventa -principalmente a inversores alemanes- bien para la formación de una cartera diversificada que le permitiese en el futuro influir en la gestión de las empresas (Freinkman, 1995a).

b. Los grupos financieros formados a iniciativa de una empresa. Estos grupos generalmente se inician por los directores de las empresas o por miembros de partidos políticos conservadores para salvar a empresas poco competitivas pero sin plantear proyectos para reestructurarlas. Estos grupos se basan para su formación en la existencia de viejos lazos industriales o ministerios de rama, concentrándose en los sectores industriales más deprimidos y muy polarizados en regiones concretas. Los bancos que forman parte de estos grupos son fundamentalmente los bancos locales más débiles, que frecuentemente son 'bancos de bolsillo' creados por las propias empresas que inician la constitución del grupo financiero-industrial (Johnson, 1997).

c. Los grupos financieros creados 'desde arriba' a iniciativa de los diferentes niveles de Gobierno. Estos grupos están constituidos por empresas de mayoría de propiedad estatal. El Estado considera estos grupos como una forma de mantener el control sobre la actividad y la inversión de estas empresas y confía en desarrollar una política industrial activa a través de estos grupos. Así, el Estado ha jugado un papel líder en la creación de los siguientes grupos: *Skorostnoy Flot*, *Magnitogorsk Steel*, el *Consortio de Aviación Ruso*, *Nosta-Truby-Gaz*, *Ruskhim*, *Sokol*, *Volshkaya Kompaniya*, *Interros*, *Interkhimprom* y *Kamenskaya Agricukltura-Fianancial Group*, entre otros (Johnson, 1997).

3.4.2. Composición de los grupos financiero-industriales.

La estructura de los grupos financiero-industriales, se ha constituido alrededor de dos las diferentes organizaciones:

a. La esfera financiera. Durante los primeros años de la transición económica y coincidiendo con el inicio de la formación de los bancos comerciales, el sector financiero tenía débiles razones para invertir en la industria, puesto que podían atraer recursos de forma más rápida y fácil a través de la especulación monetaria, explotando los créditos blandos que concedía el Banco Central y adquiriendo bonos del tesoro a corto plazo a altos tipos de interés (Johnson, 1997).

Durante la primera etapa del proceso de privatización desarrollada mediante cheques, los bancos comenzaron a invertir sus recursos en industrias ligeras de construcción, textiles, químicas y de alimentación, si bien posteriormente, con el incremento de la inflación y la consecuente pérdida de liquidez, los grandes bancos se plantearon orientar sus inversiones hacia industrias más fuertes, fundamentalmente orientadas hacia el sector exterior o empresas del sector de consumo. Posteriormente, la participación de los principales bancos en las empresas líderes del país fue impulsada por la decisión del Gobierno ruso de relanzar en 1995 la segunda etapa de privatización –la privatización dineraria- a través de las subastas especiales. Estas subastas permitían la cesión, en forma de avales, de paquetes de acciones de algunas de las empresas estratégicas a cambio de préstamos bancarios. Los bancos que intervinieron en este proceso -Menatep, Oneksimbank, Alfa Bank, Most Bank, LogoVAZ, Rossiyskiy Kredit Bank, Inkombank; Mikrodin y SBS-Agro- forman parte, actualmente, de los grupos financiero-industriales más importantes de Rusia (Johnson, 1997).

La reestructuración de las relaciones entre el sector financiero e industrial a partir de 1995 se constata si observamos la revalorización de ciertas actividades industriales, en un mayor interés por la adquisición de empresas y en la aceleración de la formación de grupos financiero industriales. Asimismo, cabe destacar que ha surgido una tendencia hacia la especialización en la compra de acciones por parte de los distintos bancos. Así, Alfa compró acciones del sector del cemento, Menatep empresas de fibra óptica, Mikrodin entidades metalúrgicas y una parte de la compañía productora de automóviles ZIL (Sánchez, 1997).

b. La esfera productiva. La vinculación de esta esfera con el sector financiero, se ha realizado a través de dos estrategias: por una parte, a través de la compra de acciones de los bancos en las empresas comerciales y, por otra, a través de la creación desde las mismas empresas de su propio banco. Por ejemplo, el banco Alfabank fue fundado por un grupo de compañías comerciales del sector del petróleo (pertenecientes a la compañía de petróleo de Tyumen), del sector de procesado de cemento (Volskiy, Nizhnyy-Tagil y Spasskiy cement plants), del sector químico y del sector de procesado de alimentos. Asimismo, la compañía comercial MMM, creó también su propio Banco y Fondo de Inversión (Freinkman, 1995b).

c. Efectivamente, los bancos y las empresas son la columna vertebral de los grupos financiero-industriales y su fuente básica de recursos, sin embargo, su estructura actual comprende algunos otros elementos, como son las compañías de seguros y los fondos de inversión de valores. Bajo unas condiciones de alta inflación y la ausencia de costumbre en el uso de los servicios que ofrecen las compañías de seguros, el desarrollo de estos servicios choca con la contracción de la demanda de los mismos; sin embargo, en el contexto de los grupos financiero-industriales las compañías de seguros han sido útiles. Los fondos de inversión inicialmente fueron usados para la acumulación de cheques de privatización y luego han permitido implementar estrategias de inversión, mediante la adquisición de paquetes de acciones en el proceso de privatización, ya que la legislación rusa puso enormes restricciones a la inversión directa de los bancos en empresas no financieras (Freinkman, 1995b). Otros dos elementos que se han incorporado a la estructura de los grupos financiero-industriales han sido los fondos de pensiones y los fondos de investigación y desarrollo.

3.4.3. Criterios de integración.

Se pueden establecer ocho criterios de integración en la formación de los grupos financiero-industriales en función del objetivo que motive ésta última:

a. Los grupos que surgieron durante la primera etapa de interconexión entre la esfera financiera y productiva, que se extendió entre 1986 y 1991, en muchos casos fueron impulsados por el propio Estado con el objetivo de mantener el control sobre la actividad industrial e inversora y para restaurar los vínculos productivos de la planificación. Fruto de esta etapa surgieron grupos que, en su actividad, integraban ciclos productivos completos. Estos son los casos del grupo *Magnitogorsk Steel*, que se dedica a la extracción de hierro, a su

procesado y a la construcción de maquinaria industrial; el *Consortio ruso de Aviación* que diseña, construye y exporta aviones o *Primori* que produce materiales de construcción y construye viviendas y edificios industriales (Lensky y Tsvetkov, 1997).

b. Los grupos que surgieron durante la segunda etapa, iniciada a mediados de 1992, proceden del programa de privatización mediante cheques. En esta etapa los bancos adquirieron acciones de diversas empresas con el objetivo de revenderlas para obtener beneficios o bien para formar asociaciones que asegurasen servicios financieros a las mismas. Así, los grupos que surgieron de este proceso, son conglomerados de empresas y estructuras financieras débiles que no tienen una acción unificada. Es el caso de la empresa de los Urales, *Sibir*, -de la que forman parte industrias de defensa, de construcción, metalúrgicas, y de maquinaria- que incluye industrias de defensa, productos farmacéuticos, metalúrgicas y eléctricas (Lensky y Tsvetkov, 1997).

c. El tercer criterio de integración, está basado en la especialización productiva o sectorial y surgió en la tercera etapa de vinculación financiero-productiva, que se extendió desde 1995 hasta la actualidad. Así, durante el programa de privatización dineraria, se permitió a algunos bancos participar directamente en la privatización de importantes empresas estratégicas del sector energético, metalúrgico y de defensa. Este proceso generó una fuerte vinculación entre la esfera financiera y determinados sectores productivos, como destacan algunos ejemplos: el banco Oneksimbank, que concentra su actividad en la industria del petróleo y metalúrgica y controla, entre otras la mayoría de acciones de la empresa Noril'skiy Nikel, que es la sexta empresa más grande de Rusia y la principal productora de metales no ferrosos; Sidanko -que es la quinta compañía petrolera de Rusia- y Novolipetsk Metallurgical Combine, la segunda productora de metales ferrosos de Rusia. El grupo al que pertenece el banco LogoVAZ, centra su actividad en el sector del petróleo y a éste pertenece la empresa petrolera Sibneft. El grupo al que pertenece el banco Menatep es otro ejemplo, puesto que su principal actividad es la extracción y elaboración de petróleo y a éste pertenece la empresa petrolera Yukos (Johnson, 1997).

d. Reducir los riesgos económicos inherentes a la actividad económica desarrollada en el incierto entorno económico desarrollado durante la transición rusa. En un contexto de elevada incertidumbre económica y legal como el ruso, las empresas tienden a desarrollar su actividad con un número reducido de socios comerciales y en la mayoría de los casos reconstruyen o refuerzan los lazos históricos desarrollados durante la etapa de planificación

centralizada. Así, los grupos financiero-industriales –particularmente aquellos creados espontáneamente, esto es, desde abajo- se forman con el objetivo de constituir un mecanismo de estabilidad en determinadas industrias y regiones dado que en principio permiten: desarrollar vínculos verticales para reconstruir ciclos completos de producción, facilitar el cumplimiento de los contratos interempresariales (dado que éstos últimos se centralizan en una única institución y es más fácil realizar su seguimiento) o eludir las restricciones financieras de las empresas a través del desarrollo de las transacciones económicas en términos no monetarios -fundamentalmente de tipo trueque- (Johnson, 1997). Asimismo, las empresas consideran que la agrupación de empresas es un mecanismo de estabilidad en la medida que facilita la petición de subsidios estatales y puede representar un factor de atracción de la inversión extranjera. Por último, estas empresas consideran a estos grupos como un factor de obtención de subsidios implícitos dado que facilitan la evasión de las obligaciones fiscales contraídas por estas empresas (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997).

e. Los grupos financiero-industriales están intentando entrar en el mercado exterior, buscando vínculos con empresas extranjeras, para aprovechar las ventajas que esto supone. Han desarrollado dos formas de vinculación: en primer lugar, a través de la creación y registro de empresas mixtas, con el objetivo de disminuir el pago de impuestos y facilitar el acceso a las licencias de exportación; y, en segundo lugar, a través de la adquisición de pequeñas y medianas empresas extranjeras con el objetivo de monopolizar determinadas producciones de bienes de consumo (por ejemplo, la producción de chocolate en Europa occidental) (Freinkman, 1995b).

f. Los grupos financiero-industriales basados en empresas relacionadas tecnológicamente, con uno o varios bancos participantes. Estos grupos se crean bajo la iniciativa de las empresas industriales y pueden constituirse como una sociedad anónima de tipo abierto, mediante la transferencia de todas las acciones del grupo a uno de los participantes del mismo o a través de la compra de todas las acciones por un único participante. El objetivo de estos grupos es amplio, aunque generalmente tratan de salvar a un sector de la crisis o de restablecer los lazos tecnológicos. En algunas ocasiones estos grupos se forman con la pretensión de obtener financiación estatal, lo cual les obliga a registrarse oficialmente como grupos financiero-industriales (Gorbatova, 1995).

Un ejemplo sería el grupo *Progresinvest*, que se formó por la iniciativa de un grupo de empresas del sector de la madera. Entre los participantes de este grupo se incluyen el complejo industrial maderero Bratsk, la empresa productora de pulpa de la madera Ust'-Llim, el complejo productor de madera y pulpa Baikal, las empresas madereras más grandes de la provincia Irkutsklesprom y Irkutsklesoeksport, la empresa estatal Finprop, SP Kontinental' Invest y el banco de exportación e importación Oneksim. El propósito de la creación de este grupo residía en situarse entre los primeros productores mundiales de madera y en actuar como intermediarios entre estas empresas después de la ruptura de los lazos productivos y comerciales establecidos en el anterior sistema económico planificado (Gorbatova, 1995).

g. Los grupos financiero-industriales creados para desarrollar proyectos de inversión específicos. A diferencia de los grupos anteriores, estos tienen objetivos mucho más concretos y, generalmente, no tienen incentivos para formalizarse dado que suelen estar formados por la empresa principal y las subsidiarias, que no tienen obligación de registrarse como grupos financiero-industriales. Un ejemplo sería el grupo AVVA, que estaba constituido por las empresas AO Autovaz, AO LogoVAZ y PO Kuibyshevneft', el banco AKB Ob''edinennyi Bank, la empresa de Luxemburgo Forus Holding S. A., el Fondo Federal de la Propiedad Estatal, el Comité para la Gestión de la Propiedad Estatal de la región de Samara y el banco AKB AutoVAZbank. Este grupo financiero se constituyó con la finalidad de llevar a cabo un proyecto de inversión para construir una nueva planta de fabricación de automóviles en Togliati (Gorbatova, 1995).

h. Los grupos financiero-industriales regionales. En primer lugar, estos grupos se pueden consolidar a través de un banco que adquiere las empresas en proceso de privatización enclavadas en una región concreta, las cuales a su vez son generalmente accionistas del propio banco. El propósito de los bancos para crear estos grupos financiero-industriales suele ser más la captación de nuevos clientes para sus operaciones a corto plazo que la influencia en la gestión de las empresas adquiridas o la obtención de dividendos de las mismas. En este sentido, es habitual que estos grupos se constituyan de manera formal a través de la privatización. Un ejemplo de este tipo de agrupaciones sería el banco comercial *KB Sibirskii Kredit* con sede en Albakan, en la región Khakasiya, que compró acciones de las empresas de ingeniería situadas en esta región y programó desarrollar proyectos de inversión a largo plazo en estas empresa, que, sin embargo, nunca realizó (Gorbatova, 1995).

En segundo lugar, estos grupos financiero-industriales se pueden crear a partir de la asociación voluntaria de las empresas de una región concreta sobre la base de la consecución de un objetivo común. Un ejemplo característico de este tipo de grupo es *PAKT*, situado en la región de Primor. Según los organizadores de *PAKT*: “la organización fue concebida inicialmente para reemplazar las redes del Partido Comunista (de la URSS) que habían desarrollado importantes funciones de coordinación hasta 1990. Los directores (de las empresas regionales) necesitaban algún mecanismo a través del cual ellos pudiesen compartir su experiencia e ideas para hacer frente al aumento de los precios de la energía, los materiales y los inputs; el aumento de los costes de transporte; la inestabilidad financiera; los elevados impuestos, etc. Dado que el gobierno regional no colaboró, los directores se dispusieron a crear ellos mismos este mecanismo. Temporalmente, los ochenta directores de las empresas ubicadas en la región se unieron en 1991 para formar una asociación llamada *Zolotoi Rog*. Sin embargo, durante el transcurso del mismo año, esta asociación se convirtió en una organización mucho más pequeña y cerrada: el grupo financiero-industrial *PAKT*” (Prokop, 1995, p. 42).

PAKT estaba constituido por un banco, un fondo de inversión de cheques, una compañía de inversión, una compañía de seguros, 2 organizaciones de comercio, 3 empresas pesqueras, 4 empresas de procesado de alimentos, 3 empresas de ingeniería, 3 empresas de electrónica, 4 empresas mineras, 1 empresa de química, 1 empresa de aviación, 1 empresa de construcción, 1 empresa de fabricación de barcos y una fábrica de coches. La financiación de este grupo se realizaba mediante la captación de los beneficios de cada uno de los participantes y mediante la emisión de acciones del mismo. Con los fondos obtenidos -además del capital circulante aportado por sus miembros- *PAKT* inició varios proyectos de inversión¹²⁴.

Según sus organizadores, la estrategia de diversificación sectorial de este grupo financiero-industrial, tenía múltiples ventajas (Prokop, 1995): (1) la probabilidad de que alguna de las líneas productivas fuera rentable era superior que en grupos de monocultivo industrial; (2) los participantes del grupo podían cancelar sus deudas mediante compensaciones mutuas (sin recurrir a intercambios monetarios); (3) la diversidad de

¹²⁴ Entre estas inversiones destacan: un proyecto para la producción de teléfonos de alta tecnología, la creación de una empresa mixta con la participación de Hyundai para fabricar bienes de consumo para el mercado ruso, un proyecto de producción de materiales de embalaje y un proyecto para la producción de azulejos cerámicos para el hogar.

participantes permitía el enriquecimiento mutuo de conocimientos tecnológicos y (4) la diversificación en el ámbito de la región posibilitaría el ahorro de determinados costes de producción, como el transporte.

Por último, los grupos financiero-industriales regionales se pueden crear a iniciativa del propio gobierno regional. Así, el grupo *Fin Prop*, enclavado en la región de Irkutsk, constituye un ejemplo de este tipo. *Fin Prop* se creó por las autoridades de la región de Irkutsk, con el objetivo de que sirviera como instrumento para desempeñar programas de inversión regional. Los dos proyectos más ambiciosos que el gobierno regional se propuso desarrollar mediante este grupo fueron la construcción de un aeropuerto internacional en Irkutsk y una terminal portuaria en Nakhodka (en la costa pacífica de Rusia) (Prokop, 1995).

Este grupo se constituyó como una sociedad anónima estatal. El capital inicial para la formación de este grupo lo aportaron el Comité de Privatización y el Fondo de Propiedad Regionales, en forma de paquetes de control de acciones de 45 empresas y en bienes raíces. Posteriormente, obtendría financiación a través de tres instrumentos: un fondo de pensiones que creó conjuntamente con la Unión de Comercio Regional, un banco regional y una empresa petroquímica; la obtención del permiso estatal para mantener los fondos extrapresupuestarios federales en el banco del grupo y la captación de los activos financieros de la población de la región de Irkutsk (Prokop, 1995).

3.4.4. Localización.

Los grupos financiero-industriales están localizados mayoritariamente en la ciudad de Moscú, donde se sitúan los bancos más grandes, y en las principales ciudades industriales de la etapa soviética. Así, de los 62 grupos que había registrados en 1997, 28 estaban localizados en la región de Moscú, siendo su actividad principal la extracción de petróleo, la industria metalúrgica, la industria química, la industria de defensa y la construcción, entre los cuales destacan los siguientes: *Skorostnoi flot*, *Eksojim*, *Rusjim*, *Atomrudmet*, *Bolzhskokamckaia* y *Evtoeoloto*. Estos grupos están relacionados con los principales bancos rusos. Así, por ejemplo el grupo *Eksojim* que incluye al banco Menatep y su principal actividad es la actividad petrolera, construcción, metalurgia y textil; o el grupo *Rusjim*, que incluye al banco Rossiyskiy Kredit y cuya principal actividad se desarrolla en las ramas de la minería, la química y la metalurgia (Lensky y Tsvetkov, 1997).

Los 34 grupos restantes están localizados en importantes ciudades industriales como: Voronezh en la que destacan los grupos *Sokol*, *Metallonidustriia* y *Soiuzagroprom*, que concentran su actividad en las ramas de la industria química, de defensa, metalurgia y del automóvil; Nobosiibirsk en la que destaca el grupo *Sibir* que agrupa a empresas dedicadas al comercio, a la industria metalúrgica y a la industria de defensa; Ekaterinburg con los grupos *Dragotsennosti* y *Korporatsia glavsredural*, dedicados a la extracción y tallado de minerales así como a la industria alimenticia; Vladivostok con *Dalihi Vostok* y *Primorie*, dedicados a la construcción, alimentación y el comercio. Por último otras ciudades en las que los grupos financiero-industriales centran su actividad son: Krasnoyarsk, Kemerovo, Novgorod, Ivanovo, Riazan, Cheliabinsk y Magnitogorsk (Lensky y Tsvetkov, 1997).

La explicación de este emplazamiento de los grupos financiero-industriales, de manera claramente polarizada a nivel territorial, se explica por la localización de los bancos que son los principales componentes de estos grupos. Así, como hemos visto anteriormente, los bancos se sitúan en las principales ciudades industriales y fundamentalmente en la región de Moscú que es el principal centro financiero y administrativo de Moscú, esto es, precisamente en los lugares en los que se emplazan los grupos financiero-industriales.

3.5. Valoración del establecimiento de vínculos entre la esfera productiva y financiera.

Las conexiones entre la esfera financiera y productiva surgieron en 1986 y desde entonces hasta la actualidad han atravesado diferentes etapas que han venido determinadas por las necesidades e intereses de ambas partes y han estado marcadas por el proceso de privatización, que se convirtió en el principal vínculo para establecer relaciones entre ambas esferas. Esta conexión dio lugar a la formación de los grupos financiero-industriales, que entre 1993 y 1995, se consolidaron como organizaciones económicas, con el objetivo de desarrollar el potencial científico y productivo del país. La concepción de los grupos y las restricciones que establecía la legislación creada entorno a ellos, condujeron a un escaso crecimiento de su número entre 1993 y 1994. Si bien su desarrollo sería impulsado por el Gobierno ruso a partir de 1995 y especialmente entre los años 1996 y 1997.

Sin embargo, de todos los grupos creados sólo una parte resultaron ser un vehículo para la reestructuración del tejido industrial y fueron una alternativa adecuada para que las

empresas obtuviesen financiación. Así, los grupos financiero-industriales desarrollados por las empresas tenían dos únicas fuentes posibles de financiación: los inversores extranjeros y los bancos nacionales.

Los inversores extranjeros tenían pocos incentivos para invertir en las empresas poco rentables y que en general estaban fuera de su control, un hecho que no cambiaría hasta que no mejorase el sistema fiscal, los registros de accionistas y la legislación en materia contractual. El excesivo tamaño de los grupos financiero-industriales y la capacidad casi despreciable de controlarlos también supuso un importante condicionante para la participación de los inversores extranjeros.

Los bancos nacionales tampoco disponían de demasiados incentivos para invertir en las empresas asociadas a los grupos financiero-industriales, especialmente si su participación en la propiedad de estas empresas era poco importante. Además de que los bancos en general tenían incentivos a desarrollar su actividad en el corto plazo y en operaciones especulativas como demuestra el declive de los créditos a largo plazo concedidos por los mismos.

Las empresas manifestaron un mayor interés que los bancos en el registro oficial de los grupos financiero-industriales, dado aquéllas tenían graves problemas financieros y consideraban que la formalización de las relaciones con los bancos garantizaría la financiación de sus inversiones. Sin embargo, los grupos financiero-industriales no resultaron ser una alternativa adecuada para que las empresas obtuviesen financiación para sus proyectos de inversión, ya que los bancos tenían pocos incentivos para invertir sus activos en proyectos a largo plazo, al estar condicionados por los siguientes factores (Gorbatova, 1995):

- El grado de capitalización de la mayoría de los bancos era insuficiente para desarrollar una política de financiación a largo plazo que fuese excesivamente arriesgada. Por ello los bancos se orientaron predominantemente hacia el crédito a corto plazo para las operaciones comerciales.
- La escasa disciplina de pago y la escasez generalizada de fondos en la economía rusa generaron un elevado riesgo de impagos de los créditos concedidos.
- No había proyectos de inversión suficientemente atractivos para los bancos.

- La inestabilidad de los equipos de gestión de los bancos les incapacitaba para comprometerse en proyectos a medio y largo plazo.

- Los beneficios fiscales a los que podían acogerse los bancos que concediesen créditos a más de tres años -50% de exención del pago del impuesto por los beneficios- no fueron suficientes para compensar los factores desincentivadores mencionados anteriormente.

En general, la mayor parte de los grupos financiero-industriales no disponían de una estrategia de inversión concreta. El proceso de privatización de las empresas, que se había producido de una manera acelerada y desorganizada, junto con el contexto macroeconómico crítico -resultante de las reformas económicas aplicadas- invalidaban cualquier posible evaluación efectiva de los proyectos de inversión. En general, los grupos financiero-industriales compraban cantidades masivas de acciones de empresas pertenecientes a diversos sectores en función del lema *compra ahora, piensa después*. Consideraban que era adecuado diversificar el riesgo y que el valor de la propiedad tendería a aumentar -dado que se vendía a precios subvalorados- y que, por tanto, podrían revenderla y obtendrían así mayores ganancias (Freinkman, 1995a).

Como resultado, las prioridades manifestadas por los grupos financiero-industriales para la compra de acciones de las empresas eran las siguientes (Freinkman, 1995a): (1) la posición monopolista o la exclusividad de la producción de una empresa; (2) la inversión en empresas cuya producción fuese tanto esencial como complementaria para la estructura industrial del grupo; (3) la existencia de vínculos personales entre las empresas y la disposición de los directores de las mismas para cooperar con propietarios externos a la empresa; (4) las empresas con una posición deudora que permitiese su normalización.

Dado que generalmente los grupos financiero-industriales tienden a formarse a partir de empresas con problemas financieros -fundamentalmente de defensa y agricultura- y localizadas en regiones deprimidas, la ausencia de suficiente financiación y de proyectos productivos concretos limitan su voluntad de constituirse como mecanismos de estabilidad, los cuales se constriñen al desarrollo de estrategias de supervivencia de las empresas, fundamentalmente a través de: la evasión fiscal, la compensación de las deudas interempresariales o el desarrollo de transacciones en términos no monetarios.

En general las empresas no confían en que los bancos comerciales existentes puedan jugar el papel de líderes en la financiación de la reestructuración de sus empresas. Por ello las

empresas, fundamentalmente aquellas de menor tamaño o pertenecientes a sectores no estratégicos, optan por crear sus propios bancos. Estos bancos, denominados ‘bancos de bolsillo’(karmannye), son de pequeño tamaño y a través de ellos las empresas fundamentalmente tratan de asegurarse unas condiciones de financiación corriente más laxas, dado que éstos últimos difícilmente pueden constituir una fuente de inversión sólida dada su escasa viabilidad financiera. No obstante, si bien estos bancos comienzan a financiar la actividad de estos grupos, con frecuencia se quedan sin recursos financieros, obligando a paralizar la actividad productiva de los mismos.

Por el contrario, en el caso de las empresas estratégicas han sido los bancos más importantes del país quienes han tomado la iniciativa de formar los grupos financiero-industriales. Aunque el número de empresas y grupos financiero-industriales concentrados en empresas estratégicas es bajo, se estima que la importancia de los grupos concentrados en estas empresas en cuanto a volumen de producción, de empleo y la rentabilidad es superior que en el resto de los casos (Johnson, 1997). Estos grupos, formados por iniciativa de los bancos más importantes del país, son los únicos que han logrado un cierto compromiso entre el capital industrial y financiero, comenzando a presentarse como futuros polos de industrialización a partir del año 1995, como se constata su mayor interés por la adquisición de empresas y en la aceleración de la formación de grupos financiero industriales (Sánchez, 1997).

Dado que los grupos financiero industriales se han constituido principalmente por empresas con problemas financieros y en regiones deprimidas, estos grupos constituyen más que una fuente de atracción de inversiones, un instrumento para financiar las necesidades corrientes de las empresas a través de: la concesión de créditos en condiciones laxas por los ‘bancos de bolsillo’, la evasión fiscal y la elusión del sistema de pagos a través del desarrollo de un mercado crediticio de carácter informal desarrollado entre las organizaciones integrantes de estos grupos en el que predominan los créditos interempresariales como forma de pago y las operaciones no monetarias –fundamentalmente del trueque- así como la compensación de deudas mutuas. Asimismo, estos grupos en la medida en que refuerzan los lazos verticales constituyen un mecanismo para asegurar los pedidos de las empresas integrantes, excepto en aquellos casos en los cuales la actividad productiva de los grupos se ve paralizada por insuficiencia de financiación.

En definitiva, los grupos financiero-industriales permiten a sus miembros solucionar varios tipos de problemas. Por un lado, capacitan a las empresas a sobrepasar las dificultades impuestas por un sistema de distribución y de pagos ineficiente así como a mantener las relaciones de oferta tras el colapso del sistema de distribución y abastecimiento del sistema económico planificado. Por otro lado, pueden constituir una fuente de financiación corriente y, por tanto, de estabilidad y de viabilidad para las empresas. Sin embargo, su capacidad para aportar recursos de inversión que faciliten la reestructuración de las empresas no se ha desarrollado en la magnitud esperada, con la excepción de los grupos integrados por las empresas estratégicas creados por iniciativa de los bancos más importantes del país.

4. Valoración final.

El Gobierno ruso se enfrentaba a la tarea de endurecer la restricción financiera de las empresas y para ello se propuso la reducción drástica de los subsidios presupuestarios destinados a las empresas estatales. Esta tarea sería posible mediante la desvinculación de las finanzas de éstas respecto del Estado, fundamentalmente a través de su privatización. Paralelamente a esta reducción de los subsidios, el Gobierno ruso promovería el papel de los bancos comerciales como las principales organizaciones económicas que deberían suministrar financiación a las empresas. Se confiaba en que, a medida que la asistencia financiera del Gobierno a las empresas se redujese, éstas recurrirían progresivamente a los bancos comerciales para cubrir sus necesidades de financiación.

Las conclusiones que pueden extraerse sobre el cambio de las conductas empresariales en el periodo de reformas hacia una economía de mercado nos indican una variación importante en la percepción que las empresas tienen sobre las restricciones que condicionan su actividad. De este modo, los factores físicos -referentes a las deficiencias de materias primas, de trabajo o de equipamiento- que eran los principales aspectos que limitaban el proceso productivo durante la planificación centralizada han perdido importancia y, en su lugar, ocupan las primeras posiciones las restricciones financieras y de demanda. Sin embargo, las empresas apenas recurren a la intermediación financiera para solucionar sus problemas financieros.

Por lo que respecta a las empresas que recurren a los créditos bancarios, si bien éstos se conceden en su mayoría en condiciones estrictamente comerciales -esto es, duras- se

constata la persistencia durante la transición de fuentes de laxitud. El grado de dureza o de laxitud de las restricciones de crédito no depende fundamentalmente de la magnitud más o menos elevada de los tipos de interés -esto es, del precio de los créditos- sino del cumplimiento de las condiciones estipuladas en el contrato de concesión del crédito bancario. Así, el cumplimiento estricto de los contratos de crédito exige una disciplina de pago severa, tanto en el cumplimiento del pago del volumen de crédito contratado como en el tiempo de devolución pactado. Esto significa que no se tendrá en cuenta por parte del acreedor -esto es, de la organización bancaria- la situación financiera de la empresa para condonar la totalidad o una parte de la deuda ni para postergar el plazo de vencimiento del mismo.

En la práctica, las empresas han recurrido al incumplimiento de los contratos de crédito establecidos con los bancos mediante la acumulación de deudas atrasadas derivadas de los créditos bancarios -vencidos y no pagados- como una forma para seguir obteniendo créditos subsidiados -esto es, en condiciones laxas- aunque de carácter implícito. Del total de las deudas contraídas por las empresas rusas, las deudas bancarias en concepto de los créditos solicitados ocupaban el segundo lugar por orden de importancia, después de las deudas contraídas con otras empresas y por delante de las deudas fiscales y salariales. Sin embargo, para valorar si el sector bancario contribuye a relajar la disciplina financiera de las empresas debemos considerar además de la incidencia de los créditos atrasados -esto es, los créditos que han vencido y no han sido pagados por las empresas- el periodo de atraso de los mismos -y, por tanto, la prioridad de pago de las empresas- y la actitud de los bancos ante ellos.

En cuanto al periodo de atraso, si comparamos la proporción de deudas que las empresas mantienen con sus principales acreedores, las deudas bancarias son las que menores retrasos presentan, frente a las deudas salariales, interempresariales y fiscales, por este orden. El precio de los créditos bancarios y sus condiciones de pago, especialmente en cuanto al plazo de vencimiento se refiere, son mucho más estrictas que en el caso de los créditos empresariales. Así se demuestra en el menor volumen de deudas en el caso de los créditos bancarios que en los créditos interempresariales y en el plazo de atraso de las deudas, dado que la estructura de los créditos atrasados con el sector bancario es fundamentalmente a corto plazo, frente al caso de los créditos interempresariales atrasados que son a medio e incluso a largo plazo.

En cuanto a la actitud de los bancos ante las deudas, el comportamiento relativamente laxo de éstos como acreedores de las empresas se evidencia mediante las consecuencias

irrelevantes que ha tenido sobre las mismas el impago de los créditos bancarios. Así, aunque aproximadamente la mitad de las empresas rusas no pagaron puntualmente sus créditos, las organizaciones crediticias aplicaron diversas soluciones para refinanciar dichas deudas a través de: la capitalización de los intereses, la replanificación del principal o la cancelación total o parcial del principal y los intereses. No obstante, en ningún caso las empresas se vieron sometidas a acciones legales, básicamente mediante la aplicación de la bancarrota. Asimismo, tan solo un número ínfimo de empresas sufrió algún tipo de penalización en forma de recargos en concepto de intereses de demora.

Dado que, en condiciones generales, los bancos no ejercen acciones legales sobre las empresas deudoras que impliquen el cumplimiento efectivo de los contratos de crédito concertados con las mismas, contribuyen, de esta manera, a relajar la disciplina presupuestaria de las empresas. Asimismo, en la medida en que los impagos de los créditos no afectan a la supervivencia de las empresas –a pesar de que recurrentemente incurren en gastos que superan sus ingresos y no se aplican las sanciones pertinentes-, progresivamente, éstas tienen menos incentivos para cancelar las deudas y la disciplina de pagos empeora, contribuyendo a relajar progresivamente la restricción presupuestaria por esta vía. En suma, las organizaciones crediticias contribuyen en cierta medida a relajar la restricción presupuestaria de las empresas ya que posibilitan el incumplimiento de los créditos bancarios pactados por las mismas.

Entre los diferentes motivos que incentivan a una aplicación laxa de las condiciones de crédito por parte de las propias organizaciones bancarias, no obligando a las empresas a respetar las condiciones establecidas en los contratos de crédito, destacan los siguientes:

En primer lugar, en el contexto de la transición, algunos bancos consideran óptimo *ex post* -esto es, una vez concedido el crédito- refinanciar las deudas de las empresas que no amortizan sus créditos mediante la replanificación del vencimiento y del principal de los mismos. Así, considerando los fondos que han invertido previamente en la empresa y dada la desconfianza que les merece la aplicación de la legislación sobre la bancarrota, optan por una replanificación *ex post* de los créditos atrasados, frente a la alternativa de iniciar un proceso de liquidación o de quiebra. En un contexto de escasa disciplina de pagos como el existente en Rusia en la actualidad, los créditos nuevos tampoco representan una alternativa más sólida que la refinanciación mediante la replanificación del vencimiento de los créditos ya concedidos. Además, la liquidación de una empresa podría implicar costes importantísimos para la propia organización bancaria. Dada la elevada interdependencia entre los diferentes

pasivos de las empresas -situación que se agrava si consideramos el importante volumen de deudas interempresariales existentes-, las actuaciones sobre una de ellas podrían poner en peligro la solvencia financiera de las empresas clientes de los propios bancos por un efecto de quiebra en cadena.

En segundo lugar, existen incentivos -estimulados por la ausencia de instrumentos de control al alcance del Banco Central Ruso- en determinados bancos, especialmente en aquellos menos capitalizados, más pequeños y menos competitivos, para aplicar una disciplina financiera menos estricta. Estos bancos optan por una política crediticia arriesgada, centrada en una concesión de créditos expansiva sin estudiar la situación financiera de sus clientes. Mediante esta estrategia tratan de atraer a más clientes, en particular a aquellos que por su escasa liquidez tienen dificultades para obtener financiación de otros bancos.

En función de la política bancaria más o menos arriesgada de las diferentes instituciones financieras en cuanto a su comportamiento en relación al cumplimiento efectivo de los contratos de crédito por parte de las empresas se puede diferenciar tres tipos de bancos:

- Los principales bancos comerciales. Estos bancos disponen de un mayor grado de capitalización que el promedio de bancos comerciales y, generalmente, el objetivo de su política bancaria se centra en la estabilidad y en el prestigio. Por ello optan por una política crediticia poco arriesgada, centrada esencialmente en los clientes del propio banco. Esta actitud conservadora ante la concesión de créditos podría suponer un mecanismo indirecto para endurecer las restricciones presupuestarias de las empresas. Hasta el año 1995, estos bancos constituían los principales instrumentos canalizadores de las subvenciones explícitas y los créditos laxos concedidos en términos preferenciales por el Gobierno a las empresas más influyentes. Sin embargo, a partir de 1995, con los cambios introducidos en la política monetaria, el Banco Central Ruso comenzó a ofrecer créditos a los bancos a tipos de interés claramente positivos, situación que limitó globalmente la concesión de créditos, fundamentalmente aquellos concedidos en condiciones laxas. Adicionalmente, la liquidez de las empresas se fue erosionando, de manera que la concesión de créditos a las mismas se fue convirtiendo en una operación más arriesgada y, progresivamente, se produjo una desvinculación respecto de los bancos de aquellas empresas con problemas financieros. A partir de ese momento la concesión de créditos laxos se limitó exclusivamente a las empresas más influyentes y con una situación financiera saneada.

- Los bancos de nueva creación. Estos bancos generalmente se encuentran débilmente capitalizados y no acostumbran a aplicar una política de crédito segura, sino que están más bien orientados hacia una estrategia de elevado riesgo. Es por esta razón que a menudo conceden créditos a empresas que, o bien son incapaces de devolverlos por su situación de debilidad financiera, o bien optan por el impago como una estrategia deliberada. En estos casos, los bancos se ven obligados a conceder a estas empresas un subsidio implícito en tanto que éstas no amortizan el crédito, ni en el montante ni en el tiempo previsto. Estos bancos constituyen una fuente de laxitud para las empresas menos influyentes. Sin embargo, la posibilidad de obtención de subsidios implícitos por esta vía está limitada dado que las principales actividades financieras de estos bancos son especulativas –fundamentalmente las transacciones con divisas o la ralentización del sistema de pagos en condiciones de estanflación- y no se centran en la concesión de créditos. Adicionalmente, tras la crisis bancaria del año 1994, el mayor control de las operaciones bancarias y el incremento de la competencia en el sector financiero dificultan su supervivencia a medio plazo y, por tanto, las posibles fuentes de laxitud por esta vía.

- Los bancos creados por las propias empresas Dentro de este grupo se encuentran, por un lado, los ‘bancos de bolsillo’ (*karmannye*) creados por las empresas no estratégicas y de menor tamaño, generalmente con el objetivo de obtener financiación corriente en condiciones laxas. Estos bancos suelen tener una escasa capitalización y constituyen la base de los grupos financiero-industriales de menor relevancia. Los bancos de bolsillo pueden considerarse como una fuente de financiación laxa en la medida en que al ser creados por las propias empresas, éstas, en su condición de accionistas, tienen un mayor margen de negociación para obtener unas condiciones de crédito *ex ante* más favorables, tanto en cuanto a los plazos de financiación como al volumen y el precio del mismo. Sin embargo, la escasa capitalización de estos bancos generalmente actúa como un límite fundamental para conceder financiación a las empresas y, por tanto, reduce la probabilidad de obtener por esta vía créditos en condiciones laxas.

Por otro lado, se encuentran los bancos formados por iniciativa de los directores de grandes estructuras sectoriales o de grandes empresas. Inicialmente, estos bancos se crearon con el objetivo de aportar los mecanismos necesarios para generar financiación en condiciones laxas a sectores como el agrario, el energético, la industria de defensa, la metalurgia o la construcción de maquinaria. Sin embargo, estos bancos fueron decantándose

progresivamente hacia la defensa de sus propios objetivos, en detrimento de los intereses de los sectores económicos, proceso que se vio favorecido por la desaparición de las propias estructuras ministeriales. Asimismo, la desaparición en el año 1995 de los créditos concedidos por el Banco Central Ruso a un tipo de interés negativo a los bancos comerciales supondría un importante condicionante a la continuación de la concesión de estos créditos en condiciones laxas.

Por otra parte, tampoco los grupos financiero-industriales han resultado ser una alternativa adecuada para que las empresas obtengan financiación. Los grupos financiero-industriales se han constituido principalmente por empresas con problemas financieros y en regiones deprimidas. Como resultado, estos grupos constituyen más que una fuente de atracción de inversiones, un instrumento para garantizar la supervivencia de las empresas integrantes, mediante la financiación de las necesidades corrientes a través de créditos a corto plazo. Las empresas han manifestado un mayor interés en la constitución de grupos financiero-industriales que los propios bancos. Así, las empresas que se enfrentaban a graves problemas financieros consideraban que la formalización de las relaciones con los bancos garantizaría la financiación de sus inversiones. Por el contrario, los bancos tenían pocos incentivos para establecer conexiones con la esfera real ya que se veían condicionados, en primer lugar, por el escaso grado de capitalización de la mayoría de los mismos. En segundo lugar, la reducida disciplina de pago y la escasez generalizada de fondos en la economía rusa generaron un elevado riesgo de que los créditos concedidos resultasen impagados. En tercer lugar, no había proyectos de inversión suficientemente atractivos para los bancos y los grupos financiero-industriales se desarrollaban, en general, sin proyectos de inversión concretos. En cuarto lugar, la inestabilidad de los equipos de gestión de los bancos les incapacitaba para comprometerse en proyectos a medio y largo plazo. Por último, las bonificaciones fiscales a las que podían acogerse los bancos que concediesen créditos a largo plazo no fueron suficientes para compensar los factores desincentivadores mencionados anteriormente.

En definitiva, podemos afirmar que los créditos procedentes de las instituciones financieras constituyen una fuente de laxitud de carácter descentralizado principalmente para las empresas estratégicas –generalmente vinculadas a los bancos más importantes del país- y para los clientes tradicionales de los bancos. Ahora bien, debe subrayarse que a partir del año 1995 se produjo un relativo endurecimiento de las condiciones de estos créditos, dada la desaparición de los créditos concedidos por el Banco Central Ruso a tipos de interés

negativos. En cuanto a las empresas con peores resultados económicos, la obtención de financiación en condiciones laxas de carácter descentralizado se deriva básicamente del incumplimiento de las condiciones de crédito impuestas a los bancos, fundamentalmente a través del impago de los créditos solicitados. Por otra parte, los grupos financiero-industriales son un instrumento esencial para financiar en condiciones laxas las necesidades corrientes de las empresas con problemas financieros a través de la concesión de créditos a corto plazo por los ‘bancos de bolsillo’. Asimismo, la formación de estos grupos permite el funcionamiento de un mercado crediticio de carácter informal de carácter más laxo que el oficial en el que predominan los créditos interempresariales como forma de pago y las operaciones no monetarias –fundamentalmente del trueque-. Paralelamente, estos grupos suponen una fuente adicional de laxitud en la medida en que constituyen una herramienta para la evasión fiscal, tanto directa –a través de la no declaración de sus actividades- como indirecta, mediante el recurso a las operaciones no monetarias.

Capítulo 5. Créditos de instituciones no financieras: las deudas interempresariales e intraempresariales.

Dentro del contexto del programa de reformas orientado hacia la consecución del tránsito hacia una economía de mercado en la Federación Rusa cobra particular importancia el cambio en el papel de las relaciones empresariales y las consecuencias de éste sobre la financiación del sector empresarial. Así, debemos subrayar el hecho de que el sector bancario dejaría de funcionar como un instrumento administrativo y los créditos presupuestarios para las empresas dejarían de concederse automáticamente. La liberalización económica, junto con el programa de privatización masivo de las empresas estatales deberían tener consecuencias importantes para el funcionamiento microeconómico de las empresas rusas. La eliminación de los pedidos y la financiación estatales -que habían garantizado la continuidad de la actividad productiva de las empresas durante el sistema de planificación centralizada- obligarían a las empresas a buscar sus propios clientes y proveedores y a responsabilizarse de su propia financiación. A todo ello hay que unir la liberalización en la concesión de créditos comerciales de carácter interempresarial. La ausencia de una financiación estatal garantizada así como de una compensación automática de las deudas supuso una proliferación de la concesión de créditos interempresariales.

En este capítulo se analizan las esferas de relación interempresarial e intraempresarial. En particular, ocuparán nuestra atención las relaciones interempresariales las cuales han experimentado un profundo cambio en la etapa de transición. Así, el proceso de privatización masivo de las empresas estatales y la liberación de los intercambios económicos han eximido a esta esfera de los controles administrativos que existían durante la planificación centralizada. Nuestro objetivo será, pues, el de constatar si las propias empresas se han constituido como una fuente descentralizada de laxitud para el sistema empresarial. Ello nos llevará a centrarnos en elementos como la política de concesión de créditos comerciales - interempresariales- o la actitud de las empresas ante las deudas interempresariales -atrasadas o impagadas-. En cuanto a la esfera intraempresarial, nos proponemos descubrir si los trabajadores constituyen una fuente de laxitud descentralizada para las empresas en la medida en que éstos acepten el pago atrasado -e incluso el impago- de sus salarios.

El capítulo se estructura, pues, en dos grandes apartados. En el primero de ellos, se analiza el proceso de desarrollo de las deudas interempresariales que han surgido como consecuencia de la aplicación de las diferentes estrategias de política económica orientadas a la consecución de una economía de mercado en Rusia. Para ello se profundiza en las causas que han provocado la proliferación del endeudamiento interempresarial; a través de la expansión de los créditos interempresariales atrasados –esto es, vencidos y no pagados- e impagados. Finalmente, se examinan los principales factores explicativos de la existencia de discrepancias entre las deudas interempresariales a cobrar y a pagar. Asimismo se realiza una caracterización del endeudamiento relativo a nivel interempresarial.

En el segundo apartado, se estudia el grado de incidencia de las deudas contraídas por las empresas a nivel intraempresarial. Para ello se analiza el volumen de deudas salariales y sus principales factores explicativos. El grado de respuesta de los trabajadores y de las empresas ante la acumulación de deudas salariales ocupa el final del capítulo.

1. Las deudas en la esfera interempresarial.

1.1. Las causas de la aparición de las deudas interempresariales: los cambios en el sistema de pagos.

Una parte de las deudas interempresariales que se reprodujeron en la economía rusa desde el año 1992 resultaron de los *cambios técnicos* que se produjeron en el sistema de pagos para acomodarlo a las normas de contabilización vigentes en las economías de mercado. El sistema de pagos heredado de la planificación soviética efectuaba los pagos entre las empresas mediante órdenes de pago que a las diferentes filiales del Banco Estatal de la URSS (*Gosbank*). Cada empresa realizaba todas sus transacciones económicas a través de un único banco que centralizaba toda la información de las deudas brutas contraídas por las mismas.

Así, después de suministrar un bien a un cliente, la empresa proveedora enviaba una orden de cobro al banco. El banco registraba un montante como débito para el cliente y un crédito por la misma cuantía en la cuenta del proveedor. En el caso de que la cuenta del cliente no fuese suficiente para saldar la deuda, ésta se registraría en la denominada ‘Línea 2’ (*kartoteka dva*) a la espera de que se ingresara una cantidad de rublos suficiente para ser depositados en esta cuenta y pudiera ser cancelada.

Los bancos cancelaban las deudas por estricto orden cronológico, independiente del volumen que representasen las mismas, de forma que las empresas no tenían libertad para cancelar las deudas en el orden deseado. El sistema de anotaciones de pagos cancelaba las deudas según el principio FIFO (*first in first out*). De este modo, la cancelación de las deudas sería detenida hasta que la empresa dispusiese de suficientes fondos para cancelar la primera deuda registrada en la lista. Cada orden de pago entre empresas debería establecerse en ‘cuentas en rublos’, a través de transferencias bancarias, ya que los pagos directos entre empresas no estaban permitidos, del mismo modo que estaba prohibida la concesión de créditos interempresariales.

La estructura monobanco existente durante la etapa de planificación centralizada - formada por un único banco central y sus diferentes filiales- permitía que los desequilibrios temporales en los balances de las empresas no tuvieran que ser cancelados inmediatamente. Las deudas se cancelaban centralizadamente por el *Gosbank* al finalizar el plan anual¹²⁵. Así, al finalizar el ejercicio económico el *Gosbank* aportaba a cada cuenta de las empresas los fondos necesarios para equilibrar su balance financiero y, por tanto, “esta acción implementaba el régimen de solvencia garantizada o restricción presupuestaria laxa de las empresas rusas” (Cochrane e Ickes, 1995, p. 89).

Este sistema de cancelación de pagos centralizado era muy ineficiente, dado que al ser procesados los pagos en términos físicos, se postergaban considerablemente. Además, la cancelación de las deudas por orden cronológico sobrestimaba el problema de las deudas interempresariales. En efecto, en la medida en que la empresa no dispusiese de suficiente dinero para cancelar la primera deuda impagada, la cancelación del resto de deudas -aunque fuesen de menor cuantía- se paralizaría a la espera de que las empresas acumulasen suficientes fondos para cancelar la primera deuda, paralizando la cancelación de otras deudas y sembrando, por tanto, las bases para la reproducción de los impagos. Adicionalmente, la cancelación de las deudas se realizaba en función de las prácticas de trabajo establecidas por los bancos estatales y por ello no se podía determinar con seguridad el periodo exacto en el que cada banco llevaría cabo sus cancelaciones. En la práctica, podría llevar varias semanas el que las deudas fueran procesadas de acuerdo con las prácticas establecidas.

¹²⁵ El *Gosbank* disponía de aproximadamente 1.400 centros de cancelación de pagos (CSC) y cada filial del Banco disponía una cuenta en estos centros. Cada centro comunicaba todas las órdenes de pagos por correo al *Gosbank* y éste finalmente cancelaba bilateralmente cada orden de pago, por orden cronológico, al finalizar el

El sistema de pagos heredado de la economía soviética comenzó a generar problemas conforme se produjo la liberalización del sistema financiero y de la actividad económica. El colapso de la planificación centralizada y las reformas liberalizadoras que se sucedieron tras la desintegración de la URSS, así como la liberalización de los precios de enero de 1992, dieron más autonomía a los directores de las empresas. A partir del año 1988 cuando se inició la reforma del sistema bancario soviético, tras la disolución del *Gosbank* y la desaparición del sistema monobanco -lo que supuso la transformación de las filiales de éste en bancos comerciales independientes y la proliferación de los bancos de nueva creación- el tiempo requerido para cancelar las deudas se incrementó. Al mismo tiempo, “el Gobierno anunció que las compensaciones -de las deudas empresariales registradas en la ‘línea 2’ al finalizar el ejercicio económico- no se producirían y que ya no suministraría capital circulante como antes. Las restricciones presupuestarias serían endurecidas y las empresas deberían mantener balances positivos” (Cochrane e Ickes, 1995, p. 90).

Como resultado de estas reformas liberalizadoras, desde el año 1991, el mecanismo de pagos y de cancelación de deudas se complicó sobremanera. Los numerosos problemas técnicos que se derivaron de la descentralización del sistema bancario contribuyeron a postergar la cancelación de los pagos y, por tanto, a agravar el problema de las deudas interempresariales en los primeros meses del año 1992 (Ickes y Ryterman, 1992). La principal diferencia con el sistema de pagos soviético es que desde 1992 las cuentas de los vendedores no recibirían el pago a cuenta como antes sino que deberían esperar a que culminara el proceso de cancelación del pago entre los bancos correspondientes al comprador y al vendedor. El retraso en la cancelación de los pagos que no suponía un problema cuando tanto las empresas como los bancos eran de propiedad estatal se convirtió, a raíz de las reformas, en un grave problema. Así, los bancos no podían ya adelantar los pagos a los vendedores puesto que no disponían de suficientes fondos. En esta situación, las empresas fácilmente incurrían en deudas porque a medida que el tiempo de cobro de su producción se dilataba tenían dificultades para pagar a sus trabajadores y a sus proveedores. El problema del retraso en el pago se agravó, además, debido a la existencia de unas elevadas tasas de inflación que devaluaban el valor real de los cobros.

La imposibilidad de disponer de fondos hasta que no se cancelasen las deudas complicó el proceso. Por un lado, los bancos adoptaron una actitud reacia a conceder créditos

a las empresas, aunque contaran en su haber con un volumen importante de deudas a cobrar - y, por tanto, de activos- dado que el elevado retraso en la cancelación de los pagos hacía imposible pronosticar si éstos pagos serían hechos efectivos alguna vez. Esta situación impedía, en consecuencia, diferenciar entre las empresas ilíquidas y las insolventes. Además, la política monetaria restrictiva del Banco Central Ruso indicaba que éste último no estaba dispuesto a suministrar capital circulante. Por otro lado, tampoco la obtención de créditos con aval era posible dado que las empresas estatales, obviamente, no podían utilizar la propiedad estatal como colateral y las empresas en proceso de privatización no disponían de avales sólidos porque los derechos de propiedad no eran mayoritariamente privados ni estaban claramente definidos puesto que el proceso de privatización todavía era incipiente.

Finalmente, “a causa de que pedir prestado o la venta de valores era imposible, y dado que cualquier ahorro se devaluaba rápidamente –dada la elevada inflación- la restricción presupuestaria se convirtió en una restricción de *cash-flow*, en la cual una empresa debe cubrir todos sus gastos corrientes, incluyendo los salarios, la inversión y el capital circulante, con sus ingresos corrientes. Una restricción de *cash-flow* parece transparente y fácil de cumplir pero es básicamente imposible para cualquier empresa operar sobre esta base (de la autofinanciación), incluso en un contexto estable. La inevitable consecuencia (de esta situación) fue una explosión de las deudas interempresariales. Las deudas interempresariales se multiplicaron por 1.000, pasando desde 40 mil millones en enero de 1992 a 3.2 billones seis meses más tarde” (Cochrane e Ickes, 1995, p. 91).

Desde el año 1991, en que desapareció el sistema monobanco, el mantenimiento de reservas para hacer frente a los desequilibrios de los ingresos y los pagos se convirtió en imprescindible¹²⁶, tanto para desarrollar las operaciones intrabancarias -entre las empresas y los bancos- como interbancarias. Sin embargo, dada la ausencia de suficientes reservas, el registro de los pagos interbancarios adquirió una naturaleza secuencial y no simultánea, como ocurría durante el sistema de planificación centralizada. Así, se produce un ‘sistema de pagos flotante’ ya que mientras las deudas se registran en el momento de producirse, los cobros no se registran hasta que no se producen efectivamente los pagos (Ickes y Ryterman, 1992). Dado que los pagos se realizan únicamente cuando el deudor dispone de suficientes fondos

¹²⁶ Durante el sistema de planificación centralizada no se requería que los bancos mantuviesen reservas para hacer frente a la cancelación de las transacciones económicas, dado que estas últimas se saldaban bilateralmente al finalizar el plan anual.

para cancelarla deuda, si los deudores no disponen de fondos suficientes para cancelar sus deudas el sistema de pagos se puede paralizar, agravando los problemas de liquidez del sistema económico en su conjunto.

A partir del año 1992, las deudas interempresariales comenzaron a incrementarse sustancialmente. Los bancos fueron registrando progresivamente estas deudas por orden cronológico en la ‘Línea 2’ puesto que los balances de las empresas no eran suficientes para cubrir el pago de todas las deudas acumuladas. Dada esta situación, en el mes de julio de 1992 el Gobierno ruso optó por varias estrategias para reducir el nivel de endeudamiento interempresarial:

1. El Banco Central Ruso determinó que todas las deudas contraídas antes del 1 de julio del año 1992 serían congeladas y saldadas mediante una cancelación multilateral de las mismas¹²⁷. Las deudas a pagar fueron canceladas a través de la extensión del crédito del Banco Central Ruso a los diferentes bancos comerciales y cada uno de éstos enviaría una orden de pago por escrito a cada uno de los bancos en los cuales estaban abiertas las cuentas bancarias de las empresas deudoras¹²⁸. El saldo restante de deudas a cobrar se utilizaría para cancelar las deudas contraídas por las empresas con los bancos comerciales y con el presupuesto. Y el saldo restante de deudas a pagar sería cancelado con créditos concedidos por el Banco Central Ruso para las empresas endeudadas (Cochrane e Ickes, 1995).

2. En el mes de julio del año 1992 se eliminó el sistema de registro de los pagos atrasados centralizado -a través del sistema bancario- mediante la ‘Línea 2’ (*karkoteka dva*) y se decidió dar libertad a las empresas para cancelar sus deudas en cuanto al orden, el volumen y la fecha. El Gobierno ruso determinó que a partir del mes de julio del año 1992 las empresas que no pagaran sus deudas serían sometidas a procesos de liquidación o de bancarrota y se les aplicaría una penalización de un 0.5% diario sobre el montante de las deudas acumuladas¹²⁹.

¹²⁷ Para cancelar las deudas interempresariales, el Banco Central Ruso ordenó a los bancos comerciales que realizasen un balance financiero de todas las deudas a cobrar y a pagar de las empresas rusas, por un lado, y con las empresas pertenecientes a las repúblicas ex-soviéticas, por otro. Una vez identificadas y registradas todas las deudas brutas existentes, se iniciaría el proceso de cancelación multilateral de las deudas.

¹²⁸ Las deudas netas que permaneciesen una vez concluido el proceso de cancelación multilateral serían gestionadas por la “Agencia para la gestión de las deudas de las empresas estatales”. Sin embargo, aunque el proceso de cancelación multilateral de las deudas interempresariales se concluyó en el mes de octubre del año 1992, esta agencia nunca se creó.

¹²⁹ A partir del mes de julio del año 1992, únicamente se produciría una contabilización de las deudas

Dado que, de acuerdo con este sistema, son las propias empresas las que determinan qué parte de sus deudas a cobrar o a pagar son registradas como deudas atrasadas, existe un amplio margen de manipulación del montante global de las deudas interempresariales. En función de la propia percepción de la empresa respecto de la información disponible sobre la solvencia de las empresas o también en función de sus intereses estratégicos para configurar el estado de su balance financiero, sus respuestas variarán¹³⁰. Adicionalmente, dada la extensión de la economía sumergida en Rusia, muchas empresas no aparecen registradas y, por tanto, no contestan los cuestionarios y sus deudas no se registran (Hirvensalo, 1997). En definitiva, se estima que esta nueva forma de contabilización de las deudas interempresariales es menos fiable que el registro centralizado de las deudas por el sistema bancario, dada la escasa fiabilidad que se deriva de las respuestas de las empresas.

3. Desde el 1 de julio del año 1992, para evitar la acumulación de deudas, las empresas fueron obligadas a adoptar la práctica del ‘pago previo’. Este nuevo método produjo un cambio sustancial en el sistema de pagos dado que, si previamente eran las empresas vendedoras las que entregaban la orden de pago a su banco, ahora es la empresa compradora la encargada de resolver el problema del pago.

Sin embargo, la práctica del prepago no logró implantarse en la esfera empresarial rusa y el volumen de deudas interempresariales continuó creciendo. Y ello fundamentalmente porque se considera que la práctica del prepago resulta muy restrictiva y únicamente contribuye a cambiar la manifestación del problema de las deudas interempresariales pero no a resolver las dificultades financieras de las empresas.

Así, por un lado, el sistema del previo pago no se extendió a todos los clientes de las empresas. Por el contrario, los clientes históricos, en función de la ‘ética de negocios’, fueron eximidos de la obligación de pagar la mercancía antes de adquirirla, dado que los proveedores continuaron ofreciéndoles créditos comerciales. Por otro lado, la política monetaria expansiva del Banco Central Ruso durante la segunda mitad del año 1992, que supuso una mayor concesión de créditos preferenciales –con tipos de interés subsidiados- para industrias específicas a través de los bancos comerciales, relajó en cierto sentido la presión que suponía

interempresariales, que sería llevado a cabo por el Comité de Estadísticas Ruso (*Goskomstat*) según los cuestionarios enviados a las propias empresas registradas

¹³⁰

Estos son algunos de los motivos que explican las divergencias que aparecen en Rusia entre las deudas interempresariales a cobrar y a pagar.

la restricción financiera de las empresas. Asimismo, el crecimiento de la inflación supuso un abaratamiento de los tipos de interés reales incentivando, por tanto, la demanda de crédito.

La aplicación –aunque modesta- de las prácticas del prepago y la mayor facilidad para obtener créditos bancarios -especialmente los créditos preferenciales- redujeron en alguna medida el crecimiento de las deudas interempresariales en la segunda mitad del año 1992. Sin embargo, en general, las empresas optaron por mantener su producción recurriendo a los créditos interempresariales, ignorando las sanciones oficiales por eludir el prepago dado que en el contexto ruso esta práctica resultaba excesivamente restrictiva. Si tenemos en cuenta que durante este periodo prácticamente ninguna empresa fue declarada en bancarrota, se puede afirmar que el Estado estaba concediendo un importante volumen de subsidios a las empresas con pérdidas crónicas -insolventes- para mantener la liquidez del resto de las empresas. Esto es, estaba contribuyendo al mantenimiento de una restricción presupuestaria laxa.

Como resultado de las reformas orientadas a contrarrestar el volumen de endeudamiento de las empresas anteriormente mencionadas, el Gobierno ruso confiaba, por un lado, en que el stock de deudas desaparecería mediante el efecto combinado de la cancelación mutua de las deudas acumuladas antes del mes de julio de 1992 y la liquidación de las empresas insolventes. Por otro lado, el flujo de deudas se eliminaría progresivamente mediante la aplicación de la práctica del pago previo y de las penalizaciones sobre las empresas que incurriesen en deudas (Ickes y Ryterman, 1993).

Sin embargo, las actuaciones del Gobierno no lograron el efecto deseado puesto que las deudas interempresariales se reprodujeron nuevamente. El sistema de pagos no había cambiado: persistía el sistema monetario dual característico de la economía soviética en el que se diferenciaba entre el dinero en efectivo (*nalichnyye*) y el no efectivo (*beznaichnyye*) ya que las deudas interempresariales eran pagadas con efectos a cobrar (esto es, en *beznaichnyye*) (Ickes y Ryterman, 1993). “Parte de la explicación reside en que la mayor parte de las empresas estatales y de las empresas originariamente estatales (privatizadas o en proceso) todavía se enfrentan a una restricción presupuestaria laxa: la bancarrota todavía no es una amenaza creíble” (Cochrane e Ickes, 1995, p. 93).

Según las empresas, dado que las deudas se cancelan exclusivamente en forma de pagos contables, los saldos netos acreedores únicamente se pueden utilizar para pagar otras deudas y, en este sentido, a menudo los propios directores de las empresas declaran que “no

están operando con dinero real” (Ickes y Ryterman, 1993, p. 249). Tal como señalan C. G. Gaddy y B. W. Ickes (1998), “una economía está emergiendo, en la cual los precios son ficticios dado que nadie paga en efectivo, donde nadie paga a tiempo, donde las deudas mutuas son creadas y no pueden ser canceladas en un periodo de tiempo razonable, donde los salarios son declarados y no pagados y así sucesivamente (...). (Esto crea) ingresos ilusorios o ‘virtuales’, los cuales como contrapartida conducen a obligaciones fiscales impagadas o virtuales, (con negocios desarrollados) según precios de no mercado o virtuales” (Gaddy e Ickes, 1998, p. 54).

Diversas razones demuestran la persistencia de esta economía virtual. En primer lugar, la mayoría de la economía rusa -y, especialmente, el sector manufacturero- detrae valor, a pesar de que la mayoría de los actores económicos lo nieguen. En segundo lugar, las transacciones no monetarias y los impagos -fiscales, salariales, crediticios, interempresariales- y las pseudomonedas se convierten en los mecanismos principales para mantener esta pretensión. Existe así un valor producido (real) menor que el declarado. No obstante, la peculiaridad de la economía virtual rusa, que se basa en intercambios económicos no monetarios, considerados de carácter de no mercado, reside en que las transacciones realizadas en la esfera no monetaria dependen del mercado para realizar el valor declarado (Gaddy e Ickes, 1998).

Finalmente, a la vista de la persistencia de estos problemas, en el mes de agosto del año 1994, se creó una comisión para estudiar el problema de las deudas interempresariales. Esta comisión se encargaría, por un lado, de resolver el problema de las deudas a partir de la creación de una base legal que estipulara las condiciones en las que se deberían producir los pagos. Y, por otro lado, intentaría resolver el problema de las deudas entre las propias empresas implicadas, tanto a nivel regional como local. En el año 1995, se aprobaron nuevas medidas administrativas que estipularon la aplicación de sanciones para los créditos comerciales que excediesen de más de tres meses y para los retrasos en los pagos salariales (Hirversalo, 1997).

1.2. Las otras causas de la reproducción de las deudas interempresariales.

El crecimiento del crédito interempresarial, como afirman B. W. Ickes y R. Ryterman “no es tanto una causa de problemas en la economía rusa, sino un síntoma de la existencia de problemas subyacentes más serios” (Ickes y Ryterman, 1992, p. 332). Un claro síntoma del

problema es que paralelamente al crecimiento de las deudas interempresariales comenzaron a reproducirse formas de intercambio no monetarias como el trueque o la aparición de sustitutos de la moneda¹³¹. En este sentido, podemos afirmar que el creciente desarrollo del crédito interempresarial es el resultado de los siguientes factores:

* La *inconsistencia del programa de reformas*, cuestión que hace referencia al hecho de que las políticas de liberalización económica, especialmente la de los precios, provocó el deterioro del valor real de los activos y de las reservas tanto de las empresas como de los bancos comerciales. Las políticas monetaria y fiscal restrictivas que sucedieron a la liberalización de los precios y que tenían como objetivo mejorar la estabilidad macroeconómica si bien han resuelto el problema de la inflación monetaria -que efectivamente se ha reducido pasando de un 2.508.8% anual en 1992 a un 11.1% en 1997 (EBRD, 1998)- han agravado el deterioro de la situación financiera de las empresas, pero sin endurecer la restricción presupuestaria de las mismas. Así, las empresas han reaccionado ante el intento de endurecer esta restricción mediante la reproducción paralela de otros mecanismos de crédito de carácter informal, como son: las deudas interempresariales y las transacciones no monetarias.

En un contexto de subdesarrollo financiero y dada la extrema incertidumbre que genera un proceso de transición de gran envergadura como es el ruso, en el que la coordinación de las relaciones interempresariales se ha truncado tras la desaparición de las instituciones de planificación centralizada y los derechos de propiedad todavía son ambiguos, las empresas han desarrollado diferentes estrategias orientadas a la supervivencia. Las empresas concentran, por tanto, su actividad en el muy corto plazo y generalmente reproducen las pautas de comportamiento tradicionales. En este contexto, “las empresas orientadas a la supervivencia responden ante los intentos de imponer una disciplina financiera de manera diferente a como sería previsible en una economía de mercado” (Ickes y Ryterman, 1994b, p. 69). Así, en Rusia, el primer intento de imponer una disciplina financiera condujo a una explosión de deudas interempresariales y de formas de intercambio no monetarias -esto es, de mercados informales de crédito- generalmente de carácter más laxo que los oficiales, “que son imposibles de regular, aumentan las oportunidades para la evasión fiscal así como preservan las estructuras enemigas de la reforma económica” (Ickes y Ryterman, 1994b, p. 63).

¹³¹ Una referencia más detallada a este tipo de fenómenos puede encontrarse en el capítulo dedicado al estudio de las transacciones no monetarias.

“En una economía en transición con un sistema financiero subdesarrollado, la política monetaria debe ser suficientemente restrictiva para incentivar a las empresas a ajustarse (ante el endurecimiento de las restricciones financieras) pero no tan restrictiva que las empresas reaccionen de forma que dificulten el proceso de reforma económica” (Ickes y Ryterman, 1993, p. 251). Si el Gobierno opta por reforzar la política de crédito demasiado rápida o severamente, en un contexto como el ruso en el que los derechos de propiedad privados todavía no están claramente definidos y en el que las empresas están acostumbradas a un régimen de solvencia garantizada, propio de una restricción presupuestaria laxa, entonces la credibilidad de esta política económica será una vez más cuestionada.

* La referencia al *infradesarrollo de las infraestructuras financieras* debe utilizarse en un sentido amplio. Esto es, no se refiere exclusivamente a la ausencia de instrumentos financieros o a la falta de desarrollo en el mercado de capitales sino también a la ausencia de garantías de seguridad suficientes para que las organizaciones financiero-crediticias -las cuales se han desarrollado de modo espectacular desde el año 1992 hasta la actualidad- actúen como intermediarias financieras. Por una parte, el sistema bancario comercial, dada la inestabilidad de la situación económica y la ausencia de indicadores suficientemente fiables de la situación financiera de las empresas, es cada vez más reacio a conceder créditos a éstas, especialmente por lo que respecta a los créditos a largo plazo. Por otra parte, en la práctica las organizaciones crediticio-financieras en Rusia no son intermediarios financieros reales sino especuladores del sistema de pagos y del mercado de deuda a corto plazo. En estas condiciones, es lógico que las empresas no confíen en el sistema bancario y opten por la desintermediación financiera, utilizando instrumentos de financiación alternativos, como los créditos comerciales interempresariales¹³².

“Dado que los mercados financieros estaban subdesarrollados, las políticas de crédito restrictivas tuvieron unas consecuencias desastrosas y no previstas, tales como la ruptura del sistema de pagos y la acumulación de deudas fiscales. Esto sugiere que el esfuerzo por imponer una disciplina financiera en las empresas debe estar asociado con el progreso en el desarrollo del sistema financiero en Rusia” (Ickes y Ryterman, 1993, p. 251).

¹³²

Esta dinámica se constata en la práctica al observaren que los créditos interempresariales y los créditos bancarios son intercambiables (Rozanova, 1998).

* El incremento de las deudas interempresariales obedece también a *los problemas de información* que han generado en las empresas la situación actual del sistema financiero resultante de las reformas aplicadas desde el año 1992. Los problemas de información contribuyen al crecimiento de las deudas interempresariales, dado que con un sistema financiero infradesarrollado y una estructura de los derechos de propiedad poco definida, el sistema económico no dispone de suficiente información sobre la solvencia y la liquidez de las empresas. En estas condiciones, los bancos son más reacios a conceder créditos. Asimismo, el encarecimiento de los créditos que ofrecen los bancos comerciales puede tener el efecto perverso de desestimular el acceso al crédito a las empresas más adversas al riesgo e incentivar, sin embargo, a las empresas menos adversas al riesgo, cuya probabilidad de insolvencia es mayor y, por tanto, de este modo, se acrecentaría el grado de incertidumbre asociado al mercado del crédito.

* La reproducción de las deudas interempresariales que obedece a que las empresas disponen de varios tipos de *incentivos* para recurrir a la desintermediación bancaria y optar por la concesión de créditos interempresariales. En primer lugar, los créditos interempresariales son más seguros dado que las empresas clientes y proveedoras son las que más información tienen del grado de solvencia y de la situación económica de las mismas. En segundo lugar, su coste monetario es mucho menor puesto que habitualmente no aplican tipos de interés y las condiciones de negociación de los mismos son más flexibles en cuanto a tiempo de cancelación y condiciones de acceso. En tercer lugar, el uso del sistema bancario para obtener créditos o para realizar las diferentes transacciones económicas conlleva un impuesto para las empresas dado el doble carácter de las instituciones bancarias como intermediarias financieras y como recaudadoras fiscales. Esta situación incita a las empresas a postergar sus deudas a cobrar –las cuales serán objeto de un gravamen fiscal- a recurrir a la desintermediación financiera mediante la concesión de créditos interempresariales e incluso a no registrar las transacciones económicas –mediante la economía sumergida o la utilización de instrumentos no monetarios- (Ickes y Ryterman, 1992).

Los incentivos que explican la reproducción de las deudas interempresariales son una consecuencia de “la creencia de los directores de las empresas de que creando suficiente poder de presión sobre las autoridades financieras podrán persuadirlas para que salden las dificultades financieras de las empresas. Tales expectativas no son únicamente el resultado de unas condiciones transitorias sino también de la prolongación del comportamiento adquirido

por la anterior restricción presupuestaria laxa y la legalidad de la economía planificada” (Hirversalo, 1997, p. 199).

* La causa fundamental de la reproducción de las deudas interempresariales debe buscarse en el hecho de que *la política de estabilización no resultó creíble* para los directores de empresas, quienes no veían capaz al Gobierno de permitir las consecuencias sobre el desempleo que resultarían del cierre masivo de las empresas insolventes. “Dado que el stock de deudas hizo el régimen de restricción presupuestaria insostenible, la situación se convirtió en explosiva. El Gobierno no podía distinguir las empresas ilíquidas de las insolventes más que lo podían hacer los bancos y como el contagio de las deudas a través de la economía se acrecentó, un cumplimiento estricto (de la restricción presupuestaria dura) hubiera supuesto recortar el 40% del empleo industrial. También significaba que las empresas recién privatizadas podrían estar técnicamente en una situación de bancarrota. (...) Pero, desde luego, conforme las empresas constataron que el Gobierno posiblemente no podría recortar aquellas empresas endeudas, resultó mucho más sencillo acumularlas (las deudas)” (Cochrane e Ickes, 1995, p. 92).

Los directores de las empresas continuaron, así, su actividad económica como la realizaban habitualmente. Esto es, para financiar su producción las empresas se concedían entre sí créditos sin considerar la solvencia de sus socios comerciales. Es, por tanto, en este sentido que puede afirmarse que “más que ajustar su comportamiento, muchos directores de empresas continuaron confiando en que la laxitud de la restricción presupuestaria persistiría” (Ickes y Ryterman, 1992, p. 359).

La creencia de que la restricción presupuestaria de las empresas continúa siendo laxa o semilaxa contribuye a que en la práctica ésta se dé efectivamente, ya que es la propia creencia la que influye sobremanera en la reproducción de las deudas interempresariales. Así, las empresas que tienen dudas acerca de su viabilidad, ante la creencia de que no serán cerradas - esto es, el Gobierno no hará efectiva la restricción presupuestaria dura- incurren en comportamientos más arriesgados. Incrementan, por tanto, progresivamente su nivel de endeudamiento para aumentar, paradójicamente, las posibilidades de su supervivencia. Sin embargo, en la medida en que la viabilidad de estas empresas y su estrategia de supervivencia les conducen a incrementar su nivel de endeudamiento, esto contribuye a aumentar el endeudamiento en términos brutos y, además, reduce la información sobre la calidad de las deudas a cobrar de las empresas.

En suma, la principal causa que explica la reproducción de las deudas interempresariales, reside en que no se había conseguido cambiar el sistema de incentivos de las empresas rusas, lo que hubiese permitido imponer una disciplina financiera restrictiva. “El cambio de incentivos económicos es muy complejo, requiere tanto cambios extensivos en las instituciones económicas como un compromiso del Gobierno hacia un nuevo sistema de incentivos. El dilema central al que se enfrentan los reformadores en Rusia actualmente concierne al coste potencial de transmitir un compromiso sobre los incentivos de mercado en un entorno dispuesto para el potencial fracaso del mercado” (Ickes y Ryterman, 1993, p. 241).

1.3. Los créditos interempresariales y la incidencia de las deudas empresariales.

Las diferentes fuentes estadísticas consultadas establecen una diferenciación entre los créditos o deudas interempresariales y los créditos o deudas interempresariales atrasadas. Así, por una parte, los créditos interempresariales son habitualmente denominados bien *deudas*, bien *créditos interempresariales*, ya que en esencia los créditos comerciales concedidos por las empresas constituyen un pago aplazado, esto es un débito para la empresa deudora.

Por otra parte, los créditos interempresariales cuyo periodo de vencimiento ha concluido y no han sido cancelados son denominados *deudas o créditos interempresariales atrasados*. Ahora bien, podemos diferenciar dos tipos de deudas atrasadas: los *pagos atrasados* y las *malas deudas*.

* Los *pagos atrasados* son, como su propio nombre indica, créditos a pagar atrasados con un vencimiento a corto plazo. “Estas deudas constituyen una fuente de liquidez para las empresas y por ello se pueden describir como un *cojín* para la empresa. La decisión de incurrir en tales deudas puede ser vista como el resultado de un comportamiento optimizador intertemporal. Las empresas deciden pagar ciertas deudas tarde a causa de que el coste asociado con el pago atrasado es más pequeño que el coste requerido por las fuentes de financiación alternativas” (Schaffer, 1996, p. 3).

Generalmente los pagos atrasados constituyen una respuesta a corto plazo ante el deterioro temporal de la rentabilidad de las empresas, como consecuencia tanto de problemas externos como de ajustes de menor magnitud, como son, por ejemplo, la eliminación de las líneas de producción menos rentables o el despido parcial de trabajadores. En estos casos, los

problemas financieros de la empresa a menudo son temporales y no amenazan la existencia de la misma, puesto que únicamente responden a problemas de liquidez coyuntural. Los pagos atrasados exigen la aceptación implícita de los mismos por parte de los acreedores, los cuales además de asumir la probabilidad de que estas deudas sean canceladas, tienen el incentivo de poder continuar suministrando su producción -aunque con pagos atrasados- dado que de otro modo, en el contexto ruso presidido por importantes problemas de liquidez, no podrían hacerlo.

* Las *malas deudas* son deudas que las empresas no pueden pagar o pagos atrasados a los que las empresas no pueden hacer frente con el resultado de su actividad productiva a corto o medio plazo, incluso tras la aplicación de ajustes drásticos. Este tipo de deudas obedece a situaciones de empresas que se enfrentan a graves dificultades financieras; esto es, con pérdidas crónicas. En la medida en que estas deudas atrasadas no se cancelan y existen pocas probabilidades de que se salden a medio plazo, constituyen un problema de stock (Schaffer, 1998).

Otra peculiaridad del endeudamiento interempresarial en el caso ruso reside en las discrepancias existentes entre las posiciones deudoras y acreedoras. Así, por diferentes motivos que abordaremos con más detalle en los epígrafes siguientes, se establece una diferenciación entre las posiciones deudoras y las posiciones acreedoras. Entendemos por posición deudora los créditos a pagar acumulados por una empresa y por posición acreedora los créditos a cobrar, incluyendo en ambos casos los créditos a cobrar o a pagar atrasados. En términos agregados, las deudas netas -esto es, la diferencia de las deudas a cobrar menos las deudas a pagar- deberían estar equilibradas, es decir, presentar un saldo cero. Sin embargo, en el caso ruso, se observa claramente una discrepancia en términos agregados entre las deudas a cobrar y a pagar, de modo que el saldo neto global no está equilibrado. Cuestión diferente es, lógicamente, la consideración de cada empresa por separado. En cada caso aislado, evidentemente, el saldo neto no tiene por qué estar equilibrado; es decir, cada empresa individualmente puede ser deudora neta, acreedora neta o también presentar un balance equilibrado.

Una de las consecuencias más importantes que ha tenido el programa ruso de reformas ha sido el aumento espectacular experimentado por los créditos comerciales concedidos a

nivel interempresarial. Las empresas rusas sometidas a importantes problemas de liquidez han recurrido fundamentalmente a la utilización de los créditos comerciales, mientras que los créditos bancarios han ocupado una posición marginal. Así, mientras que el volumen de créditos no bancarios a pagar prácticamente se duplicó entre los años 1993 y 1997, pasando de representar un 30.1% del PIB a un 54.2%, los créditos bancarios han presentado una participación marginal en la financiación de las empresas. Esta posición secundaria -con una tendencia decreciente, además- se ilustra claramente si consideramos que los créditos bancarios a pagar pasaron de representar un 7.24% del PIB en 1993 a un 7% en 1997 (ver tabla 5.1).

Aunque la concesión de los créditos comerciales entre las empresas clientes y proveedoras es una práctica habitual en las economías de mercado desarrolladas, la peculiaridad del caso ruso reside en que se ha producido un crecimiento paralelo muy importante del nivel de endeudamiento interempresarial; esto es, de deudas atrasadas. Así, los créditos comerciales concedidos por las empresas no se pagan puntualmente en los plazos previstos y, por tanto, se convierten en deudas a pagar atrasadas. De forma que del total de créditos concedidos en la economía rusa aproximadamente la mitad se convierten en atrasados. Esta situación ha provocado que habitualmente las deudas empresariales no se salden con dinero en efectivo -dado que la ralentización en la cancelación de las transacciones económicas que impone la proliferación de las deudas atrasadas dificulta la recuperación del efectivo- sino con efectos a cobrar que se van intercambiando sucesivamente a través del sistema económico. De aquí se deriva el comentario de numerosos directores de empresas: “*no estamos trabajando con dinero real*” (Ickes y Ryterman, 1993, p. 247).

Tabla 5.1. Créditos y deudas empresariales en las ramas de la industria, la construcción, la agricultura y el transporte (a fin de año, en billones de rublos y en porcentaje respecto al PIB).

	1993	1994	1995	1996	1997
• Créditos totales a pagar	58.3	219.1	574.3	1065	1453
(% PIB)	(37.4)	(39)	(39.2)	(52.4)	(61.2)
- Deuda atrasada	17.4	96	249.6	537.9	782.2
(% PIB)	(11.2)	(17)	(17)	(26.5)	(33)
Sobre el total :					
- Créditos no bancarios a pagar (a proveedores, al presupuesto y los fondos extrapresupuestarios, a los trabajadores)	47	174	482.8	941.2	1288.3
(% PIB)	(30.1)	(31)	(33)	(46.3)	(54.2)
Deudas atrasadas en total	16.4	90.4	238.9	514.4	756.1
(% PIB)	(10.5)	(16)	(16.3)	(25.3)	(31.8)
De ellas :					
- A proveedores	-	56.8	122.3	245.9	344.7
(% PIB)		(10)	(8.35)	(12.1)	(14.5)
- Al presupuesto y fondos Extrapresupuestarios	-	19.3	75	203.4	297
(% PIB)		(3.4)	(5.1)	(10)	(12.5)
- Créditos bancarios a pagar	11.3	45.1	91.5	123.8	164.7
(% PIB)	(7.24)	(8)	(6.2)	(6)	(7)
Deudas atrasadas	1	5.6	10.7	23.5	26.1
(% PIB)	(0.6)	(1)	(0.7)	(1.1)	(1.1)
• Créditos totales a cobrar	43.8	150.5	362	662.6	846.1
(% PIB)	(28)	(26.7)	(24.7)	(32.6)	(35.6)
Deudas atrasadas	18.1	80.4	165.5	335.5	458.4
(% PIB)	(11.6)	(14.3)	(11.3)	(16.5)	(19.3)
• Créditos empresariales netos*	3.2	23.5	120.8	278.6	442.2
(% PIB)	(2)	(4.2)	(8.2)	(13.7)	(18.6)
Deuda neta atrasada**	-1.7	10	73.4	178.9	297.7
(% PIB)	(-1.1)	(1.8)	(5)	(8.8)	(12.5)

*Resultado de restar los créditos a pagar a los proveedores de los créditos a cobrar.

**Resultado de restar los créditos a pagar a los proveedores atrasados de los créditos a cobrar atrasados

Fuente: Elaboración propia a partir de *Goskomstat* (1998) y *Russian Economic Trends* (1998).

En el año 1992, el volumen de crédito concedido por las empresas rusas a sus clientes se duplicó respecto al nivel existente en el año 1990, pasando de representar el 10% del PIB al 23% (Schaffer, 1998). En términos absolutos, desde mediados del año 1992 el problema de las deudas interempresariales se redujo gracias a la actuación del Banco Central Ruso. Este último, preocupado por la evolución demostrada por dichas deudas, estimuló su

compensación multilateral a mediados del año 1992. No obstante, su actuación sólo provocó una reducción coyuntural de las mismas en el año 1992 y posteriormente las deudas en términos netos -esto es, si se restan de las deudas a pagar acumuladas por las diferentes empresas las deudas a cobrar- continuaron creciendo en los años posteriores, incrementándose desde 3.2 billones de rublos en el año 1993 a 442.2 billones en el año 1997 (ver tabla 5.1).

En términos atrasados, esto es, las deudas netas vencidas y no pagadas acumuladas por las empresas, en el año 1993 presentaban un saldo acreedor equivalente a 1.7 billones de rublos. Posteriormente, desde el año 1994 hasta el año 1997, estas deudas resultaron netamente deudoras; esto es, las empresas acumulaban un volumen de deudas a pagar superior a las deudas a cobrar, alcanzando un montante de 297.7 billones de rublos en el año 1997. En suma, las deudas netas atrasadas se incrementaron de manera continuada, pasando de representar aproximadamente la mitad de las deudas netas en el año 1994 (10 billones de rublos) a aproximadamente tres cuartas partes de las mismas en los años 1996 (178.9 billones de rublos) y 1997 (297.7 billones de rublos) (ver tabla 5.1).

De acuerdo con los datos reflejados en la tabla 5.1, podemos constatar la expansión experimentada por los créditos interempresariales -tanto a pagar como a cobrar- en términos absolutos desde el año 1993 hasta el año 1997. Así, los créditos totales a pagar prácticamente se duplicaron entre dichos años, pasando de representar 58.3 billones de rublos -el 37.4% del PIB- en 1993, a 1.453 billones de rublos -el 61.19% del PIB- en 1997. Del total de créditos interempresariales a pagar, aquéllos que se consideran atrasados -esto es, las deudas a pagar atrasadas- pasaron de representar un tercio del total de los créditos a pagar concedidos por las empresas en 1993 -un 28.9% del total- a más de la mitad de los mismos -un 58.3% del total- en el año 1997¹³³.

Del total de los créditos a pagar acumulados por las empresas rusas, aproximadamente un 80% del total, en promedio para todo el periodo considerado, correspondían a los créditos comerciales concedidos por los proveedores, que fueron las que más se incrementaron entre los años 1993 y 1997, pasando de representar un 30.1% del PIB en el año 1993 a un 54.25% 1997. El resto de créditos a cobrar correspondían a los créditos bancarios, las cuales si bien se habían incrementado en el periodo comprendido entre los años 1993 y 1997 representaban

¹³³

En términos absolutos, este incremento supuso pasar de los 17.4 billones de rublos en el año 1993 -un 11.2% del PIB- a los 782.2 billones en 1997, lo que representaba un 32.9% del PIB (ver tabla 5.1).

apenas un 20% del total de los créditos solicitados por las empresas al inicio del periodo considerado y sólo un 12% al final del mismo¹³⁴. Esta evolución del endeudamiento empresarial constata la tendencia creciente hacia la desintermediación financiera experimentada en la economía rusa durante el periodo de transición.

Los créditos a cobrar por las empresas cliente también se han incrementado en el periodo comprendido entre los años 1993 y 1997. Así, en términos absolutos las deudas a cobrar pasaron de representar 43.8 billones de rublos -28% del PIB- en el año 1993 a 846.1 billones -5.6% del PIB- en 1997. De estas deudas, aproximadamente la mitad, en promedio para todo el periodo considerado, se registraron como atrasadas, las cuales se incrementaron hasta alcanzar los 458.4 billones de rublos -19.3% del PIB- en el año 1997.

Por tanto, se constata un proceso de creciente expansión del crédito interempresarial con dos efectos paralelos. De esta manera, por un lado, el sistema empresarial globalmente contribuye a resolver los problemas de capital circulante de las empresas mediante la venta a plazo o a crédito. Sin embargo, por otro lado, se incrementa el volumen de endeudamiento del sector empresarial dado que de una manera sistemática y creciente las empresas no amortizan los créditos comerciales en los plazos temporales previstos. En suma, en la economía rusa se ha generado un mercado de crédito informal mediante el cual no únicamente son las propias empresas las que financian la mayor parte de la actividad productiva empresarial – sustituyendo a la intermediación financiera- sino que asumen globalmente los problemas de financiación a los que se enfrentan las mismas desde el inicio de las reformas de mercado, estableciendo unas condiciones de crédito *ad hoc* -habitualmente más laxas que las ofrecidas por el sistema crediticio- tal como analizaremos más adelante.

Esta evolución del comportamiento empresarial se explica por las estrategias orientadas a la supervivencia desarrolladas por las diferentes empresas. Así, como destacan B. W. Ickes y R. Ryterman “tal vez el mejor uso de los fondos (de las empresas) sea prestar a otras empresas con las cuales las relaciones históricas son importantes. Esta es una inversión directa en la supervivencia, dado que las empresas orientadas a la supervivencia perciben que su supervivencia depende de la viabilidad de sus proveedores y clientes (...). Las empresas

¹³⁴

En el caso de las deudas de las empresas con las entidades crediticias, los datos analizados nos muestran claramente que su expansión en términos absolutos, pasando de alcanzar 11.3 billones de rublos -un 7.2% del PIB- en el 93 a 1.64.7 billones - un 6.3% del PIB- en el 97, no ha sido óbice para su pérdida de peso relativo en el total de deudas empresariales (ver tabla 5.1).

pueden incurrir en deudas debido a que los proveedores tienen escasos incentivos o son incapaces de atajarlas. Pero este mercado de crédito informal opera debido a la existencia de las relaciones históricas que los directores de las empresas han construido durante años. Es interesante constatar cómo el crecimiento de las deudas interempresariales refuerza el papel de los directores de las empresas” (Ickes y Ryterman, 1994b, p. 72).

Si analizamos el problema de las deudas interempresariales atrasadas por sectores productivos (ver tabla 5.2) constatamos que las deudas atrasadas a pagar, en términos relativos, aparecen concentradas fundamentalmente en el sector industrial que ocupa la primera posición en cuanto a la acumulación de deudas se refiere, en clara consonancia con su mayor participación en la actividad productiva. Ahora bien, su posición deudora se ha reducido progresivamente en los últimos años respecto al resto de sectores productivos, pasando de representar un 80.9% de las deudas totales acumuladas por las empresas, en el año 1993, al 68.2% del total, en el año 1997. La segunda posición en cuanto a la acumulación de deudas atrasadas se refiere corresponde a las empresas pertenecientes al sector del transporte debido al crecimiento espectacular experimentado por las mismas entre los años 1993 y 1997, si bien su contribución al endeudamiento de la economía se encuentra considerablemente alejada del sector industrial. El tercer lugar lo ocupan las deudas acumuladas en las empresas del sector de la construcción, aunque éstas han reducido ligeramente su posición deudora, pasando de representar un 8.6% de las deudas totales en el año 1993 a un 7.8% en 1997. El cuarto lugar lo ocupan, finalmente, las empresas pertenecientes al sector agrario, si bien estas últimas han visto incrementada ligeramente su posición deudora en los últimos años ¹³⁵.

Dentro del propio sector industrial, el problema de las deudas atrasadas interempresariales está muy localizado por ramas productivas. Así, pueden constatarse tres hechos fundamentales. En primer lugar, el alto grado de concentración de estas deudas en unas pocas ramas: en 1997 las tres ramas que presentaban una peor posición deudora concentraban un 64.7% del total de deudas atrasadas de la industria. En segundo lugar, la tendencia a una mayor polarización de estos desequilibrios intersectoriales: el grado de concentración de las deudas era menor en 1992, de forma que las tres ramas más deudoras sólo concentraban en dicho año un 56,6% de la deuda total. Finalmente, se constata cómo se

¹³⁵

Debe destacarse, sin embargo, que el menor peso relativo del sector agrario en el total de las deudas del sistema empresarial ruso se encuentra acompañado de otro hecho significativo como es que este sector presenta la tasa más elevada de pagos atrasados sobre el total de pagos realizados por el mismo, con un 66,4%, lo que le sitúa claramente por encima de los demás sectores en este indicador de morosidad.

han mantenido -con algunas diferencias puntuales- a lo largo del período considerado una serie de ramas en la cabeza de este *ranking* de deudas empresariales: combustibles, metalmecánica, metalurgia ferrosa, química-petroquímica y energía eléctrica. Consideración especial merece esta última por cuanto ha experimentado un crecimiento espectacular de su posición deudora, pasando entre 1992 y 1997 de concentrar el 3,2% de las deudas de la industria al 32%, en una evolución meteórica.

Tabla 5.2. Composición sectorial de las deudas a pagar atrasadas de las empresas rusas (al final del periodo, en porcentaje).

	1992 T4*	1993 T4	1994 T3*	1997 T4
	(Proporción de cada sector sobre el total de los pagos atrasados en la economía)			
Industria	-	80,9	75,1	68,2
Construcción	-	8,6	8,1	7,8
Agricultura	-	4,8	4,6	5,9
Transporte	-	5,8	12,2	17,9
	(Porcentaje de pagos atrasados sobre el total de pagos del sector)			
Industria	41,6	40,5	55,9	54,2
Construcción	41,8	37,5	45,7	45,8
Agricultura	-	34,1	50,0	66,4
Transporte	-	29,4	39,5	60
	(Proporción de cada subsector sobre el total de pagos atrasados en la Industria)			
Total Industria	100,0	100,0	100,0	100,0
Energía eléctrica	3,2	7,1	16,2	32
Combustible	21,0	26,2	30,3	15,52
Metalúrgicas ferrosas	15,1	11,0	9,1	8
Metalúrgicas no ferrosas	6,6	7,0	4,3	4,94
Química	12,9	14,7	10,9	8,23
Metal-mecánica	20,3	15,7	16,0	17,17
Tratamiento madera, celulosa y papel	5,3	4,5	3,2	3,05
Materiales de construcción	4,0	2,9	2,3	2,82
Industria ligera	3,6	1,8	1,5	1,64
Alimenticias	6,4	7,9	5,1	4,23
Otras industrias	1,4	1,1	0,8	-

*T3 y T4: tercer y cuarto trimestre, respectivamente.

Fuente: Elaboración propia a partir de D. A. Citrin y A. K. Lahiri (1995) y Goskomstat (1998).

1.4. Los principales factores explicativos de las discrepancias existentes entre las deudas interempresariales a cobrar y a pagar.

El saldo neto -deudor o acreedor- de cada empresa individualmente considerada no tiene, lógicamente, por qué estar equilibrado; es decir, una empresa individualmente puede ser deudora neta, acreedora neta e incluso tener un balance equilibrado. Ahora bien, resulta evidente que en términos agregados la deuda neta -la diferencia entre las deudas a cobrar y las deudas a pagar acumuladas por el sector empresarial globalmente- debería estar equilibrada, esto es, presentar un saldo cero. Sin embargo, en el caso ruso, se observa claramente una discrepancia en términos agregados entre las deudas a cobrar y a pagar de modo que el saldo neto, tanto en términos totales -la diferencia entre los créditos a cobrar menos los créditos a pagar- como en términos de la deuda neta atrasada -la diferencia entre las deudas a cobrar y a pagar atrasadas- no está equilibrado (ver tabla 5.1). De tal modo que las deudas a pagar atrasadas en términos netos respecto a los créditos a pagar en términos brutos se han duplicado, pasando de representar un 16.2% en el año 1994 a un 41.4% en el año 1997¹³⁶. Las diferentes razones pueden señalarse para explicar esta situación son las siguientes:

1. La coincidencia entre las deudas en términos brutos y netos sería un indicador de que prevalecen los motivos para realizar las transacciones en un contexto eminentemente marcado por los problemas de liquidez de las empresas que les obliga a incurrir en deudas atrasadas, pero que en términos agregados el saldo está equilibrado. Esta discrepancia creciente entre las deudas en términos netos y brutos en la economía rusa obedece fundamentalmente a la ausencia de la cancelación de los pagos por parte de las empresa clientes, como ilustra el mayor crecimiento de las deudas a pagar respecto a las deudas a cobrar en términos brutos (ver tabla 5.2). Esta discrepancia “podría indicar la existencia de transferencias -o redistribuciones- de liquidez entre las empresas, poniendo en peligro cualquier representación circular de las deudas, pero parece poco probable esta explicación. Por el contrario, refleja una infusión neta de crédito” (Commander y Mumssen, 1998, p. 9).

Esta inyección neta de crédito se deriva de que una parte de las deudas interempresariales a pagar corresponde a las deudas contraídas por las empresas con las organizaciones estatales, esto es, con el presupuesto y los fondos extrapresupuestarios, de tal modo que estas últimas no tienen contrapartida en las deudas a cobrar por las empresas. Esto

¹³⁶ Cálculos propios a partir de los datos de la tabla 5.1.

es, las empresas contabilizan estas deudas como deudas a pagar pero no aparecen registradas en los efectos a cobrar de otras empresas dado que corresponden a las deudas contraídas con las organizaciones estatales y aparecen en el debe de los presupuestos públicos. Esto sugiere que la fuente primaria de asimetría entre las deudas a cobrar y a pagar interempresariales no es la transferencia de liquidez entre las empresas sino la transferencia de liquidez desde el presupuesto y otras instituciones cuasifiscales hacia las empresas (Commander y Mumssen, 1998). En la medida en que estas deudas a pagar atrasadas contraídas por las empresas con las autoridades fiscales se conviertan en impagadas -esto es, en *malas deudas*- como hemos visto en el capítulo destinado al análisis de la política fiscal, el sector estatal se convierte en una fuente de financiación laxa importantísima para las empresas, como sugiere este flujo neto de liquidez.

2. Otra explicación de las discrepancias entre las deudas procede de la contribución de la posición deudora de las organizaciones estatales al problema global de la deuda interempresarial. Diferentes estimaciones confirman esta situación. Así, por ejemplo, según el Banco Central Ruso, en el año 1993, aproximadamente un 35% del total de las deudas contraídas en la economía rusa había sido acumulado por los ministerios y las organizaciones estatales (Hirvensalo, 1997). Del mismo modo, del estudio sobre las deudas interempresariales elaborado por M. E. Schaffer, se desprende que del total de deudas a cobrar registradas durante el año 1994 en las empresas encuestadas, un 10% correspondían a las deudas contraídas por las organizaciones estatales (Schaffer, 1997).

En el mismo sentido, en los estudios sectoriales se constata también que el Estado juega un papel central en la generación y la propagación de las deudas. Así, según el Banco Central Ruso cada rublo de deudas del Gobierno genera entre 4 y 5 rublos en la economía globalmente. El sector del transporte y las ramas de energía eléctrica, que acumulan un volumen muy importante de deudas a cobrar, están dominados por empresas en las cuales el Estado continua manteniendo una parte mayoritaria de la propiedad –como *Transneft* y *RAO YeES*- las cuales se ven obligadas a suministrar al Gobierno una buena parte de sus servicios con carácter subsidiado o gratuito dado que este último no les paga por los mismos. Asimismo, las empresas de la rama metalmeccánica son las principales acreedoras del Gobierno dado que confiaron en los pedidos estatales por los cuales no han recibido pago alguno (Russian Economic Trends, 1997b).

3. El problema de las discrepancias entre las deudas a cobrar y a pagar se agrava cuando las empresas que son deudoras netas no tienen suficientes fondos para cancelar sus deudas, ni siquiera en el supuesto de que se planteara un proceso de liquidación de las mismas. Aunque las empresas proveedoras continúan registrando las deudas de estas empresas como deudas a cobrar, estas deudas progresivamente irán generando un stock de deudas atrasadas impagadas dado que nunca se cancelarán. Por otra parte, las empresas deudoras mencionadas continúan operando y contrayendo obligaciones de pago con otras empresas -a las que tampoco podrán cancelar sus deudas-, de tal modo que, progresivamente, crecerá el stock de deudas a pagar atrasadas sin posibilidad de cancelación, las cuales contribuirán a reproducir las pérdidas de las empresas y, por tanto, a incrementar el volumen de las deudas interempresariales.

Dado que la estructura de deuda de cada sector de la economía es muy diferenciada, la Academia de Ciencias de la Federación Rusa plantea el cálculo del “multiplicador de endeudamiento intersectorial” de la economía rusa. El multiplicador de endeudamiento de cada sector se calcula a partir de un coeficiente que mide la reacción en cadena, sobre el endeudamiento de la economía globalmente, que genera el incremento de la posición deudora del mismo (Gotvan, Panfilov y Medkov, 1995)¹³⁷.

4. El componente interestatal de las deudas interempresariales atrasadas, especialmente en el entorno del área de la CEI y de los países bálticos, es otro factor que ha contribuido a agravar la discrepancia entre las deudas interempresariales durante este periodo. Como se puede observar en la tabla 5.3, del total de créditos a cobrar acumuladas por las empresas rusas, la mayor parte se concentran en el área de la CEI, mientras que los países bálticos representan una parte marginal del volumen de endeudamiento total. Así, el 94.2% del total de créditos a cobrar, acumuladas por las empresas rusas en el entorno del extranjero

¹³⁷ No obstante, en este estudio únicamente se calculó el multiplicador monetario a nivel macroeconómico para el año 1993, el cual se determinó que ascendía a 4.12. Esto significa que por cada millón de rublos de endeudamiento que se genera en la economía rusa, el volumen de endeudamiento total ascendería a 4.12 millones de rublos. Se determina además la existencia de un multiplicador de endeudamiento diferenciado en función de las ramas pertenecientes al sector industrial. Así, en primer lugar, nos encontramos con el multiplicador de endeudamiento que es inferior al promedio del sector industrial, como es el caso de las ramas de transporte y de comunicaciones, cuyo multiplicador ascendía a 2.86. En segundo lugar, aparece el multiplicador de endeudamiento que superaba considerablemente el promedio, como, por ejemplo, en el caso de las ramas productoras de carbón con un multiplicador equivalente a 6.26 o las ramas alimentarias con un multiplicador equivalente a 6.05. En tercer lugar, en un nivel similar al promedio se encontraba el multiplicador de las ramas de procesamiento de madera y papel que ascendía a 4.25 o las ramas productoras de gas y de petróleo con un multiplicador de 3.85 (Gotvan, Panfilov y Medkov, 1995).

cercano –que corresponde al territorio de la ex-URSS- corresponden al área de la CEI. En el caso de las deudas a cobrar atrasadas esta proporción se incrementa hasta el 96.2%.

Del total de créditos a cobrar por las empresas rusas, un 65.3% provenían de las deudas atrasadas a cobrar contraídos por las empresas pertenecientes a otros estados de la CEI, de los cuales una parte importante proceden de los proveedores rusos que suministran energía a otros estados de la CEI, fundamentalmente a Ucrania, Bielorrusia y Kazajastán.

Tabla 5.3. Créditos y deudas atrasadas de las empresas rusas en el área de la CEI y de los países bálticos (1 de octubre de 1994, en miles de millones de rublos).

ESTADO	Créditos a cobrar por las empresas rusas de las empresas en el CEI ¹ y los países bálticos			Créditos a pagar por las empresas rusas a empresas en el CEI y los países bálticos			Saldo Neto	
	Total	Atrasos	Porcentaje de atrasos	Total	Atrasos	Porcentaje de atrasos	Total	Atrasos
Armenia	8,5	4,3	50,2	9,8	2,7	27,8	-1,4	1,5
Azerbaijan	33,9	28,3	83,5	16,4	8,4	50,9	17,5	20,0
Belarus	267,7	158,8	59,3	136,0	66,8	49,2	131,8	92,0
Georgia	21,8	11,1	51,3	9,2	7,0	76,4	12,6	4,1
Kazakstan	404,8	274,0	67,7	341,5	229,9	67,3	63,3	44,1
Kyrgyzstan	33,9	26,9	79,6	27,8	19,2	69,1	6,1	7,7
Uzbekistan	147,2	92,7	63,0	64,8	36,4	56,2	82,5	56,3
Ukraine	769,8	513,4	66,7	354,5	209,3	57,3	415,4	310,3
Tajikistan	42,4	32,5	76,7	10,2	3,5	33,7	32,1	29,1
Turkmenistán	30,4	24,9	82,0	8,8	6,1	70,0	21,7	18,8
Moldova	42,1	35,1	83,2	14,0	7,9	56,2	28,2	27,2
Subtotal CEI	1802,9	1202,4	66,7	993,2	591,2	59,5	809,7	611,3
Latvia	36,9	18,7	50,7	9,7	4,2	43,2	27,3	14,5
Lituania	28,3	11,0	38,8	18,2	4,0	22,0	10,2	7,0
Estonia	46,2	17,5	37,8	26,0	4,7	18,3	20,3	12,8
TOTAL	1914,5	1249,6	65,3	1047,1	604,1	57,7	867,4	645,6

¹ CEI : Comunidad de Estados Independientes, formada por Rusia y los otros Estados de la antigua Unión Soviética, excepto los estados Bálticos, inmediatamente después de al desintegración de la URSS.

Fuente: Elaboración propia a partir de D. A. Citrin y A. K. Lahiri (1995).

Respecto a los créditos a pagar por las empresas rusas, un 94.9% correspondían al área de la CEI, mientras que estos créditos en los países bálticos representaban un 5.1% del total. Más de la mitad de los créditos a pagar por las empresas rusas -un 57.7%- han sido contraídas con empresas pertenecientes a otros países del área de la CEI, fundamentalmente Georgia, Turkmenistán y Kyrgyzstan. En términos atrasados, las deudas a pagar en el área de la CEI representaban prácticamente la totalidad, con un 97.9% frente a los países bálticos que tan sólo acumulaban un 2.1%.

En definitiva, la posición de las empresas rusas respecto a las bálticas era acreedora neta, tanto en términos totales como atrasados. Mientras que en el caso de la CEI, las empresas rusas eran relativamente deudoras. Sin embargo, como afirma M. E. Schaffer, el problema de las deudas interrepúblicas es fundamentalmente una cuestión de stock más que de flujo, dado que la mayor parte de estas deudas son a largo plazo, esto es, atrasadas más de un año y son probablemente incobrables¹³⁸ (Schaffer, 1996). Si consideramos que más de la mitad de estas deudas a cobrar son atrasadas -como se observa en la tabla 5.3- y que una parte importante de las deudas a pagar de los clientes de otros países no se registran como deudas a pagar en el territorio ruso, se explica una parte importante de la discrepancia aludida.

5. La discrepancia entre las deudas a cobrar y a pagar también obedece a las diferentes estrategias adoptadas por las empresas rusas. Las empresas pueden influir sobre el nivel de información disponible sobre las mismas en la economía, concretamente manipulando el nivel de deudas. Así, en algunos casos las empresas pueden considerar positivo subestimar sus deudas a cobrar y sobrestimar las deudas a pagar para que su balance financiero resulte deudor en términos netos y poder presionar, de este modo, al Estado para que cancele las deudas de las empresas endeudadas (Schaffer, 1998).

En otros casos, las empresas modifican los plazos de vencimiento de sus deudas alterando el equilibrio de las posiciones deudoras y acreedoras a nivel macroeconómico. Estas estrategias se acrecientan en contextos de inflación elevada como es el caso ruso. Así, las empresas pueden estar interesadas en cancelar con más rapidez sus deudas a cobrar exigiendo

¹³⁸

Del estudio realizado por M. E. Schaffer se constata que, del total de deudas a cobrar por las empresas, las deudas interrepúblicas contraídas con las ex-repúblicas soviéticas son las más viejas. Así, del total de deudas a cobrar interrepúblicas, un 31% eran deudas contraídas hacía más de un año. Mientras que del resto de deudas a cobrar acumuladas por las empresas rusas de: las organizaciones presupuestarias, de los subsidios estatales y de empresas no pertenecientes a la CEI, las deudas de más de un año representaban únicamente entre un 2% y un 5% del total (Schaffer, 1996).

el pago a sus clientes para que no pierdan valor en términos reales. Mientras que, por el contrario, postergan el vencimiento de sus deudas a pagar para devaluar el montante de las mismas. El margen de negociación para determinar los plazos de vencimiento de las deudas estará en función del grado de influencia de que dispongan las empresas sobre sus clientes. Esto explica por qué las empresas más grandes y con un carácter estratégico, como son las del sector de la energía -especialmente las productoras de gas y de electricidad- sean las más endeudadas de la economía rusa (Commander y Mumssen, 1998).

La ausencia de mercados financieros refuerza la importancia de la información sobre la liquidez de las empresas cuando se valora su viabilidad. Así, cuando muchas deudas a cobrar permanecen incobradas y muchas deudas a pagar impagadas, incluso la posición de liquidez de las empresas es difícil de valorar. “Consecuentemente, las deudas proveen a las empresas con un arma de sabotaje contra el compromiso del Gobierno de endurecer la restricción presupuestaria de las empresas” (Ickes y Ryterman, 1994a, p. 88).

6. De acuerdo con los estudios realizados por I. Abel y P. L. Siklos sobre los créditos interempresariales, puede constatarse que cuanto menor es la liquidez de las empresas las deudas a pagar tienden a crecer más rápidamente que las deudas a cobrar, agravando, por tanto, el desequilibrio entre ambas (Abel y Siklos, 1994).

Considerando que el deterioro de la rentabilidad empresarial influye negativamente sobre el nivel de liquidez que mantienen las empresas, es consistente el argumento proporcionado por I. Abel y P. L. Siklos sobre el diferente ritmo al que evolucionan las deudas a cobrar y a pagar y, por tanto, su contribución a explicar las divergencias existentes entre las mismas (Abel y Siklos, 1994). Así, si analizamos la evolución de la rentabilidad de las empresas rusas, constatamos que se ha deteriorado considerablemente desde que se iniciaron las reformas de mercado, en el año 1992, hasta 1997.

Como se puede observar en la tabla 5.4, el número de las empresas no rentables y, consecuentemente, el volumen de las pérdidas acumuladas en todos los sectores económicos es creciente. Así, el número de empresas no rentables prácticamente se duplicó entre los años 1994 y 1997. Por sectores, es el agrario el que concentra un mayor número de empresas no rentables, seguido por el sector industrial, la construcción y el transporte. Asimismo, el volumen de pérdidas experimentó un crecimiento importante dado que se multiplicaron por

cinco veces en el periodo considerado y concentrándose sobre todo en el sector industrial, seguido del agrario, el transporte y la construcción.

Tabla 5.4. Evolución del número de empresas no rentables y del volumen de pérdidas de las empresas pertenecientes a los diferentes sectores productivos.

	1994		1995		1996		1997	
	Nº empr. no rentables	Suma pérdi-das (*)	Nº empr. no ren-tables	Suma pérdid-as (*)	Nº empr. no ren-tables	Suma pérdid-as (*)	Nº empr no ren-tables	Suma pérdi-das (*)
Total	41065	14609	45159	37151	69804	113504	74599	67718
Industria	5497	4314	6985	12770	11809	45382	13299	27141
Construcción	2236	387	2061	820	4767	3471	6133	3759
Agricultura	15948	3691	15333	8669	21862	28972	21641	11706
Transporte	1889	1613	2117	2744	3655	13143	4176	7725

* En miles de millones de rublos

Fuente: Elaboración propia a partir de *Goskomstat* (1998).

Como resultado del deterioro importante sufrido por el nivel de rentabilidad de las empresa rusas pertenecientes a todos los sectores económicos desde el año 1994, la tendencia al crecimiento de las deudas a cobrar y a pagar se invirtió. Esto es, si bien tanto las deudas a cobrar como a pagar continuaron creciendo, a partir del mes de mayo del año 1994 las deudas a pagar comenzaron a crecer más rápidamente que las deudas a cobrar, de modo que la posición deudora neta del sector empresarial se invirtió. Así, aunque no disponemos de datos desagregados para todo el periodo considerado, constatamos -tal como se observa en la tabla 5.5- que las empresas pasaron de ser globalmente acreedoras netas a ser deudoras netas a partir del mes de mayo de 1994.

Tabla 5.5. Evolución de las deudas atrasadas a cobrar y a pagar, de las empresas industriales, de construcción y transporte (en billones de rublos).

	Deudas atrasadas a cobrar	Deudas atrasadas a pagar	Deudas netas atrasadas
1994			
Enero	18,1	16,4	1,7
Febrero	21,4	19,9	1,5
Marzo	25,8	25	0,8
Abril	30,8	30,5	0,3
Mayo	35,6	36,9	-1,3
Junio	39,7	41,6	-1,9
Julio	44,7	48,1	-3,4
Agosto	49,3	51,9	-2,6
Septiembre	54,2	58,5	-4,3
Octubre	65,7	71,8	-6,1
Noviembre	73,6	81,5	-7,9
Diciembre	77,9	84,9	-7
1995			
Enero	80,4	90,4	-10
Febrero	84,2	99	-14,8
Marzo	89,9	79,7	10,2
Abril	95,9	115,9	-20
Mayo	106,2	132,1	-25,9
Diciembre	165,5	238,9	-73,4
1996	335,5	514,4	-178,4
1997	458,4	756,1	-297,7

Fuente: Elaboración propia a partir de I. Hirvensalo (1997) y Goskomstat (1998).

7. Otro factor que contribuye a explicar las divergencias entre las deudas a cobrar y a pagar se debe a las discrepancias existentes en las estadísticas rusas sobre la fecha exacta en la que se transfieren efectivamente los pagos. Estas discrepancias se producen debido a que la cancelación de las deudas, especialmente entre las diferentes partes del país, reviste problemas técnicos que dificultan este proceso y lo hacen extremadamente lento.

En efecto, existen problemas técnicos que explican esta situación; no obstante, éstos son agravados deliberadamente por los bancos. Así, los bancos rusos tienen responsabilidad directa en estos problemas como demuestran las numerosas acusaciones que han recibido por ralentizar intencionadamente la cancelación efectiva de los pagos (Sánchez, 1998a). A pesar de que aducen dificultades técnicas, en la práctica, ésta ralentización obedece a una estrategia de los bancos para rentabilizar el dinero que sus clientes les han confiado para que cancelen sus transacciones económicas. Los bancos retrasan la cancelación de los pagos durante cortos periodos de tiempo -generalmente unos días- sin pagar ningún tipo de compensación monetaria en concepto de retraso en la cancelación del pago a sus clientes y se benefician (ilegalmente) rentabilizando estos fondos mediante la compra de activos a muy corto plazo (Hirvensalo, 1997). En términos acumulados, esta práctica desarrollada por los bancos rusos contribuye a la ralentización progresiva de la cancelación de las deudas y, por tanto, a aumentar las discrepancias entre las posiciones deudoras y acreedoras.

1.5. Principales factores determinantes del endeudamiento de las empresas.

A continuación analizaremos diferentes factores que pueden actuar como determinantes del volumen de endeudamiento relativo de las empresas. Trataremos, así, de contrastar si dichos factores contribuyen efectivamente a explicar el volumen de endeudamiento relativo de las empresas para poder establecer, a continuación, una caracterización del mismo. Dado que no parece que la evolución del nivel de producción sea un factor totalmente determinante del volumen de endeudamiento de las empresas ni que tampoco lo sea su contribución relativa a la producción total, es necesario acudir a otro tipo de indicadores que contribuyan a explicar estos fenómenos, como son: la rentabilidad, la estructura de propiedad dominante, el grado de liquidez o la correlación con la acumulación de otras deudas.

1. En una primera aproximación se podría deducir algún tipo de vínculo entre el *volumen de producción de las empresas* y el grado de endeudamiento de las mismas. Sin embargo, en la práctica, se ha constatado que la proporción relativa del volumen de endeudamiento neto de cada rama industrial no está directamente relacionada con su aportación relativa a la producción total al sector industrial. Por el contrario, existe un elevado margen de diferencia entre ambos indicadores, de lo cual se deduce que deben existir otros

factores explicativos del volumen de endeudamiento neto acumulado por las diferentes ramas productivas (Afanasiev, Kuznetsov e Isaeva, 1996).

Al observar la evolución de la producción de las diferentes ramas respecto a la producción existente en el año 1990, en la tabla 5.6, constatamos varias tendencias. Las ramas que concentran el mayor porcentaje de deudas a pagar no son las que presentan una situación productiva peor respecto a la media del sector industrial, sino más bien al contrario. Así, por un lado, en las ramas productoras de energía eléctrica y metalmecánica -que eran las que concentraron el mayor volumen de deudas a pagar de la totalidad del sector industrial en el año 1997 (ver tabla 5.2)- su producción ha caído bastante menos que la media del sector industrial, representando un 77% y un 68% del nivel existente en el año 1990, respectivamente, frente al sector industrial cuyo nivel de producción se situó en términos promedio en un 49%. El carácter estratégico de estas empresas y su clara orientación hacia el sector exterior han facilitado la expansión de estas ramas durante el periodo considerado. Si analizamos la posición de endeudamiento neto de las mismas, constatamos que son netamente acreedoras dado que en estos sectores hay demanda no solvente y por este motivo la producción cae poco y las deudas a cobrar crecen más que las deudas a pagar. Por otro lado, en el caso de la rama metalmecánica, el mayor volumen de deudas a cobrar experimentado en el año 1997 está en relación con su dependencia de los pedidos estatales, los cuales con una gran frecuencia resultan impagados (Russian Economic Trends, 1997b).

No obstante, su posición netamente deudora se debe tanto a la acumulación de deudas a cobrar atrasadas como a su empeoramiento productivo, dado que en el año 1997 su nivel de producción se situó en un 41% del nivel existente en el año 1990, esto es, ligeramente por debajo de la media del nivel productivo del sector industrial. La escasa calidad de la producción de la rama metalmecánica dificulta su orientación hacia el sector exportador y la demanda local de su producción está limitada a las políticas de devaluación del rublo que desincentiven la importación y, por tanto, beneficien a la producción nacional (Russian Economic Trends, 1997b).

Tabla 5.6. Índices del volumen de producción por ramas industriales (1990 = 100).

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Industria	75	65	51	50	48	49
Energía eléctrica	96	91	83	80	79	77
Combustibles	87	77	69	69	68	68
Metales ferrosos	77	65	53	57	56	57
Metales no ferrosos	68	59	53	55	53	56
Química y petroquímica	73	58	44	47	43	44
Metal-mecánica y procesamiento de metales	77	65	45	41	39	41
Tratamiento de madera, celulosa y papel	78	63	44	44	36	36
Materiales de construcción	78	65	47	44	36	35
Industria ligera	64	49	26	18	14	14
Alimentaria	76	69	57	52	50	50

Fuente: Goskomstat (1998).

En el caso de las ramas con un menor nivel de endeudamiento encontramos dos situaciones. Por un lado, aquéllas cuyo nivel de producción se ha deteriorado más que la media del sector industrial, como es el caso de las ramas ligeras que han sufrido un grave declive productivo desde el año 1990. La escasa contribución de estas ramas al endeudamiento del sector industrial no nos debe inducir a engaño ya que se deriva del escaso tamaño relativo de las mismas -en el año 1997 en el que la industria ligera estaba prácticamente liquidada- y de su muy poco relevante posición dentro del tejido industrial, de lo cual se desprende que su capacidad para imponer a los proveedores aplazamientos en los pagos era muy pequeña.

Por otro lado, se encuentran las ramas cuyo nivel de actividad ha caído menos que la media del sector industrial, como es el caso de las ramas productoras de metalurgia ferrosa y no ferrosa o la de producción alimentaria, cuyo nivel de producción se situó en el año 1997 - respecto al año 1990- en un 57%, un 56% y un 50% respectivamente. Las ramas de metalurgia en la medida en que se orientan a la exportación son ramas con buenas previsiones de crecimiento económico. Asimismo la rama alimentaria se beneficia de las políticas de devaluación del rublo que obligan a la sustitución de los bienes importados haciendo más

competitiva la producción local (Russian Economic Trends, 1999). La contribución al volumen de endeudamiento del sector industrial de estas ramas fue modesta aunque superior al de las ramas ligeras, situándose en un 8%, un 4.94% y un 4.23%, respectivamente, del total de las deudas atrasadas acumuladas en el sector industrial en el año 1997 (ver tabla 5.2).

2. Si observamos la evolución del *nivel de rentabilidad* de las diferentes ramas productivas -tal como se refleja en la tabla 5.7- constatamos que las ramas que presentaron un mayor nivel relativo de deudas a pagar en el año 1997 son precisamente las que presentan un mayor nivel de rentabilidad. Así se constata en el estudio realizado por M. E. Schaffer en el que se utiliza la respuesta de la empresa sobre si habitualmente tiene beneficios o pérdidas para valorar la situación financiera de la misma y contrastar si efectivamente las deudas interempresariales se concentran en las empresas con pérdidas. De este estudio se desprende que sólo una pequeña parte de las deudas a pagar atrasadas aparecen concentradas en las empresas con pérdidas (Schaffer, 1996).

Si consideramos el endeudamiento de las empresas en términos brutos, constatamos que las empresas con mayor rentabilidad eran las que mayor volumen de deudas a pagar atrasadas concentraban y, por tanto, se puede deducir que las mismas son deudas estratégicas. Así, como hemos visto anteriormente -en la tabla 5.2- las empresas que acumularon un mayor volumen de deudas atrasadas a pagar, en términos relativos respecto a la totalidad del sector industrial, fueron, de mayor a menor magnitud, las empresas pertenecientes a las ramas de producción de energía eléctrica, metalmecánica y procesado de metales y combustibles. Coinciden, por tanto, con las ramas que en el año 1997 presentaban un mayor nivel de rentabilidad, las cuales fueron, por orden de importancia, de acuerdo con la tabla 5.7: la rama eléctrica, la de producción de combustible, la de metalurgia no ferrosa y la metalmecánica y de procesado de metales. Este comportamiento está relacionado con la mayor capacidad de negociación de estas empresas más rentables que habitualmente son empresas de mayor tamaño y con una producción de carácter estratégico, de modo que tienen capacidad para imponer sus propias condiciones de pago¹³⁹.

¹³⁹ Condiciones generalmente más laxas dado que en la medida en que concentran un mayor volumen de deudas a pagar atrasadas están postergando el pago de las mismas a sus proveedores. En este caso las deudas a pagar atrasadas constituyen *pagos atrasados* que, por definición, se cancelan a corto plazo.

Tabla 5.7. Nivel de rentabilidad por ramas del sector industrial (en %).

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Industria						
Energía eléctrica	24	25,5	18,6	17,5	14,3	17,3
Combustibles	31,9	19	9,4	23,3	11,7	14,5
Metales ferrosos	53,7	48,5	20	22,1	5	3
Metales no ferrosos	52,3	43,6	33,2	32,7	10,4	13,3
Química y petroquímica	59,6	38,6	25,1	19,5	5	4
Metalmecánica y procesamiento de metales	47	43,5	26,3	21,2	10,6	8,1
Tratamiento de madera, celulosa y papel	37,6	32,8	16,1	21,8	-5,5	-6,9
Materiales de construcción	26,7	31,3	19,9	17,9	8	-1,7
Industria ligera	40,9	36,2	18,9	9,3	1	-2,9
Alimentaria	27	23,5	16,6	16,3	5,5	7,4

Fuente: Elaboración propia a partir de *Goskomstat* (1998).

Por el contrario, las empresas que acumulaban menos deudas a pagar -en términos relativos si las comparamos con el resto del sector industrial- como eran las pertenecientes a las ramas productoras de madera y de procesamiento de papel y las ramas ligeras -con un 3.05% y un 1.64%, respectivamente del volumen de endeudamiento total (ver tabla 5.2)- presentaban las tasas de rentabilidad más negativas de la totalidad del sector industrial, con un -6.9% y un -2.9%, respectivamente (ver tabla 5.7). Por una parte, la crisis productiva que sufren estas ramas determina su bajo nivel de actividad y explica su escasa contribución relativa al volumen de endeudamiento bruto en el conjunto del sector industrial. Por otra parte, el carácter no estratégico de su producción les sitúa en una posición débil para negociar unas condiciones de pago favorables y generalmente la acumulación de deudas atrasadas en estas ramas se deriva de la imposibilidad de pago de las mismas, esto es, son deudas stock o *malas deudas*. Estas deudas generalmente son acumuladas por las empresas que atraviesan severas dificultades financieras y no pueden pagarlas a corto plazo y, en algunos casos, ni siquiera a medio plazo como resultado de su actividad productiva.

Para entender este proceso debemos considerar el volumen de endeudamiento neto de cada rama, esto es, el saldo entre las deudas a cobrar menos las deudas a pagar. Así, constatamos que, en términos netos, las ramas que presentan una posición acreedora -esto es, el volumen de sus deudas a cobrar superaba al de sus deudas a pagar- son precisamente las ramas con mayor rentabilidad: las de energía eléctrica y combustibles. Por el contrario, las empresas que demuestran una rentabilidad negativa, como las de tratamiento de madera, celulosa y papel, la industria ligera o los materiales de construcción, presentan una posición de endeudamiento en términos netos (*Goskomstat*, 1998).

Por tanto, el volumen de endeudamiento neto de las empresas está asociado a su nivel de rentabilidad. De este modo, las empresas más rentables si bien son las que más deudas a pagar acumulan -en términos relativos respecto al total del sector industrial- presentan en términos netos una posición acreedora, esto es, conceden crédito al sector industrial en su conjunto. Por el contrario, las empresas que acumulan menos deudas a pagar coinciden, generalmente, con las que presentan una rentabilidad negativa y una posición netamente deudora. Así, las empresas pertenecientes a las ramas con una rentabilidad negativa toman prestado del sector industrial en su conjunto.

3. Otro indicador significativo es la relación existente entre el volumen de endeudamiento y la *estructura de propiedad de las empresas*. A este respecto se constatan tres tendencias importantes. En primer lugar, el crecimiento de las deudas interempresariales persiste incluso después de que la mayor parte de las empresas se haya privatizado. “Las empresas continúan concediendo niveles extraordinarios de crédito a otras empresas sin considerar cual sea la situación de su propiedad” (Ickes y Ryterman, 1993, p. 250). Como hemos visto anteriormente, la actuación paternalista del Gobierno ruso ante la reproducción de las deudas interempresariales ha contrarrestado los incentivos que se esperaba surgirían de la introducción de los derechos de propiedad privados en el sentido de introducir una disciplina financiera más dura y se han reproducido los mercados de crédito informal –como son las deudas interempresariales- de carácter laxo.

En segundo lugar, la reproducción de las deudas interempresariales procede de la tradición de una restricción presupuestaria laxa para las empresas estatales rusas que estaban acostumbradas a que el Estado compensase sus dificultades financieras y a desarrollar sus transacciones económicas no en dinero en efectivo sino en magnitudes contables. Por otro lado, encontramos la existencia de lazos históricos entre las empresas que les permiten asumir

tanto las posiciones deudoras como acreedoras con relativa confianza (Ickes y Ryterman, 1994a). Como resultado, actualmente las empresas rusas continúan teniendo incentivos para suministrar su producción a crédito –con efectos a cobrar y a pagar- y confían en que el Estado tarde o temprano actuará para resolver sus dificultades financieras.

En este sentido, el análisis econométrico realizado por M. E. Schaffer es consistente con esta afirmación dado que constata que las empresas estatales –incluyendo las privatizadas y en proceso de privatización- son más proclives que las empresas de nueva creación a acumular deudas interempresariales. La reproducción de los mecanismos tradicionales de comportamiento y la existencia de lazos históricos entre las empresas estatales –privatizadas o no- determinan esta situación. Así, tanto en las empresas estatales como en las empresas estatales privatizadas existe una correlación positiva -con cierto grado de significatividad- con la acumulación tanto de deudas a pagar como a cobrar. Por el contrario, las empresas de nueva creación que carecen de los incentivos mencionados presentan una correlación negativa, con un mayor nivel de significatividad, tanto en el caso de las deudas a cobrar como a pagar (Schaffer, 1996).

En tercer lugar, si analizamos el porcentaje de empresas de cada rama que conservan la titularidad estatal y aquéllas que son de propiedad privada mayoritaria, constatamos que las dos ramas que concentran las dos terceras partes del volumen de endeudamiento relativo de la totalidad del sector industrial -las de producción de energía eléctrica y de combustible- son precisamente las que conservan una mayor proporción de propiedad estatal en su estructura de propiedad. Así, en el año 1997, la propiedad estatal -tanto de carácter municipal como estatal- representaba un 21.9% del total en la rama eléctrica y un 5.4% en la de combustibles. Se situaban, así, en una posición bastante alejada -especialmente en el primer caso- del promedio de propiedad estatal que conservaban el resto de ramas que se situaban entorno a un 1% y un 3% del total. Sin embargo, en el caso de la rama metal-mecánica y de procesado de metales, que ocupaba el tercer lugar, en cuanto a la posición deudora se refiere, la propiedad estatal representaba un porcentaje similar al del resto de ramas productivas con un 2.2% del total (Goskomstat, 1998).

En el caso de las ramas de producción de energía eléctrica y de combustibles, la permanencia de la propiedad estatal les ha permitido acumular un mayor volumen de deudas interempresariales de carácter *estratégico*. La caracterización como estratégicas de las deudas de estas ramas obedece a que la acumulación de las deudas atrasadas a pagar por las mismas

no se deriva ni de la falta de rentabilidad ni del volumen de pérdidas. Por el contrario, estas empresas anticipan una cancelación multilateral generalizada de las deudas por parte del Gobierno mediante una inyección de crédito y deciden no pagar sus transacciones económicas (Schaffer, 1996). En este sentido, es poco probable que las deudas a pagar atrasadas acumuladas por estas empresas sean canceladas a medio plazo convirtiéndose así en *malas deudas*. Por otro lado, la elevada participación del sector estatal en estas ramas -dado su carácter estratégico para la economía nacional- incrementa la capacidad de negociación de que disponen estas empresas para postergar sus pagos a los proveedores y acumular, de este modo, deudas a pagar atrasadas y así, posteriormente, presionar al Gobierno para que efectúe una cancelación de las mismas.

4. Utilizando como ratio de *liquidez de las empresas* la disposición de efectivo y de depósitos bancarios respecto al volumen total de pasivos acumulados por las mismas, M. E. Schaffer constata que existe una clara correlación negativa entre el grado de liquidez y las deudas interempresariales. De tal modo, cuando la liquidez de las empresas disminuye las deudas interempresariales aumentan. En este sentido M. E. Schaffer concluye: “(...) en términos de ‘pagos atrasados’: las deudas pueden ser consideradas como un ‘cojín’ en periodos de débil liquidez” (Schaffer, 1996, p. 21).

5. Según el estudio econométrico realizado por M. E. Schaffer para caracterizar el endeudamiento de las empresas rusas existe una *correlación positiva entre el volumen de deudas atrasadas* a cobrar y las deudas a pagar, en consonancia con la elevada correlación que existe entre las diferentes categorías de deudas en términos generales. Esto es, cuantas mayores deudas acumulan las empresas, la probabilidad de incurrir en nuevas deudas aumenta. Asimismo, analizando la correlación existente entre las diferentes características de las empresas y el nivel de endeudamiento, obtenemos los siguientes resultados (Schaffer, 1996):

- El tamaño de la empresa -expresado en términos de volumen de empleo- presenta una correlación positiva con el volumen de deudas interempresariales, especialmente con las deudas atrasadas a pagar, las cuales presentan un mayor grado de significatividad. El mayor volumen de las empresas es un indicativo de su mayor capacidad de negociación sobre el sistema de pago a elegir para cancelar sus transacciones económicas, especialmente en términos comparativos respecto a las empresas más pequeñas.

- La relación existente entre las deudas interempresariales y las respuestas demostradas por las empresas ante la disminución de la demanda agregada únicamente presenta una correlación significativa en el caso de las deudas a pagar¹⁴⁰. Esta correlación es negativa, con un elevado grado de significatividad, entre las deudas a pagar y las variables asociadas al cambio de la demanda como son la variación del volumen de producción y de la capacidad de utilización productiva de la empresa. Por el contrario, en el caso del ajuste del empleo y de los salarios la correlación es más débil. Esto es, las empresas que muestran una tendencia activa en cuanto a introducir modificaciones en su actividad productiva tienden a recurrir en menor medida al crédito interempresarial.

1.6. Las deudas interempresariales como una alternativa a la intermediación bancaria.

Algunos autores se basan en las comparaciones internacionales en términos cuantitativos para restar importancia al problema de las deudas interempresariales rusas -tanto respecto a su volumen como al periodo medio de atraso de las mismas- que consideran equiparables a las existentes en las economías de mercado desarrolladas. Así, respecto al volumen de deudas interempresariales, el estudio comparativo desarrollado por M. E. Schaffer en diferentes países con economías de mercado desarrolladas y realizado en el año 1994 constata que las deudas atrasadas acumuladas por las empresas de estos países representaban un margen de entre un 30% y un 60% del total de las deudas; esto es, una proporción similar a la existente en la economía rusa¹⁴¹. Del mismo modo, valorando el porcentaje que representan las deudas atrasadas a pagar a los proveedores sobre el PIB, constatamos que el porcentaje de crédito comercial atrasado en Rusia, que equivalía al 10% del PIB en el año 1994 (ver tabla 5.1), era inferior al existente en las economías de mercado en las que representaba un margen de entre un 10% y un 18% del PIB (Schaffer, 1996).

¹⁴⁰ Es sorprendente, sin embargo, que no exista ningún tipo de correlación significativa entre las reacciones de las empresas ante los cambios en la demanda y las deudas a cobrar. Sobre todo si, como hemos visto anteriormente existe una elevada correlación entre los diferentes tipos de deudas. La explicación podría encontrarse en que la disminución de la demanda no está asociada necesariamente con incrementos de las deudas a cobrar, dado que los proveedores, habituados a sufrir un deterioro de la demanda, generalmente dejan de suministrar sus productos a los clientes que no les pagan.

¹⁴¹ Entre estos países se incluyen Austria, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Suecia, Suiza, Inglaterra y Estados Unidos.

Otros autores, como G. Alfandari y M. E. Schaffer (1996) y S. Commander y C. Mumssen (1998), estiman que el crecimiento del crédito comercial en Rusia se podría considerar como un paso necesario en el proceso de adaptación hacia una economía de mercado. Dado el ínfimo nivel de partida, estos autores valoran como *normal* el crecimiento que habían experimentado los créditos interempresariales. Sin embargo, estas aproximaciones sobre el problema del endeudamiento empresarial ruso no tienen en cuenta otras variables cualitativas, características de la economía rusa, que impiden equiparar su situación con la existente en los países con economías de mercado desarrolladas.

Por un lado, la concesión de estos créditos interempresariales obedece a la dificultad que tienen las empresas para vender sus productos si no es a crédito, dado el deterioro de su situación financiera como resultado de las reformas aplicadas desde el año 1992 y no tanto a la imposibilidad de acceder al crédito bancario (Ickes y Ryterman, 1992). La peculiaridad de la economía rusa reside en que el incremento del crédito comercial ha venido acompañado por un crecimiento espectacular de las deudas interempresariales atrasadas entre los años 1994 y 1996. Además el problema de las deudas interempresariales rusas reside en que el grado de solvencia de estos pasivos es considerablemente inferior al de los países desarrollados dada la disminución de la rentabilidad que han experimentado la mayor parte de las empresas rusas y la inexistencia de suficientes garantías legales ni jurídicas para hacer efectivos estos pasivos en el caso de insolvencia de las mismas (EBRD, 1998).

Por otro lado, un factor de mayor relevancia propio de la economía rusa reside en que mientras las deudas interempresariales han crecido sustancialmente en los últimos años, este crecimiento se ha producido a costa de la desintermediación financiera. Así, la evolución de la posición de endeudamiento neta de las empresas rusas muestra que, mientras la posición deudora neta de las empresas aumenta, el papel de los bancos como fuentes de financiación de las mismas se mantiene aproximadamente estable y es de una relevancia considerablemente inferior. De lo cual se deduce que las empresas han optado por concederse créditos entre ellas mismas, haciendo uso del crédito interempresarial, antes que recurrir a los intermediarios financieros bancarios como sugiere la tabla 5.8. En la misma se refleja la evolución de los créditos concedidos por los bancos comerciales a las empresas, la evolución de las deudas interempresariales a pagar atrasadas -que utilizamos como indicador de la captación de créditos comerciales por parte de las empresas- y la proporción relativa que representan las deudas atrasadas a pagar respecto a los créditos concedidos por los bancos comerciales.

Se puede constatar, de acuerdo con esta información, que el volumen de crédito que las empresas han tomado del sector empresarial en forma de deudas a pagar atrasadas es superior a los créditos concedidos por el sector bancario. Así, mientras que entre los años 1994 y 1997 las deudas atrasadas a pagar a los proveedores pasaron de representar un 10% del PIB a un 14.5% respectivamente, el montante de créditos concedidos por el sector bancario al sector empresarial se mantuvo -con leves oscilaciones- aproximadamente estable en un 7% del PIB para todo el periodo considerado. Asimismo, las deudas atrasadas a pagar -que tomamos como indicador de los créditos comerciales- pasaron de representar un 125.9% en 1994 a un 209.2% en 1997 respecto al total de los créditos bancarios concedidos al sector empresarial.

Tabla 5.8. Créditos concedidos a la economía (a final de año, en porcentaje del PIB).

	1993	1994	1995	1996	1997
Créditos bancarios concedidos a instituciones no financieras (empresas)	7.24	8	6.2	6	7
Deudas atrasadas a pagar a los proveedores	-	10	8.35	12.1	14.5
Porcentaje que representan las deudas atrasadas a pagar a los proveedores respecto a los créditos bancarios	-	125.9	133.6	198.6	209.2

Fuente: Elaboración propia a partir de *Goskomstat* (1998) y *Russian Economic Trends* (1998).

Las empresas son mucho más flexibles que los bancos a la hora de conceder créditos y de negociar el plazo de pago de los mismos. De tal modo, los créditos interempresariales atrasados, representan una proporción mucho más elevada que los créditos bancarios totales y atrasados. Así, en el año 1997, los créditos comerciales representaban un 14.5% del PIB mientras que los créditos bancarios sólo significaban un 7% del PIB y los créditos bancarios atrasados una proporción muy inferior equivalente a un 1.1% del PIB (*Goskomstat*, 1998). Existen numerosas razones que explican esta evolución de las deudas y los créditos comerciales, entre las cuales pueden destacarse las siguientes:

- Las empresas muestran un mayor desinterés por la intermediación financiera y a favor de los créditos comerciales interempresariales dado que estos últimos ofrecen unas condiciones más laxas que los créditos bancarios. Así, los créditos concedidos por los bancos comerciales son más costosos que los créditos interempresariales, ya que mientras que las empresas no cobran ningún tipo de interés por los mismos, los bancos sí lo hacen. Las empresas consideran que es más sencillo negociar los créditos entre ellas mismas que con los bancos, tanto si se valora la decisión en términos de proximidad entre las empresas, como si se consideran los lazos comerciales -e incluso personales- preestablecidos entre las mismas.

- El empeoramiento de la situación financiera de las empresas que revela el progresivo crecimiento de su posición deudora ha supuesto un límite a la concesión de créditos por los bancos comerciales a las mismas. En general, los bancos, dada la incertidumbre económica y sus dificultades para valorar la solvencia efectiva de las empresas -a causa del elevado nivel de endeudamiento acumulado por éstas que a menudo no aparece reflejado en su balance financiero- optan por una política de concesión de créditos conservadora, centrada fundamentalmente en los créditos a corto plazo que presentan menor riesgo que los créditos a largo plazo (*Goskomstat*, 1998). En estas condiciones, las empresas se ven obligadas a recurrir a los mercados de crédito informales, esto es, a los créditos comerciales interempresariales o a los sustitutos monetarios -como son el trueque o las letras de cambio (*veksel*)- agravando así el círculo vicioso de la desintermediación financiera (Ickes y Ryterman, 1994b).

- La evasión fiscal es otro de los factores que induce a las empresas a no recurrir al sector bancario para realizar sus transacciones económicas (Hirversalo, 1997), tal como hemos visto anteriormente en el capítulo destinado al estudio de la política fiscal.

- En el caso de las empresas existe una tendencia generalizada a incrementar la laxitud de los créditos comerciales concedidos a aquellas otras cuya producción sea esencial para el mantenimiento de su actividad productiva de las empresas. En estos casos es más fácil la negociación del volumen y del plazo de pago del crédito. Por el contrario, el sector bancario tiende a endurecer progresivamente las condiciones de los créditos y, por ello, la proporción relativa que representan los créditos atrasados respecto al volumen total de créditos concedidos es menor que en el caso de las empresas. Esto se debe, en primer lugar, a que la supervisión bancaria para obtener el cobro de los créditos es mucho más estricta. En segundo lugar, existen indicios que permiten pensar que el menor volumen de deudas atrasadas en

concepto de créditos bancarios concedidos a las empresas obedece a una estrategia deliberada de ocultación de los propios bancos¹⁴².

Esta mayor laxitud de los créditos comerciales se constata en el estudio realizado por M. E. Schaffer en el que se valora la proporción de empresas que tienen algún tipo de deudas y el periodo de atraso acumulado por las mismas; esto es, la edad de las deudas. De este estudio se deduce que las deudas interempresariales representan el concepto de deuda más habitual entre las empresas, como resultado de la mayor capacidad de que disponen éstas para negociar entre ellas mismas unas condiciones de crédito más laxas (Schaffer, 1996). Esta laxitud se refleja, por un lado, en el mayor volumen de deudas acumuladas en la esfera empresarial respecto al existente respecto al resto de organizaciones económicas, dado que un 73% de las empresas habían acumulado algún tipo de deudas a cobrar a otras empresas, frente a un 16% de organizaciones presupuestarias, un 8% de subsidios del Gobierno, un 23% de las empresas pertenecientes al área ex-URSS y un 15% del resto del mundo (ver tabla 5.9). Asimismo, entre las empresas que han contraído algún tipo de deuda a pagar, las deudas con los bancos representan la menor proporción del volumen total de deudas acumulado por las mismas¹⁴³.

Por otro lado, la laxitud se manifiesta fundamentalmente en el mayor plazo de atraso de las deudas y, por tanto, en la menor exigencia de su cancelación en el plazo de su vencimiento. Esta exigencia es menos rígida en el caso de las empresas, dado que, como hemos podido constatar, éstas acumulan las deudas más viejas. Tal como se refleja en la tabla 5.9, respecto a la edad de las deudas contraídas, un 6% de las empresas había contraído deudas con los bancos cuyo periodo de vencimiento ascendía al menos a tres meses y únicamente un 1% de las empresas acumularon deudas bancarias de más de un año. Sin embargo, en el caso de los créditos concedidos por las propias empresas, tanto el montante de

¹⁴² Así, en el año 1994, en el que los bancos fueron requeridos por ley para clasificar los créditos concedidos a las empresas en función de la mayor o menor probabilidad de cobro de los mismos y a crear un fondo de reservas que fuese proporcional al volumen de deudas acumuladas a cobrar para cubrir riesgos ante una posible bancarota de sus clientes, se detectó que los bancos subestimaban los créditos atrasados. Esta subestimación tenía un doble objetivo: por un lado, aminorar su aportación a este fondo de reservas y, por otro, camuflar su posición financiera, subestimando su volumen de deudas a cobrar para no mermar la confianza de sus clientes. Adicionalmente, la subestimación de los créditos bancarios atrasados obedece también a problemas técnicos. Así, se considera que la contabilización de los préstamos atrasados es problemática, puesto que aquéllos declarados incobrables únicamente pueden ser cancelados después de la aprobación por un Tribunal de Justicia y en un periodo no inferior a cinco años (Hirversalo, 1997).

¹⁴³ Así, mientras un 18% de las empresas había contraído alguna deuda con los bancos, un número de ellas tres veces mayor -un 58% del total- había contraído algún tipo de deuda con otras empresas.

la deuda como el periodo de atraso eran superiores. Así, los créditos interempresariales que resultaron atrasados al menos tres meses se registraron en un 41% de las empresas y de más de un año en un 15%. En el caso de las deudas a cobrar las proporciones son aún más elevadas. Esto es, con mayor probabilidad las empresas acumulan deudas a cobrar de otras empresas (un 73% del total). Asimismo, la edad de las deudas también es superior: un 53% de las empresas acumularon deudas de más de tres meses y un 25% de más de un año.

Tabla 5.9. Incidencia de los diferentes tipos de deudas acumuladas por las empresas y edad de las mismas (en porcentaje).

	Con alguna deuda	Con deudas de al menos 3 meses de atraso	Con deudas de al menos 1 año de atraso
Deudas a pagar :			
• A proveedores	58	41	15
• A bancos	18	6	1
• Al Gobierno (impuestos)	36	14	3
• A empleados (salarios)	30	5	0
Deudas a cobrar :			
• De empresas nacionales	73	53	25
• De organizaciones presupuestarias	16	9	1
• En subsidios estatales	8	3	1
• Del área de comercio CEI	23	19	12
• De otras áreas de comercio	15	9	3

Fuente: G. Alfandari y M. E. Schaffer (1996).

En el caso ruso, las deudas interempresariales se pueden considerar más como pagos atrasados que como impagos. Así, por un lado, y tal como hemos visto anteriormente, para la mayoría de las empresas poder dilatar el pago de sus transacciones a través de los créditos comerciales -dadas las dificultades financieras a las que se enfrentan- es más importante que no pagarlas. Por otro lado, efectivamente las empresas están dispuestas a conceder estos créditos, como se constata al observar el crecimiento espectacular experimentado por las deudas a cobrar. Esto es, el crédito interempresarial ha crecido debido a la aceptación de las propias empresas de su posición como acreedoras. Las empresas asumen, por tanto,

convertirse en acreedoras lo que explica el crecimiento espectacular experimentado por las deudas a cobrar. Sin embargo, para las empresas rusas también es muy importante reducir el volumen acumulado de deudas a cobrar y, por tanto, la laxitud de los créditos interempresariales no es total. En este sentido, se considera que las propias empresas autorregulan la magnitud de los créditos interempresariales de manera descentralizada sin necesidad de recurrir a mecanismos centralizados -esto es, estatales- para regular este proceso.

El ya citado estudio de M. E. Schaffer muestra que dos tercios de las empresas declararon que reducir el volumen de deudas a cobrar era muy importante. De hecho, las empresas, paralelamente a la concesión de créditos comerciales, aplican estrategias para controlar el cobro de los mismos, manteniéndolos como créditos atrasados pero evitando que se conviertan en impagos; esto es, en deudas atrasadas¹⁴⁴. Entre los métodos que las empresas utilizan con más frecuencia para cobrar las deudas interempresariales se encuentran los siguientes (Schaffer, 1996):

- La exigencia del pago previo parcial o total de los pedidos suministrados a los nuevos clientes que fue utilizada por el 55% de las empresas, y en menor proporción para los clientes tradicionales con el 44%. Se constata de este modo que existe cierta 'ética de negocios' hacia los clientes tradicionales de las empresas que se mantuvo para todos éstos hasta el año 1993 y, a partir del año 1994, sólo con los socios esenciales (Pla, 1997);

- La negativa a suministrar bienes a las empresas clientes que no cancelasen -total o parcialmente- sus deudas atrasadas con sus proveedores;

- La utilización de algún tipo de método informal, como las llamadas telefónicas o las comunicaciones por escrito para cobrar las deudas;

- El recurso a algún tipo de acción legal contra las empresas deudoras, a través de procedimientos de bancarrota en los tribunales de justicia. Esta estrategia, sin embargo, ha sido poco utilizada ya que sólo el 27% de las empresas de la muestra declararon haber recurrido a ella. Entre las dificultades que presenta este método como instrumento para cobrar las deudas de un deudor insolvente se encuentra el hecho de que -según declaró prácticamente la mitad de las empresas- la probabilidad del cobro a través del mismo era muy escasa puesto

¹⁴⁴ Un 90% de las empresas declararon que tenían algún problema con las deudas a cobrar frente al 10% que declararon no tener ningún tipo de problemas. De las empresas que tenían problemas con las deudas a cobrar, el 98% declararon que aplicaban entre dos y tres estrategias distintas para cobrar estas deudas.

que las empresas deudoras insolventes presentaban un endeudamiento muy elevado y por ello, con toda seguridad, serían otras empresas acreedoras las que disfrutarían de mayor prioridad para cancelar las deudas.

Por otro lado, como destacan M. Afanas'ev, P. Kuznetsov y P. Isaeva la incertidumbre de los derechos de propiedad de las empresas rusas dificulta la cancelación de las deudas a través de los activos de propiedad de los clientes deudores en los casos de bancarrota, por lo cual los acreedores prefieren recurrir al previo pago de los bienes¹⁴⁵ (Afanas'ev, Kuznetsov e Isaeva, 1995).

- La aplicación de algún tipo de tipo de interés sobre las deudas atrasadas, método poco utilizado por las empresas acreedoras.

- La venta de las deudas a cobrar en el mercado secundario de deuda, procedimiento casi residual, puesto que sólo había sido utilizado por un 1% de las empresas encuestadas.

En principio, el volumen de crédito comercial concedido por las empresas proveedoras no implica necesariamente la existencia de una restricción presupuestaria laxa ni de indisciplina de los pagos. La existencia del crédito interempresarial implica que a lo largo del proceso de producción -esto es, desde que compran las materias primas hasta la venta del producto final- las empresas se conceden créditos entre sí. De este modo, el proveedor tarda un tiempo en recibir el valor completo del producto que ha suministrado, sin que ello tenga, teóricamente, otras implicaciones. Sin embargo, en términos generales, podemos afirmar que en el caso ruso las empresas constituyen una fuente de laxitud financiera para otras empresas - las deudoras- en la medida en que asumen ser acreedoras de las mismas con un relativo margen temporal y sin apenas coste (sobre todo si lo comparamos, en términos relativos, con los créditos bancarios). Aunque, tal como acabamos de ver, efectivamente las empresas utilizan diferentes estrategias para reducir sus deudas a cobrar -introduciendo, por tanto, ciertos elementos de disciplina financiera- la reproducción de las deudas interempresariales indica que las condiciones del crédito empresarial son considerablemente laxas.

¹⁴⁵

En este sentido, debe subrayarse que un 32% de las empresas de la muestra declararon que la situación de la economía era muy difícil y que, por tanto, debían prestar apoyo a sus clientes, claramente en la línea de la 'ética de negocios' mostrada por las empresas rusas. Un 26% de las empresas no recurrían a este método porque no confiaban en los tribunales de arbitraje y un 15% consideraban que el poder de negociación entre las empresas - al margen de actuaciones legales- aseguraría el cobro de estas deudas con mayor probabilidad;

Tabla 5.10. Principales causas citadas por las empresas que explican la acumulación de deudas atrasadas a pagar.

Causa	% de empresas que citan la causa	% de empresas con problemas financieros que citan la causa
Tienen deudas atrasadas a cobrar	32	29
Lentitud en la cancelación de los pagos	20	16
Créditos bancarios caros o difíciles de obtener	18	27
Resultado de una estrategia de negocios	2	2
Dificultades financieras de la empresa	33	53
Deben pagar los salarios primero	20	30
Deben pagar a los bancos primero	14	11
Deben pagar los impuestos primero	36	34
Otros	3	2
No aplicable (no tienen deudas atrasadas a pagar)	24	15
No sabe / no contesta	3	6

Fuente : G. Alfandari y M. E. Schaffer (1996).

Por otra parte, cabe interrogarse respecto de los motivos que aducen las empresas para incurrir en deudas a pagar, puesto que ello nos arrojará luz sobre la lógica de este proceso de endeudamiento interempresarial. En este sentido, las propias empresas destacan, por orden de importancia, los siguientes motivos (Alfandari y Schaffer, 1996), tal como aparecen reflejados en la tabla 5.10: la obligación de pagar los impuestos, las dificultades financieras, la acumulación de deudas a cobrar atrasadas, la necesidad de pagar los salarios, la lentitud en la cancelación de los pagos, el encarecimiento de los créditos bancarios (así como la dificultad para obtenerlos), las deudas contraídas con los bancos y, por último, se reconoce la existencia de una estrategia de negocios en esta dirección.

Si se diferencia en función de si las empresas tienen pérdidas o no, el orden de las causas que consideran como más importantes para incurrir en deudas varía claramente, estableciéndose el siguiente orden de motivación: las dificultades financieras, la obligación de

pagar los impuestos, la obligación de pagar los salarios, la acumulación de deudas a pagar, las dificultades y el elevado coste que supone la obtención de un crédito bancario, la ineficiencia del sistema de pagos que ralentiza sobremanera la cancelación efectiva de los pagos y, por último, destacan como causas menores, la obligación de cancelar las deudas con los bancos o que el desarrollo de una estrategia de negocios.

Directamente relacionadas con las causas que declaran las empresas para incurrir en deudas, se encuentran las prioridades de cancelación de las deudas mostradas por las mismas. En cuanto a estas prioridades se observa una diferencia clara entre el conjunto de las empresas y aquéllas que tienen pérdidas. Así, en términos generales, las empresas conceden una mayor prioridad al pago de las deudas contraídas con los bancos y una menor prioridad a la cancelación de pagos a los proveedores, en clara coherencia con la tendencia anteriormente considerada a un importante y creciente volumen de deudas interempresariales que se generó durante este periodo y la acumulación de deudas atrasadas. En una posición intermedia se situarían las deudas contraídas con los bancos y con los asalariados.

Sin embargo, en el caso de las empresas con pérdidas se constata que dan una menor prioridad al pago de los impuestos y una mayor prioridad al pago a los proveedores. Esta prelación de la cancelación de las deudas es coherente, por un lado, con la elevada correlación que hemos visto anteriormente entre las empresas con pérdidas y la acumulación de deudas fiscales. Estas empresas optan por pagar con mayor celeridad a sus proveedores porque de otro modo éstos dejarían de suministrarles las materias primas, lo que les obligaría a paralizar su actividad productiva. Sin embargo, estas empresas confían en mayor medida en la laxitud de la negociación con las autoridades fiscales. Por otro lado, este resultado también es consistente con la mayor acumulación de deudas interempresariales en el caso de empresas que aparentemente presentan una mejor situación financiera.

2. Las deudas en la esfera intraempresarial: las deudas salariales.

2.1. La incidencia de las deudas salariales.

Una parte importante de las deudas acumuladas por las empresas rusas se contraen a nivel intraempresarial, esto es, con sus propios trabajadores mediante la acumulación de impagos salariales. Como se puede observar en la tabla 5.11, las deudas salariales se incrementaron sustancialmente entre los años 1994 y 1998, pasando de representar un 0.12% del PIB -766 mil millones de rublos- en el primero de ellos a un 1.7% -45.608 miles de

millones- en el segundo. Del total de salarios atrasados, en el año 1998, 14.000 miles de millones de rublos correspondían a los atrasos salariales acumulados por el Gobierno¹⁴⁶ (Russian Economic Trends, 1998).

Tabla 5.11. Deudas salariales de las empresas, por sectores (valoradas el 1 de enero, en miles de millones de rublos).

	1994	1995	1996	1997 ¹	1998
• TOTAL	766	4200	13380	39890	45608
% sobre los salarios mensuales	81%	143%	141%	247%	311%
% sobre el PIB	0.12%	0.25%	0.6%	1.5%	1.7%
• Industria	364	2170	7733	22930	26607
% sobre los salarios mensuales	68	119	131	246	294
• Construcción	115	729	1941	6945	7457
% sobre los salarios mensuales	75	143	152	287	379
• Agricultura	287	1301	2572	6088	7965
% sobre los salarios mensuales	114	214	200	238	401
• Transporte	n. d.	n. d.	1134	3927	2579
% sobre los salarios mensuales	n. d.	n. d.	112	212	219

¹ A 27 de enero.

n. d.: no existen datos disponibles.

Fuente: Elaboración propia a partir de *Gomkostat* (1998) y *Russian Economic Trends* (1998).

Si analizamos estas deudas salariales en términos relativos -esto es, considerando la proporción que representan para cada sector económico- constatamos que aproximadamente la mitad del total de las mismas se concentraron en las empresas pertenecientes al sector industrial. Las empresas pertenecientes al sector agrario y a la construcción fueron las que ocupaban el siguiente lugar, manteniendo aproximadamente una quinta parte del volumen total de deudas salariales en cada caso, mientras que el sector transporte representaba sólo entre un 7% y un 10% del total. Ahora bien, si consideramos el grado de morosidad salarial - esto es, el porcentaje que representan los impagos sobre el total de salarios a pagar- la

¹⁴⁶

La tendencia ascendente de estos impagos salariales también resulta bien patente en el ámbito gubernamental, puesto que los mismos habían ascendido a 9.300 miles de millones en 1996.

posición de los diferentes sectores cambia, siendo la agricultura y la construcción los que ocuparían los primeros lugares.

El problema de los impagos salariales se podría calificar como de menor cuantía si comparamos éstos con el total de deudas empresariales acumuladas tanto con el resto de las empresas como con el Estado. Así, por ejemplo, del total de las deudas acumuladas por las empresas en el año 1994, un 55% correspondían a las deudas interempresariales y tan sólo un 9% correspondían a las deudas salariales (Schaffer, 1996). No obstante, si analizamos la proporción relativa que representan estas deudas respecto al salario mensual, constatamos la gravedad del problema de los impagos salariales. Así, en la tabla 5.11, podemos observar que los impagos salariales han pasado de representar el 81% del salario mensual -el equivalente a 24 días de trabajo- en el año 1994, hasta incrementarse a un 311% en el año 1998, esto es, el equivalente a algo más de tres meses de trabajo. En definitiva, puede constatarse cómo paralelamente a la acumulación de los impagos salariales entre los años 1994 y, especialmente entre los años 1995 y 1998, el periodo de atraso de los mismos ha ido ampliándose progresivamente.

2.2. Los principales factores explicativos de las deudas salariales.

La economía rusa se caracteriza, tal como hemos visto, por el crecimiento y la persistencia de las deudas salariales. Ahora bien, a diferencia de lo que ocurre en las economías de mercado desarrolladas, en las que los impagos salariales se localizan en empresas que se enfrentan a importantes problemas de liquidez o están sometidas a un proceso de bancarrota, en el caso ruso, el problema de las deudas salariales se ha extendido hacia la mayor parte de sectores, regiones y organizaciones económicas, si bien con una incidencia diferente en cada uno de ellas (*Goskomstat*, 1998).

Aunque el incremento de las deudas salariales se ha producido de manera paralela a la aparición de otro tipo de impagos, la casuística propia de este tipo de deudas explica la persistencia y la reproducción de las mismas en la economía rusa. En este sentido, tanto las empresas como los trabajadores disponen de su propia lógica para incurrir en los impagos salariales, en el primer caso, y para aceptar el impago y los atrasos salariales, en el segundo (Linz y Krueger, 1998).

Los estudios sobre el mercado de trabajo ruso ofrecen explicaciones dispares sobre la persistencia y la reproducción de las deudas salariales. Así, algunos autores (Layard y Richter, 1995), han considerado los impagos salariales como una estrategia de las empresas rusas para reducir sus costes salariales. De tal modo, ante el declive productivo que han sufrido la mayor parte de que las empresas, éstas han optado por incurrir en los impagos salariales como un mecanismo de ajuste antes que adoptar la estrategia de despedir a los trabajadores innecesarios que les imponía la reducción de la capacidad productiva. En este sentido, según destacan los estudios realizados por la OECD, las empresas han recurrido a la flexibilidad de los salarios reales y al uso de las deudas salariales para financiar el exceso (si los comparamos con la reducción experimentada por la producción y por la capacidad productiva) de trabajadores (OECD, 1995a). Asimismo, las deudas salariales se consideran como una forma de flexibilidad cuya existencia se explica “por el deseo de los trabajadores de aceptar los recortes salariales como contrapartida para preservar sus puestos de trabajo” (Earle y Sabirianova, 1999, p. 9).

Otras explicaciones sobre las deudas salariales se centran en la penuria de liquidez que afecta a la mayor parte de las empresas rusas. “Con escasa financiación a corto plazo y nula a largo plazo, dada la crisis de liquidez que afecta a la economía rusa, las empresas se benefician de la posibilidad de tomar préstamos (esto es, impagos salariales) de sus trabajadores a un tipo de interés nulo” (Clarke, 1998, p. 20). En este caso, la penuria de liquidez que afecta a la totalidad de las empresas rusas -incluso a las rentables- explicaría que las deudas salariales se hayan reproducido de un modo similar al resto de impagos de la economía, como son los impagos interempresariales, los impagos al sistema bancario o a las autoridades fiscales (Linz y Krueger, 1998). Esta hipótesis ha sido demostrada empíricamente, dada la elevada correlación existente entre los diferentes tipos de deudas empresariales. En particular, los impagos salariales presentan una correlación más significativa que el resto de deudas con la acumulación de deudas interempresariales, fiscales y también, aunque en menor medida, con las deudas contraídas con el sistema bancario (Alfandari y Schaffer, 1996).

Entre las causas que explican el incremento considerable que han experimentado las deudas salariales durante el periodo de transición se encuentran las siguientes:

- En primer lugar, los impagos salariales se han reproducido y presentan un carácter persistente debido a los problemas de liquidez a los que se enfrentan la mayor parte de

empresas rusas, pero no necesariamente se encuentran en relación con la rentabilidad de las empresas (Linz y Krueger, 1998). Así, por un lado, las empresas pertenecientes a las ramas productivas del sector industrial con un mayor nivel de endeudamiento neto -como son las de producción de energía eléctrica y de construcción de maquinaria y de procesado de metales- y que presentan una mayor rentabilidad son las que han acumulado también un mayor volumen de impagos salariales. Por otro lado, las empresas pertenecientes a las ramas de combustibles -especialmente las productoras de carbón- y las del complejo militar incurren en importantes impagos salariales debido a que su posición financiera ha empeorado como consecuencia de las deudas que mantienen con ellas las organizaciones presupuestarias y que no son saldadas. De este modo, aunque los pagos salariales se localizan en segundo lugar entre las prioridades de cancelación de deudas de las empresas -por detrás del pago a los proveedores y por delante del pago a las instituciones bancarias y del pago de las obligaciones fiscales- las empresas continúan recurriendo a los impagos a sus trabajadores (Gilles y Schaffer, 1996).

- En segundo lugar, una parte de los impagos salariales obedecen únicamente a principios contables y son, por tanto, ficticios (Gaddy e Ickes, 1998). Como afirma, en el mismo sentido, M. E. Schaffer, una parte de los impagos salariales no son reales puesto que “las deudas salariales son en cierto sentido una ficción contable; los directores (de las empresas) siempre tienen la opción en principio entre pagar un salario bajo (rápidamente) o esencialmente prometer pagar un salario superior con dinero que la empresa no tiene (o los directores de las empresas afirman no tenerlo), es decir, acumular deudas. Nosotros sospechamos que los directores prometen salarios superiores que el efectivo que tienen disponible para pagar, con el objetivo de provocar las protestas de los trabajadores hacia las autoridades del Gobierno para obtener asistencia financiera” (Schaffer, 1996, p. 30).

La razón por la que los directores de las empresas realizan estas promesas puede deberse, como afirman A. Gilles y M. E. Schaffer (1996) al hecho de que la existencia de deudas salariales en una empresa puede facilitar a los directores de la misma agruparse para presionar al Gobierno para obtener subsidios, créditos laxos, o cualquier otro tipo de asistencia financiera (Gilles y Schaffer, 1996). Esta hipótesis obtuvo respuesta por parte del Gobierno, el cual, finalmente aprobó, como hemos visto anteriormente, la Disposición Ministerial 30/70 mediante la que autorizaba a las empresas con deudas salariales a postergar una parte de sus impuestos -sin ningún tipo de penalización ni pago de intereses en concepto del atraso- para destinarlos al pago de los salarios atrasados (López-Claros y Alexashenko,

1998). En la práctica, la acumulación de atrasos salariales desembocó en una estrategia para obtener subsidios fiscales. Por otra parte, no debe olvidarse que el poder relativo de los directores de las empresas rusas frente a sus trabajadores para imponerles la aceptación de impagos salariales es superior que en otros países de Europa Central y Oriental (Earle y Sabirianova, 1999).

Asimismo, otra fuente de virtualidad de una parte de las deudas salariales reside en el hecho de que parte de las mismas corresponden a empleados ficticios que figuran en la plantilla como trabajadores de las empresas pero que *de facto* no trabajan en ellas¹⁴⁷ (Commander y McHale, 1996). Por una parte, las empresas tienen incentivos fiscales para no despedir a estos trabajadores a los que continúan considerando como plantilla, asignándoles un salario mínimo que en la práctica no cobran pero que se contabiliza como deuda salarial y posibilita a las empresas beneficiarse en mayor medida de la postergación de las obligaciones fiscales a través de la Disposición Ministerial 30/70 (López-Claros y Alexashenko, 1998). Por otra parte, los trabajadores tienen incentivos para aceptar esta situación dado que las empresas continúan ofreciendo una parte importante de servicios sociales de los que se pueden continuar beneficiando en la medida en que conserven -aunque sólo sea nominalmente- su puesto de trabajo (Freinkman y Starodubrovskaya, 1996).

2.3. Las respuestas de los trabajadores ante las deudas salariales.

El impago de los salarios debería influir negativamente sobre las horas de trabajo, la motivación y el rendimiento de los trabajadores. Asimismo, la probabilidad de que los trabajadores abandonen su puesto de trabajo si no cobran ningún salario por el mismo sería la respuesta más probable que se podría esperar de ellos. Es evidente que estas respuestas hubieran supuesto la insostenibilidad de los impagos salariales a medio plazo. Sin embargo, en la práctica rusa, la persistencia de esta situación ha sido posible porque los trabajadores han permanecido en sus puestos de trabajo tolerando los impagos salariales. En definitiva, en la medida en que los trabajadores aceptan el retraso del pago de los salarios —e incluso el impago de los mismos, por diferentes motivos, como veremos a continuación— puede

¹⁴⁷ Estos trabajadores aunque figuran formalmente como empleados de estas empresas, *de facto* trabajan en otros empleos de carácter informal lo que les reporta ingresos adicionales (OECD, 1997a).

afirmarse que “los trabajadores en efecto prestan dinero a sus empresas” (Linz y Krueger, 1998, p. 33) en condiciones laxas.

Entre los motivos que explican esta respuesta -en principio sorprendente- de los trabajadores rusos se encuentran los siguientes:

1. El atraso salarial -a diferencia del recorte salarial- se considera temporal y no afecta, por tanto, a las condiciones de trabajo (Earle y Sabirianova, 1999). Esta situación diferencial respecto a las consecuencias del recorte salarial que se derivarían del desempleo, daba a los trabajadores -a pesar de los impagos- un mayor incentivo a permanecer por más tiempo en la empresa a la espera de que las condiciones de trabajo mejorasen.

2. Dadas las escasas garantías que existen en Rusia sobre el cumplimiento de los contratos, los trabajadores carecen de estímulos suficientes para abandonar sus puestos de trabajo e iniciar acciones legales contra la empresa dado que esta estrategia resultaría estéril y equivaldría, por tanto, a renunciar definitivamente al cobro de sus salarios atrasados. Por el contrario, se considera más efectivo el permanecer en la empresa, dado que, de este modo, se tienen más probabilidades de recuperar la totalidad o parte de los salarios atrasados, ya sea en términos monetarios o en especie (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997).

3. Aunque algunos autores consideran el impago de salarios como un instrumento que introduce flexibilidad en el mercado de trabajo (OECD, 1995a), las condiciones a las que se enfrenta la economía rusa en el periodo de transición no se corresponden con esta hipótesis. Así, se observa una escasa correlación entre los impagos salariales y la movilidad de los trabajadores hacia otros empleos, hacia el autoempleo, el desempleo o la inactividad (Earle y Sabirianova, 1999). Esta falta de movilidad de los trabajadores rusos ante las situaciones de impago a las que se enfrentan se podría explicar por las escasas garantías que disponen, si abandonan el puesto de trabajo, de recuperar sus deudas salariales. Además también limita la movilidad el hecho de que los trabajadores dispongan de pocas oportunidades de empleos alternativos, bien porque la demanda de trabajo local es reducida o su formación es excesivamente específica, bien porque los costes de movilidad territorial son muy elevados. La escasa movilidad de los trabajadores se utiliza, en suma, como una herramienta en manos de las empresas, la cual ha incentivado el pago atrasado de los salarios. Así, las empresas se benefician del escaso margen de negociación de que disponen los trabajadores, forzándoles a aceptar los atrasos salariales (Linz y Krueger, 1998).

4. Los trabajadores aceptan las deudas salariales sin abandonar su puesto de trabajo porque en cierta medida adoptan diferentes estrategias que les protegen de las mismas y les permiten beneficiarse de su vinculación con la empresa. Así, por una parte, la empresa continúa aportando importantes beneficios sociales, tanto para los trabajadores como sus familiares, que perderían en el caso de que desapareciese su vinculación -a través del empleo- con la misma (Commander y Jackman, 1997). Por otra parte, la empresa es una fuente de suministros tanto de materiales de producción como de bienes finales que los trabajadores adquieren fraudulentamente de la misma con fines productivos; esto es, para desarrollar actividades productivas que desarrollan al margen de su actividad principal o que destinan a la venta directa a cambio de dinero en efectivo o de intercambio por otras mercancías (Freinkman y Starodubrovaya, 1996). En términos generales, los trabajadores optan por buscar trabajos adicionales de carácter sumergido, pero sin renunciar a su vinculación con la empresa. Estos trabajos adicionales generalmente consisten en el autoempleo, frecuentemente centrado en el comercio a muy pequeña escala o en la agricultura de subsistencia. En la medida en que estos trabajadores logran sobrevivir con los ingresos que obtienen del autoempleo, postergan su demanda del pago atrasado sin contribuir a reivindicar unas condiciones laborales más justas en las que cobren sus salarios puntualmente (Commander y McHale, 1996).

5. Dado que el pago atrasado de los salarios se ha convertido en una norma generalizada, los trabajadores están más predispuestos a aceptar los retrasos. Tienen, así, menos estímulos a buscar empresas que paguen a tiempo sus salarios ya que, en la medida en que es una práctica generalizada, estiman que la probabilidad de encontrarlas será ínfima. Asimismo, la extensión de los pagos salariales atrasados no incentiva a las empresas a solucionar este problema ante un posible abandono de su empleo de sus trabajadores, dado que constatan la ausencia de movilidad y de reacciones de los trabajadores ante los impagos salariales (Earle y Sabirianova, 1999).

2.4. Las respuestas empresariales ante las deudas salariales.

Además de las respuestas de las empresas con impagos o pagos atrasados, dada la situación generalizada de declive productivo y de problemas de liquidez que explican la elevada correlación existente entre los diferentes tipos de impagos (Alfandari y Schaffer,

1996), existen otros motivos específicos procedentes de las respuestas empresariales que explican la persistencia y la reproducción de las deudas salariales:

1. Algunos aspectos de la política fiscal han favorecido la aparición de las deudas salariales a las que las empresas han recurrido para reducir el pago de los impuestos o para obtener subsidios del Gobierno. Para justificar la acumulación de deudas salariales, las empresas reducen la transparencia de su contabilidad para poder subestimar, de este modo, su verdadero estado financiero (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997). Así, las empresas tratan de eludir el control fiscal establecido a través del sistema bancario -que establece el registro obligatorio de todas las transacciones económicas a través de la intermediación financiera- recurriendo a la desintermediación para ocultar el montante real de dinero en efectivo del cual disponen para pagar los salarios. En otro caso, si pagaran los salarios sin registrar las transacciones económicas a través del sistema bancario, despertarían las sospechas de las autoridades fiscales (Thompson, 1997).

2. Entre los motivos no declarados, se encuentra la estrategia de las empresas para obtener subsidios del Gobierno alegando su papel social como estimuladoras del empleo (Earle y Sabirianova, 1999). En este caso, la acumulación de deudas salariales obedece a una estrategia de las empresas para demostrar a las autoridades fiscales que no pueden cumplir con sus obligaciones impositivas y obtener así subsidios explícitos, esto es, aportaciones monetarias en condiciones laxas para cancelar estos impagos. Estas prácticas se desarrollan fundamentalmente por las empresas que disponen de cierto poder de negociación o importantes vínculos con los gobiernos federal y local. Ejemplos de estas empresas son aquéllas que disponen de un importante poder de monopolio y las que, por su gran tamaño y por su localización, absorben una importante cantidad de empleo en una región concreta (Alfandari y Schaffer, 1996). Por otro lado, las empresas acumulan deudas salariales como una estrategia para obtener subsidios implícitos, esto es, alteraciones en las condiciones de pago, fundamentalmente a través de una postergación de la cancelación de sus deudas. La aprobación de la “Disposición Ministerial 30/70” constituye un claro ejemplo de la obtención de subsidios implícitos, dado que en virtud de la misma el Gobierno ruso determinó que el pago de las obligaciones fiscales se postergaría -sin pagar ningún tipo de interés en concepto del retraso- en favor de la cancelación de los atrasos salariales (López-Claros y Alexashenko, 1998).

3. El comportamiento de los directores de las empresas, especialmente los de las grandes empresas estatales y las empresas recientemente privatizadas, ha condicionado la aparición de las deudas salariales. Por un lado, se acusa a los directores de las empresas de haberlas descapitalizado a través de la privatización, empeorando, por tanto, su capacidad de pagar los salarios a sus trabajadores. En algunos casos puntuales se estima que los directores de las empresas han destinado a otros fines los fondos que estaban destinados al pago de los salarios (Blasi, Kroumova y Kruse, 1997). Por otro lado, el cambio en la política de financiación del déficit presupuestario desde el año 1995, que supuso la emisión de deuda pública a corto plazo que ofrecía tipos de interés muy elevados -los cuales oscilaban entre un 30% y un 150% entre los años 1994 y 1996 en los que las tasas de inflación se habían controlado (Sycheva y Mikhailov, 1998)- implicó un importante incentivo para destinar los fondos salariales a la inversión en dicha deuda, postergando el pago de los salarios (Earle y Sabirianova, 1999).

4. La evolución de los salarios está relacionada también con los comportamientos heredados de la planificación centralizada y, en particular, con el mantenimiento del sobreempleo¹⁴⁸ (Kornai, 1992). En este sentido, la peculiaridad de la transición reside en que el exceso de trabajadores empleados -respecto a la capacidad productiva- se mantiene, bien sin recibir ningún tipo de salario, bien a cambio de un salario ínfimo y atrasado. Entre los años 1992 y 1997 persistía el sobreempleo, de modo que la débil productividad de la economía rusa se veía agravada porque las empresas, a pesar de la fuerte contracción productiva a la que se enfrentaban, reducían los salarios y la jornada laboral más que el volumen de empleo. De hecho, a causa de esta estrategia actualmente el problema del desempleo puede parecer aparentemente que no es muy preocupante. Así, la tasa de desempleo registrado respecto a la población activa para la Federación Rusa todavía es ínfima, ya que ha pasado del 1'7% en 1992 al 3'1% en 1997 (PlanEcon Report, 1996a, 1998b). Sin embargo, el desempleo estimado es mayor: según la ILO la tasa de desempleo estimada era del 7% en 1994 y el 10'8% en 1997 (Russian Economic Trends, 1998).

Además algunos indicadores relativizan -agravándolo- el significado de las tasas de desempleo registradas. Por ejemplo, ha crecido el número de personas que trabajan involuntariamente en la empresa a tiempo parcial o sin cobrar, las cuales en 1995 alcanzaron

¹⁴⁸

El sobreempleo, durante la etapa de planificación soviética, consistía en que las empresas acostumbraban a contratar más trabajadores de los necesarios para asegurarse el cumplimiento del plan económico, dada la arritmia productiva y la irregularidad de los suministros a la que tenían que enfrentarse (Kornai, 1992).

el 5'1% de la población activa total (Commander y McHale, 1996). A medio plazo, se estima que conforme las empresas se reestructuren y se adapten a la nueva situación económica, despedirán a aquéllos que mantienen una vinculación formal con las mismas pero sin ninguna contrapartida económica, los cuales se sumarán a los desempleados existentes.

Entre los argumentos que explicaban esta situación del empleo en Rusia se encuentran los siguientes:

- el hecho de que el proceso de privatización mayoritario de las empresas estatales se ha llevado a cabo a partir de la privatización interna, mediante la cual el control de la empresa se queda en manos de su propio personal. De esta forma, existía un acuerdo tácito entre los directores de las empresas estatales en proceso de privatización sobre la conveniencia tanto de no despedir como de pagar los salarios a sus trabajadores con el objetivo de obtener tanto el apoyo formal de los mismos -para aprobar el plan de privatización de la empresa- como el informal, para evitar conflictos que pudieran poner en peligro su supervivencia como directores. Asimismo, el programa de privatización mediante cheques estimulaba a los trabajadores a permanecer en la empresa aunque sus condiciones laborales empeorasen, ya que les ofrecía la posibilidad de obtener acciones de la misma a precios ventajosos que luego podrían intercambiar bien por mejoras monetarias y en especie bien a cambio de estabilidad en su puesto de trabajo (Blasi, Kroumova y Kruse, 1997). Por el contrario, la consolidación de la privatización a partir del año 1995 reduce la colusión de intereses existentes entre los directores de las empresas y los trabajadores, de forma que tanto los fenómenos del paro como del impago de salarios se hacen más frecuentes (Sánchez, 1998a).

- la naturaleza del sector privado de nueva creación, que se genera a partir del autoempleo o forma parte del sector informal de la economía, reduce también el efecto del paro en la sociedad rusa (Commander y McHale, 1996).

- la fraternidad que el director sentía por su plantilla, en consonancia con el tradicional 'paternalismo autoritario' de los directores soviéticos los cuales tenían una actitud ambivalente, de protección y poder, sobre sus trabajadores (Evseeva y Dolgopyatova, 1994). La mayor parte de las empresas rusas siguen siendo paternalistas. Así, un 71% de las mismas alegaron como causa fundamental para mantener el sobreempleo la responsabilidad social de

la empresa, la cual siguen considerando un instrumento de desarrollo económico y social (Lissovolik, 1997).

- el “impuesto sobre el exceso de sueldo” que gravaba a las empresas en función de su masa salarial -comparándola con el resultado de multiplicar el sueldo mínimo obligatorio por el empleo medio de la empresa- incentivaba tanto a sobrestimar el número de trabajadores empleados como a mantener la plantilla para reducir la base impositiva a aplicar (López-Claros y Alexashenko, 1998).

Por otra parte, del estudio empírico realizado por J. S. Earle y K. Z. Sabirianova y considerando algunos factores de carácter intraempresarial, se desprenden las siguientes conclusiones sobre el comportamiento empresarial en materia salarial (Earle y Sabirianova, 1999):

* Se constata que los directores de las empresas tienden a diferenciar su política salarial en función de la antigüedad del trabajador en su puesto de trabajo, el tipo de puesto que ocupa y su nivel salarial, así como de su participación en la propiedad de la empresa. La mayor discriminación intraempresarial -que diferencia en función de las características de los trabajadores- aparece en las empresas privadas de nueva creación frente a las empresas estatales y privatizadas o en proceso de desestatalización. Los trabajadores más antiguos en la empresa –fundamentalmente aquéllos con mayor cualificación- son quienes sufren en menor medida los atrasos salariales. Por categorías de empleo, los puestos de trabajo con menores salarios y cualificaciones son los que presentan una mayor probabilidad de verse afectados por los atrasos salariales.

* En términos generales se constata que menores niveles de participación en la propiedad de las empresas están asociados con una mayor probabilidad de atrasos salariales, mientras que, por el contrario, mayores niveles de propiedad implican menores deudas salariales. De lo cual se deduce que los atrasos salariales son resultado de una violación de los términos establecidos en los contratos laborales de los trabajadores y, por tanto, no son fruto de una negociación. No obstante, la participación en la propiedad de las empresas por parte de los trabajadores puede implicar excepcionalmente atrasos salariales en algunas situaciones:

(1) los atrasos salariales son aceptados voluntariamente por los trabajadores que son accionistas de las empresas y están interesados en contribuir a resolver los problemas de financiación de las mismas; (2) si la participación en la propiedad de la empresa limita la

movilidad de los trabajadores accionistas, éstos se ven obligados a aceptar los atrasos salariales; (3) los atrasos salariales en algunos casos corresponden a una estrategia de los directores de la empresa que pretenden concentrar el capital de la misma. Para ello, condicionan a los trabajadores a desprenderse de sus acciones retrasando el pago de sus salarios y generándoles, por tanto, problemas financieros que finalmente les obligan a venderlas. En otros casos, son los propios trabajadores quienes venden voluntariamente sus acciones porque deciden cambiar de empresa (Earle y Sabirianova, 1999).

* Diferenciando por formas de propiedad, se puede constatar que las empresas de propiedad extranjera son las que presentan una menor probabilidad a acumular atrasos salariales, seguidas de las empresas de propiedad mixta, de las empresas privatizadas de propiedad nacional y de las empresas de nueva creación, frente al comportamiento -con mayor probabilidad de impagos- manifestado por las empresas de propiedad estatal (Earle y Sabirianova, 1999). En términos generales, las deudas salariales se concentran en mayor medida en las empresas más antiguas y de mayor tamaño. Por tipos de propiedad, las deudas salariales únicamente presentan una correlación significativa en sentido negativo en el caso de las empresas privadas de nueva creación que son las únicas que pagan sus salarios puntualmente, dado que son precisamente las condiciones de pago las que constituyen uno de los elementos fundamentales de atracción para los trabajadores que huyen de las empresas estatales y las privatizadas o en proceso de desestatalización (Alfandari y Schafffer, 1996).

* Desde otra perspectiva, orientada también a explicar los impagos a los trabajadores en función de las estrategias empresariales, G. Alfandari y M. E. Schaffer analizan la relación existente entre las deudas salariales y determinados aspectos indicativos del desarrollo económico de la empresa¹⁴⁹. En particular, por lo que respecta a las respuestas de las empresas ante los cambios de la demanda, aparecía una correlación negativa significativa entre las deudas salariales y las empresas que registraban variaciones positivas en su nivel de producción y en su utilización de la capacidad productiva. Es decir, las empresas que mostraban signos de recuperación económica -fundamentalmente en términos de un incremento de la producción y de la mayor utilización de la capacidad productiva- son

¹⁴⁹

Así, estos autores constataron que el 86% de dichas deudas se concentraban en empresas que no tenían una situación financiera deteriorada, si la medimos en términos relativos respecto al volumen de ventas. Aunque las principales deudas salariales se localizaban en las empresas que pagaban menores salarios y en las empresas que se enfrentan a una menor demanda, dichas deudas no presentaban ninguna correlación significativa con la situación financiera de pérdidas de las empresas ni tampoco con el grado de dificultad en la obtención de los créditos (Alfandari y Schafffer, 1996).

las que tienen menor probabilidad de incurrir en impagos salariales (Alfandari y Schaffer, 1996).

* Si consideramos, por último, el plano interempresarial, puede señalarse que las características del mercado de trabajo local son determinantes de la evolución de los atrasos salariales (Alfandari y Schaffer, 1996). Así, conforme aumentan los atrasos salariales, aumenta el coste de oportunidad de no incurrir en los mismos, de modo que estos impagos se autorreproducen a nivel regional. Esta evidencia refuerza la hipótesis de que la penuria de liquidez no es el principal factor determinante de la existencia de atrasos salariales, sino que, por el contrario, estos últimos se derivan de una respuesta de las empresas ante el entorno económico en el cual operan centrada en la obtención de fuentes de liquidez descentralizadas con el objetivo de garantizar su supervivencia a corto plazo.

Como reflexión final, apuntamos la argumentación de J. S. Earle y K. Z. Sabirianova en la que proponen una solución al problema de la reproducción de los atrasos salariales que responsabiliza al Estado –y no a las empresas- como la principal institución que debe sentar precedentes para el cumplimiento efectivo y puntual de los salarios. “Si existe un papel para la acción del Gobierno, incluiría principal y primordialmente el cumplimiento de sus obligaciones con sus trabajadores con el objetivo de restablecer un pago puntual e intentar reforzar el cumplimiento de las obligaciones contractuales de otros empleadores. (...) (Contribuyendo a moverse) desde el *equilibrio de los atrasos salariales* hacia el *equilibrio del pago puntual*” (Earle y Sabirianova, 1999, p. 31).

3. Valoración final.

Una de las consecuencias más importantes que ha tenido el programa ruso de reformas orientado a transitar hacia una economía de mercado ha sido el aumento espectacular experimentado por los créditos comerciales concedidos a nivel interempresarial. Las empresas rusas, sometidas a importantes problemas de liquidez, recurren fundamentalmente a la utilización de los créditos comerciales para desarrollar su actividad productiva, mientras que los créditos bancarios ocupan un lugar marginal en sus mecanismos de financiación.

Aunque la concesión de los créditos comerciales entre las empresas clientes y proveedoras es una práctica habitual en las economías de mercado desarrolladas, la

peculiaridad del caso ruso reside en que se ha producido un crecimiento paralelo muy importante del nivel de endeudamiento interempresarial, esto es, de los créditos atrasados - vencidos y no pagados- e impagados. Como consecuencia, del total de créditos concedidos en la economía rusa aproximadamente la mitad se consideran atrasados.

Como resultado de las reformas liberalizadoras, el mecanismo de pagos y de cancelación de deudas se complicó sobremanera. Los numerosos problemas técnicos que se derivaron de la descentralización del sistema bancario contribuyeron a postergar la cancelación de los pagos y, por tanto, a agravar el problema de las deudas interempresariales en los primeros meses del año 1992. En esta situación, las empresas fácilmente incurrían en deudas dado que a medida que el tiempo de cobro de su producción se dilataba tenían dificultades para pagar a sus trabajadores y a sus proveedores. El problema del retraso en el pago se agravó debido a la existencia de unas elevadas tasas de inflación que devaluaban el valor real de los cobros.

La imposibilidad de disponer de fondos hasta que no se cancelasen dichos cobros complicó aún más el proceso. Por un lado, los bancos adoptaron una actitud reacia a conceder créditos a las empresas, dado que el elevado retraso en la cancelación de los pagos hacía imposible diferenciar entre las empresas ilíquidas y las insolventes. Por otro lado, la política monetaria restrictiva del Banco Central Ruso indicaba claramente que éste no estaba dispuesto a suministrar capital circulante. Finalmente, puesto que pedir prestado o la venta de valores era imposible, y dado que cualquier ahorro se devaluaba rápidamente –a causa de la elevada inflación- las empresas se vieron obligadas a cubrir todos sus gastos corrientes - incluyendo los salarios- y la inversión con su capital circulante. La inevitable consecuencia de esta situación fue una explosión de las deudas interempresariales.

El Gobierno ruso confiaba en que el stock de deudas desaparecería mediante el efecto combinado de la cancelación multilateral de las deudas acumuladas antes del mes de julio de 1992 y la liquidación de las empresas insolventes. Por otro lado, se esperaba que el flujo de deudas se eliminaría progresivamente mediante la aplicación de la práctica del pago por anticipado y de las penalizaciones sobre las empresas que incurriesen en deudas. Sin embargo, puede constatarse fácilmente que las actuaciones del Gobierno no lograron el efecto deseado puesto que las deudas interempresariales se reprodujeron nuevamente. La reproducción que se produjo de las deudas interempresariales era indicativa de que las políticas implementadas por el Banco Central y el Gobierno ruso para contrarrestarlas habían fracasado. La cancelación

multilateral de las deudas interempresariales entre los años 1992 y 1993 únicamente resolvió el problema coyunturalmente, agravándose a medio plazo, por dos motivos fundamentalmente.

En primer lugar, esta cancelación generó entre las empresas la expectativa de que el Gobierno ruso estaba manteniendo la restricción presupuestaria laxa, dado que saldaba *ex post* las deudas contraídas por las mismas. Esta expectativa se derivaba del hecho de que una vez se realiza una compensación de deudas, los anuncios de que no se producirán compensaciones en el futuro pierden credibilidad a menos que se produzca un cambio radical en la política económica. En la medida en que la aplicación de la ley de la bancarrota de las empresas se posponía a través de la concesión sucesiva de subsidios para saldar las deudas, resultaba difícil esperar que las expectativas empresariales de cancelaciones de deudas netas en el futuro experimentaran algún tipo de cambio.

En segundo lugar, esta creencia fue reforzada debido a que la compensación bilateral de las deudas no diferenció su calidad. Esto es, no valoró la viabilidad ni la solvencia financiera diferenciada de las empresas. La continuación de la concesión de créditos comerciales a las empresas con problemas de insolvencia tampoco contribuyó a cambiar el sistema de incentivos de las mismas. Por tanto, en términos generales, las empresas asumieron que no era necesario cambiar su estrategia económica, dado que ante la existencia de graves problemas de impagos, la asistencia financiera por parte del Estado estaba garantizada; esto es, constataban el mantenimiento de una restricción presupuestaria laxa por parte de las autoridades rusas.

Resulta obvio que el problema de las deudas interempresariales no es una cuestión de quiebra de la disciplina financiera de las empresas. Por el contrario, la acumulación de las deudas interempresariales representa una continuación del modelo de comportamiento empresarial construido durante la etapa de planificación centralizada en el cual las empresas se enfrentaban a una disciplina financiera laxa. La acumulación de deudas interempresariales forma parte, así, de la estrategia de supervivencia de las empresas rusas en el contexto de la transición. Aunque parezca paradójico, las empresas optan por acumular deudas interempresariales, agravando su ya deteriorada situación financiera para asegurar sus condiciones de supervivencia. Lo asombroso de esta situación es cómo pueden las empresas basar sus expectativas de supervivencia precisamente en acciones que les hacen más

vulnerables ante el fracaso, particularmente si el Gobierno hiciese efectiva su amenaza de imponer una restricción presupuestaria dura.

La respuesta a esta cuestión únicamente se puede entender coherentemente si se sitúa en el contexto de la transición que se ha desarrollado en Rusia a raíz de la aplicación de las reformas de mercado. En efecto, la explicación a este comportamiento se encuentra fundamentalmente en la estructura de incentivos *ad hoc* que se ha gestado durante la transición, en la que es posible salvaguardarse de la restricción presupuestaria que pretenden imponer las reformas incurriendo en crecientes impagos. Impagos que se orientan a obtener créditos a nivel interempresarial (crédito comercial privado y sus correspondientes atrasos), intraempresarial (deudas salariales), bancarios (créditos bancarios impagados) y con el Estado (subvenciones explícitas e implícitas). Esta situación, se deriva sobre todo de dos factores:

En primer lugar, de la aceptación de las diferentes posiciones, tanto deudoras como acreedoras, por los diferentes actores económicos, especialmente por el Gobierno y también por las empresas y sus asalariados y, en menor medida, por las organizaciones crediticio-financieras. Las razones por las que los diferentes actores económicos tienen incentivos para acumular deudas a cobrar residen fundamentalmente en que no opera la restricción presupuestaria, dado que en otro caso no se arriesgarían a conceder créditos a las empresas que no demostrasen una solvencia garantizada.

En segundo lugar, las relaciones de lealtad y cooperación que caracterizan los vínculos interempresariales -heredados de la etapa de planificación centralizada- constituyen otro motivo para la reproducción de comportamientos paternalistas desarrollados por las propias empresas a través de la concesión de los créditos interempresariales en condiciones laxas. Estas relaciones tan estrechas se han mantenido a través de la denominada 'ética de negocios', si bien las mismas se constriñen cada vez más a los socios esenciales. Por otro parte, también se vinculan con el beneficio mutuo, en el caso de que exista un importante grado de dependencia interempresarial, dado que, en este caso, la desaparición de un cliente o un proveedor esencial para una empresa puede amenazar la supervivencia de la misma.

No obstante, los créditos interempresariales por si mismos no implican necesariamente la existencia de una restricción presupuestaria laxa. Es únicamente en los casos en que las empresas consiguen que el Estado cancele estas deudas o cuando las empresas acreedoras desisten de recuperarlas -por considerarlas incobrables- cuando los créditos devienen en

impagados, reproduciéndose, por tanto, los mecanismos que caracterizan una restricción presupuestaria laxa. En el primer caso, esto es, cuando es el Estado quien interviene para cancelar estas deudas, los créditos interempresariales impagados se convierten en una fuente centralizada de subsidios implícitos para las empresas. Mientras que en el segundo caso, cuando son las propias empresas acreedoras quienes renuncian al cobro de estas deudas, la fuente de laxitud tiene un carácter descentralizado.

Asimismo, las empresas imponen cierto grado de dureza sobre la restricción presupuestaria en la medida en que la mayor parte toman medidas para cancelar las deudas a cobrar. Ahora bien, son más flexibles respecto al periodo de cancelación de las deudas y a la concesión de créditos que las instituciones crediticio-financieras. Esto es, las empresas asumen su papel de acreedoras de otras empresas -ya sea por obligación, estratégicamente o siguiendo la 'ética de negocios'- aunque paralelamente aplican mecanismos de control que impiden, en la medida de lo posible, que se acumulen las deudas impagadas a largo plazo.

Del análisis realizado, se desprende la existencia de dos grandes grupos de empresas, los cuales reflejan una situación deudora diferente. Así, por un lado, para las empresas que se enfrentan simultáneamente tanto a un problema de liquidez coyuntural para cancelar sus deudas como a un problema de solvencia, los créditos interempresariales suponen una clara fuente de laxitud que posibilita su supervivencia a corto plazo. Para el resto de empresas con problemas coyunturales de liquidez, los créditos interempresariales constituyen un mecanismo de pago aplazado y, por tanto, en condiciones laxas. En algunos casos, estas empresas se aprovechan de su posición estratégica -tanto en términos económicos como políticos- negociando la postergación de los pagos e incluso la cancelación de los mismos ante el Gobierno, considerándolos en este caso como deudas estratégicas.

Por último, debe señalarse que otra de las peculiaridades de la economía rusa reside en el crecimiento y la persistencia del endeudamiento intraempresarial, en forma de deudas salariales. Dada la crisis de liquidez que afecta a la economía, los directores de las empresas se benefician de la posibilidad de tomar préstamos de sus trabajadores a través de los impagos salariales. En este caso son los trabajadores quienes conceden un crédito a las empresas en condiciones laxas, dado que aceptan los atrasos salariales sin cobrar ningún tipo de interés monetario en concepto de los mismos. Asimismo, en la medida en que la práctica del atraso en los pagos salariales se autorreproduce -ya que existen cada vez menores incentivos para evitarlos, tanto por parte de los trabajadores como de los empleadores- se confirma la

hipótesis de que los atrasos salariales constituyen efectivamente una fuente descentralizada de laxitud para las empresas.

En definitiva, la tendencia creciente hacia la acumulación de las deudas interempresariales -mediante la reproducción de los créditos atrasados e impagados- e intraempresariales -como son los impagos salariales- constituye la constatación más evidente de que la mayor parte de las empresas, independientemente de la forma de propiedad, todavía se enfrentan a una restricción presupuestaria laxa. Esto es, la privatización de las empresas no ha supuesto el cambio diferencial -respecto al resto de formas de propiedad- esperado por las autoridades rusas en el sentido de endurecer la restricción presupuestaria de las empresas. Dado que, además, como veremos más adelante, a pesar del creciente volumen de endeudamiento empresarial que se ha producido durante el periodo de transición, prácticamente ninguna empresa fue declarada en bancarrota, se puede afirmar que tanto las empresas acreedoras como el Estado estaban concediendo un importante volumen de subsidios implícitos -de carácter descentralizado y centralizado, respectivamente- a las empresas para mantener su liquidez. Esto es, estaban contribuyendo al mantenimiento de un grado importante de laxitud en la restricción presupuestaria.

Capítulo 6. Financiación de la inversión.

Tradicionalmente, durante el sistema de planificación centralizada, la mayor parte de las inversiones en capital fijo realizadas por las empresas estatales se financiaban mediante créditos directos a largo plazo que eran asumidos por el presupuesto del Estado, mientras que la financiación mediante los beneficios no distribuidos o los préstamos bancarios representaban una parte marginal del mismo. Los bancos jugaban un papel pasivo como intermediarios financieros, si exceptuamos el control administrativo que los mismos ejercían sobre la acumulación de recursos. Las empresas apenas disponían de autonomía en la gestión ni en la autofinanciación de las mismas, como demuestra el hecho de que las cuentas que las empresas estatales mantenían abiertas en las instituciones bancarias estaban destinadas a objetivos prefijados de antemano por el Estado, tales como la inversión en capital fijo, la compra de recursos o el pago de los salarios.

El control directo que las autoridades soviéticas ejercían sobre la inversión a través de una centralización de los fondos disponibles y de las decisiones económicas les permitió a las economías socialistas mantener durante décadas unas tasas de ahorro y de inversión muy elevadas. Sin embargo, la eficiencia de las inversiones realizadas era ínfima, tanto en términos de costes como de relación con la demanda, dado que las inversiones no se realizaban en función de la tasa de rentabilidad prevista sino en función de decisiones políticas. El poder de negociación de las empresas consideradas prioritarias y la deficiencia de los estudios realizados sobre los planes de inversión propuestos generaron una sobreinversión de carácter estructural. Finalmente, las tasas de inversión comenzaron a desacelerarse durante los años ochenta.

Con las reformas destinadas a desarrollar una economía de mercado en Rusia se pretendía descentralizar las decisiones económicas a nivel tanto macroeconómico como microeconómico, mejorando la autonomía y la autofinanciación de la gestión de las empresas privatizadas. La privatización de las empresas implicaría la eliminación progresiva de la financiación directa del Estado y de los créditos presupuestarios destinados exclusivamente a las inversiones empresariales. En el presente capítulo se analiza el proceso inversor en Rusia con el objetivo de constatar si la inversión continua constituyendo una fuente de restricción presupuestaria laxa para las empresas, a través de la financiación de la misma por las instituciones estatales o si, por el contrario, las empresas comienzan a responsabilizarse de la

financiación de la misma. El desarrollo del proceso inversor ruso será determinante para el crecimiento a medio y largo plazo de la economía rusa así como para promover un cambio estructural a nivel sectorial.

En primer lugar, se estudian los principales cambios experimentados en la política inversora aplicada por el Gobierno ruso, describiendo por separado los dos programas de inversión estatales aprobados entre los años 1993 y 1995, por un lado, y entre 1995 y 1997, por otro.

En segundo lugar, se analiza la evolución del proceso inversor y el declive sufrido por el mismo desde que se iniciaron las reformas de mercado en Rusia en el año 1992 hasta la actualidad. La dinámica del proceso inversor ruso y, por tanto, el mayor o menor grado de obsolescencia del capital fijo, viene determinado por el balance resultante de las tasas de reposición y de retiro del capital fijo, que se analizan separadamente. Asimismo, el estudio de la financiación del proceso inversor nos permitirá corroborar si efectivamente el Estado ha dejado de ser la principal fuente de financiación del proceso inversor y si las empresas invierten -compensando la reducción de la inversión estatal- o si, por el contrario, las restricciones financieras suponen un factor limitador al cual se remiten las empresas para no invertir y centrarse en la gestión a corto plazo de las empresas, esto es, en la supervivencia y no en el desarrollo de las mismas.

En último lugar, se estudia el comportamiento empresarial ante el proceso inversor con el objetivo de comprobar si efectivamente se constata la aplicación de una restricción presupuestaria dura, estudiando por separado las fuentes occidentales y rusas que determinan el comportamiento inversor de las empresas.

1. Los principales programas de inversión aprobados por el Gobierno de la Federación Rusa durante la transición hacia una economía de mercado.

La situación a la que se enfrenta el proceso inversor ruso desde que se inició la transición hacia una economía de mercado es problemática. Por un lado, la economía nacional rusa no dispone -ni se estima que dispondrá a medio plazo- de los recursos suficientes¹⁵⁰ para

¹⁵⁰ V. Filatov destaca que la movilización de los recursos financieros disponibles -incluyendo tanto los acumulados por las empresas como aquellos que según el análisis de la balanza de pagos se calcula que se

llevar a cabo una política inversora activa (Filatov, 1995). De este modo, la crisis de inversión no puede ser resuelta sin una reorganización estructural de la economía, dado que ha sido precisamente la estructura económica heredada del periodo de planificación soviético la que ha causado la aceleración de la crisis. La débil orientación de la producción hacia el consumo final, las técnicas obsoletas tanto de la producción civil como militar, la sobredimensión del complejo militar-industrial, el insuficiente desarrollo de las esferas no productivas, determinan claramente la dirección que debe seguir la reforma estructural (EBRD, 1996).

Por otro lado, la coincidencia de transformaciones radicales en el escenario económico, como el cambio de las relaciones de propiedad y la creación de las nuevas instituciones de mercado, hacen todavía más compleja esta situación. Una reforma económica de la envergadura de la emprendida en caso ruso no se puede desarrollar si no existe una estrategia adecuada, que determine una movilización de los recursos de inversión a gran escala, el establecimiento de direcciones de inversión prioritarias y una modificación de la estructura productiva. La función reguladora del Estado en este sentido es imprescindible (Sokolov, 1995).

La promoción de la inversión, tanto nacional como extranjera, se convirtió en una cuestión central para las autoridades rusas durante todo el periodo de transición. Concretamente, debemos destacar dos grandes etapas en la política inversora aplicada por el Gobierno ruso.

En primer lugar, la etapa comprendida entre los años 1992 y 1995, coincidiendo con la vigencia del programa sobre el “Desarrollo de la Estabilización y las Reformas de la Economía Rusa entre 1993-1995”, con el objetivo de crear una economía de mercado competitiva, eficiente y socialmente orientada. En esta primera etapa, el decreto más relevante fue el nº 1016, referido al “Programa global para la promoción de la inversión nacional y extranjera en la economía de la Federación Rusa”, que el Gobierno ruso aprobó el 13 de octubre del año 1995 (OECD, 1997a).

habrían exportado al extranjero- hacia la esfera de inversión no está clara dado que, en primer lugar, es probable que una parte importante de estos recursos ya haya sido invertida en el extranjero y únicamente en ciertas condiciones se reinvertiría en Rusia. En segundo lugar, las condiciones económicas y políticas en Rusia hacen poco atractivas las inversiones en la esfera productiva. En este sentido, si los recursos existentes en el territorio ruso no se destinan a la inversión, difícilmente lo hará el capital existente en el extranjero. Consecuentemente, la reanimación del proceso de inversión ruso debería basarse primariamente en los recursos internos, mientras que los existentes en el extranjero tendrán un papel secundario (Filatov, 1995).

En segundo lugar, se han aplicado dos programas estratégicos de política económica. El primer programa a medio plazo (*Programma ...*, 1995) (Sánchez, 1996a) aprobado tenía validez desde 1995 a 1997, si bien fue derogado a finales de 1996 y sustituido, a principios de 1997, por el segundo programa medio plazo (*Kontsyepsiya...*, 1997) (Sánchez y Shkoliar, 1997), cuyo horizonte temporal estaba comprendido entre 1997 y 2000. Este programa tenía como principales objetivos el desarrollo de la inversión y el crecimiento económico. Según las declaraciones que el presidente de la Federación Rusa ofreció a la Asamblea Federal durante el acto de presentación de este nuevo programa de reformas: “La tarea para el año 1995 consiste en crear las condiciones de partida y el potencial para el futuro crecimiento económico. La dirección de la reforma debía ser: desde la supervivencia hacia el desarrollo. Este año deberíamos construir un puente entre el pasado inflacionario y el futuro orientado hacia la inversión” (*Reformy i razvitie...*, 1995, p. 6).

1.1. La inversión durante el programa de “Desarrollo de la Estabilización y las reformas de la Economía Rusa entre los años 1993 y 1995”.

El 6 de agosto del año 1993 el gobierno de la Federación Rusa aprobó un programa sobre el “Desarrollo de la Estabilización y las Reformas de la Economía Rusa entre 1993-1995”, con el objetivo de *crear una economía de mercado competitiva, eficiente y socialmente orientada* (Lenskii, 1995).

Este programa establece tres etapas secuenciales de reformas (Lenskii, 1995):

1. En la primera etapa, que debería finalizar el año 1994, tenía como principales objetivos la reducción del declive productivo y la estabilización del nivel de vida de la población rusa. El déficit presupuestario debía situarse entre un 8% y un 10% del PIB y la tasa de inflación mensual en un 5%.

Para cumplir los objetivos previstos en esta etapa, se establecieron las siguientes medidas de política económica: un control estricto de la inflación; una estabilización financiera; un aumento de las actividades empresariales, especialmente de la inversión; el desarrollo de una privatización a gran escala; el estímulo de la creación de pequeños negocios; la formación de estructuras de mercado; la reestructuración de la actividad

productiva; y, por último, la aplicación de una política social orientada a satisfacer las necesidades de la población rusa y a prevenir el desempleo masivo.

2. La segunda etapa estaba centrada en las reformas institucionales con el objetivo de promover la actividad inversora. Esta etapa estaba prevista que concluyese a finales del año 1995, cuando las condiciones de vida y la actividad productiva se hubiesen recuperado. Se estimaba que la proporción de la inversión privada en las fuentes de financiación debería alcanzar un 60% del total.

Las principales medidas de política económica que se deberían aplicar en esta etapa serían las siguientes. En primer lugar, la conclusión del programa de privatización a gran escala y la reforma de las empresas estatales deberían reforzar la disciplina financiera de las empresas. En segundo lugar, la reducción del déficit presupuestario y de la inflación deberían permitir relajar la presión fiscal y reducir los tipos de interés, con el objetivo de promover las actividades productivas y la inversión. En tercer lugar, la reforma del sistema bancario debería promover la concentración y la acumulación del capital así como su uso en proyectos de inversión efectivos. En cuarto lugar, una política estructural dirigida hacia el apoyo de un cambio positivo en la estructura de la economía nacional y hacia el estímulo de la producción.

De este modo, la producción de las empresas ineficientes se debería reducir y la actividad de las mismas se reorientaría a través de su privatización. Asimismo, estaba planeado introducir gradualmente nuevos procesos tecnológicos que permitieran una reestructuración técnica basada en la inversión, tanto del Estado y de las empresas estatales, como del sector privado. Por último, esta política estructural debería complementarse con medidas para mantener el empleo y asegurar la protección social de los desempleados y una reforma de la política social basada en el copago.

3. La tercera etapa, que se inicia en el año 1996, consiste principalmente en la reanudación del crecimiento económico, la reconstrucción técnica de la economía nacional y la creación de condiciones para el desarrollo cualitativo del bienestar de la población rusa. Durante esta etapa, se aplicará una política activa de reestructuración productiva, con el objetivo de reorientar la producción desde las ramas extractivas de materias primas hacia las productoras de manufacturas, las cuales aportan mayor valor añadido.

El desarrollo de este programa en materia inversora se basaba en dos hipótesis de partida. En primer lugar, que el declive de la actividad productiva de la economía rusa

prácticamente había concluido. En este sentido, la actividad inversora debía estimularse con el objetivo de sentar las bases para el desarrollo económico a medio y largo plazo. En segundo lugar, que la base legal para desarrollar la actividad inversora ya se había desarrollado. De este modo, partiendo de dichas hipótesis, las actuaciones en materia inversora que proponía este programa de reformas dirigidas a canalizar el ahorro público hacia las inversiones eran las siguientes (OECD, 1996a):

Creación de un clima inversor favorable. Entre los años 1994 y 1995, el Gobierno de la Federación Rusa adoptó importantes medidas para mejorar el clima inversor y estimular tanto la inversión nacional como la extranjera. Entre ellas podemos destacar la reducción de la tasa de inflación, el tratamiento fiscal favorable para la inversión extranjera, las exenciones fiscales sobre la importación de equipamiento técnico o la concesión de garantías para los créditos preferenciales en divisas (concedidos por las instituciones financieras internacionales).

Asimismo, asegurar que las empresas utilizan las deducciones de amortización para su propósito es esencial para la creación de un clima inversor favorable. Dado que el Estado tiene el derecho de controlar el uso que las empresas hacen de los recursos de la amortización, en el caso de que los destinen a otros usos diferentes de la inversión, se reserva la potestad de denegar los créditos que les hubiesen concedido. El papel creciente de las deducciones de amortización ha sido favorecido por la aprobación del Decreto nº 967 "Concerniente al uso de un mecanismo de amortización acelerada y de revalorización de los activos fijos" (OECD, 1996a).

La legislación vigente en materia de política fiscal concede numerosas exenciones respecto a la imposición sobre el beneficio de las empresas que invierten en proyectos de construcción. A medio plazo sería conveniente establecer determinadas exenciones que sitúen la presión fiscal en un nivel similar al existente en los países con los que Rusia compite en el mercado de inversión de capitales.

Resolver el problema de estimular la inversión en Rusia depende del establecimiento de un mercado de valores que funcione eficientemente, para lo cual será necesario que se establezca la producción y la evolución de las tasas de crecimiento de los precios. La demanda de acciones en las empresas privatizadas tiene un efecto considerable sobre la actividad inversora, especialmente de la inversión extranjera que se verá atraída por la compra de

empresas rusas. En este proceso, las autoridades rusas deberán jugar un papel relevante para atraer el capital, tanto extranjero como nacional, asegurando unas condiciones que mejoren el clima inversor.

El Ministerio de Economía de la Federación Rusa, junto con las diferentes autoridades de los sujetos administrativos que constituyen esta última, desarrollaron un Plan de Acción orientado a atraer la inversión extranjera en las regiones rusas, que se aprobaría el 22 de abril del año 1995. Otra de las líneas de acción para intensificar la atracción de la inversión extranjera se centró en la estimulación de las relaciones con los países del 'extranjero cercano', esto es, con el área CEI.

El Gobierno de la Federación Rusa aprobó, el 29 de septiembre del año 1994, el decreto nº 1108 "Concerniente a la intensificación de la atracción de la inversión extranjera en la economía rusa" (OECD, 1996a). Según este decreto, para atraer el capital extranjero se deberían financiar proyectos de inversión conjuntamente entre el sector público y el privado - con participación tanto de capital extranjero como nacional- así como establecer proyectos de *leasing* concertados con países extranjeros. Se deberían estimular nuevas formas de participación del capital extranjero además de la creación de empresas mixtas, que hasta el momento era la principal forma de participación. En particular, se hace hincapié sobre la atracción de recursos financieros en forma de créditos; el establecimiento de proyectos de producción en los que los representantes extranjeros aportan la tecnología y la atracción de capital extranjero hacia áreas específicas, a través de la creación de las zonas económicas libres. Por último, en la medida en que el clima inversor mejorara, habrían de crearse estímulos para la entrada del capital ruso que se encontrara depositado en los bancos extranjeros.

Apoyo estatal a la actividad inversora. Las autoridades rusas consideraron que la recuperación productiva estimularía la inversión en todas las esferas de la economía nacional. Asimismo, las regulaciones estatales referidas al estímulo de la inversión en la economía nacional garantizarían un crecimiento relativo de los gastos de inversión centralizados. Con este objetivo, durante el periodo de transición hacia una economía de mercado, el Gobierno ruso destinó aproximadamente el 20% de las inversiones centralizadas al estímulo del proceso inversor tanto nacional como extranjero en los sectores productivos.

La transición hacia una economía de mercado ha supuesto un cambio en la política inversora de las empresas, la cual es radicalmente opuesta a la distribución automática de las inversiones de capital estatales que se realizaba durante la etapa de planificación centralizada. El principal cambio reside en la consideración de la financiación estatal como subsidiaria de la privada. La financiación estatal se limitaría únicamente a los proyectos de inversión específicos que serían seleccionados estrictamente en función de criterios comerciales. El objetivo de estos proyectos de inversión consistía en garantizar la existencia de una demanda solvente para la producción de la empresa inversora que permitiese recuperar el desembolso de la inversión en un plazo no superior a dos años (EBRD, 1996).

Dos nuevos mecanismos se introducirán para llevar a cabo la financiación de los proyectos de inversión: la certificación de proyectos y la emisión de garantías estatales para los inversores. En el primer caso, la certificación de los proyectos por el Estado, avalando la calidad de los mismos, tiene como objetivo atraer inversores a las subastas de inversión. En estas certificaciones se define la cuantía máxima aportada por las fuentes estatales de financiación en función de las diferentes actividades que desarrolle el proyecto de inversión. Así, en el caso de proyectos destinados a la manufactura de bienes exclusivos de la Federación Rusa, el Estado podrá aportar como máximo un 50% del coste del proyecto total; en los proyectos destinados a la exportación de los bienes de la industria de procesado un 40%; en los de sustitución de importaciones un 30% y, por último, en los destinados a la satisfacción de la demanda solvente un 20% (OECD, 1996a).

En el segundo caso, mediante la concesión de garantías, el Estado garantiza la inversión privada nacional mediante el compromiso estatal de devolver una parte del dinero invertido en el caso de que un programa de inversión se paralice por razones ajenas al control del inversor privado. Con la salvedad de que el Estado no debe garantizar en ningún caso la totalidad del capital, dado que en este caso las entidades bancarias no tendrían asegurada la devolución del capital prestado para desarrollar el proyecto de inversión garantizado.

En términos legislativos, este cambio en la política inversora se estipuló, en primer lugar, mediante el Edicto nº 1928 del Presidente de la Federación Rusa, aprobado el 17 de septiembre del año 1994, “Concerniente a las Inversiones Privadas de la Federación Rusa”. Para implementar este edicto, el Ministro de Economía, el Ministerio de Finanzas y el Ministerio de Construcción aprobaron, en diciembre de 1994, las “Recomendaciones Metodológicas concernientes al procedimiento para organizar y desarrollar las subastas para

la localización centralizada de los recursos de inversión”. Asimismo, se creó una comisión para organizar las subastas de inversión -subordinada al Ministerio de Economía- un grupo de trabajo y un consejo de expertos para desarrollar proyectos de inversión más efectivos (OECD, 1996a).

En segundo lugar, el 22 de junio del año 1994 fue aprobado el Decreto n° 744 del Gobierno de la Federación Rusa, “Concerniente al Procedimiento de Asignación de los recursos de inversión centralizados sobre una base competitiva” (OECD, 1996a)¹⁵¹.

En tercer lugar, con el propósito de estimular la inversión en el sector privado, se aprobó el Edicto n° 1929 del Presidente de la Federación Rusa del 17 de septiembre de 1994, “Concerniente al desarrollo del *leasing* financiero en las actividades de inversión”. El uso del *leasing* permite a las empresas privadas -especialmente las pequeñas que disponen de menos recursos- utilizar equipamiento y tecnología avanzada sin recurrir a los créditos comerciales para su financiación, la cual es excesivamente costosa y supone un importante desembolso monetario, en particular, si consideramos la débil situación financiera en la que se encuentran la mayor parte de las empresas rusas. Asimismo, la financiación de los proyectos de inversión mediante *leasing* tiene la ventaja de que el coste de la adquisición del equipamiento se puede incluir dentro de los costes de producción de la empresa, aminorando, de este modo, la base fiscal y, por tanto, el pago de impuestos que deben realizar las mismas (OECD, 1996a).

1.2. La inversión durante el 1° y 2° “Programa a Medio Plazo” (1995-2000).

El Programa a Medio Plazo, a diferencia del programa anterior que se centró en el desarrollo de la inversión privada, destacaba el papel activo que debía jugar el Estado en la movilización y asignación de los recursos tanto estatales como privados para destinarlos a la inversión. La situación de la economía rusa y la necesidad de reanimar el crecimiento económico en la nueva etapa de reformas requerían una política de reestructuración

¹⁵¹

En los primeros meses del año 1995, se presentaron 500 proyectos de inversión ante el Ministerio de Economía, de los cuales únicamente 60 fueron aceptados para participar en la mencionada subasta. Estos 60 proyectos cumplían todos los requisitos necesarios para participar en las subastas, esto es, la proporción de recursos centralizados para financiar las inversiones no excedía del 20% del total de recursos y los recursos privados no eran inferiores a un 80% (independientemente de si eran propios o prestados, nacionales o extranjeros). Estos 60 proyectos fueron evaluados por dos comisiones estatales, las cuales al actuar de un modo independiente, garantizarían una selección más objetiva de los proyectos más eficientes (OECD, 1996a).

productiva. Para ello, el gobierno ruso debería actuar a tres niveles; a saber: mediante la política de inversión, los programas federales especiales y el gasto público, siempre teniendo en cuenta las restricciones impuestas por la tarea de estabilización macroeconómica que es prioritaria en esta etapa de transición (*Reformy i razvitie...*, 1995).

Hasta el año 1995 se ha producido una reducción significativa de la participación de la inversión real y del gasto público en la composición del PIB. Asimismo, el proceso de liberalización de los precios ha provocado un aumento sustancial de los costes de producción, especialmente como resultado del ajuste a los niveles de los precios mundiales de los recursos energéticos lo que ha tenido una particular incidencia dada la situación de las empresas rusas que son muy intensivas en el uso de la energía (OECD, 1997a).

Para reducir los costes de producción de las empresas, adaptar la producción a la nueva demanda de mercado, modernizar la producción y hacerla competitiva se requieren grandes inversiones en capital fijo. Sin embargo, el problema no se puede resolver recurriendo exclusivamente a un aumento de la inversión estatal, dado que, por una parte, los recursos del presupuesto federal son limitados y, por otra, ello resultaría contradictorio con el objetivo de este programa de reducir las inversiones directas del Estado (EBRD, 1995).

La tarea estatal consiste en crear un clima inversor favorable para los inversores privados que promueva el crecimiento del ahorro y su canalización hacia la inversión. Los programas federales especiales serán los instrumentos básicos mediante los cuales la política inversora aplicará sus objetivos. Para asegurar que el efecto de estos programas se producirá en un menor periodo de tiempo, se propone concentrar los recursos en el menor número de programas de inversión posibles. La participación directa del Estado se reserva a las siguientes esferas: la defensa y la seguridad nacionales, la creación de reservas estatales, los sistemas de infraestructuras federales, las prospecciones geológicas, la ciencia básica, la protección medioambiental y la esfera social (*Reformy i razvitie...*, 1995).

La política inversora del Gobierno deberá resolver simultáneamente: el mantenimiento de los niveles de vida de la población y la esfera social; la provisión de bienes públicos -como el desarrollo de la infraestructura-; el apoyo a la producción y el estímulo de las inversiones privadas tanto nacionales como extranjeras. En este sentido, los dos grandes ejes de actuación de la política aquí propuesta son los siguientes (*Reformy i razvitie...*, 1995):

1. El estímulo de la inversión privada.

La situación de crisis económica a la que se enfrentaba Rusia obligaba a que la prioridad de la política inversora se centrara en el estímulo de la inversión privada. Para ello era necesario identificar los sectores y ramas productivas que tuviesen un efecto motor y eliminar las empresas ineficientes. El apoyo del Estado a la actividad inversora privada debería ir acompañado de un control estricto sobre la utilización de los recursos concedidos.

Los principales objetivos que se planteó el Gobierno ruso durante esta etapa en materia inversora fueron, por tanto, los siguientes (OECD, 1996a):

- crear la base legal suficiente para estimular la actividad inversora y desarrollar una protección real de las inversiones;

- reducir los riesgos de la inversión mediante formas de inversión que incorporen la participación de varias organizaciones económicas y garantías sobre los proyectos de inversión, así como el desarrollo de los sistemas de seguros;

- facilitar la canalización hacia la inversión del ahorro gestionado por los inversores institucionales, esto es, los fondos de inversión, los bancos, los fondos de pensiones y las compañías de seguros;

- expandir la base financiera de la inversión a través de las subastas de inversión y la atracción de inversores estratégicos en la segunda etapa de privatización.

Desde el año 1995, las inversiones centralizadas procedentes del presupuesto federal con fines productivos serían distribuidas sobre la base de subastas competitivas. Estas subastas estarían vinculadas a proyectos de inversión concretos (*sviazannye*), cuyo objetivo sería atraer fondos estatales, bien para expandir las capacidades productivas, bien para activar proyectos concretos.

El proyecto de inversión que resulte ganador de las subastas competitivas tendrá la posibilidad de elegir la forma de participación estatal para conceder el apoyo financiero al citado proyecto, entre estas dos opciones: (1) acceder a un crédito denominado en divisa emitido por el Banco Central Ruso por un periodo máximo de dos años a un tipo de interés LIBOR más un porcentaje que oscilará entre 1% y un 7%, dependiendo de la mayor o menor novedad del proyecto de inversión; (2) acceder a los recursos de inversión garantizados por el

Estado con la condición de que este último sea el propietario de una parte de las acciones de las empresas de nueva creación vendidas en el mercado dos años después de la obtención de los primeros beneficios del citado proyecto.

Cuando los proyectos de inversión no están vinculados, esto es, son libres (*nesviazannye*), las subastas competitivas también estarán organizadas por el Estado dado su interés por apoyar los proyectos de inversión más eficientes y que tengan un mayor efecto arrastre sobre la actividad económica globalmente. Estos proyectos deberán cumplir las siguientes condiciones: (1) la proporción de los fondos privados, propios o prestados - incluyendo la inversión extranjera- deberá ser al menos de un 80%; (2) la proporción de los fondos propios destinados a la inversión debe representar al menos un 20% de los costes; (3) la conclusión del proyecto de inversión no debe exceder de dos años.

Otra medida para aumentar el potencial financiero de los recursos de inversión será la expansión de los créditos hipotecarios. La formación de una base legal, organizativa y metodológica que permita valorar los activos -materiales o no- existentes en la economía rusa, posibilitará la formación de un mercado de activos reales cuando la privatización de las empresas estatales concluya, que facilitará el acceso a los préstamos hipotecarios con avales.

La difusión de las prácticas de *leasing* para la adquisición de equipamiento se plantea como una alternativa para reducir el coste financiero del coste de un proyecto de inversión y para difundir ésta, especialmente para las empresas de tamaño pequeño y mediano.

Para atraer capital de los inversores no estatales también se plantea la creación de mecanismos para proteger los fondos invertidos de los riesgos no comerciales. La principal forma de asegurar las inversiones es mediante la concesión de garantías estatales, tanto a través de la compra de valores de los inversores como mediante la participación en los citados proyectos de inversión.

En ambos casos, el emisor transmite los siguientes valores al Estado: a) un paquete de valores a su valor nominal con la garantía de redención obligatoria de los mismos después de un precio indexado según el tipo de cambio del dólar en el momento que se registre la transacción; b) las cuentas transferibles de intercambio de valor a un tipo de interés anual determinado por los créditos de inversión garantizados por el Gobierno, el cual se indexará sobre la base del tipo de cambio del dólar. El Estado establece un acuerdo por cada paquete de obligaciones comprado que posee con un agente de la Federación Rusa -estructura financiera

o de inversión- según el cual se delega en los inversores privados el derecho a emitir garantías estatales.

Otra forma de garantizar los proyectos de inversión es mediante la adjudicación al Estado de un paquete de acciones de segunda emisión, el cual es asignado por las empresas de nueva creación a cambio de los fondos de inversión recibidos. Una vez desarrollado el proyecto de inversión las empresas realizarán una ampliación de capital con los beneficios obtenidos mediante dicho proyecto. De este modo, la participación del Estado en los proyectos de inversión privados garantiza la reducción del riesgo del capital y la movilización de recursos adicionales.

Por último, otra medida para reducir el riesgo asociado a los proyectos de inversión en Rusia es la creación de sociedades de seguros. Actualmente el potencial financiero de las compañías de seguros para asegurar los riesgos no comerciales asociados a la inversión es limitado dado que el capital total de estas compañías es inferior al valor de la propiedad que potencialmente podrían asegurar. En este sentido, una protección más efectiva del riesgo inversor exigiría la creación de una asociación integrada por varias compañías de seguros que les permitiese asegurar proyectos de inversión de mayor magnitud. Asimismo, el gobierno podría participar en esta asociación mediante la financiación parcial con obligaciones garantizadas para compensar parcialmente las pérdidas.

2. La atracción de la inversión extranjera.

El Programa a Medio Plazo consideraba la inversión extranjera como un factor importante de cara a estabilizar la situación económica en Rusia. Dada la situación problemática anteriormente planteada de la inversión en Rusia, la implementación de una política activa para atraer el capital extranjero requiere la actuación a varios niveles, a saber, mediante la aplicación de medidas informativas, legales, organizativas y económicas (OECD, 1997a).

Entre las principales medidas que plantea el Programa a Medio Plazo para atraer la inversión extranjera destacamos las siguientes (*Rossia na puti ...*, 1996):

- el refuerzo del régimen regulador de la inversión extranjera en el ámbito nacional, con excepciones que únicamente podrán ser introducidas por leyes federales;

- la introducción de una moratoria de cinco años para aplicar las nuevas leyes federales que empeoren las condiciones operativas de las empresas con inversión extranjera;

- el establecimiento de condiciones preferenciales para atraer inversiones en extranjeras, determinando las ramas prioritarias, los tipos de actividad, las regiones y los proyectos de inversión individual;

- la aplicación de exenciones sobre los impuestos aduaneros tanto de la exportación de bienes rusos y de la importación de bienes extranjeros que contribuyan a la formación de capital como del impuesto sobre el valor añadido;

- la introducción de incentivos sobre los derechos aduaneros -50% de la tarifa corriente durante los cinco primeros años- sobre los bienes importados por los inversores extranjeros que están implicados en proyectos de inversión por un valor superior a 100 millones;

- la creación de los principios legales necesarios para concluir los acuerdos de concesiones, los contratos de servicios y los acuerdos de fabricación de productos entre los socios extranjeros y los rusos;

- el fomento de la estabilización de las condiciones económicas vigentes durante la firma de los acuerdos suscritos por los inversores extranjeros

- la articulación de zonas económicas libres y el establecimiento de condiciones preferenciales en las zonas exportadoras.

Adicionalmente, el Programa de Inversión a Medio Plazo preveía un plan para crear un sistema informativo y de apoyo para los órganos de poder ejecutivo de los diferentes sujetos administrativos que constituyen la Federación Rusa para atraer el capital extranjero. Por último, otra dirección importante del esfuerzo para atraer inversión extranjera era la atracción de créditos de organizaciones financieras internacionales para la financiación de proyectos de inversión específicos.

2. El proceso inversor durante la transición hacia una economía de mercado.

2. 1. La evolución del proceso inversor ruso entre los años 1990 y 1997.

Desde que se iniciaron las reformas de mercado en Rusia, se produjo un declive muy significativo del proceso inversor. Así, la Formación Bruta de Capital Fijo (*kapitalovlozheniya*) se redujo drásticamente en términos reales, pasando de representar el 84.6% en el año 1991 al 15.3% en el año 1997, si lo comparamos con el nivel de inversión existente en el año 1990. Asimismo, desde el punto de vista del volumen, constatamos claramente este decrecimiento de la inversión, cuyo valor anual a precios corrientes se redujo desde 210.5 billones de rublos en el año 1991 a 62.2 billones en el año 1996 (ver tabla 6.1)¹⁵².

De este modo, actualmente la inversión bruta en capital fijo apenas representa una quinta parte del PIB, que es un nivel similar al existente en las economías de la OCDE. Sin embargo, considerando que el PIB ruso es anormalmente bajo -entre los años 1990 y 1995 se redujo, representando en este último año el 61.3% del nivel existente en el año 1989 (Russian Economic Trends, 1997a) y que una parte considerable del capital fijo existente en Rusia en la actualidad es viejo u obsoleto, como se muestra más adelante, el declive inversor durante el periodo de transición se podría considerar que es cualitativamente superior al reflejado por las estadísticas. Asimismo, se considera que los volúmenes de inversión en términos absolutos están sobrestimados dado que, por un lado, la formación bruta de capital se valoró a los precios industriales corrientes, los cuales estaban artificialmente inflados, dada la elevada tasa de crecimiento de los precios que se sucedió a la política de liberalización económica iniciada en el año 1992. Y, por otro lado, debido a que las estadísticas rusas incluyen en la Formación Bruta de Capital, algunos gastos en bienes de consumo duradero como, por ejemplo, la adquisición de automóviles, considerados indebidamente como inversión productiva cuando realmente no lo son (OECD, 1997a).

¹⁵²

Las deficiencias de información en el estudio de los fenómenos económicos en Rusia, referidas tanto a la falta de homogeneidad de la información como a la ausencia de series completas de cada indicador nos han obligado a no optar por un único indicador. Por el contrario hemos preferido hacer una tabla que recogiera todos los datos de inversión disponibles y en algunos casos incluso combinar diferentes fuentes estadísticas para completar las series del periodo considerado.

Tabla 6.1. Evolución de la producción y de la inversión entre los años 1990 y 1997.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
PIB ⁽¹⁾								
índice real, 1989=100 ⁽⁴⁾	98,0	93,1	79,6	72,7	63,5	61,3	-	-
% variación anual ⁽⁴⁾	-2,0	-5,0	-14,5	-8,7	-12,6	-4,2 ⁽⁵⁾	-2,8 ⁽⁵⁾	0,4 ⁽⁵⁾
billones de rublos ⁽⁵⁾	-	210,5	126,9	112,2	85,0	76,4	62,2	-
mil millones de rublos ⁽³⁾	-	1,4	19,0	171,5	611	1585	2200	2602
% respecto año anterior ⁽³⁾		95,0	86,0	91,0	87	96	97	100,8
Industria ⁽⁶⁾	-0,1	-8,0	-18,92	-14,2	-20,9	-2,9	-4,2	
Agricultura ⁽⁶⁾	-3,6	-4,5	-9,5	-4,0	-12,0	-8,0	-4,4	
Formación Bruta de Capital Fijo								
Índice real, 1989=100 ⁽⁴⁾	100,1	84,6	50,8	44,7	32,6	28,4	25,0	15,3
Volumen 1990=100 ⁽¹⁾	-	-	51,0	43,0	33,0	31,0	25,0	15,3
Volumen 1995=100 ⁽²⁾	-	-	166	147	111	100	82	76**
% respecto al año anterior ⁽⁴⁾	0,1	-15,5	-40,0	-12,0	-27,0	-13,0	-9,2	-
mil millones de rublos ⁽³⁾	-	-	-	-	109	267	376	108,8
% respecto al año anterior ⁽³⁾	-	-	-	88***	76	90	82	95*

Fuente: Elaboración propia a partir de:

- (1) OECD (1994c), OECD (1995d), OECD (1996b), OECD (1997b), OECD (1997c). Los datos de inversión de los años 1991 y 1996 proceden de PlanEcon Report (1996c). El dato de la inversión para el año 1997 (*) procede de las estimaciones de O. Rybak (1997)
- (2) <http://cep.lse.ac.uk/datalib/ret/update>; varios meses de marzo a octubre de 1997. (**) Elaboración propia a partir de los datos de inversión entre enero y septiembre del año 1997 (<http://cep.lse.ac.uk/datalib/ret/update/nov97/output/htm>)
- (3) http://www.cbr.ru/eng/dp/macroec_94-97.htm. (***) The Institute for the Economy in Transition (1995)
- (4) PlanEcon Report (1996a)
- (5) O. Rybak (1997)
- (6) PlanEcon Report (1996c)

Si comparamos la evolución del PIB y de la inversión, de acuerdo con la tabla 6.1, podemos constatar que la importancia relativa de ambos indicadores varía en la misma dirección. Esto es, cuando la actividad productiva se contrae, la inversión también disminuye,

si bien la contracción de las tasas de inversión en capital fijo es más acusada que la manifestada en la producción. Así, si observamos los porcentajes de variación interanuales de ambos indicadores entre los años 1990 y 1997, constatamos que la Formación Bruta de Capital Fijo ha decrecido más rápido que el PIB durante todo el periodo considerado, excepto en el año 1990, en el que el PIB se redujo un -2.0% respecto al año 1991, mientras que la inversión se estabilizó con un 0.1% de variación.

Posteriormente, en el año 1991, coincidiendo con el primer año de las reformas liberalizadoras, la producción se redujo un -5.0% y la inversión sufrió un decrecimiento más acusado con una tasa del -15.5%. En el año 1992, la producción se contrajo en un -14.5%, mientras que la inversión disminuyó radicalmente como consecuencia de la liberalización de los precios, reduciéndose en un -40%, esto es, casi 2.5 veces más que la producción. En el año 1993, la producción se redujo en un -8.7% y la inversión cesó su ritmo de decrecimiento, reduciéndose en menor medida que durante el año anterior, a una tasa de -12.0%. La razón de esta desaceleración del proceso inversor en el año 1993 está directamente relacionada con el proceso de revalorización del capital fijo y con las deducciones en concepto de depreciación que comenzaron a aplicarse en el último cuatrimestre del año 1992. En los años posteriores - entre 1994 y 1996- tanto la producción como la inversión continuaron decreciendo, a tasas en general importantes. No es, así, hasta el año 1997 que, por primera vez, la producción detuvo su tasa de decrecimiento, mostrando una tasa positiva de un 0.4%, aunque la inversión continuó decreciendo a una tasa del -7,3%.

La explicación de esta evolución se encuentra en que las dinámicas de los procesos de inversión son más volátiles que las referentes a la producción, dado que cualquier empeoramiento de la situación económica y de las expectativas empresariales afecta a la actividad inversora de una forma más rápida y con una mayor magnitud que a la producción. Así, en este último caso, las decisiones son más estables, dado que la producción una vez elaborada puede decidir no venderse, puede no prepararse para su distribución comercial o, por el contrario, puede suministrarse aunque no haya sido pagada (Sokolov, 1994).

Si dirigimos de nuevo nuestra mirada a la tabla 6.1, que refleja la evolución de ambos indicadores para el caso ruso, se constata, por un lado, que la caída de las tasas de inversión se produjo a posteriori del decrecimiento del PIB y, por otro lado, que la relativa estabilización en el decrecimiento del proceso inversor durante los últimos años se desarrolló de un modo paralelo al del PIB, aunque en una menor proporción en el caso de la inversión que en el del

PIB. No obstante, no se puede afirmar con rotundidad que la caída de la producción haya sido la principal causante del declive del proceso inversor, como veremos más adelante al estudiar los principales factores que han condicionado el proceso inversor en la Federación Rusa.

El considerable decrecimiento que se ha producido en la producción durante el periodo de reformas ha provocado el incremento de la proporción que representan los costes fijos en los gastos totales de las empresas y, por tanto, el aumento del número de empresas no rentables cuyas pérdidas son superiores al valor de dichos costes fijos. Asimismo, el declive productivo y la caída de la rentabilidad de las empresas han contribuido a incrementar el volumen de la capacidad industrial que permanece infrautilizada.

La caída de la inversión en el sector real de la economía ha ido acompañada de un cambio en la distribución por sectores de actividad, como se puede constatar en la tabla 6.2. Así, las inversiones de capital en la esfera de producción de bienes, esto es, en el sector agrario e industrial han decrecido de un modo constante, pasando de representar un 34.7% de la inversión total, en el año 1991, a un 22.5%, en el año 1996, en el caso del sector industrial, y de un 18% a un 4.3% en el caso del sector agrario, que es el que ha sufrido la recesión de un modo más acusado. Por el contrario, las inversiones en el sector de los servicios han aumentado de un modo creciente en este periodo, especialmente en determinadas ramas como la del transporte y comunicaciones, cuya inversión pasó de representar un 9.6% de la inversión total, en el año 1991, a un 29.1% en el año 1996. Asimismo, las inversiones en las actividades comerciales y en los servicios destinados a la población se han incrementado moderadamente, manteniendo su importancia en el conjunto del proceso inversor, pasando de representar un 9.6% en el año 1991 a un 10.8% en el año 1996.

En suma, las principales tendencias del proceso inversor ruso expresadas en términos sectoriales reflejan una clara pérdida del valor de la inversión desarrollada en la agricultura y, en menor medida, en la industria, esto es, en la esfera productiva. Mientras tanto, el sector servicios presenta unas tasas de inversión positivas, en clara consonancia con las tasas de crecimiento del PIB por sectores, que son en mayor medida favorables al sector industrial y al sector servicios, que al sector agrario. Así, si comparamos la evolución del PIB desde el punto de vista de la oferta y la inversión por sectores, podemos constatar que la importancia relativa de la inversión sectorial y del PIB varían también en la misma dirección. Sin embargo, como hemos visto anteriormente, la contracción de las tasas de inversión en capital fijo es más acusada que en el caso de la producción y, además, a diferencia de la producción -que inició

un ligero crecimiento en el año 1997- la inversión todavía no muestra signos de recuperación (ver tabla 6.1).

Tabla 6.2. Dinámica inversora de los diferentes sectores de actividad (nivel existente de capital fijo en % respecto al año anterior).

INVERSIONES POR SECTORES	1991	1992	1993	1994	1995	1996
INDUSTRIA	34,7	39,9	36,3	30,3	33,6	22,5
Petróleo y energía	20	-	38	32	38	39
Hierro y metales no ferrosos	5	-	7	7	8	7
Metal-mecánicas	10	-	5	6	6	5
Químicas e industrias madereras	5	-	4	4	4	4
Construcción y materiales	9	-	6	8	5	6
Agroindustrial	32	-	19	18	8	10
Otros	5	-	7	4	5	2
SERVICIOS	-	-	-	-	-	-
Comercio	1,9	1,3	1,1	1,8	1,9	10,8
Transporte y comunicaciones	9,6	8,7	10,6	11,7	14,5	29,1

Fuente: Elaboración propia a partir de http://www.online.ru/sp/iet/trends/1995/95GE_3.19; A. Y. Gladyshevskii, S. I. Maktsimtsova y V. Y. Mishima (1998); V. Popov (1998).

La gran incertidumbre resultante del proceso de reformas y los problemas financieros que afectan a la mayor parte de las empresas rusas, son los principales factores que condicionan la recuperación del proceso inversor. De este modo, a pesar de que se ha producido una relativa estabilización de la situación macroeconómica en el año 1997, la inversión todavía no ha mostrado signos de recuperación.

Como podemos observar en la tabla 6.2, la evolución inversora ha sido muy dispar si consideramos las diferentes ramas productivas, pudiendo establecer una división entre un máximo y un menor decrecimiento. Por ramas industriales, los mayores decrecimientos de la inversión de capital se produjeron en la industria agroalimentaria, en las metal-mecánicas, en la construcción y en las ramas de materiales de construcción. Mientras que los complejos de petróleo y de energía junto con los de metales no ferrosos y el acero, fueron las que

presentaron una mejor situación en términos relativos respecto al resto de las ramas industriales. Así, conjuntamente su nivel de inversión en el año 1996 representaba aproximadamente la mitad -un 46%- de la inversión total en capital fijo realizada por la industria, con un 39% y un 7% del total respectivamente¹⁵³.

2. 2. La dinámica del proceso inversor ruso.

Para analizar la calidad de las existencias de capital existente en Rusia es imprescindible estudiar su vida media, especialmente la del equipamiento para la producción que es el componente más activo de la inversión. La edad promedio de las existencias de capital está determinada por el balance resultante de las tasas de reposición y de retiro del capital fijo. La tasa de reposición mide el volumen de inversión nueva activada cada año respecto al nivel de existencias de capital existente, esto es, determina en gran medida la actividad inversora. Por el contrario, la tasa de retiro -también denominada tasa de liquidación- refleja la proporción del capital que se retira cada año de la actividad productiva (Sokolin, 1997).

2.2.1 Las tasas de reposición y de retiro

La dinámica del proceso inversor está determinada esencialmente por las tasas de reposición y de retiro del capital fijo existente. Las tasas de reposición del capital fijo promedio para la totalidad de la actividad económica, sufrieron un fuerte decrecimiento, pasando de representar un 5%, en el año 1991, a un 1.9% en el año 1995. Por sectores de actividad, para el sector industrial, las tasas de reposición se redujeron, desde una tasa de un 6.9%, en el año 1990, a un 1.3% en 1996, si bien con proporciones diferentes según las ramas industriales consideradas, como veremos más adelante (Gladyshevskii, Maksimtsova y Mishima, 1998). En el sector de la construcción, se ha producido un importante recorte de las

¹⁵³

El nivel de producción en el año 1997 respecto al existente en el año 1996 equivalía al 99.1% para las ramas petroleras, 95.2% para la energía eléctrica y 99.2% para la metalurgia ferrosa (<http://www.online.ru/iet/trends/aug97/index.html>). Si bien este comportamiento productivo favorable se vio perjudicado por la caída de los precios de los recursos energéticos a nivel mundial -particularmente en las ramas petroleras- junto con un aumento sistemático de los impagos de los clientes, que redujeron los ingresos de las empresas de estas ramas y, consecuentemente, el gasto de los recursos propios en inversiones de capital (Izryadnova, 1998a).

tasas de reposición del capital fijo, si bien el elevado nivel de partida que era casi el doble de la tasa de reposición promedio de toda la actividad nacional, ha condicionado que continúe presentando una de las tasas de renovación más elevadas de toda la economía rusa, con un 2.3% para el año 1995. Esto es, 0.4 puntos por encima de la tasa de renovación promedio que fue un 1.9% en ese mismo año. En el caso del sector servicios, la tasa de reposición ha sufrido el menor deterioro de todos los sectores productivos, pasando de una tasa del 4.2% en el año 1991 a una del 2.3% en el año 1995. Esta evolución se ha debido, fundamentalmente, a la evolución inversora favorable demostrada por las ramas comerciales y de construcción de viviendas, que alcanzaron en ambos casos una tasa de un 3.2% en el año 1995 (Sokolín, 1997).

El declive inversor en términos agregados ha venido acompañado por un cambio en la estructura tecnológica de la inversión en capital fijo. De este modo, en las nuevas inversiones realizadas en la economía rusa se ha producido un incremento relativo de las tareas de construcción e instalación, que han pasado de representar un 47% del volumen de inversión total, en el año 1991, a un 66%, en el año 1996. Por el contrario, las actividades de inversión en equipamiento, herramientas y recambios así como en otros usos han disminuido desde un 32% de la inversión total, en el año 1991, hasta un 19% en el año 1996, en el caso del equipamiento, y desde un 21% hasta un 15%, en los otros usos. Si bien, en ambos casos, conservan su lugar por orden de importancia dentro de la estructura tecnológica rusa (ver tabla 6.3).

Tabla 6.3. La estructura tecnológica de la inversión en capital fijo.

Inversión total	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Tareas de construcción y de instalación	47	58	60	65	64	66
Equipamiento, herramientas y recambios	32	21	24	20	22	19
Otros trabajos y gastos	21	22	16	15	14	15

Fuente: O. Rybak (1997).

Asimismo, se ha producido un cambio estructural en la oferta de equipamiento suministrada por las industrias de ingeniería a la economía nacional rusa, si la comparamos con la estructura de la inversión en equipamiento que prevaleció durante la etapa de planificación centralizada. Así, se ha reducido la oferta de equipamiento a las industrias de ingeniería, de construcción, agrarias y de transporte por ferrocarril respecto al volumen total del equipamiento suministrado a la economía nacional. Destaca especialmente la reducción del suministro de herramientas destinadas al corte del metal, de maquinarias y de equipamiento destinados a la producción ferroviaria, la producción de tractores y la maquinaria de uso ganadero. Por el contrario, se ha producido un incremento en el equipamiento suministrado a las empresas del sector del automóvil -incluyendo las empresas productoras de vehículos a motor destinados a usos especiales y de camiones- de turbinas y de herramientas de control automático. Mantienen su importancia el equipamiento destinado a la minería, a las industrias ligeras y alimentarias, las plantas refrigeradoras y la producción de computadoras (Borisov, 1998).

El estado en el que se encuentran actualmente las industrias de ingeniería demuestra su alejamiento progresivo de su objetivo esencial, esto es, la elaboración de productos intensivos en capital sobre la base de alta tecnología. Así, las principales características de las industrias de ingeniería rusas son las siguientes (Borisov, 1998):

- En primer lugar, al igual que en el resto de las ramas del sector industrial, el declive productivo ha provocado un incremento de la proporción que representan los costes fijos en los gastos totales y un declive de la productividad de los trabajadores de esta rama, dado que el nivel de empleo se ha mantenido a pesar de los recortes en la producción. Así, su nivel de productividad en el año 1995 se encontraba próximo al del sector agrario, situándose en un 61% respecto a la productividad media de la economía rusa. Situación que contrastaba, por ejemplo, con la de la productividad de las industrias productoras de recursos, la cual era la más elevada de la economía rusa, alcanzando un 326% respecto al promedio nacional. Esta caída de la productividad se produjo de manera simultánea a una menor utilización de la capacidad productiva, la cual en el año 1995 únicamente representaba el 56% de la capacidad potencial (Popov, 1998).

- En segundo lugar, su orientación hacia la satisfacción de la demanda interna y externa no necesariamente implica su conexión con el mantenimiento de los sistemas de ingeniería ni la creación de macrotecnologías para la producción de bienes competitivos.

- En tercer lugar, su cooperación con inversores extranjeros para producir bienes competitivos no garantiza su orientación hacia las actividades de I+D.

- En cuarto lugar, la racionalización y la simplificación de la combinación de productos acabados demuestra que el coeficiente de inputs en las industrias de ingeniería ha decrecido un 26.4% entre los años 1990 y 1995.

- En quinto lugar, la localización de las industrias de ingeniería en los grupos financiero-industriales orientados a la exportación demuestra que las prioridades de la inversión sectorial todavía predominan sobre las prioridades regionales.

Las tasas de retiro del capital fijo fueron más heterogéneas según los diferentes sectores y ramas productivas, si bien en términos promedio para la totalidad de la economía rusa se mantuvieron inalteradas entre los años 1991 y 1995 a una tasa del 1.6%. En el caso del sector industrial, las tasas de retiro se estabilizaron entre los años 1990 y 1996 en un 1.8% (Gladyshevskii, Maksimtsova y Mishima, 1998). Por su parte, en el sector de la construcción las tasas de renovación se redujeron entre los años 1991 y 1995, pasando de representar un 4.7% a un 3.8%. En el caso del sector servicios, las tasas de retiro, después de sufrir cierto aumento entre los años 1991 y 1993, pasando de un 1.2% a un 1.5%, volvieron a disminuir en los años 1994 y 1995, situándose en este último año en un nivel similar al de partida, con una tasa del 1.1%. Esta evolución de las tasas de retiro del sector servicios se ha producido a pesar del incremento de la tasa de las ramas comerciales, las cuales hemos visto anteriormente que contaban con las tasas de renovación del capital fijo más importantes, debido básicamente a la proliferación de pequeños negocios que surgieron a raíz de la privatización desde el año 1992 (Sokolin, 1997).

La dinámica inversora resultante del efecto conjunto de la evolución de las tasas de reposición y de retiro del capital fijo nos permite diferenciar entre tres grupos de sectores y de ramas productivas, según si sus tasas de crecimiento de capital fijo en términos netos han sido superiores, inferiores o se han mantenido aproximadamente constantes respecto al nivel existente en el año 1990 (Gladyshevskii, Maksimtsova y Mishima, 1998):

El primer grupo, incluye las ramas que han sufrido en menor medida la crisis inversora, esto es, las ramas de la metalurgia ferrosa y no ferrosa, el petróleo, el gas y la energía eléctrica. Este grupo se caracteriza, por un lado, por haber sufrido el menor declive productivo de la totalidad del sector industrial y, por otro, presenta el menor decrecimiento

del volumen de inversión de capital del sector industrial y unas tasas de retiro constantes o crecientes, según los casos. De modo que, como resultado de la dinámica inversora seguida por estas ramas, se han mantenido unas tasas de crecimiento del capital fijo positivas en el año 1996 respecto al año 1990, las cuales han permitido que el volumen total de activos fijos en 1996 excediese el existente en 1990. También podemos incluir dentro de este grupo las actividades del sector terciario, especialmente las de transporte y comunicaciones junto con las actividades comerciales en las que el volumen de capital fijo en el año 1996 superó a las del año 1990.

El segundo grupo incluye las ramas industriales que han sufrido el mayor declive productivo de la totalidad del sector industrial hasta el año 1996, como son las ramas de la industria ligera, de procesado de madera, de materiales de construcción, de química y de carbón. El factor determinante que ha influido en el decrecimiento de su capital fijo ha sido el aumento de las tasas de retiro del mismo -a excepción de los materiales de construcción y de la industria ligera- junto con la ausencia de nuevas inversiones. Como resultado, el nivel inversor en el año 1996 ha sido inferior al existente en el año 1990.

El tercer grupo -formado según un criterio residual- incluye las actividades industriales de las ramas de construcción y metal-mecánicas. En estas ramas se ha producido una persistente tendencia hacia el decrecimiento acelerado del volumen de capital fijo y un decrecimiento medio de la producción hasta el año 1996 (Popov, 1998).

2.2.2 La obsolescencia del capital fijo.

Como consecuencia de la caída continuada de las tasas de reposición y del mantenimiento de las tasas de retiro, se ha producido un envejecimiento acelerado del stock de capital existente como se puede observar en la tabla 6.4. De modo que, progresivamente, ha aumentado la edad media de las instalaciones y de los equipos productivos, desde un promedio de 8,42 años, en el año 1980, a 14,25 años en el año 1995. Las instalaciones de entre 11 y 20 años han aumentado su presencia, pasando de representar un 20,9% del total de las inversiones existentes en el año 1992, a un 37,0%, en el año 1995. Asimismo, se ha producido un incremento sustancial del equipamiento cuya edad supera los 20 años, desde un 8,2% del total de equipamiento, en el año 1970, hasta el 24,2%, en el año 1995.

Tabla 6.4. Edad de los equipamientos productivos en la industria (en porcentaje sobre el total).

Años	Total	De ellos, por edad				Edad media (años)
	A final de año	< 5 años	6-10 años	11-20 años	> 20 años	
1970	100	40,8	30,1	20,9	8,2	8,42
1975	100	37,5	29,7	23,8	9,0	8,94
1980	100	35,5	28,8	25,1	9,6	9,47
1985	100	33,1	28,2	25,8	12,9	1,11
1990	100	29,4	28,3	27,3	15	10,8
1991	100	26,6	28,8	28,5	16,1	11,3
1992	100	22,8	29,4	30,2	17,6	11,98
1993	100	19	29,5	32,3	19,2	12,96
1994	100	14,7	29,8	34,5	21	13,41
1995	100	10	29,8	37	24,2	14,25

Fuente: V. Sokolin (1997).

Por el contrario, la reducción de las tasas de reposición de capital fijo ha condicionado la disminución del equipamiento más nuevo, esto es, de menos de 5 años, que pasó de representar un 40,8% del total en el año 1970 a un 29,8% en 1995. Mientras tanto, el equipamiento de una edad intermedia, entre 6 y 10 años de vida, se ha mantenido aproximadamente constante, pasando de representar el 30% en el año 1970 al 29,8% en 1995, si bien se estima que, en la medida que se mantengan inalteradas las tendencias actuales de las tasas de reposición y de retiro, disminuirá a medio plazo (OECD, 1997a)¹⁵⁴.

Asimismo, si observamos -en la tabla 6.5- el grado de deterioro de los diferentes elementos que componen el stock de capital fijo que mantienen los principales tipos de actividad, constatamos la gravedad del declive inversor ruso. En el año 1996 el grado de obsolescencia del sector industrial afecta al 47.8% de la totalidad de las empresas, al 36.8%

¹⁵⁴

Esta situación plantea una problemática ambiental, a medio y largo plazo, que exigirá mayores inversiones, especialmente en sectores como el petrolero, en el que la mitad de los oleoductos tienen más de veinte años y las fugas debidas a la corrosión o a los accidentes representan en torno a un 2% de la producción total (OECD, 1997a).

de las organizaciones de construcción, al 40.6% de las organizaciones de transporte y al 34.1% de las empresas comerciales y que ofrecen servicios a la población.

Si analizamos con más detalle el grado de obsolescencia de los diferentes componentes de capital fijo para cada tipo de actividad, constatamos que tanto las estructuras como la maquinaria y el equipamiento son los que más han sufrido el deterioro. Por el contrario, en las ramas comerciales, su nivel de obsolescencia se redujo entre los años 1992 y 1996, debido, como hemos visto anteriormente, al crecimiento de las tasas de reposición de la inversión en capital fijo. El proceso de privatización a gran escala que se inició en el año 1992 contribuyó a la proliferación de pequeñas empresas, que en su mayoría se dedicaron a las actividades de comercio al por menor y al suministro de una amplia gama de servicios destinados a la población. Estas empresas generalmente eran de nueva creación y, por tanto, se incrementó el volumen de inversión nueva en las mismas, contribuyendo, de este modo, a disminuir el grado de deterioro que presentan los edificios, la maquinaria, el equipamiento y los vehículos en propiedad de las mismas (Sokolín, 1997).

Tabla 6.5. El deterioro de las existencias de capital fijo en las áreas principales de actividad (en porcentaje sobre el capital fijo total).

	7/1/92	1/1/94	1/1/95	1/1/96
Empresas industriales. Total, incluyendo:	46,7	46,4	45,8	47,8
Edificios, estructuras, mecanismos de conducción, de los cuales:	34,0	37,9	39,0	40,5
Edificios	28,8	-	28,7	30,1
Estructuras	37,1	-	46,8	48,8
Medios de transporte	48,7	-	51,6	52,9
Maquinaria y equipamiento	55,6	61,0	62,1	63,7
Vehículos	42,9	44,0	47,6	48,5
Organizaciones de construcción. Total, incluyendo:	40,2	36,1	36,3	36,8
Edificios, estructuras, mecanismos de conducción, de los cuales:	28,4	24,2	27,8	26,8
Edificios	29,5	-	28,8	31,1
Estructuras	26,3	-	26,0	22,5
Medios de transporte	41,1	-	46,8	47,9
Maquinaria y equipamiento	54,0	58,0	59,1	61,7
Vehículos	46,2	42,5	48,0	49,6
Organizaciones de transporte. Total, incluyendo:	40,6	43,0	41,0	40,6
Edificios, estructuras, mecanismos de conducción, de los cuales:	33,4	36,0	36,6	35,1
Edificios	30,1	-	32,9	33,7
Estructuras	32,9	-	36,1	33,9
Medios de transporte	46,9	-	49,4	51,3
Maquinaria y equipamiento	54,4	62,5	59,9	62,4
Vehículos	42,1	43,3	42,3	44,1
Empresas comerciales y servicios a la población. Total, incluyendo:	39,0	33,0	32,1	34,1
Edificios, estructuras, mecanismos de conducción, de los cuales:	35,6	31,6	30,9	33,1
Edificios	35,3	-	30,6	32,7
Estructuras	42,2	-	34,2	39,7
Medios de transporte	46,1	-	42,2	46,3
Maquinaria y equipamiento	51,9	45,2	41,8	40,1
Vehículos	35,5	31,2	31,4	34,1

Fuente: Elaboración propia a partir de V. Sokolin (1997).

En resumen, el análisis sectorial de las tasas de crecimiento del capital fijo nos revela un diagnóstico pesimista respecto del proceso inversor en el periodo 1990-1997. Así, se observa una tendencia persistente hacia el decrecimiento de las tasas de reposición de capital fijo nuevo en la mayor parte de los sectores y ramas industriales, que, acompañado del mantenimiento de las tasas de retiro, ha desembocado en un decrecimiento generalizado del volumen de capital fijo en términos absolutos y en un envejecimiento progresivo del mismo.

La evolución inversora tan diferenciada según las ramas de la industria y los diferentes sectores ha provocado un cambio en la estructura de inversión entre los años 1990 y 1996. Por un lado, la inversión se ha concentrado en aquellas ramas que presentan un importante potencial exportador, especialmente en las ramas del complejo de petróleo y energía, así como en la metalurgia ferrosa. Así, del total de la inversión bruta realizada en el sector industrial, la inversión en el complejo de la energía y el petróleo creció desde un 20% del total de la inversión industrial en el año 1991, hasta un 39% en el año 1996, incluyendo la producción de energía eléctrica (ver tabla 6.2), cuyo crecimiento pasó de representar un 6.7% a un 21.9% para los mismos años (OECD, 1997a). Estas ramas son las que presentaron un menor declive productivo del conjunto del sector industrial hasta el año 1996 y, además, son las que disponen de un mayor potencial exportador. Las expectativas optimistas de la demanda de su producción les permiten obtener suficientes ingresos para la adquisición tanto de bienes de equipo nacionales como extranjeros, si bien se estima que ni siquiera estas ramas disponen de suficientes inversiones de capital para garantizar su desarrollo económico a medio y largo plazo.

Por el contrario, la proporción de la inversión en las industrias de capital básico, que se consideraban de carácter prioritario durante la etapa socialista, se redujo considerablemente, especialmente en el caso de las ramas metal-mecánicas, cuya inversión se redujo a la mitad desde un 10% en el año 1991 hasta el 5% en el año 1996 (ver tabla 6.2). En suma, las tendencias observadas tanto en el proceso inversor como en la dinámica de la producción ofrecen suficientes argumentos para afirmar que en los próximos años las tecnologías de las ramas extractivas de materias primas y de la energía dominarán el mercado ruso. El resto de las ramas del sector industrial en la medida en que realicen menos inversiones se verán obligadas progresivamente a reducir su volumen de producción.

La evolución mostrada por el proceso de inversión durante el periodo de transición hacia una economía de mercado supone una continuación de la crisis de inversión que ya se

había iniciado en el URSS en los años ochenta, en los que las tasas de inversión fueron negativas, declinando anualmente hasta el año 1990, en el que el nivel de inversión fue sólo un 0,1% mayor que la del año 1989 (*Reformy i razvitie...*, 1995).

La liberalización económica, iniciada en el año 1991, no sólo evidenció las consecuencias negativas que había tenido el sistema de planificación centralizada sobre el proceso inversor, sino que las intensificó. Así, la profundización de la crisis inversora en el periodo de transición se produjo como consecuencia de los siguientes factores heredados de la política de inversión centralizada que se implementó en la URSS durante la etapa de planificación soviética: la orientación de la inversión hacia la esfera de la producción y no del consumo; el incremento de las capacidades de extracción de recursos materiales, junto con la limitación del uso de tecnologías para su extracción intensiva; la prioridad concedida a la industria pesada con una insuficiente asignación de recursos para la reproducción de las ramas orientadas hacia el consumo final; la ausencia de una orientación hacia las tecnologías ahorradoras de recursos y la absorción de la mayor parte de los recursos destinados a la economía nacional hacia el complejo militar-industrial, entre otros (EBRD, 1996).

La aplicación de las reformas económicas orientadas a transitar hacia una economía de mercado desencadenó, a su vez, una crisis estructural, cuyas principales características han sido la obsolescencia de los medios de producción, la insuficiencia de la inversión y, consecuentemente, el bajo nivel técnico y tecnológico del sector de la producción. Se requería, por tanto, una nueva política de inversión que permitiese un cambio en la dirección de los flujos de la misma así como en sus estructuras de financiación.

2. 3 Las fuentes de financiación de la inversión.

Tradicionalmente, durante el sistema de planificación soviética, la mayor parte de las inversiones en capital fijo se financiaban mediante el recurso al presupuesto consolidado; esto es, con carácter centralizado, mediante créditos directos que el Gobierno ruso concedía a las empresas estatales con carácter laxo, dado que el tipo de interés de los mismos era nulo (Chavance, 1987). Por el contrario, la financiación descentralizada o extrapresupuestaria del proceso inversor, resultante de la iniciativa empresarial, representaba una parte marginal del mismo. El excedente de las empresas, resultante de la venta de su producción una vez deducidos sus costes, se transfería prácticamente en su totalidad al Estado a través de los

impuestos y las deducciones en concepto de beneficio. De este modo, el recurso a la financiación de la inversión con los beneficios empresariales era mínimo y únicamente se utilizaba en proyectos de inversión de menor magnitud (Tejera, 1983).

Durante el periodo de transición hacia una economía de mercado, los objetivos del gobierno ruso en materia inversora han sido contribuir a mejorar las condiciones para la expansión de las fuentes de financiación extrapresupuestarias de la inversión y para la movilización de las inversiones nacionales y extranjeras. Para ello se aplicarían diferentes medidas. En primer lugar, la reducción de la participación directa del Estado en el proceso inversor a través de un proceso de desestatalización de las empresas que posibilitase la descentralización de la financiación de las inversiones. En segundo lugar, la privatización de las empresas estatales y una reforma fiscal que permitiese a las empresas acumular ahorro para autofinanciarse, tanto la gestión corriente como las inversiones a largo plazo. En tercer lugar, la privatización y la transformación del sector bancario, mediante el reforzamiento de las reglas prudenciales y la recapitalización de los bancos estatales y su privatización (OECD, 1997a).

Los cambios producidos en las fuentes de financiación de la inversión durante el periodo de transición reflejan una transformación en el sentido propuesto por el Gobierno ruso, aunque, no obstante, no han sido suficientes para incentivar el proceso inversor globalmente, el cual ha sufrido un importante declive en el periodo considerado, como hemos visto anteriormente.

2.3.1 Fuentes de financiación por formas de propiedad.

Por formas de propiedad, se observa un cambio en las fuentes de financiación de la inversión, de modo que, como se puede observar en la tabla 6.6, las empresas no estatales -incluyendo tanto las empresas privadas como las de propiedad mixta- pasaron de absorber el 37% de la inversión total realizada en el sector real de la economía en el año 1993, a representar el 60% en el año 1995 (último año del que se dispone de información). Por el contrario, las empresas públicas -estatales y municipales- redujeron su participación en el proceso inversor, pasando de representar un 51% y un 12%, respectivamente, para el año 1993, a un 33% y un 7%, en el año 1995.

Este cambio significativo en la proporción de las fuentes de financiación de la inversión de propiedad pública y privada es el resultado de dos procesos paralelos: en primer lugar, la estrategia del Gobierno ruso de reducir su participación directa en el proceso inversor, lo que ha supuesto una reducción del volumen de inversión estatal, como veremos más adelante y, en segundo lugar, el proceso acelerado de privatización de las empresas, las cuales a pesar de demostrar un comportamiento cauteloso en materia de inversión, gradualmente refuerzan sus posiciones en términos relativos en el proceso inversor global.

Tabla 6.6. Estructura de las inversiones de capital según las formas de propiedad.

Formación bruta de capital fijo	1993	1994	1995
Todas las formas de propiedad	100	100	100
Estatal	51	34	33
Municipal	12	8	7
Mixta	25	42	44
Privada	12	16	16

Fuente: Institute for the Economy in Transition (1995).

2.3.2 Fuentes de financiación presupuestarias y extrapresupuestarias.

Desde que se inició la transición, hemos podido constatar una menor participación en el proceso de inversión de las formas de propiedad estatal. La situación económica desfavorable y los serios problemas presupuestarios que afectan al Gobierno ruso, limitan la posibilidad de recurrir al apoyo centralizado de la esfera de la inversión (OECD, 1997a). Como resultado, se ha producido una reducción del volumen de inversión centralizada, correspondiente tanto a la financiación mediante el recurso al presupuesto federal como regional. Así, la proporción de los gastos de inversión financiados por el presupuesto federal se ha reducido prácticamente a la mitad, pasando de representar un 16.6% del total en el año 1992 a un 8.6% en el año 1997 (ver tabla 6.7).

Por otra parte, la financiación de la inversión por los presupuestos regionales se ha mantenido aproximadamente estable entre los años 1992 y 1996, en torno a una tasa del 10%, a excepción del año 1993 en el que aumentó, representando un 15.1% del total de las fuentes de financiación de la inversión, y el año 1996 en el que sufrió una reducción, situándose en un

9.6% (ver tabla 6.7). En el año 1997, mientras la proporción de la financiación presupuestaria en términos agregados continuó reduciéndose, la relación entre el presupuesto federal y los regionales se reorientó hacia un aumento del papel y el significado de estos últimos, a los que el gobierno federal les fue transfiriendo algunas partidas de gasto (OECD, 1997a).

Tabla 6.7. Estructura de la inversión de capital según las fuentes de financiación (en porcentaje sobre la inversión total).

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Presupuesto federal	16,6	19,2	15,4	11,5	9,2	8,6
Fondos extrapresupuestarios federales	2,9	3,3	5,7	11,5	8,3	5,3
Presupuestos regionales	10,3	15,1	10,6	10,3	9,6	-
Beneficios no distribuidos y mercados de capitales	69,3	57,4	64,2	62,8	66,3	58,8
Construcción individual	0,9	2,6	2,3	2,5	3,2	-
Inversores extranjeros y coempresas	0,0	2,4	1,7	2,7	2,5	2,9

Fuente: Elaboración propia a partir de *Goskomstat* (1998); OECD (1997a) e Institute for the Economy in Transition (1998).

Actualmente, el papel del Estado en el proceso inversor se limita a estimular las actividades de inversión materializadas en proyectos elaborados por las propias empresas, según se estipula en el Programa de Inversión Federal aprobado en el año 1995. De este modo, desde el año 1995, la reducción de la financiación presupuestaria de la actividad inversora del Estado, deberá compensarse con la extensión de las garantías públicas para aquellos proyectos de inversión más competitivos, que serán seleccionados siguiendo criterios estrictamente comerciales mediante subasta pública (OECD, 1996a).

Así, el Gobierno tenía previsto distribuir 1.45 mil millones de rublos en el año 1995, que serían asignados, siguiendo criterios estrictamente comerciales, mediante subasta pública, a aquellos proyectos de inversión más competitivos. A final del año 1995, se presentaron 713 proyectos de inversión, en su mayoría de los complejos de construcción y química (24%), el complejo de ingeniería mecánica (14.7%), y el complejo agroindustrial (44.2%). No obstante,

de estos proyectos, únicamente 83 obtuvieron apoyo estatal, por un montante equivalente al 10% de los recursos estatales contemplados por este programa para el año 1995. Programa que no se cumplió dadas las condiciones de crisis presupuestaria severa a las que se enfrentaba el Gobierno ruso. Se estimaba que el presupuesto federal acumularía una deuda de 5 mil millones de rublos en concepto del Programa de Inversión, de los cuales se presupuestaría el pago de 2.2 mil millones durante el año 1996 y el resto se saldaría a expensas de la financiación corriente, lo cual generaría dificultades adicionales para el apoyo financiero de los programas de inversión de los años sucesivos (Izryadnova, 1996).

De nuevo, en el año 1996, las inversiones presupuestarias fueron financiadas con un gran retraso y de un modo insuficiente. Así, el volumen total de inversiones estatales ascendió a 11.5 mil millones de rublos, esto es, el equivalente al 34.4% de la totalidad del presupuesto asignado para ese año. Asimismo, la financiación de los proyectos de inversión previstos por el Programa de Inversión Federal para el año 1996 fue un completo fracaso dado que únicamente se financió el 5.4% del volumen de inversión previsto, aunque su proporción en el gasto de las inversiones estatales totales representó un 9%. Esta misma situación se repitió en el año 1997, contribuyendo finalmente a desestabilizar la situación inversora y a la pérdida de confianza de los inversores privados respecto a los programas estatales (Izryadnova, 1996).

Por otra parte, la disminución de las fuentes presupuestarias de la inversión no se ha visto compensada por el incremento de los fondos extrapresupuestarios. Así, la financiación extrapresupuestaria de la inversión aumentó entre los años 1992 y 1995, pasando de representar un 2.9% de la inversión total a un 11.5%. Sin embargo, en los años 1996 y 1997 se produjo una reducción de la misma, situándose en un 8.3% y un 5.35% respectivamente (ver tabla 6.7).

2.3.3 Fuentes de financiación de carácter no estatal.

Respecto a la inversión no estatal, se constata que las empresas rusas carecen de los fondos de inversión suficientes para desarrollar sus programas de inversión, de modo que la descentralización del proceso inversor se encuentra limitada, por la financiación a expensas tanto de los recursos propios como de los ajenos (créditos bancarios e inversión extranjera).

En cuanto al desarrollo más activo de la intermediación financiera para movilizar el ahorro nacional hacia la inversión privada, podemos afirmar que este proceso ha resultado inadecuado. Así, por ejemplo, únicamente un 3% de la inversión fija bruta total fue financiada mediante créditos concedidos por los bancos comerciales en el año 1995, un 2% en el año 1996 y un 1.8% en el año 1997 (Russian Economic Trends, 1997). Las instituciones bancarias no tienen incentivos para conceder créditos a largo plazo, que son precisamente los que se requieren para financiar las actividades de inversión de las empresas. En su lugar, los bancos optan por la búsqueda de una mayor rentabilidad a corto plazo, invirtiendo la mayor parte de sus fondos -captados de las economías domésticas, las empresas y los ahorradores extranjeros- con fines especulativos, especialmente en activos a corto plazo como son los títulos estatales a corto plazo (GKO) (Laurila, 1997).

Asimismo, y tal como hemos visto anteriormente, la tendencia mayoritaria de los grandes bancos de multiplicar sus actividades en el dominio de la adquisición de las empresas y la formación de grandes grupos financiero-industriales no se ha traducido en un aumento correspondiente de los créditos de inversión. Por otra parte, la estrategia fundamental de la mayor parte de los bancos implicados en la adquisición de la propiedad de determinadas empresas consiste en la reventa final de las acciones de la misma y no en la inversión ni en la reestructuración (Laurila, 1997).

Del estudio de la actividad de los principales bancos de Moscú, se desprende que la ausencia continuada de actividades inversoras no es exclusivamente imputable al rendimiento elevado que ofrecen los títulos del Estado a corto plazo, esto es, los GKO. Entre los principales obstáculos argumentados por los bancos para no participar en los procesos de inversión se encuentran los siguientes: (1) las dificultades para identificar las actividades potencialmente rentables en un contexto de crisis económica; (2) la ausencia de indicadores fiables para evaluar la situación financiera que las empresas estatales soviéticas -privatizadas o no- heredaron del anterior sistema económico; (3) la persistencia del control de las empresas estatales privatizadas por parte de su personal interno -básicamente directores- que, previsiblemente, continuarán con las pautas de gestión económicas heredadas del periodo soviético; (4) la falta de rigor en la aplicación de los contratos comerciales, dado el subdesarrollo del sistema jurídico, lo que impide hacer efectivas las garantías de los créditos comerciales en caso de impago (EBRD, 1995).

Por otro lado, desde otras fuentes se destaca la situación de inestabilidad económica que afecta a la economía rusa, el endeudamiento generalizado característico del actual sistema de pagos ruso, que ha provocado la proliferación de intercambios económicos en términos no monetarios, y el elevado riesgo de la inversión asociado a los factores políticos, dados los numerosos cambios de gobierno -y, consecuentemente de política económica- acontecidos durante este periodo de transición que han tenido un impacto significativo sobre las decisiones estratégicas como es el caso de la inversión (Izryadnova, 1998b).

En este contexto de menor participación del Estado en el proceso inversor y de infradesarrollo del mercado de capitales, lo que condiciona la ausencia de implicación en el proceso inversor por parte de los bancos comerciales, el ahorro privado deberá representar la principal fuente de financiación de dicho proceso. De hecho, actualmente, los beneficios no distribuidos constituyen más de la mitad de las fuentes de financiación de la inversión, representando un 69.3% de la totalidad de la misma, en el año 1992, y un 58.8%, en el año 1997 (ver tabla 6.7). Ahora bien, debe subrayarse, en este mismo sentido, que los beneficios empresariales sufrieron un retroceso en los años 1996 y 1997, debido al empeoramiento de la situación financiera de las empresas que se produjo tras el crecimiento sistemático de los costes de producción y el aumento de las deudas interempresariales, lo que venía a constreñir aún más los recursos disponibles para la inversión (OECD, 1997a).

2.3.4 La inversión extranjera.

La inversión extranjera y la creación de empresas coparticipadas representan una parte menor de la totalidad de las fuentes de financiación. Así, apenas un 2% de las fuentes de financiación de la inversión en capital fijo desarrollada entre los años 1992 y 1996 -en promedio- correspondían a la inversión extranjera (ver tabla 6.7). Los problemas que condicionan la evolución de esta inversión son similares a los que afectan a los inversores nacionales.

Los principales factores políticos que han determinado el comportamiento de los inversores extranjeros en el mercado ruso han sido: los conflictos bélicos que Rusia mantenía abiertos, como la guerra de Chechenia; la orientación ideológica mayoritaria del Parlamento ruso -divergente de la tendencia presidencial- y la posibilidad de un cambio en el entorno político resultante del proceso electoral normal o de unas elecciones presidenciales

anticipadas dada la delicada salud a la que se enfrenta el actual presidente de la Federación Rusa, Boris Yeltsin. Entre los factores económicos que condicionan la inversión extranjera, destacan la continuidad del proceso de recesión económica y la incertidumbre de las medidas de política económica aplicadas por el gobierno ruso, que pueden generar un elevado riesgo financiero. En particular, debe señalarse, la incertidumbre derivada de la política legislativa de la Duma estatal. Así, por ejemplo, existe una importante preocupación sobre el futuro del Código de la Tierra, la legislación referente a la inversión extranjera o la valoración del proceso privatizador y la participación de la inversión extranjera en el mismo (OECD, 1997a). Asimismo, los inversores extranjeros tenían pocos incentivos para invertir en las empresas poco rentables y de mayor tamaño las cuales, en general estaban fuera de su control (Mollá y Pla, 1999).

A pesar de la ínfima importancia que tiene la inversión extranjera en el total de las fuentes de financiación de la inversión rusa, se observa en la tabla 6.8 que, tanto la inversión extranjera directa como la indirecta, han crecido entre los años 1994 y 1996.

• **La inversión extranjera directa** experimentó un importante crecimiento en el año 1995, con una tasa de crecimiento del 241.9%, mientras que en el año 1996 su crecimiento fue menor, con una tasa del 101.3%. Por sectores de actividad, aun con las lógicas variaciones interanuales, la industria y la construcción concentraron la mayor parte de las inversiones. Entre las ramas de actividad más dinámicas en la captación de recursos exteriores pueden citarse el complejo de la energía eléctrica y el petróleo, las actividades comerciales y de servicios a la población, las actividades financieras, crediticias y de seguros y las actividades científicas (*Goskomstat*, 1998).

Por otro lado, la distribución de las empresas con inversión extranjera tanto desde el punto de vista del volumen de producción como desde la inversión refleja una elevada concentración del capital extranjero en un número pequeño de las mejores empresas de cada rama. Así, por ejemplo, en el año 1995, las primeras cinco empresas de la industria petrolera absorbieron el 94% del total de la inversión de esta rama, en la construcción un 89.4%, en la industria de la madera y procesado de papel casi el 60% y en las ramas metalúrgicas un 52% (*The Institute for the Economy in Transition*, 1996).

Tabla 6.8. La inversión extranjera en la Federación Rusa.

	1994		1995		1996	
	Volumen (en millones de dólares)	Porcentaje	Volumen (en millones de dólares)	Porcentaje	Volumen (en millones de dólares)	Porcentaje
Inversión directa	548,9	100	1876,9	100	2090	100
extranjera total en:						
Moscú (ciudad)	155,3	28,3	951,5	50,7	844,3	40,4
Otras regiones	20,8	3,8	237,5	12,7	461,5	22,1
centrales						
San Petersburgo	30,5	5,6	143,1	7,6	98,2	4,7
Otras regiones del	2,7	0,5	25,7	1,4	57,2	2,7
Noroeste						
Región del Volga	22,7	4,1	147,4	7,9	75,1	3,6
Volga-Viatskii	8,6	1,6	13,3	0,7	72,9	3,5
Tierras negras	16	2,9	3,8	0,2	23,7	1,1
centrales						
Extremo norte	63,8	11,6	28,5	1,5	32,6	1,6
CáucasoNorte	18,1	33,3	38,1	2	62,7	3
Urales	16	2,9	48,7	2,6	59	2,8
Siberia Occidental	116,2	21,2	88,3	4,7	78,2	3,7
Siberia Oriental	38	6,9	22,2	1,2	8,4	0,4
Extremo Oriente	36,2	6,6	120,5	6,4	195,4	9,3
Oblast' de	4	0,7	8,3	0,4	20,8	1
Kaliningrad						
Sector de actividad:						
Industria	289,5	52,7	704,3	37,5	1239,5	59,3
Agricultura	9,5	1,7	2,8	0,1	3,3	0,2
Construcción	90,7	16,5	188,4	10	32	1,5
Transporte /	42,4	7,7	71,1	3,8	146,9	7
Comunicaciones						
Otros sectores de	55,9	10,2	612,8	32,6	354	16,9
producción material						
Otros ¹	60,9	11,1	297,5	15,9	323,3	15,5
Inversión indirecta	504,5	100	919,8	100	4416,1	100
extranjera total ² en:						
Moscú (ciudad)	33,8	6,7	360,9	39,2	3447,3	78,1

¹ Principalmente los servicios sociales y la administración.

² Incluyendo, entre otras, las inversiones de cartera y préstamos bancarios.

Fuente: Goskomstat (1998).

Por otro lado, la distribución de las empresas con inversión extranjera tanto desde el punto de vista del volumen de producción como desde la inversión refleja una elevada concentración del capital extranjero en un número pequeño de las mejores empresas de cada rama. Así, por ejemplo, en el año 1995, las primeras cinco empresas de la industria petrolera

absorbieron el 94% del total de la inversión de esta rama, en la construcción un 89.4%, en la industria de la madera y procesamiento de papel casi el 60% y en las ramas metalúrgicas un 52% (The Institute for the Economy in Transition, 1996).

Entre los proyectos con participación de la inversión extranjera aprobados durante el año 1995, pueden destacarse los siguientes, que resultan bien expresivos de la dinámica sectorial antes citada (The Institute for the Economy in Transition, 1996):

- una inversión de 80 millones de dólares como continuación del proyecto de inversión del EBRD, aprobado para 25 años, relativo al sector petrolero y ejecutado por la empresa mixta *Komi Articoil*;

- la inversión de 25 billones de dólares a 20 años para la creación de un depósito de gas natural y de petróleo, *Priobskoye* de Siberia Occidental, con la participación de las empresas *Amoco Eurasia Petroleum* (USA) y *Yukos* (Rusia). Asimismo, *Amoco* estaba negociando la participación en el proyecto de explotación de los depósitos de gas y de petróleo de Yamal y Timano Pechora;

- un proyecto de extracción de petróleo y gas natural, *Sakhalin-I*, con una inversión prevista de 15 billones de dólares por la empresa *Exxon* (USA);

- el consorcio francés *Garoner*, inició el primer centro logístico, con base en Tatarstán, para la producción de bienes y extracción de materias primas con modernas infraestructuras de producción, comercialización y otros servicios;

- *General Motors* y *Yelabuga Automobile Factory* firmaron un acuerdo para la creación de una sociedad anónima en junio de 1995, en la que la parte norteamericana poseía el 50% del capital y Rusia y Tatarstán un 25% cada una de ellas. El montante total del proyecto asciende a 1 billón de dólares, si bien en una primera etapa únicamente se invertirán 300 millones de dólares;

- la empresa de chocolatinas *Mars*, inició un proyecto de inversión por un montante de 1 billón de dólares para la creación de 4 empresas en un proyecto inicial y 10 a medio plazo;

- la empresa *Pratt and Whitney* -filial de *United Technologies*- inició un proyecto de inversión para la producción de aviones y turbinas de gas en colaboración con *Ilyushin Aircraft Construction Bureau*. Asimismo *Pratt and Whitney* creó una empresa de capital

mixto junto con *Perm Motors* para la producción de aviones y de locomotoras, así como para desarrollar un servicio de venta de los mismos.

En suma, las prioridades de la inversión extranjera reflejan que ésta última se ha concentrado básicamente, o bien en aquellas ramas productivas que permiten una mayor flexibilidad inversora -referida tanto al montante de la inversión como a la recuperación de la misma- o bien en ramas que permiten la realización de proyectos desarrollados en términos individuales, generalmente más propios de actividades del sector terciario que de las industrias básicas (The Institute for the Economy in Transition, 1995). Paralelamente, puede señalarse que ya en el año 1996 la construcción perdió su importancia como factor de captación de inversión extranjera, mientras que la industria, junto con otros sectores de producción material, mantuvieron su posición (OECD, 1997a).

- En cuanto a **la inversión extranjera indirecta**, en el año 1995 experimentó un incremento del 82.31%, y, en el año 1996, sufrió un crecimiento espectacular coincidiendo con la liberalización del mercado de títulos del Estado a corto plazo (GKO) que ofrecían una rentabilidad muy interesante, de modo que su tasa de crecimiento alcanzó un 380% (*Goskomstat*, 1998).

Si observamos la distribución territorial de la inversión agregada, constatamos que la ciudad de Moscú y las regiones de Cáucaso Norte, Siberia Occidental y Extremo Norte, concentraron casi la totalidad de las inversiones directas en el año 1994, con un 28.3%, un 33.3%, un 21.2% y un 11.6% respectivamente (ver tabla 6.8). Para entender por qué la inversión extranjera se localiza mayoritariamente en estas áreas, debemos acudir a las principales características de las mismas, por lo que se refiere tanto a su localización como a los principales recursos que poseen.

La ciudad de Moscú se encuentra en la Región Central, que está situada en el centro de la parte europea de la Federación Rusa. Moscú cuenta con nueve millones de habitantes y está rodeada por múltiples ciudades menores que conforman el área metropolitana mayor de la Federación. Su interés reside en su enclave, puesto que está situada en el área más poblada, urbanizada e industrializada del país y en una posición estratégica por su cercanía a Europa. Asimismo, la ciudad de Moscú es el centro administrativo por excelencia de la Federación Rusa, lo que constituye el principal elemento, además de ser la ventana de Rusia y el principal centro financiero del país (OECD, 1995a).

La región del Cáucaso Norte cuenta con una población de quince millones de habitantes y su territorio se extiende entre el mar de Azov, el mar Negro y el mar Caspio. La región está distribuida en jurisdicciones diferentes (Adygey, Chechenia, Ingush, Dagestan, Kabardin-Balkar, Karachay-Cherkess y la república de Osetia del Norte); los territorios (*krai*) de Krasnodar y Stavropol y, por último, el *oblast'* de Rostov. Muchas áreas de esta región disponen de una significativa producción agrícola, sin embargo, el principal atractivo de la región reside en sus recursos energéticos, en particular, las reservas de carbón en el *oblast'* de Rostov y de petróleo en la república de Chechenia. La región posee varias refinerías de petróleo y plantas petroquímicas, además de grandes facilidades de exportación de estos recursos a través de los numerosos puertos con los que cuenta en el Mar Negro, Novorossiysk y Tuapse. Asimismo, esta región es una de las principales productoras de cemento del país y tiene depósitos importantes de metales no ferrosos, incluyendo plomo, zinc, cobre, plata, oro, cadmio, germanio, talio, indio, selenio y mercurio (OECD, 1995a).

La región de Siberia Occidental, que está situada en el lado este de los Urales, cuenta con trece millones de habitantes y está compuesta por la república de Altay, los distritos autónomos (*okrugs*) de Khanty-Mansy y Yamalo-Nenets -núcleo central del área- y los *oblast'* de Kemerovo, Novosibirsk, Omsk y Tyumen. La región dispone de las reservas de petróleo y de gas más importantes de la Federación Rusa, así como de grandes empresas de la industria pesada, incluyendo plantas de procesado de acero, química, petroquímica, construcción de maquinaria y energía nuclear (OECD, 1995a).

La región del Extremo Norte -de la zona europea rusa- está compuesta por varias jurisdicciones: las repúblicas de Karelia y Komi, así como los *oblast'* Arkhangelsk, Murmansk y Vologda. La actividad principal de esta región es la agricultura, que concentra dos terceras partes de la población empleada en la misma; sin embargo, el interés fundamental de esta región para la inversión extranjera reside en los recursos energéticos y minerales de los que dispone. Entre los primeros destacan el carbón, el petróleo, el gas y los metales preciosos. También cuenta con importantes reservas de recursos minerales y metálicos como el hierro, la nefelita, la bauxita, el níquel, el cobre y el titanio, así como no metálicos como la apatita o la fosforita. La región es un centro de metalurgia ferrosa y no ferrosa, así como de producción de aluminio, cobre, níquel, madera y papel. Asimismo entre las ventajas de esta región destaca su potencial exportador y su fácil acceso a la parte norte de Europa a través de Finlandia (OECD, 1995a).

No obstante, entre los años 1995 y 1996, la inversión directa se fue concentrando progresivamente en la ciudad de Moscú y en las regiones centrales, que se convirtieron en el centro gravitatorio de la inversión extranjera, representando, respectivamente, un 50.7% y un 12.7% de la inversión extranjera total en el año 1995 y un 40.4% y un 22.1% en el año 1996. En el caso de la inversión extranjera indirecta, también observamos que se concentra básicamente en la ciudad de Moscú, especialmente en el año 1996 que es cuando se produjo un aumento espectacular de la misma, representando un 78.1% del total de inversiones en cartera realizadas en la Federación Rusa (ver tabla 6.8).

En definitiva, el cambio de prioridades de la inversión extranjera determinó la nueva localización de la misma. De modo que, como se puede constatar en la tabla 6.8, perdieron importancia las inversiones localizadas en las regiones productoras de recursos energéticos y minerales, como eran las regiones del Cáucaso Norte, que pasaron de representar un 33.3% de la inversión extranjera en el año 1994 a un 3% en el año 1996. La región de Siberia Occidental que concentró un 21.2% de las inversiones extranjeras en el año 1994 y pasó a representar un 3.7% en 1996 también declinó y, por último, la región del Extremo Norte, también perdió su importancia como área de atracción de la inversión extranjera, pasando de concentrar un 11.6% de la inversión extranjera en el año 1994 a un 1.6% en el año 1996.

Por el contrario, se expandieron en mayor medida las inversiones indirectas frente a las inversiones directas, dada la importante rentabilidad que ofrecían las inversiones especulativas en bonos del Estado a corto plazo. Situación que condicionó una menor inversión directa y, además, una reorientación de la misma desde las ramas industriales extractivas hacia actividades terciarias más flexibles. En éstas el aporte inversor es menor y el acceso de la inversión extranjera a la propiedad y, por tanto, al control de las estrategias de las empresas es menos problemático, dado que generalmente son empresas de menor tamaño y de nueva creación, a diferencia de las ramas extractivas, antiguas empresas estratégicas, en las que el Estado a menudo continúa manteniendo el control -a través de la 'acción-oro' o el paquete de control- aunque las empresas sean mayoritariamente de propiedad privada.

En suma, las características reflejadas anteriormente y, en particular, la especialización y las ventajas de situación de algunas áreas explican que la inversión extranjera, tanto directa como indirecta, se haya localizado mayoritariamente en los grandes centros de negocios - Moscú y San Petersburgo- y, en general, en la Región Central, que es el centro neurálgico de toda la actividad económica de la Federación Rusa, dado que es el área más poblada,

urbanizada e industrializada del país, así como en las regiones productoras de materias primas, especialmente en Tyumen, Tomsk y Shakalin.

La participación de la inversión extranjera en el proceso inversor es una garantía importante para las empresas rusas de obtener financiación en condiciones laxas dado que son precisamente los inversores extranjeros quienes disponen de fondos suficientes para llevar a cabo inversiones directas. Sin embargo, la escasa incidencia de la inversión extranjera hace inviable esta alternativa como una fuente de financiación.

Asimismo, la financiación de la inversión mediante la participación de la inversión extranjera en la privatización también ha sido muy reducida dada la escasa participación de los inversores extranjeros en la privatización de las empresas rusas. Así, podemos destacar que durante el periodo de transición, la participación de la inversión extranjera representó, en promedio, entre un 10% y un 12% del total, incluyendo todas las modalidades de venta, incluso aquellas realizadas a través de intermediarios nacionales o *empresas fantasmas* que formalmente se contabilizan como inversión nacional (OECD, 1997a).

La escasa participación de la inversión extranjera se debe, en gran parte, a las diferentes estrategias empleadas por los inversores nacionales para dificultarla. Así, desde el año 1995 constatamos cuatro tipos de tendencias en este sentido que han condicionado el proceso de inversión extranjera (Izryadnova, 1998b):

En primer lugar, las subastas de inversión en las que los inversores extranjeros resultaron ganadores no se llevaron a término como consecuencia de las demandas interpuestas en los tribunales de justicia por inversores nacionales, los cuales generalmente resultaban ser los propios competidores que rivalizaron con los inversores extranjeros en las citadas pujas resultando perdedores.

En segundo lugar, las empresas nacionales prohíben explícitamente la participación de la inversión extranjera en las subastas, entrando en contradicción con la legislación vigente referida a la inversión extranjera. Esta situación, se produjo especialmente en el caso de las subastas por aval, iniciadas en el año 1995, en las que el gobierno ruso ofrecía paquetes de acciones de algunas de las empresas estratégicas del país, que actuarían a modo de aval para obtener préstamos. Si bien la legislación no prohibía la participación de la inversión extranjera en estas subastas, las propias empresas la prohibían explícitamente, aduciendo razones de interés nacional de las empresas en cuestión. Este fue el caso, por ejemplo, de la

empresa YUKOS, que prohibía la venta, la transferencia o la entrega de paquetes de acciones de control de la misma en garantía a inversores extranjeros. Asimismo, la empresa LUKoil prohibió la participación a los inversores extranjeros en las subastas de aquellas empresas cuyo capital extranjero excediese de un 25%¹⁵⁵.

En tercer lugar, en el año 1995 -y, especialmente en el año 1996- se intensificó la tendencia hacia una revisión, e incluso una cancelación, de algunos proyectos de privatización concluidos en los años anteriores en los que la inversión extranjera disponía de participación.

Por otra parte, la crisis financiera ha afectado seriamente a muchos inversores nacionales y muchos de ellos están ansiosos por vender sus negocios, situación que aprovechan los inversores extranjeros para comprar estas empresas. No obstante, a pesar del hecho de que en condiciones de intensificación de la crisis política y financiera muchos inversores extranjeros optaron por la estrategia de *esperar y ver*, un número importante de grandes inversores continúa estando interesado en invertir en la esfera de producción, como es el caso de Opel, Fiat, Volvo, Mars o Procter&Gamble, quienes decidieron continuar sus actividades inversoras en el sector real. Entre los principales inversores extranjeros que han desarrollado sus actividades en Rusia, se encuentran fundamentalmente los procedentes de los países industrializados, los cuales concentraron tres cuartas partes de la inversión total en el año 1995. Por países destacan, por orden de importancia según el volumen total de capital invertido, los siguientes: en primer lugar, USA que ha acumulado una inversión por un valor de 1040 billones de dólares; en segundo lugar, Alemania con 444 billones de dólares y, en tercer lugar, Suiza con 92 billones (The Institute for the Economy in Transition, 1995).

Existen diferentes tipos de comportamiento del inversor extranjero referentes tanto al proceso de compra como al uso de las acciones compradas por los mismos. Los inversores estratégicos se concentran en las ramas relacionadas con su actividad principal; sin embargo, en la medida en que pretenden adquirir paquetes de control de las empresas, a menudo entran en competencia con los inversores nacionales y pierden las subastas. Para este tipo de inversores, el principal incentivo para adquirir estas empresas ha sido la obtención de un

¹⁵⁵

Sin embargo, posteriormente, se constató que la empresa estadounidense *Atlantic Richfield* compró el 75% de los bonos convertibles emitidos por *LUKoil* por un valor de 240 billones de dólares. Estos bonos se le vendieron por 250 billones de dólares, cuando el 5% de las acciones a los que estos bonos garantizaban el acceso y que se ofrecieron como aval se valoraban en 35 billones de dólares. Evidentemente, la obtención de beneficios acalló los *argumentos patriotas* aducidos por las citadas empresas para impedir la intervención de la inversión extranjera (Institute for the Economy in Transition, 1995).

mercado potencial para su producción y también, aunque en menor medida, la infravaloración de las empresas rusas. La captación de cuota de mercado para sus productos determina su estrategia después de la compra, que estaría orientada a ocupar posiciones de control en la gestión de la empresa para posteriormente poder invertir en la dirección deseada y hacer frente a la competencia de los productores nacionales en el mercado doméstico. Sin embargo, existen ejemplos en los que a menudo estos proyectos iniciados por los inversores extranjeros se han postergado debido a la existencia de conflictos entre los diferentes grupos poseedores de paquetes de acciones de control en el interior de la empresa (Izryadnova, 1998b).

Respecto a las inversiones en cartera, podemos destacar tres tipos de comportamiento. En primer lugar, el puramente especulativo, consistente en la formación de bloques de acciones de diferentes empresas para su posterior reventa. Este tipo de comportamiento está protagonizado por pequeñas empresas o fundaciones orientadas hacia operaciones de elevado riesgo. En segundo lugar, la compra de acciones para formar bloques de acciones de sectores o empresas predeterminados. Un ejemplo representativo de este tipo de comportamiento corresponde a CS First Boston: según las estimaciones del *Goskomstat* dos tercios de las inversiones en cartera que se realizaron en la Federación Rusa fueron desarrolladas por esta empresa. En su cartera poseía acciones de varias empresas, con un promedio por empresa equivalente al 7% u 8%. Y, en tercer lugar, la compra de bloques de acciones de determinadas empresas, en las cuales se realizarán un mínimo de inversiones con el propósito de vender nuevamente las acciones a un precio superior. La actividad de la inversión extranjera en estos casos está determinada por la infravaloración de las empresas rusas, que compensa los riesgos económicos y políticos que conlleva el proceso de inversión en esta economía¹⁵⁶. Un ejemplo típico de este tipo de comportamiento corresponde a la empresa estadounidense Pioneer Group, la cual adquirió un paquete de acciones de control -51% del total- de un fondo de inversión ruso (First Voucher Investment Foundation) que posee acciones de numerosas empresas rusas (Institute for the Economy in Transition, 1995).

En definitiva, la inversión extranjera se enfrenta a numerosos problemas que dificultan su entrada y nos hace desconsiderarla como un mecanismo de financiación laxa, salvo para empresas muy concretas de las ramas extractivas y de servicios. Las carencias de una base

¹⁵⁶

La infravaloración de las empresas rusas se estima como promedio en 10 veces por debajo de las empresas norteamericanas y 3.5 veces por debajo de las empresas de los países desarrollados (Institute for the Economy in Transition, 1995).

legal suficientemente desarrollada que proteja a los inversores extranjeros; el sistema fiscal ruso orientado hacia una captación rápida de ingresos fiscales que determina la existencia de un elevado número de impuestos -unos 40 aproximadamente- y unos métodos de pago sometidos a numerosos cambios; la corrupción de los funcionarios; los complicados procedimientos de registro de la producción extranjera y el sistema de contabilidad que no se corresponde con los estándares internacionales se encuentran entre los principales factores que limitan *de facto* la inversión extranjera (Institute for the Economy in Transition, 1996).

3. Los principales factores explicativos del declive inversor.

El estudio de los principales cambios que se han producido en los factores explicativos que limitan el proceso inversor durante la transición hacia una economía de mercado nos permitirá analizar si efectivamente la empresa se enfrenta a las mismas restricciones que durante la etapa de planificación centralizada o si éstas han cambiado. Para nuestro objeto de estudio será de particular relevancia analizar si la empresa se enfrenta a una restricción presupuestaria dura, esto es, efectiva a raíz de las reformas de mercado -especialmente como resultado de la privatización de las empresas- o si, por el contrario, estas últimas han desarrollado mecanismos para eludir las restricciones financieras.

Entre los principales factores que han influido en el declive inversor podemos destacar, por un lado, aquéllos que sugieren las fuentes occidentales y, por otro lado, los que se desprenden de los estudios rusos. En el primer caso, nos centraremos en los estudios elaborados por el European Bank of Reconstruction and Development, a partir de un cuestionario que se remitió a 11.000 empresas y en el que se indagaba sobre las intenciones de invertir en los países del Este de Europa y la ex-URSS. La encuesta fue respondida por 1.450 empresas, lo que constituye un número elevado si consideramos la cantidad de grandes empresas existentes en el área considerada por estos países como una inversión potencial (EBRD, 1995).

Para el caso ruso utilizaremos dos fuentes de información. En primer lugar, el estudio elaborado por Russian Economic Barometer, que es un instituto de investigación privado que viene realizando estudios sobre las empresas rusas desde diciembre de 1991 hasta la actualidad. Los estudios se desarrollan a partir de las encuestas que se realizan con una frecuencia mensual a una muestra significativa de empresas rusas de los diferentes sectores

productivos. A saber, 500 empresas industriales, 300 empresas agrarias y 150 bancos que se distribuyen por todo el territorio ruso. El principal interés de esta encuesta reside, por un lado, en la representatividad de la muestra utilizada, que es importante numéricamente y extrae información de primera mano de las propias empresas rusas. Y, por otro lado, en la continuidad de la encuesta, que se realiza mensualmente y renueva aproximadamente un tercio de la muestra cada mes. De este modo, la encuesta analiza de manera pormenorizada los principales cambios cualitativos que se han gestado en el comportamiento empresarial desde que se iniciaron las reformas de mercado (Russian Economic Barometer, 1998).

En segundo lugar, utilizaremos el análisis realizado por el Institute for the Economy in Transition, que es un instituto privado enclavado en Moscú. Este instituto se basa en tres fuentes de información para realizar sus análisis. En primer lugar, en los resultados empíricos del proyecto realizado por el Ministerio de Economía Ruso, sobre la “Observación de la Situación de las Empresas y su Comportamiento” (The Institute for the Economy in Transition, 1995). Este estudio se realizó a partir de las encuestas realizadas a 25 directores de empresas de tamaño mediano, enclavadas en siete ciudades de la Región Central. En segundo lugar, en las investigaciones aportadas por el “Laboratorio de los Estudios de Mercado”, perteneciente al propio Instituto (The Institute for the Economy in Transition, 1995). Y, por último, en las encuestas realizadas por el Russian Economic Barometer.

3.1. Los estudios occidentales.

Los estudios occidentales destacan el problema de la incertidumbre generada por las reformas económicas implementadas durante el periodo de transición como el principal factor que ha limitado la inversión en Rusia. La incertidumbre sobre el desarrollo de los diferentes mercados, la evolución de los precios, los problemas legales y los cambios en las decisiones de política económica son los factores que se citan con más frecuencia como responsables del declive inversor. Estos factores han incidido negativamente sobre las expectativas empresariales, de modo que los inversores, tanto nacionales como extranjeros, han optado por retrasar sus proyectos de inversión a la espera de una reducción del grado de incertidumbre a medio plazo (EBRD, 1995).

El estudio elaborado por el EBRD parte de dos supuestos. En primer lugar, considera que la decisión de postergar los proyectos de inversión puede ser positiva, a corto e incluso a

medio plazo, desde el punto de vista de la racionalidad económica. En este sentido, considera que puede aumentar el valor de las oportunidades de inversión futuras, dado que reduce las opciones de comprometer recursos a corto plazo de manera inapropiada, en un contexto de incertidumbre, reduciendo, por tanto, el coste de oportunidad de la inversión. No obstante, un proceso de incertidumbre prolongada, no sólo reduce el volumen de inversión acumulada, sino que también puede introducir distorsiones en la acumulación del capital, teniendo graves consecuencias productivas a largo plazo en la medida que se acrecienta el proceso de descapitalización de las empresas.

En segundo lugar, se considera que la incertidumbre no afecta de manera homogénea a los diferentes sectores productivos. Así, por una parte, en los sectores menos intensivos en capital y con una mayor tasa de rotación, la incertidumbre condiciona en un menor grado su proceso inversor, dados los menores requerimientos de recursos financieros. Por otra parte, el coste de oportunidad de retrasar la inversión depende de las características de la estructura de mercado en las que se desenvuelva cada sector, como son el entorno competitivo y la habilidad para establecer las barreras de entrada que excluyan a la competencia. En este caso, la posibilidad de invertir antes que la competencia supondría un incentivo que restaría importancia a la incertidumbre como un factor que limita la inversión. Adicionalmente, no se considera que existan razones para asumir *a priori* que aquellos sectores que estaban menos desanimados por la incertidumbre serían también aquéllos cuya productividad de la inversión potencial fuese superior.

Los estudios del EBRD destacan como el factor de mayor relevancia que condiciona el grado de incertidumbre, tanto en lo que se refiere a la extensión como a la duración de la misma, el diferente ritmo de las reformas implementadas. La decisión y la rapidez con la que se apliquen las diferentes reformas determinarán el grado de incertidumbre resultante, en el siguiente sentido: conforme se retrasen las reformas, los precios relativos y todos los factores que determinan la inversión estarán sujetos a mayores cambios, incrementando, de este modo, la incertidumbre y, por tanto, la conveniencia de optar por retrasar la inversión (EBRD, 1995).

Basándose en esta hipótesis de partida, el EBRD realiza, en primer lugar, una clasificación entre países de transición avanzada, media y lenta, en función de cual haya sido el progreso que han mostrado al pasar desde una economía centralizada hacia una economía de mercado. En segundo lugar, se realizan varios estudios empíricos para confirmar la hipótesis, básicamente a través del estudio de la correlación existente entre la inversión y la

evolución del PIB, por un lado, y, por otro lado, entre la liberalización de precios y la inversión (EBRD, 1997).

3.1.1 La clasificación establecida por el EBRD sobre el progreso de la transición hacia una economía de mercado.

La clasificación que el EBRD establece entre países de transición avanzada, media y lenta hacia una economía de mercado se centra en cuatro dimensiones de dicho proceso. En primer lugar, un indicador de desarrollo empresarial, en el que se valora el cambio en la estructura de los derechos de propiedad alcanzado a través del proceso de privatización y de la reestructuración empresarial. En segundo lugar, la evolución de los mercados y el comercio a través del grado de liberalización de los precios, el sistema de comercio y la política de mejora de la competencia. En tercer lugar, el desarrollo de las instituciones financieras, básicamente el grado de reforma bancaria y la liberalización de los tipos de interés, así como el mercado de seguros y las instituciones no bancarias. Por último, la efectividad de las reformas legislativas implementadas en materia inversora. El avance en cada uno de los indicadores mencionados se establece en base a una escala de valores -de menor a mayor progreso- sobre una escala de 1 a 4+ (EBRD, 1997).

Así, en cuanto al indicador de desarrollo empresarial el avance de la gran privatización se valora en un 3+, esto es, se estima que más del 25% de las acciones de las empresas de mayor tamaño se encuentran en manos privadas o en proceso de privatización (aunque en este caso el Estado ya ha cedido efectivamente sus derechos de propiedad), si bien todavía está pendiente de resolver las cuestiones referentes al gobierno corporativo de estas empresas. En cuanto a la pequeña privatización, el avance es más importante, situándose en un nivel 4, el cual indica que se ha producido la privatización completa de las empresas pequeñas cuyos derechos de propiedad se consideran comercializables por ley.

No obstante, a pesar de los resultados favorables demostrados en la privatización de las empresas, el avance del gobierno corporativo y de la reestructuración de estas últimas es débil, situándose en un nivel de 2. Esto es, si bien se ha aplicado una política monetaria y de subvenciones moderadamente restrictiva, todavía no se perciben acciones significativas ni sostenidas para endurecer la restricción presupuestaria de las empresas. Por el contrario, el mantenimiento de los créditos laxos y la política de concesión de subvenciones explícitas

continúan debilitando la disciplina financiera de las empresas. Además se ha producido un débil cumplimiento de legislación de la bancarrota –que impide la aplicación de una restricción presupuestaria dura- y escasas actuaciones para reforzar la estructura de gobierno corporativo y la competitividad.

En cuanto a la evolución de los mercados y el comercio, el avance de la liberalización de los precios se sitúa en un nivel de 3, el cual indica que se ha producido un progreso sustancial en la liberalización de los precios, de manera que el establecimiento de precios de no-mercado (administrativos) se ha eliminado en gran medida. Los logros en la política comercial son superiores, situándose en un nivel de 4, el cual supone que se han eliminado todas las tarifas de exportación y las restricciones cuantitativas y administrativas referentes tanto a la importación como a la exportación de bienes y servicios –excepto en el caso de la agricultura-. Además, la implicación directa de las autoridades estatales en las actividades de exportación e importación es insignificante.

En la política de mejora de la competencia los avances son menores, situándose en un nivel de 2+. Así, aunque la legislación de la política de la competencia ha entrado en vigor, todavía no se han aplicado acciones orientadas a reducir el abuso del poder de mercado de determinadas empresas ni se ha promovido el avance de la competencia, dividiendo los conglomerados más importantes o aplicando reducciones sustanciales de las restricciones de entrada.

El avance de la reforma bancaria se sitúa en un nivel de 2+, como resultado de la liberalización significativa que se ha producido de los tipos de interés y de la localización del crédito así como en el uso limitado de los créditos directos y del establecimiento de límites a los tipos de interés. No obstante, todavía no se ha producido un progreso sustancial en el establecimiento de la solvencia bancaria ni de una estructura para la supervisión y regulación prudencial de la actividad bancaria. La liberalización de los tipos de interés no se ha visto acompañada por una reducción del acceso en condiciones preferenciales a una refinanciación laxa, que todavía persiste. Tampoco la proliferación de las instituciones bancarias ha generado un crecimiento significativo de los préstamos concedidos a las empresas privadas.

En cuanto a los mercados de valores y a las instituciones financieras no bancarias – esto es, los fondos de inversión, los seguros privados y los fondos de pensiones así como empresas de *leasing*-, el avance es importante situándose en un nivel de 3. Así, se ha

producido una emisión sustancial de valores emitidos por las empresas privadas, un establecimiento de registros de acciones independientes, unos procedimientos de cancelación y de liquidación de valores así como alguna protección de los accionistas minoritarios, la emergencia de las instituciones financieras no bancarias así como la estructura de regulación legal asociada al proceso de creación de las mismas.

Por último, en cuanto al avance de la legislación en materia legal referente a las garantías, la bancarrota y la ley de la empresa se sitúa en un nivel de 3. En cuanto a la extensión de la legislación, aunque es importante se estima que todavía se podría avanzar más tanto en la mejora como en la clarificación de la misma. Mientras la legislación es razonablemente clara, la administración o el apoyo judicial de la ley a menudo es inadecuado o inconsistente lo cual genera un cierto grado de incertidumbre y una importante discrecionalidad en la administración de las leyes.

En suma, valorando globalmente los indicadores mencionados, según la clasificación establecida por el EBRD, Rusia se encuentra entre los países de transición media. De tal modo, según la hipótesis de partida, la opción de postergar la inversión, en el caso ruso, estaría relativamente justificada (EBRD, 1997).

3.1.2 Los estudios empíricos realizados por el EBRD.

Los estudios empíricos realizados por el EBRD se centran, por un lado, en la correlación existente entre la evolución del PIB y la inversión, y, por otro lado, en la causalidad existente entre la liberalización de precios y la inversión. Respecto al primero de ellos, la correlación existente entre las caídas del PIB y de la inversión no presenta resultados concluyentes. Aunque es obvia la interrelación existente entre ambos procesos no se puede determinar con seguridad si el PIB influyó en la inversión o viceversa, dado que existen numerosos factores que les afectan de manera autónoma a cada uno de ellos (EBRD, 1995).

Así, por ejemplo, la reducción de la inversión asociada a un proceso de incertidumbre económica o a la disminución de la inversión pública contrae uno de los componentes de gasto de la economía, iniciándose, de este modo, el efecto multiplicador de la demanda agregada. Esto es, al reducirse la demanda agregada las expectativas de menores ventas desestimulan la inversión y la producción, de modo que una menor producción disminuye la

renta disponible de los factores que participan en el proceso productivo y, por tanto, a través de una menor propensión al consumo, se reduce de nuevo la demanda agregada y así sucesivamente.

En el caso ruso únicamente se constata que la caída de las tasas de inversión se produjo a posteriori de las caídas en el PIB y la estabilización del proceso inversor se produjo de un modo paralelo al del PIB, es decir, a una tasa constante en ambos casos; pero no se puede afirmar con rotundidad que la caída de la producción haya sido la principal causante del declive del proceso inversor. Ahora bien, dado que en el estudio realizado por el EBRD se observa que en ningún país de Europa Central y Oriental las tasas de inversión han crecido durante la recuperación del PIB se puede deducir que es más probable que la inversión sirva como motor para la recuperación de la producción que viceversa (EBRD, 1995).

Respecto a la relación existente entre la evolución de los precios y el proceso inversor, debemos destacar dos aspectos que han condicionado sobremanera el proceso inversor en Rusia. En primer lugar, las elevadas tasas de inflación que sucedieron a la liberalización de los precios iniciada en el año 1992 dificultaban los análisis para valorar la conveniencia o no de desempeñar un proyecto de inversión concreto. En segundo lugar, la evolución de los precios nacionales provocó la caída de los ingresos reales de la mayor parte de la población rusa, lo que unido al incremento de la competencia de productores extranjeros provocó una disminución de la demanda de los productos de consumo nacionales. Situación que contribuyó a empeorar las expectativas económicas de los productores, elevando, por tanto, el riesgo de los proyectos de inversión.

El EBRD construye un indicador para valorar las decisiones de retrasar un proyecto de inversión en función de la mayor o menor estabilidad de precios: el *índice de espera*. Este índice se calcula dividiendo las inversiones consideradas -aunque postergadas a la espera de una mejora de las condiciones económicas- y las decisiones de inversión efectivamente tomadas. La correlación positiva que se ha encontrado entre este *índice de espera* y la inflación puede ser interpretada como una medida del potencial inversor¹⁵⁷ (EBRD, 1995).

¹⁵⁷

El coeficiente de correlación entre la ratio de espera y la tasa de inflación, calculado para una media de 25 países de Europa Central y Oriental que se encuentran en pleno periodo de transición, alcanzó un valor de 0.61% (EBRD, 1995).

Dado que se constatan evidencias de la existencia de una correlación negativa entre las tasas de inflación elevadas y las tasas de inversión, la rapidez y la decisión con que se apliquen las reformas serán determinantes para reducir la incertidumbre del sistema económico y, por tanto, para estimular el proceso inversor. En este sentido, los estudios realizados por el EBRD reflejan la correlación positiva existente entre el proceso de liberalización de los precios y la estabilización de la inversión. Se intenta demostrar, así, en primer lugar, que en ningún país de Europa Central y Oriental las tasas de inversión comenzaron a decrecer una vez iniciado el proceso de liberalización de los precios; en segundo lugar, que en la mayoría de los casos las tasas de inversión comenzaron a estabilizarse, e incluso a crecer, un año después de que se iniciara la liberalización de los precios y, en tercer lugar, que el declive inversor fue menos severo y la posterior estabilización más rápida en aquellos países que se encuentran en una etapa de transición más avanzada (EBRD, 1995).

En el caso ruso, el declive inversor se inició un año antes de la liberalización de los precios y la estabilización de la inversión -entendida como una menor caída de las tasas de variación de la inversión- se inició un año después. Ahora bien, dado que Rusia se considera un país de transición media, se experimentó una mayor caída de la proporción que representa la inversión respecto al PIB y un menor índice de recuperación de la inversión que aquellos países de transición más avanzada (EBRD, 1995)¹⁵⁸.

3.2. Los estudios rusos.

Mientras los estudios occidentales se centran en los principales factores limitadores de la inversión que afectan al contexto macroeconómico, los estudios rusos hacen un mayor hincapié en los factores microeconómicos.

Los estudios que provienen de las fuentes rusas destacan que, conforme la transición ha ido avanzando, se ha producido un cambio radical de los factores limitadores de la inversión percibidos por las propias empresas. De este modo, el déficit de recursos financieros

¹⁵⁸ Para los países de transición avanzada la proporción de la inversión respecto al PIB se redujo, en promedio anual, desde el año 1989 hasta 1994, en un -3.4% y el índice de recuperación de la inversión ascendía al final del periodo a un 0.61% acumulado desde el año 1989. Por su parte, en el caso ruso, la reducción de la inversión respecto al PIB alcanzó un -12%- y el índice de recuperación de la inversión tan sólo un 0.08% a lo largo del periodo considerado (EBRD, 1995).

se ha convertido en el principal factor limitador de la inversión, mientras que tradicionalmente, durante el periodo de planificación, las principales restricciones eran físicas: básicamente estaban centradas en la penuria existente de materiales de construcción y de bienes de equipo.

3.2.1 Los principales objetivos de negocios de las empresas rusas y la autonomía en materia inversora.

Como consecuencia de las políticas liberalizadoras se ha producido un importante cambio en el comportamiento de las empresas. Respecto al proceso inversor, se observa un aumento de la autonomía de las empresas en materia inversora. Autonomía, que es la consecuencia lógica de las reformas de liberalización económica y del proceso de privatización de las empresas estatales, lo que ha garantizado la independencia comercial de las empresas tanto en la determinación de la estructura como del volumen de la inversión. Así, según indican los estudios realizados por S. Aukutsionek, el 90% de las empresas eran absolutamente libres en la toma de decisiones en materia de inversión entre los años 1992 y 1995 (Aukutsionek, 1997a).

No obstante, es más importante comprobar si el incremento de independencia en materia de inversión ha venido acompañado, por una modificación de los principales objetivos de las empresas, así como de los factores que limitan la actividad productiva, por un lado, y la inversión, por otro.

Si observamos los principales indicadores de negocios de las empresas rusas, podemos constatar que el principal objetivo era aumentar la producción; en segundo lugar, mantener el nivel de empleo de la fuerza de trabajo y, en tercer lugar, la maximización de beneficios (Aukutsionek, 1997a). Sin embargo, el desarrollo de proyectos de inversión no se encontraban dentro de los objetivos centrales de las empresas. El desinterés de las empresas rusas en el proceso inversor, se constata claramente en el estudio elaborado por R. Kapeliushnikov y S. Aukutsionek, ya que del total de las empresas entrevistadas, dos tercios aproximadamente no tenían previsto invertir en la compra de equipos en un horizonte temporal de dos o más meses. Además la proporción de las empresas sin expectativas de inversión se ha incrementado desde que se inició la transición, pasando de afectar al 53% de las empresas en el año 1993 a un 65% en el año 1997 (Kapeliushnikov y Aukutsionek, 1997a).

Por el contrario, una parte minoritaria de las empresas entrevistadas asumía la necesidad de llevar a cabo políticas de inversión activas y proyectos a largo plazo como elementos necesarios para su supervivencia. Entre las principales actividades de inversión de estas empresas se incluían: numerosas acciones encaminadas a la elaboración de proyectos de inversión a largo plazo, a la búsqueda de contactos con los inversores potenciales, a la creación de asociaciones -información, consultoría, grupos de presión, etc.- y a realizar actividades de cooperación con las autoridades regionales¹⁵⁹. Los bancos juegan un papel activo como consultores, intermediarios e incluso como grupos de presión en las políticas de inversión de las empresas de las que son accionistas así como de las que son sus clientes ordinarios.

Entre las empresas que mostraron mayor interés en el proceso inversor, la mayor parte de las mismas consideraban que era necesaria la elaboración de un plan de inversión, bien para localizar a los inversores potenciales, bien para obtener subvenciones estatales. Sin embargo, del análisis de los proyectos de inversión presentados por las empresas, se desprende que muchos de ellos son meros documentos formales, elaborados siguiendo las reglas del juego que requieren la elaboración de un plan de inversiones como un primer paso necesario para contactar con los inversores y aportar información sobre la propia empresa. Este tipo de estrategias empresariales se corresponde con el comportamiento tradicional de las empresas soviéticas que presentaban planes de inversión formales, en los que sobrestimaban sus necesidades reales, con el objetivo de obtener la mayor financiación estatal posible.

En los planes de inversión presentados por las empresas generalmente las cuestiones tecnológicas y las especificaciones de la compra de equipos estaban bien elaboradas, sin embargo, los aspectos económicos y comerciales presentaban deficiencias, lo que constituye una muestra más de la debilidad de los mismos y de su escasa viabilidad real. Deficiencia que, por otro lado, resulta lógica si atendemos a la tradición de la que venían estas empresas y al desigual desarrollo de uno y otro ámbito en el pasado.

Entre las principales motivaciones reveladas por las empresas como determinantes de sus planes de inversión prevalecieron: el cambio en la composición del producto, la mejora de

159

Las empresas mostraban preferencias a establecer mayores vínculos con las autoridades regionales que con las federales. Consideraban que las autoridades regionales, al ser las instituciones que demuestran una mayor preocupación por los problemas socioeconómicos de los territorios en las que se enclavan las empresas, eran los aliados más naturales de éstas en su lucha por la inversión.

la calidad de la producción, la experiencia y las potencialidades de las empresas. Los proyectos cuyo principal objetivo fuese el remplazamiento de las tecnologías básicas o auxiliares de las empresas eran, por el contrario, menos frecuentes.

Desde el primer año de reformas, básicamente a través de la liberalización de los precios y de la privatización que introdujo una transformación radical del entorno económico en el cual operan las empresas rusas, se produjo un cambio automático de percepción por parte de las empresas. Así, las restricciones físicas se redujeron drásticamente en apenas unos meses, pasando de representar el principal factor que limitaba la inversión para un 46% de las empresas, en el año 1992, al 23% de las mismas, en el año 1993, manteniéndose estable en ese nivel hasta el año 1997 (Kapeliushnikov y Auktsionek, 1998). Este cambio se explica por la desaparición de la lógica de negociación -frecuentemente incluso *regateo*- que determinaba la adjudicación y la adquisición de los recursos durante la planificación centralizada. Paralelamente, las restricciones financieras y de demanda fueron adquiriendo gradualmente mayor significación.

Las restricciones físicas por lo que respecta al equipamiento, consideradas como especialmente relevantes durante la planificación centralizada, apenas tienen relevancia en la actualidad como factores que limitan la actividad productiva de las empresas. Ocupan, así, los últimos lugares en el orden de prelación establecido por las consideraciones de las empresas de los principales factores que limitan la actividad productiva, situándose en una posición significativamente por debajo del resto de los mismos. De este modo, puede constatarse claramente esta pérdida progresiva de importancia, ya que han pasado de suponer una restricción para un 6% de las empresas, en el año 1992, a serlo sólo para un 4% en el año 1997 (Kapeliushnikov y Auktsionek, 1998).

La pérdida de importancia de este indicador como un factor restrictivo de la producción está relacionada de forma inequívoca con las bajas tasas de utilización del equipamiento como resultado de la reducción a la mitad de la capacidad productiva de las empresas entre los años 1992 y 1997. Asimismo, la tendencia hacia una acumulación excesiva de equipamiento, heredada de la etapa de planificación centralizada, junto con el declive productivo de este periodo de transición contribuye a explicar la evolución decreciente de estos factores. El desinterés inversor demostrado por la mayor parte de las empresas que se han centrado en una estrategia de supervivencia a corto plazo explica el declive de las

restricciones de equipamiento como un factor que limita la actividad productiva de las mismas.

El declive de estos elementos como factores limitativos de la actividad productiva de las empresas ha ido acompañado lógicamente de la mayor importancia que en este sentido han ido cobrando otros factores. Así, las restricciones financieras se han convertido en el principal factor que limita la actividad productiva de las empresas, tal como podemos constatar si consideramos que su importancia ha crecido entre los años 1992 y 1997, pasando de ser el principal factor limitador para el 45% de las empresas en el año 1992 a serlo para el 69%, en el año 1997 (Kapeliushnikov y Auktsionek, 1998).

Los problemas financieros a los que se enfrentan las empresas como resultado de la ausencia de una financiación estatal garantizada, han condicionado que las empresas se centren fundamentalmente en la inversión en capital circulante¹⁶⁰, empujadas por la necesidad de garantizar su supervivencia. Si bien este tipo de *inversión* no se puede considerar inversión en sentido estricto, dado que no cumple las funciones esenciales de la misma, sin embargo, es considerada por las empresas como *inversión en el desarrollo de la producción*. Este tipo de inversión, que se materializa en la acumulación de existencias, ha afectado en torno al 90% de las empresas en promedio durante el periodo comprendido entre los años 1993 y 1997 (Kapeliushnikov y Auktsionek, 1998). La acumulación de existencias tiene una doble finalidad: por un lado, garantizar el mantenimiento de los niveles productivos y, por otro, ser utilizadas como un medio de intercambio en las operaciones no comerciales -esencialmente tipo trueque- que se han extendido sobremanera durante este periodo de transición¹⁶¹. En definitiva, debe subrayarse la importante hipoteca que para el desarrollo a medio y largo plazo de las empresas rusas supone esta carencia de inversiones estructurales -limitadas por la urgencia de la supervivencia a corto plazo- en tanto en cuanto agudiza las insuficiencias en el plano tecnológico, de I+D, etc.

¹⁶⁰ Durante la etapa de planificación centralizada, las empresas se enfrentaban a una restricción presupuestaria laxa, esto es, tenían garantizada su financiación. Sin embargo, la liberalización económica les obliga a autofinanciarse. Los problemas financieros a los que se enfrentan las empresas en esta etapa les condicionan a centrarse en su supervivencia. A este respecto, se ha producido un cambio importante en el comportamiento empresarial, dado que, hasta el año 1994, se consideraba que la falta de capital circulante era un problema del Estado. Mientras que, por el contrario, desde el año 1995, las empresas comenzaron a entender que se trataba de un problema que debían resolver individualmente sin recurrir ni confiar en la ayuda financiera del Estado.

¹⁶¹ Existen claras evidencias empíricas de esta afirmación ya que puede constatar que el volumen de inversión en existencias era mucho más elevado en las empresas que practicaban en mayor medida el trueque (101% en promedio en el año 1993) que en las que menos (85%) (Auktsionek, 1997b).

3.2.2. Los principales factores limitadores de la inversión para las empresas rusas.

Las opiniones manifestadas por una muestra importante de empresas industriales sobre los principales factores que limitan la inversión¹⁶² -tal como aparecen reflejadas en la tabla 6.9- constituyen un buen indicador para analizar este aspecto de la dinámica empresarial. Así, el primer factor por el grado de importancia que le otorgan las propias empresas se nos muestra bien claro: tres cuartas partes de las empresas entrevistadas destacaron, en primer lugar, la penuria de recursos financieros propios como el principal factor limitador de inversión; factor que además ha mantenido constante su importancia entre los años 1993 y 1997 (ver tabla 6.9).

En segundo lugar, las empresas destacan el nivel de precios de los bienes de equipo y de construcción. El profundo declive de las actividades de inversión se inició en el año 1991, de forma paralela al incremento que se produjo en los precios tras la política de liberalización iniciada en el año 1992. Las empresas debían autofinanciar sus proyectos de inversión, pero la situación financiera de la mayor parte de las mismas, resultante del incremento de que supuso la liberalización de los precios, era tan crítica que no les permitía ajustarse al aumento de los precios del equipamiento y de la producción para desarrollar nuevos proyectos de inversión. Ahora bien, ha de señalarse que este factor ha perdido cierta importancia conforme avanzaba la transición y el nivel de precios se iba normalizando -tras la explosión inflacionaria que acompañó inicialmente a la liberalización- pasando de representar el principal factor limitador para un 69% de las empresas en el año 1993 a serlo para un 50% en el año 1997 (ver tabla 6.9).

¹⁶²

Los resultados de esta tabla proceden de encuestas mensuales realizadas a una muestra constituida por 500 empresas industriales, 300 empresas agrarias y 150 bancos pertenecientes a la mayor parte de las regiones rusas.

Tabla 6.9. Principales factores que limitan la inversión privada (proporción de empresas en promedio anual, en porcentaje).

Factores limitadores de la inversión	1993	1994	1995	1996	1997
Penuria de recursos financieros propios	74%	63%	69%	71%	73%
Precios elevados del equipo y de la construcción	69%	57%	59%	50%	50%
Coste elevado del capital	32%	39%	31%	28%	22%
Situación de endeudamiento	22%	31%	36%	37%	40%

Fuente: Elaboración propia a partir de R. Kapeliushnikov y S. Auktsionek (1998).

En tercer lugar, en una posición considerablemente inferior a los dos primeros factores, se encuentra el elevado coste del capital. La menor importancia de este factor -sobre todo si lo comparamos con la posición que ocupa la situación financiera de las empresas- se explica porque las empresas apenas recurren a los préstamos bancarios para financiar sus inversiones. La falta de cultura de utilización de estos medios de financiación para desarrollar sus actividades económicas y su desconfianza en los bancos, dada la situación de inestabilidad económica generalizada que afecta a la economía rusa, ha condicionado el escaso interés de las empresas en el recurso a la intermediación bancaria. Paralelamente, los bancos son reacios a conceder créditos a largo plazo para financiar los proyectos de inversión, debido a la elevada incertidumbre que afecta a la economía rusa (Izryadnova e Ilyukhina, 1998).

En cuarto lugar, la situación de endeudamiento generalizada, si bien apareció como un factor de menor importancia al iniciarse la transición, progresivamente ha ido cobrando importancia situándose incluso por delante del coste de capital. La grave situación de endeudamiento que afecta a la mayor parte de las empresas rusas, que acumulan impagos a nivel interempresarial e intraempresarial, con las instituciones financiero-crediticias y con el Estado, representa uno de los principales factores limitadores del proceso inversor y que decantan a las empresas hacia una estrategia centrada en la supervivencia a corto plazo.

En definitiva, la evolución que han tenido los diferentes factores limitadores de la inversión reflejan un cambio de percepción del proceso inversor por parte de las empresas rusas. Efectivamente, las empresas ya no destacan las restricciones físicas como los principales condicionantes del proceso inversor, sino que ahora ponen el acento sobre sus

problemas de autofinanciación y sobre el coste de los proyectos de inversión. Esto es, en el ámbito inversor podemos observar cómo los determinantes de una restricción presupuestaria efectiva, comienzan a operar. Sin embargo las reacciones de las empresas no se han desarrollado aún como sería deseable desde el punto de vista de la eficiencia económica, dado que la introducción de una restricción presupuestaria efectiva ha provocado que muchas empresas utilicen los recursos de capital para asegurar su supervivencia y no para su desarrollo económico. Así, la respuesta de las empresas ante el endurecimiento de la restricción presupuestaria no ha supuesto la continuación de la inversión mediante el recurso a la autofinanciación sino más bien la paralización de la misma.

Adicionalmente, aunque las empresas destacan principalmente el ahorro bruto como un factor limitador, sin embargo manifiestan un interés mínimo en el recurso a los intermediarios financieros como fuente de financiación de la inversión. A la desconfianza de los bancos a conceder créditos a largo plazo se une la falta de demanda de intermediación bancaria por parte de la propia iniciativa empresarial.

El incremento de la autonomía empresarial que se produjo a raíz de las reformas de mercado -esencialmente como resultado del proceso de descentralización económica asociado al proceso de privatización empresarial- combinado con las penurias de recursos financieros, han estimulado el cambio de afectación de los fondos anteriormente destinados al proceso inversor hacia otros fines. Se ha producido así un cambio de prioridades, de modo que los recursos anteriormente destinados hacia la compra de bienes de capital se utilizan bien como capital circulante -generalmente para pagar los sueldos y salarios atrasados- o bien se reorientan hacia otros fines que aportan una rentabilidad superior como la compra de deuda del Estado a corto plazo (GKO) o la exportación de capitales.

En efecto, a raíz de las reformas, ha resurgido una crisis de inversión caracterizada por una disminución del volumen de capital fijo de inversión y un cambio sectorial de las prioridades de la misma. Sin embargo, resulta difícil valorar hasta qué punto esta crisis inversora se ha debido a las reacciones de las empresas ante una restricción presupuestaria efectiva a raíz del proceso de privatización de las mismas o si más bien esta crisis se debe esencialmente a factores de inconsistencia de las reformas aplicadas a causa de la ausencia de reformas simultáneas a nivel bancario, presupuestario o de precios que impiden la autofinanciación de la inversión potencial de las empresas.

4. Valoración final.

La actividad inversora de las empresas es la esfera de gestión que más se ha visto afectada por las nuevas condiciones económicas planteadas durante el periodo de transición. Las tasas de inflación persistentes y los cambios en la demanda agregada han generado una considerable incertidumbre sobre las potencialidades del mercado y, por tanto, sobre los proyectos de inversión. El clima inversor desfavorable que se ha gestado a raíz de las reformas de mercado ha provocado que el sector productivo carezca de atractivo como una esfera de inversión.

Como resultado, se ha producido un declive muy significativo del proceso inversor. Así, la Formación Bruta de Capital Fijo se ha reducido drásticamente en términos reales, pasando de representar un 84.6% en el año 1991 a tan sólo un 15.3% en el año 1997, si la comparamos con el nivel de inversión existente en el año 1990. Adicionalmente, se observa una tendencia persistente hacia el decrecimiento de las tasas de reposición de capital fijo nuevo, la cual, acompañada del mantenimiento de las tasas de retiro, ha desembocado en un decrecimiento generalizado del volumen de capital fijo en términos absolutos y en un envejecimiento progresivo del mismo.

El análisis de la actividad inversora nos permite concluir que se ha producido un cambio sustancial en las fuentes de financiación de la misma, de modo que las inversiones presupuestarias se han reducido sistemáticamente y, además, la relación entre las fuentes del presupuesto federal y de los presupuestos de los sujetos de la federación (regionales) ha cambiado hacia un aumento de estos últimos. La transición ha supuesto un cambio en la concepción de la política inversora de las empresas, la cual es ahora radicalmente opuesta a la distribución automática de los créditos estatales destinados a las inversiones de capital que se producía durante la etapa de planificación centralizada. En este sentido, la financiación estatal de la inversión se considera como subsidiaria de la privada y se limita únicamente a algunos proyectos de inversión específicos que son seleccionados en función estrictamente de criterios comerciales.

Por otra parte, la situación económica desfavorable y la intensificación de la crisis presupuestaria -debido a la reducción de los ingresos y al incumplimiento de la recaudación fiscal- han convertido la financiación de los gastos de inversión por la vía presupuestaria en

extremadamente complicada. Consecuentemente, deben ser los recursos de las empresas, ya sean propios o ajenos -obtenidos a crédito de la esfera empresarial o recurriendo a la intermediación financiera- las principales fuentes de financiación de la inversión.

Sin embargo, el cambio de propiedad –hacia una estructura mayoritariamente privada- no ha inducido un cambio favorable sobre el proceso inversor dado que el sector privado no ha contrarrestado la disminución de la inversión pública. Adicionalmente, aunque las empresas destacan principalmente el ahorro bruto como un factor limitador, sin embargo manifiestan un interés mínimo en el recurso a los intermediarios financieros como fuente de financiación de la inversión. Así, a pesar de que se ha desarrollado considerablemente el sistema bancario de carácter privado, las empresas apenas recurren a la intermediación financiera para financiar sus proyectos de inversión y paliar así la reducción de la inversión estatal. En las condiciones que determinan una situación inestable de los mercados financieros y un crecimiento de los riesgos de la inversión, los bancos comerciales no demuestran interés en la concesión de créditos a largo plazo. El elevado riesgo, los excesivos tipos de interés, la falta de información real sobre la actividad productiva y financiera de las empresas y la base legal infradesarrollada han tenido un efecto negativo sobre el cambio del clima inversor que impide la atracción de capital ajeno por parte de las empresas.

A la desconfianza de los bancos a conceder créditos a largo plazo se une la falta de demanda de intermediación bancaria por parte de la propia iniciativa empresarial. Las empresas recurren básicamente a sus fondos propios -esto es, los beneficios no distribuidos- para financiar sus inversiones. No obstante, estos beneficios no distribuidos son a todas luces insuficientes para dinamizar el proceso inversor, dado el empeoramiento de la situación financiera que afecta a la mayoría de las empresas.

La política de liberalización de precios y la política monetaria y de crédito que se iniciaron en el año 1992 tuvieron consecuencias negativas para el desarrollo del proceso inversor ruso, dado que, contribuyeron a reducir la oferta monetaria y las disponibilidades líquidas en términos reales. Esta contracción global de la liquidez del sistema económico provocó una penuria del capital circulante disponible para las empresas, que conllevaría a su vez una redistribución de sus fondos hacia la satisfacción prioritaria de las necesidades corrientes, provocando una eliminación *de facto* de la actividad inversora. En definitiva, la privatización de las empresas ha logrado endurecer la restricción presupuestaria por lo que se refiere al ámbito de la financiación de la inversión.

Los problemas financieros a los que se enfrentan las empresas como resultado de la desaparición de una financiación estatal garantizada han condicionado que estas se centren fundamentalmente en la inversión en capital circulante, empujadas por la necesidad de garantizar su supervivencia. Si bien este tipo de inversión no se puede considerar inversión en sentido estricto, dado que no cumple las funciones esenciales de la misma, sin embargo, es considerada por las empresas como 'inversión en el desarrollo de la producción'. La acumulación de existencias tiene una doble finalidad: por un lado, garantizar el mantenimiento de los niveles productivos y, por otro, ser utilizadas como un medio de intercambio en las operaciones no comerciales -esencialmente de tipo trueque- que se han extendido sobremanera durante este periodo de transición.

La lógica de esta dinámica del proceso inversor está determinada por las estrategias de supervivencia adoptadas por las empresas, como una reacción defensiva ante la política económica aplicada por el Gobierno ruso. Esto es, por un lado, las empresas rusas deben garantizar la continuidad de su actividad productiva a corto plazo y, en ese sentido, es coherente la asignación prioritaria de su capital circulante a la compra de recursos económicos. Sin embargo, ésta no es lógicamente una estrategia adecuada a largo plazo. Por otro lado, la explicación de la acumulación de existencias se encuentra en la crisis de impagos de la economía rusa la cual imprime una lógica del proceso inversor particular, determinada por la necesidad de acumular bienes -acabados o no- como un medio de intercambio no monetario, dada la extensión del trueque en la economía rusa.

En suma, en el ámbito inversor podemos observar cómo los determinantes de una restricción presupuestaria efectiva, comienzan a operar. Sin embargo, las reacciones de las empresas no se han desarrollado aún como sería deseable desde el punto de vista de la eficiencia económica, puesto que la introducción de una restricción presupuestaria efectiva ha provocado que muchas utilicen los recursos de capital para asegurar su supervivencia y no para su reproducción. Así, la respuesta de las empresas ante el endurecimiento de la restricción presupuestaria en materia inversora no ha supuesto la continuación de la inversión mediante el recurso a la autofinanciación sino más bien la paralización de la misma. En definitiva, debe subrayarse la importante hipoteca que para la reproducción a medio y largo plazo de las empresas rusas supone esta carencia de inversiones estructurales -limitadas por la urgencia de la supervivencia a corto plazo- en tanto en cuanto agudiza las insuficiencias en el plano tecnológico, de I+D, etc.

IV PARTE:
**EL IMPACTO DE LAS ALTERACIONES EN LA
RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA: LA
SUPERVIVENCIA DE LAS EMPRESAS**

Capítulo 7. Límites a la aplicación de la restricción presupuestaria: la aparición de los sustitutos de la moneda.

Una de las principales peculiaridades de la transición reside en la escasa monetización de los intercambios económicos. Así, se constata la existencia de tres tipos de intercambios en la economía rusa. En primer lugar, los intercambios monetarios, de tipo ‘dinero-mercancía’ que son los que se utilizan con menos frecuencia en la esfera de la producción. En segundo lugar, los intercambios de carácter no monetario de tipo trueque, esto es, ‘mercancía-mercancía’ que son los más utilizados, dado que afectan a la mitad aproximadamente de las transacciones económicas realizadas. Por último, en tercer lugar, los intercambios de carácter mixto, del tipo ‘mercancía-mercancía-dinero’, los cuales también están muy extendidos. Este es el caso de todos los pagos en especie que han surgido como consecuencia de la penuria de liquidez a la que están sometidos las diferentes organizaciones económicas.

El objetivo de este capítulo reside en explicar cómo durante la transición las empresas han desarrollado un mecanismo de supervivencia mediante el cual ante las crecientes dificultades financieras a las que se deben enfrentar tras su privatización logran eludirlas recurriendo a los intercambios no monetarios. De manera que progresivamente se ha impuesto un funcionamiento no monetizado de la economía rusa. No obstante, esta creciente desmonetización de la economía hace inefectivas las restricciones financieras de las empresas, las cuales a pesar de haberse privatizado encuentran mecanismos que garantizan su supervivencia. Esta creciente desmonetización de la economía supone el principal límite a la aplicación de una restricción presupuestaria realmente efectiva, dado que ésta última opera esencialmente en términos monetarios.

En el presente capítulo abordaremos, en primer lugar, la descripción de los principales instrumentos no monetarios que han surgido en la economía rusa durante el periodo de transición hacia una economía de mercado, haciendo especial incidencia en las letras de cambio (*veksel*) y en las transacciones económicas de tipo trueque. En segundo lugar, realizaremos una caracterización de la utilización de los instrumentos no monetarios por parte de las empresas rusas, diferenciando entre las ramas productivas, las formas de propiedad o las características de las mismas, entre otros. En tercer lugar, analizaremos el mecanismo de reproducción de las relaciones no monetarias que nos permitirá entender cómo los

intercambios no monetarios se extienden progresivamente hacia las esferas de producción y de consumo y cómo el Estado constituye uno de los agentes claves que contribuyen a la persistencia y a la reproducción de los mismos. Las posibilidades de monetización de este tipo de intercambios nos obligan a replantearnos tanto la efectividad de las restricciones financieras durante la transición como la incidencia real de la política económica sobre las organizaciones económicas y el avance de la construcción hacia una economía de mercado. El estudio de las consecuencias que revisten los intercambios no monetarios ocupa el cuarto lugar en este capítulo.

1. Los diferentes instrumentos no monetarios existentes en la economía rusa.

1.1. Los instrumentos pseudomonetarios: los *veksel*.

Las políticas monetaria y de crédito restrictivas aplicadas por el gobierno ruso, junto con la liberalización de los precios, han provocado que la liquidez necesaria para desarrollar los intercambios económicos se deteriore progresivamente. Todo ello junto con la existencia de un sistema financiero subdesarrollado y el funcionamiento deficiente del sistema de pagos -que ocasiona considerables retrasos en la cancelación de las deudas- restringen de manera significativa la autonomía financiera de las empresas que ha impuesto la privatización de las mismas. Imponer una restricción presupuestaria dura en este contexto, básicamente impone una restricción de flujo de fondos (*cash flow*) sobre las empresas que es una condición suficiente para crear una gran cadena de deudas. Asimismo, la orientación hacia la supervivencia manifestada por las empresas rusas alimenta la reproducción de las deudas empresariales dado que los directores de las empresas, interesados en mantener el control de las mismas, prefieren sostener su actividad productiva a costa de acumular deudas con otras empresas (Ickes y Ryterman, 1994b).

Una de las soluciones que ha propuesto el gobierno ruso para resolver la crisis de impagos, que afecta a la economía rusa, ha sido la autorización del uso de una 'pseudomoneda', denominada *veksel*. Los *veksel* son letras de cambio y se consideran una 'pseudomoneda' porque no son estrictamente dinero sino equivalentes del mismo. Los *veksel* permiten realizar intercambios en términos monetarios, si bien se utilizan también en las operaciones de trueque condicional (como veremos más adelante en este mismo capítulo en el

apartado correspondiente a las operaciones de trueque) en las que los intercambios son del estilo ‘mercancía-mercancía-dinero’ (Aukutsionek, 1997c).

Los *veksel* permitirían resolver los problemas de liquidez que afectan a la economía rusa y mejorar las actividades de crédito, dadas las condiciones especiales del periodo de transición ruso y el subdesarrollo del mercado financiero. Sin embargo, el Gobierno ruso los ha considerado como una solución transitoria y, por tanto, estaba previsto que progresivamente desaparecerían y serían sustituidos por formas de financiación monetarias (OECD, 1997a).

La primera reglamentación sobre los *veksel* se estipuló en un decreto del Parlamento de la RSFSR aprobado el mes de junio de 1991, que permitía la utilización de los créditos comerciales en forma de *veksel*. Sin embargo, no fue hasta el año 1993 cuando se recurrió al uso de los *veksel* para hacer frente a las crisis de impagos. Un decreto presidencial de octubre de 1993 autorizó la transformación de las deudas interempresariales en créditos *veksel*, los cuales se podrían negociar en el mercado secundario de *veksel* y proceder a su compensación. Por último, dada la proliferación de las operaciones en *veksel*, en marzo de 1997, se aprobó la “Ley sobre las letras de cambio y los pagarés” cuyo objetivo era reglamentar las operaciones en *veksel* (OECD, 1997a).

Los *veksel* constituyen el principal sustituto monetario utilizado en Rusia. Existen dos tipos de *veksel*: los “*veksel* simples o financieros”, que actúan como pagarés, y los “*veksel* transferibles o comerciales”, que son letras de cambio. Mientras que los primeros se utilizan en el caso de las empresas vinculadas por lazos económicos muy estrechos que les permiten cancelar sus deudas mutuamente, los segundos se utilizan de una manera más extendida a lo largo del sistema económico ruso (Rozanova, 1998). Básicamente, todos los *veksel* pueden desarrollar numerosas funciones en concepto de figuras de crédito, tales como: los certificados de depósito, los billetes o los reconocimientos simples de deudas y obligaciones. Los *veksel* pueden emitirse por cualquier institución financiera, por las empresas, por los *oblast*’ o por cualquier autoridad municipal. Si bien las empresas son las principales emisoras de los mismos. Así, en el año 1998 el 80% de los *veksels* que estaban en circulación en la economía rusa, habían sido emitidos por las empresas (Commander y Mumssen, 1998). Entre las funciones de los bancos se encuentra actuar como intermediarios para organizar la emisión de los *veksel* emitidos por las empresas y las subsiguientes cancelaciones del pago de los mismos. Los bancos se han convertido en los principales demandantes y distribuidores en el

mercado secundario de los *veksel*. Excepto para las empresas, la emisión de los *veksel* tiene un límite, dependiendo de cuál sea el grado de capitalización de cada institución (OECD, 1997a).

La ventaja que presenta la utilización de los *veksel* frente al trueque es que facilitan la compensación de las transacciones de carácter multilateral. Dado que se intercambian medios de pago, la utilidad de los mismos es inmediata para cada organización económica que los recibe. Esto supone una importante diferencia respecto del trueque, en el que se intercambian bienes y, por tanto, es menos probable que sean de utilidad directa para las empresas, sobre todo en las transacciones más complejas de carácter multilateral.

El emisor del *veksel* es el que recibe el crédito comercial o deudor mientras que el depositario del *veksel* es el que aporta el crédito comercial o acreedor. Dado que existe un mercado secundario de deuda en el que se intercambian los *veksel* (a cambio de dinero en efectivo y a una tasa de descuento que depende de la madurez del mismo y de la solvencia del emisor), el acreedor puede revender el *veksel* antes de que finalice la fecha de vencimiento del mismo, transfiriendo el crédito comercial a un tercero.

Del total de los instrumentos no monetarios utilizados en la economía rusa, el trueque, las compensaciones bilaterales y el crédito comercial son los más utilizados. Por el contrario, los *veksel*, son menos utilizados en términos absolutos y presentan una tendencia decreciente (Commander y Mumssen, 1998)¹⁶³. Esta menor utilización se explica en la medida que la misma exige el recurso bancario a los intermediarios para su emisión y su posterior intercambio en el mercado secundario y ello en el contexto de la desconfianza que presentan las empresas hacia la intermediación financiera. Mediante estas transacciones no monetarias las empresas eluden la intermediación financiera, ahorrándose los costes de la misma y salvando las asimetrías de información sobre la solvencia financiera de las empresas que recurren a la intermediación financiera.

¹⁶³ Una clara constatación de esta afirmación se produjo durante la crisis del mes de agosto del año 1998, a raíz de la cual mientras un 30% de las empresas declaró haber incrementado las transacciones vía trueque, aproximadamente la misma proporción de empresas disminuyó la utilización de los *veksel* (Commander y Mumssen, 1998). Dado que los bancos (que son los principales responsables de la emisión y la comercialización de los *veksel*) son las organizaciones económicas que más han sufrido los efectos de la crisis, esta situación ha contribuido a deteriorar la confianza depositada por las empresas en los bancos y, por tanto, en una menor utilización de los *veksel* que requieren una intermediación financiera.

1.1.1 Los *veksel* emitidos por los bancos comerciales.

Los bancos comerciales tienen la potestad de emitir dos tipos de *veksel*: los créditos *veksel* y los *veksel* que actúan como certificados de depósitos. Los créditos *veksel*, son créditos que se conceden en *veksel* y son emitidos por el propio banco que otorga el crédito, generalmente a un tipo de interés inferior al de los créditos ordinarios (esto es, los créditos expresados en moneda). Los *veksel* que actúan como certificado de depósito son emitidos por el banco para obtener depósitos (Gelman y Morozova, 1997). Los *veksel* emitidos por el banco se pueden utilizar entre las empresas, tanto como medio de pago como de garantía de crédito. Del mismo modo, los *veksel* pueden ser aceptados por el *oblast'* o por los presupuestos municipales para saldar el pago de las obligaciones presupuestarias.

En algunos casos, el banco puede establecer un programa especial para combatir el impago de las deudas y fomentar el uso de sus propios *veksel*. Este programa pone en contacto a un conjunto de empresas que tienen deudas entre sí y están dispuestas a aceptar los pagos de sus deudas en *veksel* emitidos por el propio banco. De este modo, los bancos actúan de intermediarios entre estas empresas deudoras, estableciendo una red de contactos entre ellas que facilita el establecimiento de conexiones productivas y comerciales entre las mismas. El objetivo central de la formación de estas redes es ir cancelando progresivamente las deudas que han contraído los clientes entre sí y con estos bancos. En este sentido, aunque está estipulada la libre transferibilidad de los *veksel*, estos programas pueden vulnerar la legalidad, dado que acuerdan contratos específicos entre los participantes en los que se establecen penalizaciones en el caso de que se transmitiesen estos *veksel* a organizaciones o personas que no perteneciesen a la red.

En otros casos, es habitual que las regiones y los fondos extrapresupuestarios, como el Fondo de Pensiones del Estado, lleguen a un acuerdo con un único banco de confianza para operar en *veksel*. Mediante este acuerdo, únicamente se comprometen a aceptar el pago de sus deudas en los créditos *veksel* emitidos por el banco con el que se ha llegado al acuerdo¹⁶⁴.

Finalmente, la proliferación del uso de los *veksel*, en un contexto de crisis de impagos, de quiebras y de cierre de bancos, obligó al Banco Central de Rusia a tomar medidas para

¹⁶⁴ Por ejemplo, la república de Tchoubachie firmó un acuerdo de cooperación con el Sberbank, la república de Kalmikia coopera con Promstroibank, la república de Mordovia con Rosiskii Kredit y la república de Tatarstán con Tatinfrabank (OECD, 1997).

mejorar el control de los créditos en *veksel* acordados por los bancos. Para ello, la “Ley sobre las letras de cambio y los pagarés”, aprobada en marzo de 1997, estableció normas prudenciales -semejantes a las que regulaban los créditos ordinarios- que obligaban a los bancos a constituir provisiones para cubrir el impago eventual de las operaciones en *veksel*. El Banco Central Ruso adoptó reglamentaciones más estrictas a partir de abril del año 1997, estableciendo un límite inferior para las emisiones de *veksel*, los cuales no podrían exceder del 100% de los fondos propios de cada banco, frente al 200% establecido en el año 1996 (Commander y Mumssen, 1998). El 1 de enero de 1997, los créditos *veksel* emitidos por los bancos comerciales rusos, ascendieron a 30000 miles de millones de rublos, es decir, el equivalente al 10% de las disponibilidades monetarias (M2) (OECD, 1997a).

1.1.2. Los *veksel* emitidos por los oblast', los municipios y el gobierno federal.

Los *oblast'* y los municipios, han emitido *veksel* con el objetivo de cubrir sus déficits presupuestarios y resolver los atrasos en el pago de impuestos. Estos *veksel* se consideran como los más fiables del mercado, dado que ofrecen la garantía implícita de estar respaldados por los ingresos fiscales futuros y, en todo caso, los acreedores presuponen -aunque no existan garantías legales para ello- que, en caso de impago, el gobierno federal actuaría como avalista.

La extensión del pago de los impuestos en *veksel* ha sido sustancial, tal y como se indica en la tabla 8.1. Así, por el lado de los ingresos, aproximadamente la mitad de la recaudación del presupuesto consolidado (49.7%) y de los presupuestos locales (42.9%) se obtiene en forma de sustitutos monetarios, esto es, en *veksel*. En el caso de los presupuestos regionales, el volumen de recaudación mediante *veksel* es superior, alcanzando un 60.3%. Por regiones, puede constarse que el comportamiento es muy diferenciado. Por un lado, se sitúan las regiones cuyo nivel de recaudación en términos de *veksel* es superior a la media de la Federación Rusa. Entre ellas se encuentran, por lo que respecta al presupuesto consolidado, Khakasie, Kourgan, Bouriatie, Tcheliabinsk, Tchovachie, Oulianovosk, Omsk o Novossibirsk, entre otras. Para el presupuesto regional, las repúblicas que mayor recaudación en *veksel* han registrado son: Khakassie, Kourgan, Altaï Krai, Tchouvachie, Oulianovosk o Volgograd. En el caso de los presupuestos locales, la mayor recaudación en *veksel* se produce en Sakha, Bouriatie, Khakasie, Tcheliabinsk, Kourgan o Magadan.

Tabla 8.1. Variables presupuestarias con *veksel* por regiones.

Sujetos de la Federación Rusa	% sustitutos de la moneda en el ingreso fiscal		% sustitutos de la moneda en los gastos presupuestarios	% sustitutos de la moneda en los gastos presupuestarios		
	Presupuesto Consolidado	Presupuesto Regional		Presupuesto Local	Presupuesto Regional	Presupuesto Local
Altai Krai	17,7	77,5	0	24,3	24,3	-
República Altai	29,9	31,7	27,9	-	-	-
Bouriatie	66,5	36,6	71,6	-	-	-
Briansk	39,7	44,7	38,4	35,9	28,2	40,2
Kaliningrad	11,9	3,4	14,9	22,5	3,3	29,5
Kalmokie	35,6	38,1	35,2	22,6	26,1	18,9
Kalouga	47,6	68,6	26,7	19	50,5	4,7
Karatchaïs et Tcherkesses	28,8	13,4	33,7	27,6	27,6	-
Khabarovsk	46,2	44,1	47,7	26,7	30,2	24,1
Khakassie	75,9	89,8	70	63,3	68,9	61
Kirov	55,2	57,5	53,8	34,1	28,6	38,3
Komi-Perm <i>okroug</i>	34	12,7	36,2	22,4	33,4	19
Kourgan	67,6	86,5	58,6	45	39,3	49,2
Lipetsk	23,6	32	9,1	18,2	25	13,8
Magadan	46,8	29	54,3	46,7	42,7	48,4
Mari El	-	-	-	25,1	27,8	21,4
Novgorod	25,7	25,8	25,6	24,7	24,7	24,7
Novossibirsk	57,5	70,4	49,6	58,4	55,3	60
Omsk	57,9	69,2	53,2	50,2	52	49,1
Oudmourtie	53,7	67,8	46,4	39,1	31,4	47,5
Oulianovsk	59,6	72,4	47	60,6	60,5	62,2
Penza	45,7	57,8	40,5	29,5	42,1	19,3
Perm	42,4	43,9	41,8	40,7	50,6	38,2
Pskov	41,2	62	36,9	25,9	16,4	33,4
Riazan	51,6	64,9	44,3	28,9	32,3	26,3
Sakha	59,5	47,2	71,8	-	-	-
Stavropol	23,9	46,4	8,6	30,9	39,8	25,5
Sverdlovsk	56,9	71,7	36	53,6	53,6	-
Tcheliabinsk	64,1	67,1	61,5	-	-	-
Tchouvachie	60,1	73,3	48	-	-	-
Touva	37,2	46,5	26,2	9,6	7,2	9,8
Tver	29,4	37,2	22,9	-	-	-
Volgograd	52,4	71,3	41,1	45	63,2	36,4
Vologda	52,8	35	61	36,2	21,3	44,4
TOTAL	49,7	60,3	42,9	39	41,3	37,1

Fuente: OECD (1997a).

Por el lado de los gastos, la recaudación en *veksel* se sitúa alrededor del 40% del volumen de gastos totales y representa un 39% en el caso del presupuesto consolidado, un 41.3% en los presupuestos regionales y un 37.1% por lo que respecta a los presupuestos locales. También en este caso se pueden constatar significativas diferencias regionales. Entre las regiones que superan el promedio nacional, en cuanto al volumen de gasto en términos de *veksel* se refiere, para el presupuesto consolidado, encontramos las de Khakassie, Oulianovsk, Novossibirsk, Sverdlovsk, Omsk o Magadan.; para el presupuesto regional las de Khakassie, Volgograd, Oulianovsk, Novossibirsk, Stavropol u Omsk y para el presupuesto local las de Oulianovsk, Khakassie, Novossibirsk o Magadan (ver tabla 8.1).

El Gobierno Federal, en 1994, emitió por primera vez las “letras del Tesoro” denominadas en rublos, también llamadas KO, con el objetivo de garantizar al menos parcialmente, su déficit presupuestario. Entre los años 1994 y 1995, el valor de los *veksel* KO emitidos alcanzó 9000 miles de millones de rublos (Gelman y Morozova, 1997). Sin embargo, durante el año 1995, estas letras del Tesoro dejaron de emitirse y, en su lugar, el gobierno federal creó los “certificados de exención fiscal no transferibles”, también llamados NKO, que se podrían utilizar para el pago de impuestos por las empresas y las organizaciones acreedoras del presupuesto. El valor de emisión de estos *veksel* NKO alcanzó 21.000 miles de millones de rublos en 1995. Sin embargo, en septiembre del año 1996, se prohibió la utilización de los *veksel* para pagar los impuestos y se anularon los *veksel* NKO (OECD, 1997a).

A finales del año 1995, se crearon las “garantías de crédito del Ministerio de Finanzas” por las que se aprobaron numerosos programas de crédito *veksel* emitidos por los bancos comerciales, todos ellos seleccionados y garantizados por el Ministerio de Finanzas. El valor de los mismos ascendió, en el año 1996, a 18000 miles de millones de rublos (OECD, 1997a).

El crecimiento acelerado de la utilización de los *veksel* emitidos por los *oblast'* y los municipios desde 1993, se intentó contrarrestar mediante las disposiciones de la “Ley sobre las letras de cambio y los pagarés”, aprobada en el mes de marzo del año 1997. Esta ley desautorizó al Ministerio de Finanzas para garantizar estos créditos *veksel* en favor de los sujetos de la Federación Rusa y de las administraciones presupuestarias, dado que estas garantías se estaban concediendo de manera descontrolada.

El objeto de esta prohibición respondía a la naturaleza transitoria con la que se habían concebido los *veksel* y al aumento desorbitado tanto de la utilización de *veksel* como de otros sustitutos de la moneda desde que se inició la transición rusa hacia una economía de mercado. Sin embargo, esta prohibición se ha soslayado, dado que, en algunos casos, las Administraciones Públicas han eludido este decreto emitiendo *veksel* a través de los intermediarios financieros, generalmente los bancos (OECD, 1997a)¹⁶⁵. Sin embargo, los acuerdos de este tipo entre las autoridades y los bancos únicamente han beneficiado a ciertos bancos. Estos bancos mantienen numerosos contactos con las autoridades locales y de los *oblast'*, mediante unas relaciones privilegiadas. Como contrapartida, estos bancos realizan operaciones que no hubieran realizado en otras circunstancias –como la financiación de las empresas con pérdidas- pero que son consideradas como estratégicas por las autoridades locales. Es así como los *veksel* permitieron constituir grupos informales unidos por cadenas de pagos y favores mutuos (OECD, 1997a).

En otros casos, han sido las propias autoridades regionales las que han tomado medidas para reducir la magnitud que había alcanzado el uso de los *veksel* como sustitutos de la moneda en sus presupuestos. Así, por ejemplo, el *oblast'* de *Kémerovo*, en el que la administración decidió paralizar radicalmente la emisión de *veksel*, dada la preeminencia que estaban alcanzando estos últimos respecto a la utilización de la moneda y considerando que una economía no monetizada limitaba los intercambios monetarios propios de una economía de mercado. En algunos casos, como en el *oblast'* de *Nizhniy-Novgorod*, la solución fue menos drástica, dado que sus autoridades únicamente propusieron una reducción del uso de los sustitutos de la moneda y no su eliminación total (OECD, 1997a).

1.1.3. Los *veksel* emitidos por las empresas.

Los *veksel* emitidos por las empresas son los más numerosos. La principal motivación de las empresas para emitir los *veksel* reside en cubrir sus necesidades de capital circulante.

¹⁶⁵ Por ejemplo, en la república de Tatarstán, las autoridades de la misma utilizaron la línea de crédito *veksel* del banco Tatinfrabank para emitir sus propios *veksel*. Para ello, los propietarios de este banco, que eran el propio Ministerio de Comunicaciones de la república y las empresas locales, trataron de recapitalizarlo, aumentando, de este modo, el límite de emisión de los *veksel*. Otro ejemplo sería el del *oblast'* de *Nizhniy-Novgorod*, en el que sus autoridades continuaron emitiendo los *veksel* a través de bancos.

Habitualmente las empresas recurren a los bancos para organizar la emisión y el posterior pago por la cancelación de los mismos.

Generalmente, los *veksel* más utilizados proceden de las empresas de mayor tamaño y cuya producción tiene un carácter estratégico para la economía nacional como son las ramas extractivas o las ramas de construcción de infraestructuras y de servicios públicos. Algunos ejemplos de los *veksels* emitidos por las empresas de mayor relevancia corresponden, en primer lugar, a la empresa *Almazy Rossi-Sakha*. Esta empresa es una de las dos mayores empresas rusas productoras de diamantes. Su objetivo para emitir los *veksel* reside básicamente en la obtención de liquidez a corto plazo, fundamentalmente para pagar a los proveedores. Su volumen de intercambio es tan elevado que se ha convertido en una moneda paralela en la región. La liquidez de estos *veksel* es muy importante con plazos de vencimiento que oscilan entre seis y doce meses (Commander y Mumssen, 1998).

En segundo lugar, la empresa más grande rusa, productora de gas, *Gazprom*, emitió *veksels* con plazos de vencimiento superiores que los estimados para la empresa *Almazy Rossi-Sakha*. El elevado volumen de endeudamiento acumulado por los usuarios, tanto nacionales como extranjeros, del suministro de esta empresa ha agravado los problemas de liquidez de la misma, influyendo negativamente sobre la liquidez de los *veksel* que había emitido. Los *veksel* tenían como finalidad pagar a los proveedores de la empresa, sin embargo la mayor parte de los mismos no se liquidaron en efectivo, sino que por el contrario se cancelaron bilateralmente mediante una compensación de las deudas contraídas por los consumidores de la producción de *Gazprom* con esta última o directamente mediante el suministro de gas (Commander y Mumssen, 1998).

En tercer lugar, podemos considerar los *veksel* emitidos por la empresa *Irkutsenergo*, que es la principal proveedora de energía de la región de *Irkutsk*. La motivación de esta empresa para emitir *veksels* residía en la crisis de liquidez a la que estaba sometida, dado que del total de sus ingresos, únicamente un 30% del total los recibía en efectivo. Inicialmente, estaba previsto que una parte del valor de estos *veksel* se realizaría en forma de suministro de energía. El periodo de madurez de estos cheques se postergó incluso hasta cinco años, compensándose con tasas de descuento de hasta el 60% en algunos casos (Commander y Mumssen, 1998).

Los *veksel* emitidos por las empresas son los que están menos controlados y, por tanto, entrañan más riesgos de impago de los mismos. Los riesgos fundamentales provienen básicamente de dos aspectos. Por un lado, la emisión de los *veksel* para las empresas no está controlada a nivel federal. De tal modo, las empresas, a diferencia de las instituciones financieras, no tienen fijado ningún límite para emitir *veksel*. Excepcionalmente, algunas repúblicas han establecido un límite máximo, equivalente al nivel de endeudamiento que cada empresa tuviese con la república y teniendo en cuenta la capacidad de la empresa de reintegrar el valor de los *veksel*. Por otro lado, directamente relacionada con el límite de emisión para las empresas, se encuentra la incertidumbre existente respecto a la posibilidad y a las condiciones de reintegro del valor de los *veksel* emitidos por ellas mismas. En general, las condiciones del reintegro del valor de los *veksel* fluctúa dependiendo de las características de los depositarios de los *veksel* y su relación con el emisor de los mismos.

El reintegro del valor de los *veksel* emitidos por las empresas se produce de varias formas: en términos monetarios pero, también, en términos no monetarios, con productos o servicios materiales -como ocurre en las empresas de energía o de transporte- y con *veksel* adicionales. No obstante, el riesgo sería mayor en el caso de que las empresas no tuviesen suficiente solvencia, ni en términos monetarios ni en términos materiales, para reintegrar el valor de los *veksel* emitidos por ellas mismas (OECD, 1997a).

Para las empresas la emisión de *veksel* supone numerosas ventajas, entre las que pueden destacarse: (1) los pagos en *veksel* no se registran por los intermediarios de las cuentas bancarias de las empresas, por tanto, estas transacciones no se contabilizarían a efectos fiscales; (2) las empresas que tuvieran las cuentas bancarias bloqueadas a causa de no haber pagado sus impuestos, podrían continuar efectuando transacciones (ingresos y pagos) en *veksel*; (3) las empresas pueden pagar los salarios en *veksel* evitando, de este modo, el pago de impuestos por los mismos.

1.2. Las transacciones económicas en forma de trueque.

1.2.1. Definición y tipología del trueque.

Una de las principales peculiaridades de la economía rusa durante el periodo de transición, es el crecimiento extensivo de las transacciones económicas en forma de trueque

(o *barter*, que es el término inglés que utilizan los rusos para referirse a este tipo de intercambio) (Aukutsionek, 1997c). El trueque es un mecanismo de coordinación que actúa como alternativa al mecanismo de coordinación de mercado. La principal diferencia entre uno y otro es que en aquél los intercambios se producen en términos físicos, sin necesidad de recurrir a las relaciones mercantil-monetarias. En las operaciones de trueque se adquieren unidades de diferentes bienes, bien a través de transacciones directas para adquirir los productos deseados o bien por medio de un ulterior acto de intercambio. En este caso, las transacciones físicas de tipo trueque sustituyen al dinero como medio de intercambio que surge de la necesidad de obtener objetos cuantificables para el intercambio directo (Polanyi, Arensberg y Pearson, 1976).

Existen varios tipos de trueque. En primer lugar, en función del número de transacciones que se requieren para cancelar un intercambio, podemos diferenciar entre el trueque directo (o bilateral) y el trueque indirecto (o multilateral. En el trueque bilateral, las transacciones económicas se cancelan entre dos empresas, mientras que en el trueque multilateral interviene un número mayor de intermediarios. Los intercambios mixtos constituyen una variante del trueque multilateral, en los que la finalidad del intercambio consiste en obtener dinero en efectivo. En segundo lugar, en función de si el intercambio se realiza en términos físicos o si se recurre al intercambio parcial en términos monetarios podemos hablar del trueque puro (o incondicional) o del trueque condicional, respectivamente.

Los intercambios *directos*, son del tipo ‘mercancía-mercancía’, en los que la transacción es bilateral y finaliza con el intercambio de dos mercancías, cada una de las cuales es necesaria para la parte contratante contraria.

Los intercambios *indirectos* son del tipo ‘mercancía-mercancía-mercancía’, en los que la transacción económica no es bilateral (como en el caso anterior, en el que se ponían de acuerdo dos agentes económicos y finalizaba el intercambio), sino que, en este caso, es multilateral, esto es, la transacción inicial requiere a su vez nuevas transacciones con otros agentes económicos hasta obtener la mercancía buscada, que será el momento en el que concluirá el intercambio satisfactoriamente. Este tipo de transacciones indirectas son más propias de los mecanismos de intercambio del tipo trueque, en los que para obtener el bien deseado se debe recurrir a un elevado número de transacciones multilaterales con diferentes agentes económicos. Incrementándose, de este modo, el coste de oportunidad expresado tanto

en términos del tiempo que se pierde en la búsqueda de los agentes económicos para los que los intercambios de trueque supongan un beneficio mutuo¹⁶⁶ como en términos del incremento del número de intermediarios.

El trueque indirecto o multilateral tiende a reducir la efectividad de los mecanismos que velan por el cumplimiento normal de los contratos dado que, a diferencia del trueque directo o bilateral en el que existe un *quid pro quo* en cada intercambio y es factible elaborar un contrato por escrito para cada transacción, en el trueque multilateral el intercambio es secuencial, no simultáneo. Esto tiene dos consecuencias importantes: en primer lugar, la ausencia de un *quid pro quo* en cada intercambio particular hace la escritura formal de los contratos extremadamente difícil. En segundo lugar, la naturaleza secuencial del comercio incrementa la probabilidad de que este último se paralice incrementando, por tanto, la incertidumbre de este tipo de intercambios. Ambos efectos hacen las transacciones de trueque más dependientes de los mecanismos del cumplimiento de los contratos extralegales, los cuales a su vez tienen el efecto de conservar los lazos comerciales existentes. En este sentido, la confianza juega un papel muy importante y, por tanto, las relaciones de intercambio de tipo trueque las hace muy dependientes de las relaciones históricas existentes entre los diferentes agentes sociales (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997).

En el caso de los intercambios de trueque la unidad de cuenta (que es el referente para establecer el valor de un bien), no es el rublo sino que los intercambios se establecen según otros parámetros, como son: la utilidad que reporte la propia mercancía que se intercambia o la posibilidad de intercambiar la mercancía por otra mercancía que sea de utilidad directa. En este sentido, el coste de oportunidad de los intercambios no monetarios frente a los intercambios de carácter monetario es superior, dado que, en estos últimos, al ser el dinero la unidad de cuenta, el intercambio se simplifica. Por el contrario, en los intercambios de trueque, especialmente en los indirectos, las transacciones económicas, al ser carácter no monetario se complican hasta que finalmente se logra encontrar la parte contratante para la cual el intercambio suponga un beneficio mutuo.

¹⁶⁶

Según una de las declaraciones de las entrevistas realizadas por K. Hendley, B. W. Ickes, P. Murrell y R. Ryterman (1997, p. 34) sobre el coste de oportunidad en términos de tiempo de las transacciones de trueque: “Envías tu mercancía a una empresa y ellos te envían motocicletas. Tú no necesitas motocicletas, así que se las devuelves y ellos te envían trigo. Entonces tienes que procesar el trigo y el tiempo que requieres son tres meses”.

El trueque multilateral puede considerarse un instrumento sustituto del crédito comercial y del crédito bancario, en la medida que constituye una forma equivalente de aportar crédito a las empresas. Así, si el bien es de utilidad directa para la empresa que lo recibe en concepto de pago por la mercancía suministrada por el mismo, el pago se puede considerar inmediato. Por el contrario, si el bien no es de utilidad directa para la empresa, deberá transferirlo hasta transformarlo en un instrumento de pago efectivo. Existen tres posibles alternativas para transformarlo en un instrumento de pago efectivo: (1) venderlo directamente a cambio de dinero en efectivo; (2) utilizarlo para cancelar las obligaciones fiscales o las deudas salariales en términos físicos; (3) volverlo a intercambiar en una transacción de tipo trueque hasta obtener un bien que sea de utilidad directa para la empresa. Excepto en el primer caso, en los dos últimos, el proveedor transfiere un bien en concepto de pago y, en este sentido, S. Commander y C. Mumssen afirman que constituye un equivalente a un crédito que la empresa transfiere a otras organizaciones económicas o agentes sociales, a saber: sus trabajadores, las empresas clientes y proveedoras o al gobierno (Commander y Mumssen, 1998).

El trueque multilateral se puede conformar *ex ante*, si las empresas en cuestión pactan una transacción económica cruzada. Generalmente esta transacción se diseña en función del interés indirecto que revisten las diferentes mercancías para cada una de las empresas, esto es, en cuanto a ‘mercancías puente’ para obtener, a su vez, otras mercancías que revistan un interés inmediato para las mismas. Sin embargo, el trueque multilateral también puede realizarse de manera obligada *ex-post* como consecuencia de la estructura de deuda de las diferentes empresas. De tal modo que una empresa puede verse obligada a establecer operaciones de trueque no con la empresa con la que voluntariamente pactaron el intercambio inicialmente sino con las empresas deudoras de la misma con las cuales previamente no disponen de ninguna relación comercial.

Los *intercambios de carácter mixto*, del tipo ‘mercancía-mercancía-dinero’, que son siempre de carácter indirecto. En una situación intermedia entre los mecanismos de intercambio directos (mercancía-mercancía) y los mecanismos indirectos (‘mercancía-mercancía-mercancía’), encontramos un mecanismo de intercambio de carácter mixto, a partir del cual, recurriendo a una mercancía que no es necesaria, obtenemos dinero en efectivo. Este es el caso de todos los pagos en especie que proliferan en la economía rusa y que han surgido como consecuencia de la penuria de liquidez a la que están sometidos los diferentes agentes

económicos. Estos pagos en especie -esto es, en términos físicos- evidentemente no son líquidos y obligan a la parte receptora a transformarlos en términos monetarios, a través de transacciones sucesivas.

Entre los casos más ilustrativos de este tipo de intercambios podemos encontrar los pagos de salarios en especie, que son recibidos por los trabajadores de algunas empresas, debido a dos motivos principalmente. En primer lugar, las empresas que no tiene suficiente liquidez para pagar los salarios a sus trabajadores en términos monetarios y, finalmente, se ven obligadas a pagarlos en términos físicos con la producción de la propia empresa. De este modo, los trabajadores deben transformar esta mercancía en dinero, buscando a la otra parte necesaria del intercambio que esté interesada en la mercancía y quiera ofrecerles dinero a cambio de la misma. En los casos más desfavorables, los trabajadores recurren a numerosas transacciones hasta lograr transformar la mercancía en cuestión en dinero¹⁶⁷ (Linz y Krueger, 1998).

En segundo lugar, algunos trabajadores de determinadas empresas reciben una parte de su salario en especie, no porque la empresa carezca de suficiente liquidez sino como una estrategia desarrollada por esta última para eludir el pago de sus obligaciones fiscales. Así, dado que las empresas rusas deben pagar un impuesto que toma como referencia la masa salarial global pagada, generalmente tratan de pagar una parte de los salarios en especie y, de este modo, logran reducir la base impositiva del mismo (López-Claros y Alexashenko, 1998). En Rusia está tan extendida esta forma de pago que se diferencia, por una parte, entre el salario oficial (*vidomost*), esto es, el declarado, que aparece publicado en las listas oficiales de salarios mínimos (diferenciando según las categorías del puesto de trabajo o del sector económico) y, por otra parte, el salario del 'sobre' (*convert*), que es el salario no declarado (Charles y McLure, 1995).

¹⁶⁷ Los trabajadores, tras varios meses en los que no han cobrado salario alguno, se ven obligados a aceptar bienes en especie en concepto de pago por su trabajo realizado en la empresa. Sin embargo, posteriormente, estos trabajadores deben trasladarse a otras regiones rusas, invirtiendo parte de su tiempo y de su dinero, para poder vender estos bienes a un precio suficiente para poder recuperar parte de sus ingresos salariales. De otro modo no podrían obtener dinero a cambio de estos bienes dado que en la propia región en la que se producen no existe suficiente demanda para los mismos y, por tanto, el precio al que podrían venderlos sería insignificante. Evidentemente, la situación se vería agravada para aquellos trabajadores a los que les resultase imposible desplazarse a otras regiones para vender estos bienes a un precio razonable, como era el caso de personas de mayor edad, con obligaciones familiares, los trabajadores más pobres que no pudiesen costearse el billete, los trabajadores de regiones muy aisladas que encarecerían sumamente el desplazamiento hacia otras regiones, o a causa de la situación climática de la región o la estación en la que se encuentren cuando reciben el pago en especie que puede obligarles a postergar durante meses su desplazamiento hacia otras regiones.

Este salario no declarado adopta diferentes formas, según quien sea el destinatario del mismo. Así, si lo reciben los trabajadores sin ningún tipo de responsabilidad en las empresas, este salario no declarado completa a menudo una parte o incluso la totalidad del salario y, generalmente, se recibe en forma de producción de la propia empresa. Producción que en la medida que no sea de utilidad directa para los trabajadores, deberán transformarla, posteriormente, en efectivo a través de la venta de la misma o del canje por otras transacciones de tipo trueque. Por el contrario, si los receptores son directivos de las empresas, este salario toma el carácter de salario extra y reviste diferentes formas, como son, por ejemplo, la oferta de alojamiento gratuito para las vacaciones o los servicios médicos gratuitos¹⁶⁸. En este caso, dado que este salario extra adopta la forma de servicios de uso final y, en la medida que no sean objeto de reventa, no se requiere la transformación en efectivo de los mismos.

El *trueque puro o incondicional* es aquel intercambio en el que únicamente se intercambian bienes, sin recurrir en absoluto a los instrumentos monetarios como compensación. A diferencia de éste, en el *trueque condicional* se intercambian mercancías con la transferencia de ciertas sumas de dinero, lo que incorpora a las mismas una parte que no es propiamente trueque. Estas transferencias pueden cubrir una parte o la totalidad del intercambio y pueden ser entregadas a cuenta en diferentes momentos del tiempo, sin necesidad de estar formalmente conectadas con el intercambio realizado. Aunque en esencia estas operaciones no deberían considerarse estrictamente como trueque –dado que incluyen también transacciones monetarias- los participantes en el intercambio las consideran como trueque dado que ambas partes están más interesadas en la adquisición de la mercancía que dispone la otra parte que en la venta de la misma. En este sentido, el trueque condicional es una transacción que únicamente se puede realizar en el caso de que ambas partes estén interesadas *ex ante* en la mercancía de la parte contraria. En este tipo de trueque los instrumentos monetarios se utilizan exclusivamente como compensación para completar el valor real de la transacción. Asimismo, básicamente por consideraciones fiscales y argumentando una carencia de dinero en efectivo, ninguno de los dos socios quiere figurar como el comprador real de la mercancía (Aukutsionek, 1997c).

¹⁶⁸

Información aportada por diferentes entrevistas realizadas a profesores de la Universidad Rusa de la Amistad de los Pueblos.

Las transacciones económicas de trueque presentan varias ventajas frente al crédito comercial. Así, en primer lugar, permiten la cancelación de las deudas mediante la obtención de bienes y servicios de manera directa, eludiendo el riesgo de impago que representa el crédito comercial concedido a nivel interempresarial. En segundo lugar, en un contexto como el ruso en el que los derechos de propiedad no están claramente delimitados, los derechos de los acreedores no están garantizados dado que la aplicación de la legislación de la bancarrota no es plenamente efectiva, y, además, existen importantes problemas de liquidez, es racional aceptar los pagos en especie y cualquier otro instrumento no monetario de pago antes que optar por esperar los pagos en dinero en efectivo a medio plazo. En tercer lugar, los intercambios mediante trueque posibilitan evitar la pérdida de valor real de los créditos interempresariales a cobrar acumulados en un contexto inflacionista como el existente en Rusia, especialmente dado el retraso que caracteriza a todas las transacciones económicas (Commander y Mumssen, 1998).

1.2.2. La evolución y el alcance del trueque.

En términos generales podemos afirmar que el trueque es el rasgo característico de la economía rusa desde 1992. De tal modo, según muestran las estimaciones realizadas por el Russian Economic Barometer, en la tabla 8.2 la dinámica del trueque refleja un importante crecimiento del mismo entre los años 1992 y 1997. Así, mientras que el trueque representaba sólo un 6% del total de intercambios comerciales en el mes de diciembre del año 1992, posteriormente fue creciendo hasta alcanzar un 42% en diciembre del año 1997 (Aukutsionek, 1998c).

Del total de empresas existentes en Rusia, se estima que únicamente un 9% de las mismas no utiliza el trueque. De las empresas restantes, un 25% lo utiliza en menos del 30% del total de intercambios comerciales; un 33% utiliza el trueque entre el 30% y un 70% del total de sus intercambios y otro 25% lo utiliza en más del 70% de los mismos (Roanova, 1998).

Tabla 8.2. La evolución de la utilización del trueque (% respecto al volumen total de transacciones económicas).

	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.
1992	-	8	6	5	4	5	6	9	5	5	6	6
1993	7	7	6	8	8	9	9	9	9	10	11	11
1994	12	14	17	16	17	18	20	19	19	17	17	18
1995	19	20	18	17	22	22	21	23	25	25	24	26
1996	30	29	31	31	33	38	36	37	37	39	39	40
1997	38	41	40	45	40	42	45	43	42	39	45	47

Fuente: Elaboración propia a partir de S. Aukutsionek (1998c).

Adicionalmente, se constata que la utilización del trueque es proporcional al tamaño de la empresa, de tal modo que las empresas más grandes utilizan más el trueque que las empresas pequeñas (Poser, 1998). La explicación a este hecho se encuentra en que las grandes empresas son menos proclives a tomar riesgos que las pequeñas y, en función de ello, consideran las transacciones de trueque más seguras que las transacciones monetarias. Así, conforme ha avanzado la transición económica y el entorno económico en el que desarrollan su actividad productiva las empresas ha sido más incierto, la utilización del trueque, en términos generales, ha aumentado, especialmente en las grandes empresas (Rozanova, 1998).

De los diferentes tipos de trueque existentes predomina el trueque puro, el cual ha ido tomando mayor relevancia en los últimos años a medida que las operaciones de trueque se han ido extendiendo. Así, de la totalidad de los intercambios mediante trueque, el trueque puro pasó de representar un 53% de la totalidad de las operaciones de trueque en el mes de enero del año 1995, a un 64% en enero del año 1997 (Aukutsionek, 1998).

Si diferenciamos entre las empresas que utilizan el trueque de manera residual (representando menos de un 5% de sus ventas), las que lo utilizan menos que la media (entre un 5% y un 20% del volumen de ventas), las que lo hacen igual que la media (entre un 20% y un 40% o entre un 50% y un 60%, dependiendo de la época del año) y las que se sitúan por encima de la media, constatamos que en las empresas que utilizan en mayor proporción el trueque, el trueque puro es el predominante. Además esta tendencia es creciente entre los años 1995 y 1997. Como se puede constatar en la tabla 8.3, entre los años 1995 y 1997, el trueque puro ha representado entre un 36% y un 48% del total de trueque para las empresas que

utilizan el trueque de manera insignificante, entre un 49% y un 55% para las que lo utilizan más que la media y entre un 73% y un 84% para las que recurren al trueque en una mayor proporción.

Tabla 8.3. Las transacciones de trueque puro en las empresas industriales (cifras a enero de cada año).

Tipos de empresas según el porcentaje de ventas mediante trueque	Porcentaje sobre la muestra			Porcentaje de trueque puro sobre el total del volumen de trueque		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997
1) 0 – 5 %	32	21	17	36	48	36
2) 5 – 20 %	30	19	18	49	45	43
3) 20 – 40 %	19			49		
20 – 50 %		26			54	
20 – 60 %			24			55
4) Más del 40 %	19			73		
Más del 50 %		34			74	
Más del 60 %			40			84

Fuente: S. Aukutsionek (1998).

Por sectores de actividad, el trueque puro se concentra en mayor medida en los sectores productores de bienes intermedios, en los que durante el mes de enero del año 1997 representaba un 72% del total de las operaciones de trueque. En segundo lugar, en el sector productor de bienes de inversión con un 67% y, por último, en el sector productor de bienes de consumo con un 54% del total (Aukutsionek, 1998).

La estructura de los intercambios en los que se utiliza el trueque es muy heterogénea dependiendo de la rama productiva a la que pertenezca la empresa. Así, en primer lugar, como se puede observar en la tabla 8.4, las ramas que más han practicado el trueque en promedio desde el año 1992 hasta la actualidad han sido la metalúrgica y la de materiales para la construcción. En el año 1997 la rama de materiales para la construcción fue la que más utilizó el trueque que alcanzó al 59% del total de los intercambios. La industria metalúrgica, que ocupó un lugar destacado en 1994 y 1995 con un 32% y un 37% de los intercambios en forma de trueque respectivamente, en los años 1996 y 1997 ocupaba el segundo lugar del total de las

ramas productivas que más utilizaban este mecanismo, con un 47% y un 56% del total de los intercambios. La industria petroquímica aunque fue la que más utilizó el trueque en 1993, con un 21% de los intercambios, en 1997 se situaba en el tercer lugar del total por el volumen de trueque realizado, representando un 52% de los intercambios. En cuarto lugar, se encuentran las ramas en las que el trueque representa entre el 30% y el 50% de los intercambios, entre las que destacan, por orden de importancia, la energía eléctrica, la maderera y papelera, la industria ligera, la maquinaria y la petrolífera.

Tabla 8.4. La dinámica del trueque en las empresas de las diferentes ramas productivas (en porcentaje).

	1993*	1994	1995	1996	1997*	Promedio
Energía eléctrica	4	13	19	35	46	23,4
Petrolífera	10	17	20	32	33	22,4
Metalúrgica	14	32	37	47	56	45,2
Maquinaria	12	18	23	35	41	43
Petroquímica	21	25	23	43	52	41
Maderera y papelera	12	21	18	35	46	33
Materiales de construcción	11	24	35	48	59	44,2
Ligera	8	20	22	40	42	33
Alimentaria	6	9	11	17	25	17
Otros	8	11	16	24	27	21,5

*Los datos son únicamente para la segunda mitad del año.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de S. Aukutsionek (1997c).

Por otro lado, la rama productiva que ha utilizado en menor medida el trueque ha sido, en promedio para todo el periodo, la industria alimentaria, con una diferencia sustancial respecto a las que más lo practican, dado que únicamente lo utilizó en una cuarta parte del total de sus intercambios (ver tabla 8.4). Esta menor uso del mecanismo se explica, sin duda, por los inconvenientes que supone el retardo que implican las operaciones de trueque, dado el carácter más perecedero de la producción de esta rama frente al resto de actividades productivas (Linz y Krueger,1998).

1.2.3. La utilización de los materiales obtenidos en las transacciones de tipo trueque.

Debe resaltarse que la intensidad en la utilización del trueque por parte de las empresas presenta un elevado grado de correlación con la finalidad fundamental del mismo. Así, puede constatarse que en función de la proporción que representen los intercambios en forma de trueque para las empresas, éstas destinan los bienes que obtienen a partir de estas operaciones a los siguientes usos: la producción, el consumo, la reventa o nuevamente a las operaciones de trueque. En este sentido, si distinguimos una vez más las empresas de acuerdo con su grado de utilización del trueque (de manera residual, menos que la media, igual que la media o más que la media), constatamos un comportamiento bien diferenciado respecto a la finalidad de los bienes intercambiados a través de dicho mecanismo (ver tabla 8.5):

- En las empresas en las que el trueque es residual, los bienes intercambiados mediante este sistema son utilizados en su mayor parte (en torno a un 70-75%) para las necesidades de la producción. En segundo lugar, destinan estos bienes al consumo¹⁶⁹ y a la esfera social (alrededor de un 15%). Por último, la reventa posterior de los bienes o la reutilización de los mismos en nuevas operaciones de trueque se utilizan en menor escala (en torno a un 12%).

- En las empresas que utilizan más el trueque (aunque menos que la media) se observa que disminuye la utilización de los bienes obtenidos mediante el mismo para las necesidades de la producción, mientras que se incrementa el destino hacia la reventa de estos bienes.

- Por otra parte, las empresas que utilizan el trueque igual que el promedio, incrementan el destino de los bienes a la producción mientras que disminuye la utilización de los mismos para la reventa, dado que consideran que es igualmente difícil vender los productos de producción propia de la empresa que los obtenidos a partir del trueque. Se incrementa, por tanto, la proporción del trueque puro respecto al trueque total -pasa a representar un 50% aproximadamente del mismo- y se produce un ligero incremento de la utilización de estos bienes nuevamente para el trueque.

¹⁶⁹

Dentro de esta categoría es posible que se incluya el uso de los bienes finales destinados al consumo que han sido obtenidos mediante las operaciones de trueque para el pago en especie de los salarios correspondientes a los trabajadores de la empresa.

Tabla 8.5. La utilización de los productos recibidos por el trueque e incidencia del trueque.

Tipos de empresas por porcentaje de uso del trueque	Utilización de productos intercambiados mediante las operaciones de trueque (en porcentaje)			
	Producción	Consumo	Reventa	Retrueque
Enero de 1995				
1. 0 – 5 %	76	14	4	6
2. 5 – 20 %	49	14	29	8
3. 20 – 40 %	74	3	16	6
4. Más del 40 %	69	8	7	16
Enero de 1996				
1. 0 – 5 %	75	13	10	2
2. 5 – 20 %	61	12	24	3
3. 20 – 40 %	68	10	12	10
4. Más del 40 %	65	12	8	15
Enero de 1997				
1. 0 – 5 %	70	17	7	7
2. 5 – 20 %	65	5	21	8
3. 20 – 40 %	72	8	9	11
4. Más del 40 %	56	11	14	19

Fuente: S. Aukutsionek (1998).

- Por último, puede constatar que conforme las empresas utilizan de manera creciente el trueque se produce una disminución de la utilización de estos bienes para la producción y un mayor incremento del uso de los mismos para comerciarlos nuevamente a través del trueque.

De acuerdo con estas evidencias, podemos considerar también el comportamiento posible de una única empresa que atraviese cuatro etapas respecto al uso del trueque. En una primera etapa, utiliza el trueque de manera residual, representando entre el 0%-5% del volumen total de sus ventas. En la segunda etapa, utilizan el trueque en mayor medida, entre 5%-20% del volumen de ventas, pero inferior a la media. En la tercera etapa, su uso se sitúa aproximadamente igual que la media, representando entre el 20%-40% del volumen de

ventas. Por último, la cuarta etapa, muestra una utilización del trueque en más del 50% de las ventas.

Asumiendo esta progresión creciente del uso del trueque en cuatro etapas, se estima que en la primera etapa -en la que es insignificante- se utiliza básicamente para las necesidades de la producción. En la segunda etapa, aunque el trueque se utiliza fundamentalmente para las necesidades de la producción, se observa un crecimiento del trueque destinado a la obtención de bienes para la posterior reventa. En la tercera etapa, retoma protagonismo el uso del trueque para las necesidades de la producción, mientras que el objetivo de la reventa disminuye, dado que las empresas parecen convencerse de que la reventa de los productos obtenidos a través del trueque presenta las mismas dificultades que la venta de su propia producción. Por el contrario, se observa en esta etapa un incremento relativo del retrueque -esto es, trueque secundario o multilateral- lo que resulta lógico si consideramos que según aumenta el volumen de operaciones de trueque, es más probable que se tenga que recurrir a nuevas operaciones de trueque hasta obtener el cliente y el producto deseados. Ahora bien, una mayor utilización global del trueque en la economía complica los intercambios económicos considerablemente. En la cuarta etapa, si bien el trueque destinado a la producción pierde cierto protagonismo, el resto de usos, por orden de importancia serían el retrueque, la reventa y el consumo. La justificación de esta evolución sería la misma que en el caso anterior: una mayor utilización del trueque disminuye la eficiencia de los intercambios, en el sentido de que es menos probable encontrar el cliente adecuado. Generalmente se acumulan bienes que no son de utilidad directa para las empresas y a los que, por tanto, éstas deberán encontrar alguna utilidad, ya sea la reventa para obtener dinero en efectivo, el consumo directo de los trabajadores en concepto de salarios o de prestaciones de la esfera social o el retrueque para obtener otros productos.

1.2.4. Las principales causas que justifican la aparición del trueque.

Para entender mejor la evolución del trueque en la economía rusa es necesario profundizar en sus causas. En general, podemos constatar que todos los estudios reflejan causas similares y con la misma prelación para explicar la utilización del trueque por las empresas (Aukutsionek, 1997c) (Aukutsionek, 1998) (Commandery Mumssen, 1998) (Linz y Krueger, 1998) (EBRD, 1997) (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997). A saber, los

principales motivos que aducen las empresas para explicar la utilización del trueque son los siguientes:

a.- Las empresas se refieren frecuentemente a la falta de capital circulante o a los tipos de interés exorbitantes, esto es, a la *falta de medios de pago* para explicar su recurso al trueque (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997). Así, la carencia de medios de pago se señala como un motivo primordial para el uso del trueque por el 47% de las empresas entrevistadas, a finales del año 1994, y un 61%, a principios del año 1998 (Aukutsionek, 1998). La importancia de la restricción de liquidez para las empresas se explica si consideramos que la habilidad de las mismas para realizar transacciones en efectivo depende de su acceso al mercado de consumo, el cual supone un importante coste fijo adicional para las mismas. Así, con relativa frecuencia el acceso al mercado de consumo exige a los directores de las empresas obtener los fondos suficientes para invertir en un quiosco, en el transporte de mercancías, para comprar un espacio que destinarán a alquilar con fines de comercialización o disponer de bienes finales para destinarlos a la venta (Linz y Krueger, 1998).

b.- El deseo de *mantener o acelerar el desarrollo de la producción* es señalado por un 39% de las empresas como el motivo esencial para la utilización del trueque, a finales del año 1994, y un 41% de las mismas al inicio del año 1998 (Aukutsionek, 1998). Aunque, en general, la principal dificultad del trueque reside en la búsqueda de un socio adecuado, en el caso ruso esta situación se ha paliado gracias al desarrollo de la *red de trueque*. Esta red se ha podido crear gracias a dos factores de los que el primero y esencial es que las empresas conservan las relaciones mercantiles de la etapa planificada, por tanto, la red de clientes ya está predeterminada. En segundo lugar, las dificultades financieras hacen proclive la disposición al uso del trueque por la mayor parte de las empresas, facilitando, de este modo, el encuentro de los clientes que están dispuestos a realizar sus transacciones económicas en forma de trueque (Aukutsionek, 1997c).

c.- El trueque es considerado por las empresas como un medio para *evitar el pago de los impuestos o reducir las obligaciones fiscales*, si bien la evasión de impuestos es citada únicamente por un 17% de las empresas en 1994 y un 20% al iniciarse el año 1998 como su motivo primordial para la utilización del trueque (Aukutsionek, 1998). Las leyes bancarias federales obligan a las empresas a canalizar los pagos interempresariales a través del sistema bancario y dado que los bancos pueden ser forzados a destinar al gobierno los fondos de las

empresas con deudas fiscales, las empresas tienen fuertes incentivos a mantener sus recursos fuera del sistema bancario mediante las operaciones de trueque. Aunque las autoridades fiscales intentan valorar las transacciones de tipo trueque para que las obligaciones fiscales de las mismas sean registradas, la falta de transparencia del sistema basado en el trueque apoya la persistencia de la economía informal: dado que las transacciones a través del sistema bancario son evitadas, hacen más fácil esconder los flujos de las autoridades fiscales (EBRD, 1997). La escasa transparencia de las operaciones tipo trueque se agrava en el caso del trueque multilateral en el cual resulta muy complejo discernir qué se recibe en cada transacción económica. Así por ejemplo, la empresa A suministra su producción a la empresa B y ésta última le paga a la empresa A con bienes suministrados por la empresa C (que es deudora de B). Los bienes que recibe la empresa A de la C en concepto de pago en especie por los bienes suministrados a la empresa B, en esencia constituyen un ingreso, sin embargo, la empresa A puede registrarlo como una nueva compra eludiendo las obligaciones fiscales de esta operación (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997).

d.- De acuerdo con otros estudios el principal factor que explica la aparición de las transacciones del estilo de trueque se relaciona con las *estrategias de supervivencia desarrolladas por las empresas ante el incremento del riesgo* que ha supuesto el cambio del contexto económico en el que deben operar las mismas desde que se iniciaron las reformas orientadas a establecer una economía de mercado en Rusia (Ickes y Ryterman, 1992) (Ickes y Ryterman, 1993) (Ickes y Ryterman, 1994a) (Ickes y Ryterman, 1994b). En este sentido, se explica cómo las diferentes ramas productivas pertenecientes al sector industrial tienden a utilizar en mayor medida el trueque conforme se incrementa el riesgo (Rozanova, 1998). Así se explica, por ejemplo, que las ramas de producción de energía eléctrica utilizasen más el trueque, a raíz del incremento de las posiciones de riesgo que supuso su privatización y la venta de las acciones que mantenía el Estado. En la medida en que la privatización de estas empresas fue percibida por las mismas como una desvinculación del Estado y, por tanto, como un incremento de su vulnerabilidad, éstas reorientaron su actividad económica hacia una mayor utilización del trueque. Así, pasaron de situarse en el décimo lugar en el año 1993 en cuanto a la utilización del trueque respecto a la posición relativa ocupada por el resto de ramas productivas al cuarto lugar en el año 1997 (ver tabla 8.5). Por el contrario, en el caso de las ramas de construcción de maquinaria, la formación de grupos financiero-industriales supuso una reducción del riesgo económico que contribuyó a una menor utilización del trueque, pasando de situarse en el tercer lugar durante el año 1992 al séptimo lugar en el año

1997 (Rozanova, 1998). Según las entrevistas realizadas por S. J. Linz y G. Krueger “las empresas están utilizando el trueque como un mecanismo de supervivencia, tomándose su tiempo para reestructurarse y competir en la economía de la post-transición. Así, por ejemplo, una empresa de maquinaria de Tver declaró en el año 1996 que utilizaba el trueque (hasta el 90% de su producción) para conservar su dinero en efectivo, el cual el director lo utilizaba para rediseñar nuevas variaciones de su producto primario” (Linz y Krueger, 1998, p. 35).

e.- Dado que los impagos apenas son penalizados en la economía rusa y progresivamente declina la confianza en el sistema económico, mantener efectivo resulta menos conveniente para las empresas dado que de este modo les resulta más fácil postergar el pago de las deudas aduciendo una carencia de efectivo. Así, el trueque se puede convertir en un medio para *evitar la confiscación de los activos de una empresa deudora* dado que le permite mantener su actividad productiva mediante los pagos en especie pero sin acumular dinero efectivo (EBRD, 1997). La utilización del trueque complica la intervención tanto judicial como extrajudicial en los casos de bancarrota o de insolvencia sobre las empresas deudoras dado que en estos casos en las cuentas de las mismas no hay suficientes fondos. Esta situación exige a las empresas que desarrollen mecanismos informales, esto es, extracontractuales -generalmente basados en una *red de apoyos mutuos*- para garantizar el cumplimiento efectivo de los contratos (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997).

1.2.5. Los protagonistas de las transacciones de tipo trueque.

Los protagonistas de las transacciones económicas de tipo trueque nos permitirán profundizar en el funcionamiento de este fenómeno. Dada la importancia que como factor explicativo de la utilización y el desarrollo de los mecanismos de trueque por parte de las empresas rusas adquiere lo que hemos venido en denominar *redes de trueque*, resulta necesaria una referencia más pormenorizada a este fenómeno. Así, si observamos la tabla 8.6, podemos constatar que una parte importante de las empresas que participan en el trueque mantenían algún tipo de relación comercial antes de 1992, esto es, eran viejos socios comerciales durante la etapa de la planificación. De tal modo, conforme el trueque ocupa un mayor volumen sobre el total de las ventas realizadas por las empresas, la proporción que representan los viejos socios en las operaciones de trueque se incrementa.

Tabla 8.6. Caracterización de las operaciones de trueque (abril de 1997).

Grado de intensidad del uso del trueque por las empresas				
	< 10 %	10 – 40 %	40 – 70 %	> 70 %
Participación de viejos socios sobre⁽¹⁾				
• total ventas	42 %	42 %	34 %	44 %
• total compras	28 %	39 %	43 %	45 %
Viejos socios que participan en el trueque⁽¹⁾	11 %	30 %	45 %	63 %
Proporción de trueque				
obligado en el trueque total	32 %	31 %	40 %	52 %
Proporción de trueque				
obligado en las ventas	2 %	8 %	23 %	39 %

⁽¹⁾ Sobre los socios con los que la empresa mantenía vínculos comerciales hasta 1992.

Fuente: S. Aukutsionek (1998c).

Así, mientras que en las empresas en las que el trueque representaba menos del 10% de sus transacciones comerciales, un 11% del total de los socios eran viejos socios comerciales, esta proporción se incrementaba hasta un 63% para las empresas en las que el trueque superaba el 70% de sus transacciones. Si diferenciamos entre los clientes y los proveedores comerciales, podemos constatar que en el caso de los clientes a los que las empresas venden su producción es más habitual que se mantengan las relaciones con un 40% aproximadamente de los socios tradicionales (independientemente del volumen que representen los intercambios comerciales mediante el trueque). Por el contrario, en el caso de los proveedores, se conservan más relaciones de la etapa de planificación centralizada, sobre todo conforme el trueque se utiliza más intensamente.

No obstante, según el estudio realizado por S. J. Linz y G. Krueger no existen evidencias empíricas de que las empresas utilicen el trueque explícitamente para *restablecer* las relaciones interempresariales existentes durante la planificación centralizada (Linz y Krueger, 1998). Por el contrario, la permanencia de los vínculos interempresariales previos se produce porque el trueque exige una relación de confianza (y, por tanto, de conocimiento) entre las empresas que pactan el intercambio y, en este sentido, fuerza a las empresas a ser

más dependientes unas de otras debido a la existencia de relaciones simultáneas entre los clientes y los proveedores (EBRD, 1997).

Directamente relacionada con la permanencia de vínculos con los antiguos socios de la planificación se encuentra la posible pérdida de eficiencia económica que suponen las transacciones de tipo trueque en el caso de que las condiciones del intercambio establecidas no sean las más idóneas, en el sentido de que las empresas se vean obligadas a realizar transacciones con socios que de otro modo no elegirían o a aceptar bienes que no les son de utilidad directa. En este sentido, nos estamos refiriendo a la existencia de dos tipos de trueque: el trueque obligado y el trueque voluntario.

El *trueque obligado* es aquél en el que se intercambian algunos productos que la empresa no compraría nunca, pero que debe aceptar o bien si desea conservar los lazos comerciales con la empresa cliente o proveedora, o bien si ésta es la única forma de cancelar sus deudas a cobrar. Evidentemente este tipo de intercambio no es el más eficiente ya que la empresa, bien para vender sus productos o bien para adquirir aquellos otros que necesita para producir, acaba acumulando bienes innecesarios. Sin embargo, esto forma parte de un comportamiento racional en términos económicos en la medida que estas transacciones contribuyen al mantenimiento de aquellos socios considerados esenciales por la empresa o a la cancelación de las deudas a cobrar de los clientes insolventes. Por el contrario, en el *trueque voluntario*, únicamente se intercambian productos que la empresa necesita y compraría en cualquier circunstancia. En la medida que estos productos la empresa sólo puede adquirirlos mediante el trueque, dadas las penurias financieras existentes, este intercambio puede considerarse como eficiente.

En el caso ruso, el trueque voluntario es el mayoritario cuando las operaciones de trueque representan hasta el 70% de los intercambios, mientras que para el caso de las empresas que utilizan el trueque en más del 70% de los intercambios el trueque obligado supone aproximadamente la mitad de total (ver tabla 8.6). Por otro lado, si valoramos la utilización del trueque obligado respecto al volumen total de ventas, aunque constatamos, como acabamos de ver, que conforme el trueque es utilizado en mayor proporción por las empresas, el porcentaje del trueque obligado respecto al volumen de ventas crece (desde el 2% hasta el 39%), el trueque voluntario supera en todos los casos al obligado.

2. La incidencia del uso de los instrumentos no monetarios por parte de las empresas.

Para valorar la utilización de los instrumentos no monetarios por parte de las empresas, tomaremos como base el estudio realizado por S. Commander y C. Mumssen. Este estudio se realizó entre los meses de octubre y noviembre del año 1998 en 34 regiones pertenecientes a la Federación Rusa. El tamaño de la muestra inicial contenía 1050 empresas, de las cuales se detectó que un 64% habían utilizado el trueque alguna vez. Finalmente el estudio se restringió a 350 empresas escogidas de la muestra inicial que habían declarado haber utilizado algún instrumento no monetario. La mayor parte de estas empresas (el 89% del total) desarrollaban su actividad productiva en las diferentes ramas que constituyen el sector industrial y una parte menor (un 11% del total) en el sector servicios. El elevado volumen de empleo medio de estas empresas, que ascendía a 1477 trabajadores en el año 1998, es un indicativo del gran tamaño de las mismas. Sin embargo, la utilización de la capacidad productiva de estas empresas era ínfima, superando apenas el 50% del total y decreciendo en el periodo de estudio considerado. La estructura de propiedad de las empresas seleccionadas era mayoritariamente de carácter privado -un 79.8% de sociedades anónimas, un 6.30% de sociedades de responsabilidad limitada y un 2.2% de empresas individuales- frente a un 11.7% del total que tenían carácter estatal (Commander y Mumssen, 1998).

La incidencia del uso de instrumentos no monetarios en las diferentes transacciones económicas se caracteriza por los siguientes factores:

1. Si observamos la utilización de instrumentos no monetarios, constatamos que la mayoría de empresas entrevistadas habían utilizado al menos tres instrumentos no monetarios y el 90% de estas empresas habían utilizado el trueque y las compensaciones bilaterales de deudas, que son los instrumentos más utilizados. Otros estudios también confirman que el trueque es la forma de transacción dominante entre las diferentes alternativas existentes a los instrumentos monetarios. Así, según un estudio realizado en el año 1995, mientras el trueque representaba el 31% del volumen de ventas de las empresas rusas, los instrumentos financieros únicamente alcanzaban un 11%, los rublos en efectivo un 15% y las divisas extranjeras un 5% (Poser, 1998).

2. Si diferenciamos la utilización de los instrumentos no monetarios por ramas correspondientes al sector industrial, constatamos que no aparecen grandes diferencias dado

que en la mayor parte de las mismas los instrumentos no monetarios cubren más del 50% de las transacciones totales. Si bien destacan las ramas productoras de energía eléctrica, de carbón y de construcción como las que utilizan más instrumentos monetarios mientras que, por el contrario, las ramas de metalurgia no ferrosa y de extracción de petróleo son las que menos recurren a estos instrumentos realizando entre el 60% y el 75% de sus transacciones económicas en dinero.

3. Respecto a la incidencia de la utilización de instrumentos no monetarios en función de las formas de propiedad, aparece una importante homogeneidad, representando las transacciones económicas no monetarias entre el 50% y el 60% de todas las transacciones económicas. Son, sin embargo, las empresas de carácter individual las que menos recurren a la utilización de los instrumentos no monetarios, de forma que en las mismas el uso de estos instrumentos representa un 30% de las transacciones económicas realizadas. El menor margen de negociación de que disponen las empresas más pequeñas frente a los diferentes deudores, ya sea el Estado o los diferentes proveedores que les suministran los medios de producción, les condiciona a realizar la mayor parte de sus transacciones económicas en efectivo. Estas empresas individuales son empresas de nueva creación y, por tanto, no tienen establecidos vínculos previos con ningún tipo de acreedor (ya sea el Estado o proveedores de carácter privado o público). Tampoco disponen de elementos para una negociación con los acreedores, dado que son de pequeño tamaño, no presentan una cuota de mercado importante y generalmente no presentan un carácter estratégico.

4. Si observamos la tabla 8.7, podemos constatar los diferentes motivos que las empresas entrevistadas consideran como más importantes para realizar sus transacciones económicas en términos no monetarios, diferenciando entre el uso del trueque, de las compensaciones y de los *veksel*.

Tabla 8.7. Porcentaje de respuestas seleccionadas por las empresas como muy importantes para realizar las transacciones económicas en términos no monetarios.

Razón	Trueque	Compensaciones bilaterales	Veksels
Liquidez del socio	74	73	66
Falta de socios alternativos	18	20	18
Reivindicación de viejas deudas	48	50	42
Liquidez de la propia empresa	72	73	68
Mantenimiento de la actividad productiva	49	51	43
Mejores precios en las transacciones no monetarias	9	8	9
Costes de transacción decrecientes	8	10	8
Más ventajosos desde el punto de vista fiscal	13	17	14
Posibilidad de utilizar el dinero para mejores fines	28	30	29
Facilita las ventas	30	26	24
Ayuda a capturar nuevos mercados	17	14	11
Recomendado por las autoridades federales o locales	5	8	7

Fuente: S. Commander y C. Mumssen (1998).

En el caso del trueque los principales motivos que destacan las empresas para su utilización son, por orden de importancia, en primer y segundo lugar (y a una distancia importante de la posición que ocupan otros motivos) la carencia de liquidez, tanto de sus clientes como de la propia empresa, con un 74% y un 72% de las respuestas, respectivamente. El tercer y el cuarto lugar lo ocupan el mantenimiento de la producción (con un 49% de las respuestas) y la reivindicación de viejas deudas (con un 48% de las respuestas). Por último, se encuentran otros motivos que las empresas consideran de menor importancia como son: facilitar las ventas de su producción (30%), permitir la utilización del dinero en efectivo para otros fines (28%), la falta de socios alternativos que no utilicen los instrumentos no monetarios (18%), una ayuda para captar nuevos mercados (17%), ventajas desde el punto de

vista fiscal (13%), mejores precios que en las transacciones no monetarias (9%) o disminución de los costes de transacción (8%).

En el caso de las compensaciones de deudas también encontramos tres bloques de respuestas. El primero de ellos –el más importante- corresponde a la falta de liquidez de los socios comerciales, con un 73% de las respuestas. En el segundo bloque los motivos, que concentran aproximadamente el 50% de las respuestas, incluyen, por orden de importancia, el mantenimiento de la producción y la reclamación de viejas deudas. El tercer bloque incluye factores que representan entre el 30% y el 10% de las respuestas, como son: permitir una mejor utilización del dinero en efectivo (30%), facilitar las ventas (26%), la falta de socios alternativos (26%), las mejoras desde el punto de vista fiscal (17%), las ayudas a captar nuevos mercados (14%), la disminución de los costes de transacción (10%), las recomendaciones de las autoridades locales y federales (8%) y los mejores precios de las transacciones no monetarias (8%).

Los motivos por los que se utilizan los *veksel* son, en primer lugar, la liquidez tanto de los socios comerciales como de la propia empresa, representando un 68% y un 66% de las respuestas totales, respectivamente. En el segundo grupo destacan el mantenimiento de la producción (43%) y la reclamación de las deudas (42%). En el tercer grupo se incluyen los siguientes motivos: una mejor utilización del dinero en efectivo (29%), facilitar las ventas (24%), ausencia de socios alternativos (18%), evasión fiscal (14%), ayuda a captar nuevos mercados y obtención de precios más favorables (11%), costes de transacción decrecientes (8%) y las recomendaciones de las autoridades federales y regionales (7%).

En definitiva, la utilización de los instrumentos no monetarios responde en los tres casos a una misma estructura derivada de los problemas financieros a los que se enfrentan las empresas rusas, a saber: la carencia de liquidez -tanto de los socios comerciales de la empresa como de esta misma- es el motivo más importante -aproximadamente tres cuartas partes de las respuestas- seguido del mantenimiento del nivel de actividad productiva de la empresa y de la reivindicación de las deudas a cobrar. Los problemas de liquidez aducidos por las empresas rusas reflejan que, efectivamente, como consecuencia de las reformas institucionales – básicamente de la privatización- y la estabilización macroeconómica, la restricción financiera de las empresas rusas comienza a dar muestras de efectividad. Sin embargo, como demuestra el recurso creciente a los instrumentos no monetarios de las empresas, éstas últimas no manifiestan signos de adaptación en el sentido deseado por los reformistas rusos, esto es,

orientado hacia la autofinanciación y, por tanto, hacia la rentabilidad que impone el endurecimiento de la restricción presupuestaria. Por el contrario, las empresas han optado por recurrir a las transacciones no monetarias y por obtener, así, formas de financiación de carácter más laxo que las transacciones estrictamente monetarias que les permitan eludir las restricciones financieras.

5. El estudio ya mencionado de S. Commander y C. Mumssen establece varias correlaciones entre la utilización de instrumentos no monetarios y las dificultades experimentadas por las empresas para acceder al crédito bancario, la situación financiera de las empresas y la acumulación de deudas. Respecto a la relación existente entre la dificultad de acceso al crédito y el creciente uso de instrumentos no monetarios se observa una débil correlación. Así, para el 70% de las empresas que experimentaron dificultades de acceso al crédito comercial, sus transacciones monetarias representaron apenas un 4% menos que en el caso de las que no experimentaron dificultades. Del mismo modo, para las empresas que presentaron beneficios positivos antes de impuestos sus transacciones no monetarias representaron una proporción similar que aquellas que experimentaron pérdidas (Commander y Mumssen, 1998).

Sin embargo, sí existe una correlación positiva y significativa entre la acumulación de deudas atrasadas a pagar y una mayor proporción de los instrumentos no monetarios utilizados (Commander y Mumssen, 1998). Esto es debido a que con gran frecuencia las deudas acumuladas por las empresas tanto interempresariales y salariales como fiscales son canceladas con pagos en especie a través de las operaciones de trueque, con compensaciones bilaterales y con *veksel* (EBRD, 1997). Adicionalmente es interesante constatar cómo más de dos tercios de las empresas declararon que el pago en efectivo y puntualmente de los principales bienes que requiere el mantenimiento de su actividad económica –como la electricidad, la calefacción, el gas y el agua- tendría un efecto muy adverso sobre la viabilidad financiera de las mismas. De lo cual se deduce que, en la actualidad, las empresas están recibiendo créditos y subsidios indirectos -canalizados a través de los instrumentos no monetarios- que les permiten el mantenimiento de su actividad productiva. En definitiva, puede constatar, de acuerdo con estas evidencias, que los instrumentos no monetarios representan una fuente de restricción financiera laxa para las empresas.

6. Es posible establecer, de acuerdo con la información analizada, diferentes relaciones entre las características de las empresas rusas y la utilización de instrumentos no monetarios

por parte de las mismas. Así, se constata una correlación positiva entre el uso de instrumentos no monetarios y las siguientes características de las empresas: el volumen de empleo, el acceso al crédito, las deudas salariales, el despido involuntario y el trabajo temporal, la utilización de capacidad, los pagos atrasados y la orientación al mercado nacional. Ahora bien, sólo unas cuantas de estas características muestran un grado de correlación significativo –del cual podemos deducir factores explicativos relevantes- con el uso de los citados instrumentos no monetarios: el volumen de empleo, las deudas salariales, la utilización de capacidad de la empresa y la orientación hacia el mercado doméstico (Commander y Mumssen, 1998).

Por otro lado, se puede constatar que otra serie de características de las empresas presentan una correlación negativa con respecto al uso de esta clase de instrumentos. Entre las mismas se encuentran: el incremento del volumen de empleo, el incremento de los beneficios de la empresa, una política inversora positiva en los últimos dos o tres años, la propiedad estatal y la pertenencia a una asociación o unión industrial. De estas características, únicamente las dos últimas presentan un importante grado de significatividad, lo que permite asociar claramente a las mismas el menor uso de los instrumentos no monetarios (Commander y Mumssen, 1998).

3. La reproducción de las transacciones no monetarias y la desmonetización de la economía.

3.1. El mecanismo de reproducción de las relaciones no monetarias.

El motivo fundamental que explica la tendencia decreciente de las transacciones económicas en términos monetarios se debe a la extensión de lo que hemos convenido en acotar como el *mecanismo de reproducción de las relaciones no monetarias*. Este mecanismo funciona del siguiente modo: en la medida en que las transacciones no monetarias generalmente no son de un único nivel o sentido, la cancelación satisfactoria de las mismas exige la multiplicación del número de intercambios. De tal modo, una única transacción no monetaria exige varias transacciones no monetarias adicionales y el proceso concluye cuando todas las partes que participan en el intercambio económico obtienen el bien deseado.

Este fenómeno de reproducción se produce como consecuencia de la propia complejidad que revisten los intercambios no monetarios. Así, dichos intercambios van extendiéndose progresivamente al resto de agentes económicos. Primariamente dentro de la esfera de producción, cuando el intercambio se establece entre empresas. En estos casos, los bienes intercambiados con mayor frecuencia corresponden a bienes intermedios. No obstante, los fenómenos no monetarios también se extienden hacia la esfera de consumo, en la medida en que la esfera de producción exporta la no-monetización a través de sus trabajadores, básicamente mediante los pagos salariales en especie. Por último, el Estado es uno de los agentes claves que contribuyen a la persistencia y a la reproducción de los instrumentos no monetarios.

La esfera empresarial.

Los intercambios no monetarios en la esfera empresarial adquieren, como sabemos, diferentes formas: los intercambios no pagados que se miden a través de las deudas contraídas por las empresas con otras empresas, con las entidades financiero-crediticias, con los trabajadores y con el Estado; los intercambios pagados en especie realizados a través de las diferentes tipologías de trueque y las letras de cambio (*veksel*).

En estos casos la empresa tiene varias opciones para transformar los instrumentos no monetarios en instrumentos de pago efectivo. En el caso de los bienes, si son de utilidad directa los utiliza la propia empresa y, por tanto, no se monetizan y la transacción económica finaliza. Por el contrario, si los bienes recibidos no son de utilidad directa para la empresa, deberá transferirlos hasta convertirlos en efectivo. Dispone, en este sentido, de varias opciones:

- utilizarlos como medio de pago para otras empresas para las cuales estos bienes son de utilidad directa; o bien en el caso de los *veksel* y de las deudas a cobrar que las empresas acepten estos instrumentos como medio de pago.

- utilizarlos para sucesivas operaciones de trueque con otras empresas hasta obtener un bien que sea realmente de utilidad directa para la empresa;

- utilizarlos para la cancelación de deudas salariales a modo de salario en especie, trasladando, por tanto, la obligación de transformar este instrumento de pago en efectivo a los trabajadores;

- utilizarlos para la cancelación de las obligaciones fiscales. En la medida en que el Estado acepte estos pagos en especie se reduce la proporción que representa el dinero en efectivo en sus ingresos totales y le obliga a recurrir a nuevas operaciones de trueque o a la venta de estos bienes en el mercado de consumo hasta transformarlos en instrumentos de pago.

La exportación de la no-monetización desde la esfera empresarial hacia la esfera de consumo se produce a través del pago en especie de los salarios de los trabajadores. En el caso de los pagos salariales en especie podemos encontrar dos posibles situaciones. En primer lugar, que el objeto obtenido sea de utilidad para el trabajador y se acabe la transacción y, por tanto, el salario no se monetice. En segundo lugar, que el objeto obtenido no sea de utilidad para el trabajador y decida cambiarlo, vendiéndolo o intercambiándolo por otro bien, el cual, o bien es de mayor utilidad en sí mismo, o bien se puede utilizar para intercambiarlo de nuevo (por otro bien o por dinero en efectivo). De tal modo, los trabajadores de la esfera de la producción que reciben su salario en especie se ven obligados a monetizar el bien obtenido como sustitutivo del salario.

Generalmente, los trabajadores recurren a la esfera del consumo para transformar el bien obtenido en dinero en efectivo por dos razones básicamente. Por un lado, dado el carácter de los bienes recibidos, que habitualmente son de consumo final y no bienes intermedios que serían de utilidad empresarial. Por otro lado, dadas las reducidas dimensiones de estas transacciones. Así, dados los bajos salarios que se pagan en la economía rusa, los trabajadores que reciben su salario en especie a lo sumo pueden obtener un único bien a cambio del mismo. De tal modo, dada la menor magnitud del intercambio, es menos probable que el mismo adquiera una dimensión empresarial.

El Estado

Entre los principales mecanismos que explican la persistencia y la reproducción de la utilización de instrumentos no monetarios se encuentra la aceptación de los mismos por los diferentes deudores, especialmente en el caso del Estado. El Estado se considera el principal responsable de la persistencia y del crecimiento de los instrumentos de pago no monetarios, en la medida en que no establece ningún tipo de límite ni de restricción que conduzca a la cancelación puntual e íntegra de las obligaciones fiscales de las diferentes organizaciones económicas.

La reproducción de las transacciones mediante trueque motivadas directamente por la evasión fiscal no es suficiente para explicar la propagación y la persistencia de los instrumentos no monetarios. En la práctica, aparece una elevada correlación entre el uso de estas transacciones no monetarias -los pagos fiscales en especie y las compensaciones bilaterales de las obligaciones fiscales- y del trueque por las empresas, por una parte, y el incremento de las deudas interempresariales, por otra (EBRD, 1997). La explicación de esta correlación entre los pagos fiscales en especie y el uso del trueque por las empresas reside, por un lado, en la aceptación por el Estado de bienes -en lugar de pagos en términos monetarios- para cancelar las obligaciones fiscales de las empresas. Bienes que a su vez el Estado utiliza como medio de pago para las empresas que le suministran bienes y servicios. Por otra parte, esta correlación es fomentada por el uso recurrente de las compensaciones fiscales bilaterales, esto es, de la emisión de pagarés por parte del Estado para pagar por los bienes y servicios suministrados por las empresas, los cuales las empresas pueden utilizar a su vez para cancelar sus obligaciones fiscales. Alternativamente, dado que según estipula el artículo 410 del Código Civil Ruso cualquier tipo de deudas pueden ser comercializadas, estas empresas que cobran su producción en pagarés los pueden vender a otras empresas, generalmente a cambio de bienes y servicios y no de dinero en efectivo. En suma, el Estado estimula la utilización de instrumentos no monetarios en las transacciones realizadas en la esfera empresarial (Commander y Mumssen, 1998).

El Estado no únicamente no fuerza a que las organizaciones económicas paguen sus obligaciones fiscales puntualmente sino que, además, no existe una aplicación efectiva de la ley de la bancarrota para aquellas empresas insolventes que no cumplen con sus obligaciones fiscales de manera sistemática. Por el contrario, el Estado acepta el pago atrasado de las

obligaciones fiscales, así como el cumplimiento de las mismas en forma de instrumentos no monetarios, como son los *veksel* e incluso los pagos en especie.

El Estado ruso se ve obligado a aceptar los pagos en especie o en forma de otros instrumentos no monetarios, así como de pagos fiscales atrasados, por los siguientes motivos:

1. Por motivos políticos, los diferentes niveles de gobierno ruso, esto es, el federal, el regional y el local, presentan diferentes razones para renunciar a sus necesidades fiscales en función de las presiones que ejercen las diferentes empresas. En general, tienden a evitar el cierre de las empresas que no cumplan sus obligaciones fiscales -especialmente en el caso de las empresas estratégicas- para evitar la extensión del desempleo y, por tanto, de la conflictividad social.

2. La necesidad que tiene el Gobierno ruso de obtener los ingresos fiscales -debido al importante déficit fiscal existente- explica la aceptación de instrumentos no monetarios para el cobro de los impuestos dado que las empresas no disponen de suficiente dinero en efectivo para el pago de los mismos.

3. La falta de liquidez del Gobierno ruso le ha obligado a recurrir a la utilización de compensaciones de las deudas fiscales de las empresas que se encargan del aprovisionamiento público en concepto de pagos por los mismos.

4. En el caso de las empresas que mantienen una estrecha vinculación con el Estado, el apoyo indirecto que reciben del mismo, en forma de una postergación o de una cancelación de los pagos, así como de su aceptación a través de medios no monetarios, se produce a cambio del mantenimiento del nivel de empleo y de la producción.

3.2. La desmonetización de la economía y la restricción presupuestaria.

La reproducción de las transacciones no monetarias conduce a una desmonetización creciente de la actividad económica dado que las posibilidades de monetizar este tipo de intercambios están restringidas. Así, en el caso de que los bienes recibidos en especie en las transacciones de tipo trueque sean bienes finales, las empresas pueden vender estos bienes en el mercado de consumo a cambio de dinero en efectivo. Esta es la forma más probable de

monetización de los pagos en especie¹⁷⁰. Por el contrario, en el caso de los *veksel* y de las deudas a cobrar acumuladas, las empresas deberán buscar a otras empresas que acepten estos instrumentos como medio de pago y para ello, evidentemente, deberán establecer una relación comercial (adicional) con las mismas. Si bien los *veksel* disponen de una opción adicional: recurrir al mercado secundario de los mismos para descontarlos en dinero en efectivo. No obstante, en el caso que las empresas opten por el descuento anticipado de estos *veksel*, directamente ante los emisores de los mismos, esta operación lleva incorporado un recargo que les impedirá recuperar el valor nominal íntegro del mismo.

Mientras que la monetización de los intercambios en forma de trueque es menos probable y se limita básicamente a los intercambios de carácter mixto, la monetización de los impagos es más probable. Así, la monetización de los impagos -y por tanto su potencial inflacionista- dependerá globalmente tanto de la actuación macroeconómica del gobierno ruso y del Banco Central Ruso, como de la actuación microeconómica por parte de los bancos comerciales, de las empresas y de sus trabajadores. La actuación conjunta de todas las organizaciones económicas determinará la existencia de una restricción presupuestaria laxa o de otro tipo:

1. Una política monetaria expansiva para cancelar los impagos acarrearía una restricción presupuestaria laxa. Así, sucederá si el Banco Central Ruso concede financiación a los bancos comerciales para que estos últimos ofrezcan créditos a bajo tipo de interés a las organizaciones económicas para que cancelen sus deudas. Esta política monetaria expansiva supone una monetización de los intercambios interempresariales y constituye una forma indirecta de financiar a las empresas a través de bajos tipo de interés y a costa de generar mayores tensiones inflacionistas. Esta fue la política adoptada por el Gobierno ruso entre los años 1992 y 1994 (Illiaronov, 1996).

Por el contrario, una política monetaria contractiva que no monetice las deudas interempresariales contribuye a agravar la penuria de liquidez del sistema económico y encarece el precio de los créditos bancarios. Consecuentemente, se mejoran los incentivos de que disponen las empresas para recurrir a los intercambios no monetarios y, por tanto, se reproducen los mismos. Esta segunda opción corresponde a la adoptada por el Gobierno ruso

¹⁷⁰ S. J. Linz y G. Krueger (1998, p. 34) se refieren a estos bienes que le permiten a la empresa obtener dinero en efectivo como los “bienes cash flow”.

desde el año 1995, cuando se produjo un giro en su política monetaria en el sentido de impedir la monetización del déficit (*Reformy i razvitie...*, 1995).

2. Una política fiscal expansiva que tomase la forma bien de la concesión de subvenciones a las empresas para que cancelasen sus deudas, bien de la concesión de privilegios o exenciones fiscales (en forma de mayores deducciones de la cuota íntegra o de la aceptación de la postergación del pago de las obligaciones fiscales). En ambos casos, como resultado del incremento de los gastos, en el primero, y de la disminución de los ingresos, en el segundo, se incrementa el déficit presupuestario. Dependiendo de cómo se financie este déficit el resultado será uno u otro. Si se recurre a una política fiscal expansiva que posibilite la monetización del déficit a través de la concesión de un crédito concedido por el Banco Central Ruso al Ministerio de Finanzas, el efecto final es similar al de una política monetaria expansiva. Esto es, se monetizan las deudas fiscales contraídas por las empresas -y el resto de deudas interempresariales que han condicionado la postergación de las obligaciones fiscales¹⁷¹ - introduciendo, por tanto, una restricción presupuestaria laxa.

Por el contrario, si la financiación del déficit se produce a través de la emisión de títulos del Estado, como ocurre en la Federación Rusa desde el año 1995, se detrae dinero de la circulación monetaria que podría haberse destinado a la esfera real, aumentando el tipo de interés. Se agrava así la reducción de la liquidez y se reducen los incentivos de la esfera bancaria a conceder financiación para la esfera real. En definitiva, se sientan las bases para la reproducción de los intercambios no monetarios.

Las empresas tienen numerosos incentivos para utilizar las transacciones no monetarias que contribuyen a explicar la persistencia de este tipo de transacciones económicas dado que éstas constituyen la forma más directa de eludir las restricciones financieras que les impone el endurecimiento de la restricción presupuestaria. Asimismo, conforme la utilización de los instrumentos no monetarios se va extendiendo progresivamente a todas las esferas económicas y los intercambios se hacen más complejos, las transacciones no monetarias se densifican, esto es, requieren un mayor número de transacciones para cancelar los intercambios económicos y cada vez es más difícil no recurrir a ellas. Según reflejan los estudios realizados por S. Commander y C. Mumssen: “los intentos (de las

¹⁷¹

Nos referimos a la postergación de la cancelación de las obligaciones fiscales que supuso la aplicación de la Disposición Ministerial 30/70 (ver información más ampliada en el capítulo destinado al estudio de la política fiscal).

empresas) de desertar (del uso de instrumentos no monetarios), presionando a sus clientes a pagar en efectivo, pueden marginar a una empresa y hacerle más difícil comprar los medios de producción esenciales (para el mantenimiento de su actividad económica)” (Commander y Mumssen, 1998, p. 30).

En este sentido, la persistencia de la utilización de instrumentos no monetarios obliga a las empresas a utilizarlos en mayor medida, generando un círculo vicioso. De tal modo, la densificación de las transacciones no monetarias limita el número de clientes y de mercados que se basan en las transacciones monetarias. Así, aunque las empresas no deseen utilizar los instrumentos no monetarios, cada vez les resulta más difícil eludirlos y se ven obligadas a utilizarlos, contribuyendo, por tanto, a la reproducción de los mismos y a una mayor segmentación entre los mercados monetarios y los no monetarios.

Fruto de esta mayor complejidad económica es que casi la mitad de las transacciones económicas realizadas a través del trueque se desarrollan a través de intermediarios, de modo que el acceso a determinados bienes únicamente es posible recurriendo a los mismos (Commander y Mumssen, 1998). Ello explica que incluso las empresas que disponen de una posición financiera saneada y son rentables también recurran a los intercambios no monetarios para desarrollar su actividad económica, contribuyendo de este modo a la persistencia y a la reproducción de las transacciones no monetarias en el sistema económico como un todo, sin establecer distinciones entre la buena o la mala posición financiera de las empresas (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997).

La principal consecuencia de la reproducción de los instrumentos no monetarios es que conducen a una naturalización o desmonetización de la vida económica del país, la cual ha impuesto un condicionante importantísimo para la aplicación de una restricción presupuestaria efectiva sobre las empresas privatizadas. Así, si bien las empresas perciben las restricciones financieras como un límite efectivo para el desarrollo de su actividad productiva y, por tanto, se ha producido un importante grado de endurecimiento de la restricción presupuestaria, las empresas tratan de eludirlo mediante el recurso a las operaciones no monetarias en las que la restricción presupuestaria no es efectiva.

No obstante, en condiciones generales, el relativo grado de endurecimiento que ha logrado imponer la privatización de las empresas se debe matizar dado que la mayoría de las empresas rusas -sin establecer diferenciaciones en concepto de la propiedad- tienen su

supervivencia garantizada y, en ese sentido, podemos afirmar que la restricción presupuestaria apenas opera. Así, todas las empresas recurren a las transacciones no monetarias a modo de estrategia de supervivencia desarrollada en condiciones de transición y en proceso de endurecimiento de la restricción presupuestaria. La creciente desmonetización que revisten las transacciones económicas supone un condicionante fundamental para la aplicación efectiva de la restricción presupuestaria dado que en estos intercambios desarrollados en términos no monetarios es obvio que las restricciones financieras no operan.

Asimismo, la reproducción de los instrumentos no monetarios constituye por sí misma un instrumento fundamental para la obtención de fuentes de financiación laxas. Así, estas transacciones en la medida en que no se registran permiten eludir las obligaciones fiscales constituyendo una fuente potencial de evasión fiscal. Por tanto, suponen una laxitud de los impuestos. Del mismo modo estas transacciones permiten introducir distorsiones en los precios nominales aplicando precios *ad hoc*. Por otra parte, las transacciones no monetarias constituyen una fuente de financiación a plazo totalmente laxa dado que no incorporan ningún tipo de interés ni plazo de pago en concepto del crédito que facilitan. En última instancia, en la medida en que inciden en una incorrecta valoración de la solvencia de las empresas -dada la escasa transparencia de estas transacciones y las distorsiones de los precios que se aplican para valorar este tipo de intercambios-, dificultan la aplicación de legislación de la bancarrota de las empresas insolventes, constituyéndose, por tanto, en una fuente de laxitud que garantiza su supervivencia.

En términos generales, las transacciones no monetarias mediante los créditos interempresariales (incluyendo las deudas), el trueque directo e indirecto y los *veksel* crean crédito comercial entre las empresas en términos brutos pero no generan crédito en términos netos para la esfera empresarial globalmente. Esto es, las transacciones comerciales en términos no monetarios relocalizan o transfieren el crédito entre las diferentes empresas. De tal modo, se produce una redistribución continuada, tanto de la liquidez como de las pérdidas, a través de las deudas cruzadas y de las diferentes transacciones, tanto en términos interempresariales como desde el gobierno hacia las empresas (Commander y Mumssen, 1998). Una característica esencial de la transición rusa se refiere a que en un contexto en el que sistema financiero está infradesarrollado, los bancos y las empresas desarrollan mecanismos para ajustarse a los shocks financieros. Uno de los efectos de la crisis de deudas fue un cambio en el comportamiento de los bancos y de las empresas. Estas adaptaciones a las

restricciones financieras tiene efectos sobre el funcionamiento del sistema. En particular, “si los bancos y las empresas se adaptan al nuevo contexto desarrollando mecanismos *informales*, la efectividad del sistema financiero decrece, como lo hace la capacidad del centro para controlar los eventos” (Ickes y Rytman, 1994b, p. 80). “La economía está sobrecargada con un tipo especial de desequilibrio financiero autosostenido: el recurso periódico a la insolvencia de los bancos y de las empresas, la creciente burbuja especulativa, el impago de los salarios y de los beneficios sociales así como la crisis de pagos interempresarial” (Zhukov, 1994b, p. 54).

Por otra parte, sobre la base de las diversas formas que han ido adquiriendo los intercambios desde que se iniciara la transición hacia una economía de mercado hemos podido constatar que como consecuencia de la desmonetización la moneda oficial rusa pierde progresivamente parte de sus funciones en la economía rusa. Así, en cuanto al *medio de pago*, en la medida que se extiende la dolarización de la economía y resurjan instrumentos de pago no monetarios -que intentan paliar la penuria de liquidez de la economía rusa- el rublo va perdiendo sus funciones como medio de pago. Esto es, el rublo deja de ser un activo plenamente líquido, dado que las peculiaridades de la economía rusa condicionan tanto la facilidad como la certidumbre con que se puede realizar su valor a corto plazo sin sufrir pérdidas. Asimismo, la aceptabilidad generalizada del rublo como *depósito de valor* se ve mermada desde el momento en que la población recurre a la divisa extranjera para eludir la pérdida de valor del rublo ante las continuas tensiones inflacionistas. Por último, las funciones del rublo como *unidad de cuenta* también se ven directamente influidas por las tensiones inflacionistas y la penuria de liquidez que obligan a los agentes económicos rusos a recurrir a formas de intercambio económico *ad hoc*, las cuales se han ido gestando de acuerdo con las diferentes necesidades y restricciones a las que se han visto sometidos estos últimos.

En última instancia, la creciente desmonetización que revisten las transacciones económicas supone un condicionante fundamental para la aplicación efectiva de la restricción presupuestaria, dado que en los intercambios desarrollados en términos no monetarios las restricciones financieras no operan. Así, cuando las transacciones se realizan en términos físicos, el principio de autonomía contable de la empresa, según el cual ésta debe cubrir sus gastos con sus propios ingresos, deja de tener sentido y, por tanto, las restricciones financieras no condicionan la actividad productiva de las empresas. La restricción monetaria únicamente opera para los intercambios monetarios, que son los menos numerosos, los cuales

generalmente se desarrollan en el ámbito de la economía oficial, esto es, en términos contractuales y dentro de las operaciones de mercado. Las empresas generalmente recurren a un mínimo de intercambios monetarios los cuales obligatoriamente -por ley- se desarrollan a través del sistema bancario para no despertar las sospechas de las autoridades fiscales. Por el contrario, las transacciones no monetarias que son las más numerosas, se desarrollan a partir de relaciones o vínculos informales esto es extracontractuales y al margen del mercado, basándose en una red de apoyos mutuos (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1998).

La desmonetización supone un *handicap* fundamental para el desarrollo de la economía de mercado en Rusia puesto que los intercambios de mercado se definen como aquellos movimientos de mercancías en los cuales el dinero es el medio de pago. Así, en los intercambios de mercado son los precios de las mercancías –los cuales se fijan en el mercado- quienes determinan el desarrollo de los intercambios, orientando las decisiones de las empresas productoras, cuya principal motivación para participar en el mercado es la ganancia. Sin embargo, durante la transición, dada la creciente desmonetización de la economía podemos afirmar que el movimiento de mercancías prescinde de la moneda. El desarrollo de la actividad económica está determinada por las relaciones de reciprocidad y de cooperación -basadas en la confianza y la lealtad y que se plasman en la 'ética de negocios'- las cuales han facilitado a las empresas desarrollar estrategias de supervivencia. En virtud de las cuales la motivación de las empresas no es obtener ganancias, como ocurre en los intercambios de mercado, sino mantener su actividad productiva en un contexto adverso.

Las empresas en general han desarrollado estrategias de supervivencia migrando progresivamente hacia el desarrollo de transacciones en términos no monetarios en los cuales las restricciones financieras no operan. En este sentido, se puede hablar de una dualización de la actividad económica entre una esfera oficial y otra no-oficial. Una esfera oficial en la que operan las restricciones financieras y otra esfera no oficial, en la cual todas las empresas -sin establecer distinciones sobre la propiedad- desarrollan una estrategia de supervivencia, migrando hacia operaciones no monetarias en las cuales las restricciones presupuestarias no operan. En suma, se ha generado un movimiento doble en el que, por un lado, se extienden los intercambios de mercado en la economía oficial, si bien éstos son cada vez menos numerosos. Por otro lado, paralelamente, se produce una eliminación progresiva de los intercambios de mercado a través de la reproducción de las transacciones no monetarias, las cuales sustraen de

manera progresiva a las mercancías del ámbito del mercado. Por tanto, esta situación, cuanto menos, hace discutible que en Rusia se esté avanzando hacia una economía de mercado.

4. Los costes de la utilización de los instrumentos no monetarios.

Los costes que supone el uso de instrumentos no monetarios para el sistema económico son múltiples, como destacamos a continuación:

1. El uso de instrumentos no monetarios incrementa los costes de las transacciones económicas. El incremento de los costes se refiere tanto a la necesidad de recurrir a intermediarios para cancelar las transacciones no monetarias, lo que conlleva un coste adicional, como al incremento del tiempo necesario para concluir cada transacción económica.

Tabla 8.9. Los costes de las transacciones no monetarias percibidos por las empresas.

Porcentaje de respuestas	Transacciones no monetarias beneficiosas para :				
	Nadie	La propia empresa, pero no se sabe si para el socio	La propia empresa, pero no para el socio	El socio, pero no para la propia empresa	Ambos
Trueque	48	4	2	11	35
Compensaciones bilaterales	48	5	3	8	36
Veksels	48	5	6	16	26

Fuente: S. Commander y C. Mumssen (1998).

Por lo que respecta a la primera cuestión, se estima que entre un 40% y un 45% de las transacciones económicas de trueque se realizan mediante el recurso a intermediarios. Como se refleja en la tabla 8.9, el incremento del coste que supone el recurso a intermediarios financieros es claramente percibido por las empresas, de las cuales aproximadamente la mitad declararon que ninguno de los instrumentos no monetarios utilizados reportaban beneficios

para ellas. Sin embargo, entre una cuarta parte -en el caso de los *veksel*- y un tercio -en el caso del trueque y de las compensaciones bilaterales- de las empresas entrevistadas declararon que el uso de los instrumentos no monetarios era beneficioso para las dos partes implicadas en la transacción económica. Beneficios, que como ya hemos comentado anteriormente, se refieren a postergación del pago de las deudas de todo tipo, a la negociación del montante de las mismas, a la relocalización del crédito y a la posibilidad vender la producción y de cobrar lo vendido, entre otros factores.

Tabla 8.10. Coste en tiempo de las transacciones no monetarias, percibido por las empresas que utilizan cada tipo de trato.

Porcentaje de respuestas	Comparado con los monetarios, los tratos no monetarios llevan:				
	Mucho más tiempo	Un poco más de tiempo	El mismo tiempo	Un poco menos de tiempo	Mucho menos tiempo
Trueque	69	17	10	2	2
Compensaciones bilaterales	73	16	8	2	1
Veksels	56	23	17	1	3

Fuente: S. Commander y C. Mumssen (1998).

Por lo que se refiere al segundo aspecto, los costes expresados en términos del exceso de tiempo que suponen las transacciones no monetarias respecto a las transacciones monetarias se constatan claramente en la tabla 8.10. Así, aproximadamente el 90% de las empresas entrevistadas declararon que el uso de los instrumentos no monetarios suponía mucho más tiempo o un poco más de tiempo que las transacciones monetarias. En el caso de los *veksel*, la percepción que demuestran las empresas respecto al atraso es algo menor que en el caso del trueque o de las compensaciones bilaterales. Esta percepción se explica porque en la práctica los *veksel* actúan como instrumentos pseudomonetarios y su liquidez es superior que en el caso del trueque y de las compensaciones de deudas dado que su aceptación como medio de pago es prácticamente universal (del mismo modo que el dinero). No requieren, así, transacciones sucesivas como en el caso del trueque o de las compensaciones bilaterales, lo que reduce su coste temporal.

2. El uso de los instrumentos no monetarios ha tenido importantes efectos sobre las finanzas del Estado. La aceptación por parte del Estado del pago de las obligaciones fiscales mediante instrumentos no monetarios y la postergación de la mayor parte de las deudas acumuladas por las empresas han contribuido a la persistencia y a la reproducción de los problemas fiscales. En la medida que estas transacciones no monetarias implicaban la concesión de subsidios implícitos a las empresas -incrementando los gastos fiscales- y que la recaudación fiscal no mejoraba, se incrementó el déficit presupuestario generando un círculo vicioso en la economía.

El incremento del déficit presupuestario -una vez eliminado el recurso a la monetización directa del déficit público desde mediados del año 1995- obligaba al incremento de los tipos de interés de la deuda corto plazo para atraer a los inversores y poder financiar, de este modo, el déficit. Sin embargo, este incremento del tipo de interés de la deuda a corto plazo también afectaba al tipo de interés de los créditos bancarios que se incrementó (*Reformy i razvitie*, 1995). Ante esta situación, las empresas optaron por continuar utilizando los instrumentos no monetarios que estaban exentos de este tipo de costes. Por su parte, los bancos se mostraron más reacios a conceder créditos a las empresas -especialmente a largo plazo- dada la importante rentabilidad que ofrecía la deuda a corto plazo y el factor desestimulante que suponía la confusa situación financiera de las empresas debido al importante incremento del uso de los instrumentos no monetarios (*Goskomstat*, 1998).

3. El incremento del uso de instrumentos no monetarios ha tenido importantes costes sociales para los trabajadores los cuales se han visto obligados a aceptar el pago de salarios en especie. Esta forma de pago característica de la transición, en la medida en que exige un tiempo adicional para la conversión de los bienes suministrados por las empresas en dinero en efectivo y que éste depende del precio al que finalmente puedan vender estos bienes, implica que su valor real se vea finalmente deteriorado (*Russian Economic Trends*, 1998).

4. El recurso creciente a los instrumentos no monetarios ha ralentizado la reestructuración de las empresas y ha inhibido la innovación en productos y procesos. Dado que las transacciones económicas expresadas en instrumentos no monetarios son más persistentes y tienden a reproducirse. Las mismas conducen a una segmentación creciente de la actividad económica entre un mercado en el que las transacciones económicas se realizan en términos monetarios -cada vez menos importante- y un mercado en el que prevalecen los instrumentos no monetarios. De tal modo, en la medida que el mercado en el que rigen las

transacciones económicas en términos no monetarios se densifica, esto es, afecta a más organizaciones, se reducen las posibilidades de que disponen las empresas para elegir entre una demanda no monetaria de su producción -cada vez más amplia y organizada- y un mercado en efectivo, cada vez de menores dimensiones y menos utilizado.

En numerosas ocasiones las empresas fabrican o acumulan bienes *ad hoc*, esto es, destinados específicamente al intercambio de bienes en forma de trueque o al pago en especie a sus deudores (generalmente las deudas salariales). Así, los intercambios económicos en forma de trueque crean en cierta medida una oferta y una demanda artificiales de bienes que en otras condiciones, como las que exigiría su comercialización en el mercado monetario, no serían competitivos. Como afirman S. Commander y C. Mumssen: “el trueque puede crear una demanda artificial. Cuando un productor de automóviles utiliza estos coches para pagar a sus trabajadores, a sus proveedores y a las autoridades fiscales, ellos pueden elegir vender estos productos -incurriendo en los costes de comercialización- pero tendrán un incentivo significativo a utilizar estos coches para cancelar sus deudas. Esto tiende a crear mercados ‘virtuales’ para bienes que de otro modo no serían competitivos. El efecto es probablemente ralentizar la innovación de producto y contribuir a la persistencia de líneas de producción ineficientes” (Commander y Mumssen, 1998, p. 32).

5. Del uso creciente de las transacciones no monetarias en forma de trueque se deriva que buena parte de la actividad productiva de las empresas se destine a la inversión en la acumulación de existencias, sin ningún tipo de incentivo para la innovación ni para la competitividad, dado que su destino es exclusivamente ser utilizadas como sustitutos no monetarios en los intercambios en forma de trueque. Este mantenimiento de un volumen importante de existencias presenta un coste asociado de almacenaje de esta producción. Este coste relativo de almacenaje fue detectado en el estudio realizado por Commander y C. Mumssen en el que un 26% de las empresas declararon que utilizaban las infraestructuras existentes en las propias empresas para acumular estas existencias, mientras que un 4% construyeron nuevas instalaciones y un 3% las alquilaron con este mismo fin (Commander y Mumssen, 1998).

La inversión en acumulación de existencias ha atravesado dos etapas bien diferenciadas desde que se inició la transición económica hacia una economía de mercado. En primer lugar, durante el año 1992 y parte del año 1993, las empresas almacenaban existencias que les permitirían desarrollar su actividad productiva durante un mínimo de tres meses e

incluso en algunos casos hasta por dos años. Estas existencias procedían de dos maneras de la acumulación gestada durante la planificación centralizada. Por un lado, era habitual que las empresas acumularan existencias mediante la sobrestimación de las necesidades de las mismas durante el proceso de elaboración de los planes anuales operativos para protegerse de las irregularidades que se producían en el suministro. Por otro lado, la creación de cooperativas a partir de empresas estatales les permitió acumular existencias a partir de los bienes que extraían de las propias empresas estatales.

En segundo lugar, desde mediados del año 1993 y hasta la etapa actual, las empresas una vez agotadas las existencias que habían acumulado durante la planificación centralizada comenzaron a invertir en existencias de diferentes maneras. En algunos casos, las empresas mantenían líneas de producción no competitivas para utilizarlas exclusivamente como medio de intercambio en las transacciones económicas del estilo trueque o bien como pago en especie, generalmente a los trabajadores de las mismas. En otros casos, las empresas acumulaban existencias, bien directamente mediante compra, bien indirectamente, a través de la acumulación de existencias obtenidas en las operaciones de trueque que no eran de utilización directa para la empresa¹⁷².

6. Las diferentes transacciones económicas en términos no monetarios introducen distorsiones en los precios nominales, que generalmente están sobrevalorados, tal como se constata en la tabla 8.11. Así, comparados con los precios de venta al contado, los precios utilizados para valorar las operaciones de trueque son en un 25% de los casos muy superiores y en un 28% un poco mayores. En el caso de las compensaciones bilaterales de deudas, un 24% de las transacciones se valoran a precios muy superiores y un 26% un poco mayores. Del mismo modo, las operaciones realizadas con *veksel* un 16% se valoraron a precios muy superiores y un 25% algo mayores. Esta sobrevaloración de los precios interfiere en la valoración de los beneficios y las pérdidas de las empresas, incidiendo en una incorrecta valoración de los mismos y, por tanto, de la solvencia financiera de las empresas. Asimismo, constituye una clara fuente de laxitud de carácter descentralizado que disponen las empresas para establecer precios *ad hoc*, como ya hemos desatacado anteriormente al analizar la reforma de los precios.

¹⁷²

Información procedente de la entrevista realizada a un profesor de Historia adscrito a la Universidad de la Amistad de los Pueblos de Moscú.

Tabla 8.11. Distorsiones en los precios en las transacciones no monetarias, percibido por las empresas que utilizan cada tipo de trato.

Porcentaje de respuestas	Comparado con los precios al contado, los no monetarios son:				
	Mucho mayores	Un poco mayores	Iguales	Un poco menores	Mucho menores
Trueque	25	28	38	7	5
Compensaciones bilaterales	24	26	43	5	2
Veksels	16	25	50	6	2

Fuente: S. Commander y C. Mumssen (1998).

Esta falta de transparencia respecto de la solvencia genera un efecto perverso sobre los acreedores de las mismas, dado que en la medida en que se densifican las transacciones no monetarias es más complicado distinguir entre las empresas solventes e insolventes. La ausencia de información sobre la solvencia empresarial incrementa el riesgo de las decisiones de los acreedores y otros agentes económicos. Así, por un lado, los intermediarios financieros son cada vez más cautelosos a la hora de conceder financiación a las empresas (esencialmente a largo plazo). Por otro lado, el Gobierno ruso al no poder discriminar entre las empresas que son solventes y las que no lo son se encuentra con importantes dificultades para aplicar la legislación de la bancarrota.

7. Las transacciones no monetarias han reducido la transparencia de la situación económica de las empresas. El importante volumen de deudas que acumulan las diferentes empresas entre sí y las distorsiones de precios de las transacciones no monetarias dificultan la valoración correcta de la solvencia financiera de las mismas. Esta situación es valorada negativamente por los bancos, en la medida en que incrementa el riesgo de la concesión de créditos y, por tanto, limita en mayor medida el acceso de las empresas a la financiación externa¹⁷³.

¹⁷³ Si bien, como hemos visto anteriormente, el problema reside fundamentalmente en la ausencia de demanda de intermediación bancaria por parte de las empresas y no tanto en la falta de oferta de la misma.

Consecuentemente los intercambios no monetarios complican sobremanera la contabilización de la actividad económica real. Así, por un lado, estos intercambios, al no ser de carácter monetario son más difíciles de registrar, a saber: ocultan la actividad económica de cara al gobierno, que debe recurrir a otros indicadores para estimar la actividad productiva real, como los gastos en energía eléctrica, etc., en el caso de las empresas, o los gastos de consumo, para las economías domésticas¹⁷⁴. Por otro lado, la mayor complejidad que revisten los intercambios no monetarios frente a los monetarios hace más intrincada la actividad económica, aumentando el número de transacciones necesarias para cancelar una única transacción, lo cual agrava el problema de falta de control de la actividad económica real. En definitiva, la pérdida progresiva del control de la esfera real por parte del Gobierno, conlleva una pérdida de la capacidad de actuación que tienen las autoridades económicas a nivel microeconómico e invalida también la aplicación de políticas de carácter macroeconómico – las cuales operan básicamente en la esfera de la economía oficial- contribuyendo a una dualización creciente de la actividad económica.

Dualización entre dos sectores de la economía: uno que podríamos denominar la *esfera oficial*, en el cual todos los intercambios económicos están registrados y funcionan básicamente en términos monetarios, y otro al que podríamos referirnos como la *esfera no oficial*, en el que los intercambios se realizan con instrumentos no monetarios que no están sometidos al control estatal y no tributan en términos fiscales ni deben cumplir unas garantías legales mínimas. De tal modo, la base impositiva de la economía se va contrayendo -y, consecuentemente, también la recaudación presupuestaria- y las garantías legales que protegen a los inversores, los ahorradores, los consumidores y los productores van mermándose progresivamente.

La creciente migración que se produjo desde la *esfera oficial* hacia la *esfera no oficial*, como demuestra la proliferación de los intercambios no monetarios durante el periodo de transición, condicionó al gobierno ruso a legalizar una parte de estos intercambios. Así, por una parte, se legalizó la emisión de instrumentos pseudomonetarios, como eran los *veksel*. Éstos que podían ser emitidos por cualquier organización económica - incluido el Estado- podían utilizarse para saldar cualquier transacción económica, incluyendo el pago de los

¹⁷⁴

De hecho, el gobierno ruso se está planteando una reforma fiscal para mejorar la recaudación la cual propone el control de los gastos de las personas físicas, en lugar del control de los ingresos, dado que éstos últimos en su mayoría no se contabilizan y, por tanto, no tributan.

impuestos. De tal modo, la legalización de los instrumentos no monetarios, permitió ampliar la esfera de actuación de los mismos y, en la medida en que se generalizó su utilización, mejoró su liquidez. Por otro lado, el gobierno ruso contribuyó a recuperar la liquidez de las deudas atrasadas o los impagos acumulados por las empresas, los cuales se monetizaron a través de la concesión de créditos a los bancos comerciales a bajo interés, entre los años 1992 y 1994¹⁷⁵.

Tres tendencias nuevas aparecen como resultado de este proceso: (1) la acumulación de deudas atrasadas, los impagos y las actuaciones en materia de política económica del gobierno ruso se pueden considerar una nueva forma de restricción presupuestaria laxa; (2) la solución de las restricciones financieras y de recursos de las empresas se ha desplazado hacia la esfera de la producción (Zhukov, 1994a) y (3) la separación entre las esferas de consumo y de producción, así como entre el circuito oficial y el no oficial, determinan una estructura de la oferta monetaria segmentada en la que la velocidad de circulación no es homogénea, sino que depende del sector económico, de la región e incluso de la empresa en cuestión, lo cual requiere un replanteamiento de la política monetaria que se puede aplicar para resolver los problemas monetarios (Sergienko, 1996). La reproducción de las deudas y de los sustitutos de la moneda ha tenido implicaciones tanto para la disponibilidad del crédito y la liquidez del sistema -y, consecuentemente, para la inflación- como para la velocidad de circulación del dinero.

Los instrumentos no monetarios, en la medida en que no generan –con la excepción de los *veksel*- liquidez adicional en el sistema económico, no incrementan la base monetaria y, por tanto, tampoco la oferta monetaria, contribuyendo de este modo a contener los procesos inflacionarios en términos monetarios. El aparente éxito de las políticas de estabilización aplicadas en la economía rusa desde el año 1992, se refleja en la evolución mostrada por la inflación durante este periodo. Así, el IPC pasó de presentar unas tasas de incremento de un 2.508,8 en el año 1992 a un 11,1 en 1997 (EBRD, 1998). En todo caso, conviene recordar a este respecto que, tal como se ha señalado anteriormente, buena parte de los problemas de la economía rusa no se presentan en forma de inflación sino a través de otros fenómenos como el aumento de la no-monetización o la dolarización.

175

Desde el año 1995, el cambio de la política monetaria hacia la utilización de instrumentos indirectos que impedían la monetización del déficit público, ha condicionado las actuaciones de este tipo.

En cuanto a la velocidad de circulación monetaria –ratio entre el PNB y el volumen de masa monetaria (M2)- observamos que la misma varía considerablemente si en lugar de utilizar la oferta monetaria convencional utilizamos la oferta monetaria ampliada, en la que se incorporan los instrumentos no monetarios que han surgido en la economía rusa. En cuanto al primer indicador, la velocidad expresada en términos convencionales (PNB/M2) permaneció alta hasta mediados del año 1996 y, posteriormente, comenzó a declinar hasta mediados del año 1998, situándose en promedio entre algo menos de un 7% y un 8%. Esta evolución ha sido resultado del recurso de la población a acumular reservas en dólares en lugar de en rublos y de su desconfianza hacia el sistema bancario. En cuanto al segundo indicador, la velocidad considerada en sentido amplio (PNB/ M2 ampliada) que era considerablemente inferior a la convencional tendió a declinar en sentido paralelo a ésta situándose en un nivel considerablemente inferior: entre un 3% y algo menos de un 2%. Esta menor velocidad de circulación del dinero si consideramos la oferta monetaria en sentido amplio es resultado del proceso de desintermediación bancaria que ha provocado que el crédito privado interempresarial sustituya al crédito bancario (Commander y Mumssen, 1998).

5. Valoración final.

Una de las principales peculiaridades de la economía rusa durante el periodo de transición viene siendo el crecimiento extensivo de las transacciones económicas en forma no monetaria. Existen diferentes factores que explican la aparición de los sustitutos de la moneda –o instrumentos no monetarios- durante el periodo de transición:

En primer lugar, la aparición de instrumentos no monetarios es una consecuencia de la desorganización económica resultante de la desaparición de las principales instituciones correspondientes a la etapa de planificación centralizada -en particular, las correspondientes al sistema de financiación- que ha dejado a las empresas sin referentes y sin información sobre el comportamiento económico que debían seguir. Dados los numerosos lazos verticales que existen entre las empresas, es racional la actitud de los proveedores de garantizar créditos comerciales a sus clientes con problemas de liquidez o la aceptación de instrumentos no monetarios para cancelar las deudas de estos últimos. Este funcionamiento no monetizado de la economía garantiza la supervivencia de los proveedores con problemas de liquidez y

también, en última instancia, de la propia empresa, puesto que de otra manera vería mermada su demanda y debería reducir más aún su volumen de producción.

En segundo lugar, las razones que se derivan de los efectos de las políticas macroeconómicas desarrolladas a partir del año 1992, las cuales hacen referencia al nuevo contexto macroeconómico en el que se desenvuelven las empresas. Así, la liberalización de los precios en el año 1992, junto con la política de estabilización macroeconómica -centrada en una política fiscal y monetaria restrictivas- generaron un contexto inflacionista y carente de suficiente liquidez para desarrollar los intercambios económicos el cual incentivaría la aparición de sustitutos monetarios que posibilitasen el mantenimiento de la actividad económica.

En tercer lugar, la aparición de sustitutos de la moneda se deriva de los incentivos de la esfera empresarial en materia de evasión fiscal, en la medida en que la mayor parte de estas transacciones no son contabilizadas a efectos fiscales. Asimismo, los motivos fiscales están directamente relacionados con los incentivos que tienen las empresas para evitar la intermediación bancaria recurriendo a transacciones no monetarias. Por un lado, dado que el sistema bancario actúa como intermediario para la recaudación fiscal, numerosas empresas eluden la intermediación bancaria recurriendo a la utilización de instrumentos no monetarios para evadir las obligaciones fiscales. Por otro lado, el sistema bancario ruso es ineficiente y costoso, debido tanto a los costes explícitos que supone la utilización del mismo -en un contexto de política monetaria restrictiva con elevados tipos de interés- como a los costes implícitos, derivados de una cancelación de los pagos y los ingresos extremadamente lenta, sin que los usuarios reciban ningún tipo de compensación en concepto de los mismos.

No obstante, la tendencia al uso creciente de las transacciones económicas en términos no monetarios se debe a la extensión de lo que hemos convenido en acotar como el *mecanismo de reproducción de las relaciones no monetarias*. Este fenómeno de reproducción se produce como consecuencia de la propia complejidad que revisten los intercambios no monetarios. Así, dichos intercambios van extendiéndose progresivamente al resto de agentes económicos a través de un flujo circular. Primariamente dentro de la esfera de producción, cuando el intercambio se establece entre empresas. No obstante, los fenómenos no monetarios también se extienden hacia la esfera de consumo, en la medida en que la esfera de producción externaliza la no-monetización a través de sus trabajadores, fundamentalmente mediante los

pagos salariales en especie. Asimismo, el Estado es uno de los agentes clave que contribuyen a la persistencia y la reproducción de los instrumentos no monetarios en la economía rusa.

El uso de instrumentos no monetarios constituye por sí mismo un mecanismo esencial de laxitud para las empresas. Así, en primer lugar, por lo que se refiere a los impuestos constituyen una fuente de financiación laxa de carácter implícito, dado que estos intercambios no tributan fiscalmente, puesto que no forman parte de la economía oficial.

En segundo lugar, las transacciones en términos no monetarios introducen distorsiones en los precios nominales. Así, las empresas pueden aplicar precios *ad hoc* para realizar las transacciones en términos no monetarios -que generalmente están sobrevalorados- y, por tanto, constituyen una vía de laxitud en materia de precios.

En último lugar, los instrumentos no monetarios constituyen una clara fuente de financiación a crédito de carácter laxo, tanto en cuanto al tipo de interés -que es nulo- como al plazo de pago. Así, la utilización de los instrumentos no monetarios constituye una forma de financiación considerablemente más laxa que las transacciones monetarias, la cual permite eludir las restricciones financieras especialmente para las empresas con más problemas de liquidez.

En definitiva, podemos afirmar que las transacciones no monetarias se han constituido en una estrategia que facilita la supervivencia de las empresas en el contexto de la transición. En este contexto de escasa liquidez y como resultado de la separación de las finanzas del Estado y de las empresas, éstas vieron restringido su acceso al capital. Sin embargo, en lugar de reducir drásticamente la producción y acelerar el cierre definitivo de numerosas empresas, se produjo una ralentización en el declive de la producción y del empleo y la práctica ausencia de cierres de empresas.

No obstante, los instrumentos no monetarios facilitan la supervivencia de las empresas rusas en las condiciones de la transición y en el proceso de endurecimiento de la restricción presupuestaria. Los costes que supone el uso de instrumentos no monetarios para el sistema económico son múltiples: agravan los costes de las transacciones económicas dada la necesidad de recurrir a intermediarios para cancelar las transacciones no monetarias y al incremento del tiempo necesario para concluir cada transacción económica; contribuyen a la persistencia y a la reproducción de los problemas fiscales; ralentizan la reestructuración de las empresas e inhiben la innovación en productos y procesos productivos dado que crean en

cierta medida una oferta y una demanda artificiales de bienes que en otras condiciones -como las que exigiría su comercialización en el mercado monetario- no serían competitivos; restringen la flexibilidad de las empresas que son muy vulnerables ante los cambios a corto plazo, reduciendo su flexibilidad en la gestión económica ya que en una economía básicamente no monetizada la conversión de las deudas acumuladas a cobrar en efectivo es muy limitada (si no imposible); introducen distorsiones en los precios y, por último, incrementan considerablemente la incertidumbre económica de los intercambios en términos comparativos respecto a las operaciones en efectivo tanto en términos de tiempo como de recuperación del valor.

No obstante, el principal coste que reviste la escasa monetización de los intercambios económicos en la esfera de producción es que ha impuesto un condicionante básico para la aplicación de una restricción presupuestaria efectiva, la cual únicamente tiene sentido en un contexto en el que operan las transacciones monetarias. Así, si bien las empresas rusas ciertamente perciben las restricciones financieras como un límite efectivo para el desarrollo de su actividad productiva -y, por tanto, en ese sentido podemos afirmar que se ha producido un cierto grado de endurecimiento de la restricción presupuestaria- tratan de eludir las restricciones financieras mediante el recurso a las operaciones no monetarias. En las transacciones no monetarias las restricciones financieras son inefectivas; esto es, no suponen un límite para las empresas. Por el contrario, son las restricciones físicas y no las financieras las que condicionan la actividad empresarial.

Adicionalmente, dado que las transacciones en términos no monetarios introducen distorsiones a los precios nominales, que se establecen de manera *ad hoc* por las empresas para cada intercambio, éstos inciden en una incorrecta valoración de la solvencia financiera de las empresas. La falta de transparencia respecto de la solvencia que impone la utilización de los instrumentos no monetarios genera un efecto perverso sobre los acreedores, dado que en la medida en que se densifican las transacciones no monetarias, es más complicado distinguir entre las empresas solventes e insolventes. Es obvio que en este contexto carece de sentido la aplicación de la legislación de la bancarrota. La restricción presupuestaria de las empresas no puede hacerse efectiva y, por tanto, las transacciones no monetarias se constituyen como una clara fuente de laxitud que garantiza la supervivencia de las empresas.

Por otra parte, los intercambios no monetarios complican sobremanera la contabilización de la actividad económica real. Así, por un lado, estos intercambios, al no ser

de carácter monetario, son más difíciles de registrar; a saber, ocultan la actividad económica de cara al Gobierno, que debe recurrir a otros indicadores para estimar la actividad productiva real, como los gastos en energía eléctrica, etc. Por otro lado, la mayor complejidad que revisten los intercambios no monetarios frente a los monetarios hace más intrincada la actividad económica, aumentando el número de transacciones necesarias para cancelar una única transacción, lo cual agrava el problema de falta de control de la actividad económica real.

La pérdida progresiva del control de la esfera real por parte del Gobierno conlleva una pérdida de la capacidad de actuación que tienen las autoridades económicas a nivel microeconómico e invalida la aplicación de políticas de carácter macroeconómico – fundamentalmente de carácter no monetario- contribuyendo a una dualización creciente de la actividad económica. Dualización entre dos circuitos de la economía: uno que podríamos denominar la *esfera oficial*, en la cual todos los intercambios económicos están registrados y funcionan básicamente en términos monetarios, y otro al que podríamos referirnos como la *esfera no oficial*, en la que los intercambios se realizan con instrumentos no monetarios, que no están sometidos al control estatal y no tributan en términos fiscales ni deben cumplir unas garantías legales mínimas.

Dado que las transacciones económicas expresadas en instrumentos no monetarios tienden a reproducirse, conducen a una segmentación creciente de la actividad económica entre un mercado en el que las transacciones económicas se realizan en términos monetarios - cada vez menos importante- y otro en el que prevalecen los instrumentos no monetarios.

En definitiva, dado que la restricción presupuestaria opera esencialmente en los intercambios monetarios, la reducción de éstos limita sobremanera la aplicación efectiva de la restricción presupuestaria de las empresas. Así, dicha restricción únicamente opera para los intercambios monetarios -que son los menos numerosos- los cuales generalmente se desarrollan en el ámbito de la economía oficial; esto es, en términos contractuales y dentro de las operaciones de mercado. En términos generales, la mayoría de las empresas recurren a un mínimo de intercambios monetarios los cuales obligatoriamente -por ley- se desarrollan a través del sistema bancario para no despertar las sospechas de las autoridades fiscales. Por el contrario, las transacciones no monetarias, en las cuales no opera la restricción financiera, son las más numerosas y se desarrollan a partir de relaciones o vínculos informales -esto es, extracontractuales- y al margen del mercado, basándose en una red de apoyos mutuos.

Capítulo 8. La aplicación de la legislación sobre la bancarrota.

La legislación de la bancarrota es un componente fundamental de la estructura institucional de una economía de mercado dado que entre sus funciones esenciales se encuentra la de ser una de las principales herramientas para imponer la disciplina financiera de las empresas y, por tanto, para endurecer la restricción presupuestaria de estas últimas. Así, una restricción presupuestaria dura implica que la supervivencia de las empresas no está garantizada sino que depende exclusivamente de los ingresos derivados de su actividad productiva. De forma que si durante un tiempo los costes superan a los ingresos, la empresa puede recurrir a sus ahorros, renunciando a la obtención de beneficios. Por el contrario, si persisten las pérdidas y la empresa ha agotado todos sus ahorros, se verá obligada a reducir la producción y, por tanto, sus ventas. En este último caso, los ingresos se irán reduciendo convirtiendo la situación financiera de la empresa en insolvente, desembocando finalmente en la bancarrota de la misma.

El objetivo del presente capítulo consiste en valorar si efectivamente la transformación de los derechos de propiedad tiene alguna incidencia sobre la supervivencia de las empresas con problemas financieros, valorado a través de la aplicación de la legislación sobre la bancarrota.

Es, pues, en este sentido que se analizan, en primer lugar, las causas que han provocado el deterioro de la situación financiera de las empresas, determinando los factores que han contribuido a reducir la oferta de disponibilidades líquidas y cómo han influido sobre la disciplina financiera empresarial. En segundo lugar, se explican las principales regulaciones legales y procedimientos que han sido aprobados en materia de bancarrota. En tercer lugar, se realiza una valoración de la legislación y la aplicación de la legislación de la bancarrota en Rusia, remarcando tanto los problemas que plantea la concepción y la aplicación de esta legislación en el contexto ruso como su incidencia efectiva. Asimismo, se analizan las diferentes estrategias desarrolladas por las empresas rusas con problemas financieros para evitar la declaración y la aplicación de la bancarrota de estas últimas.

1. Los principales factores que han influido en el deterioro de la situación financiera de las empresas.

El crecimiento de las deudas interempresariales y la incapacidad de las empresas para cancelar sus deudas con la Administración fiscal y los bancos, así como con los colectivos de trabajadores durante el periodo de transición hacia una economía de mercado obligaron al Gobierno ruso a buscar una solución a este problema. Como hemos visto anteriormente, el Gobierno ruso reaccionó inicialmente con medidas pasivas que se centraron en la cancelación multilateral de las deudas empresariales. Si bien paralelamente se trataron de introducir medidas activas, a través fundamentalmente de la elaboración de la legislación pertinente para la aplicación de la bancarrota (Cochrane e Ickes, 1995). Dada la gran diversidad de razones que imposibilitan a las empresas a responder a sus obligaciones de pago debemos estudiar cuidadosamente los factores que han contribuido a provocar el deterioro financiero de las empresas rusas y poder discernir si la aplicación generalizada de la bancarrota es adecuada o no.

El deterioro de la situación financiera de las empresas se debe fundamentalmente a los factores exógenos, los cuales han influido en la reducción de la oferta de disponibilidades líquidas, forzando a las empresas a incumplir su disciplina financiera. Así, los principales factores que han contribuido a disminuir la oferta de disponibilidades líquidas se derivan de: la aplicación de una política de estabilización macroeconómica de carácter restrictivo, de la liberalización de los precios, del sistema de pagos heredado, de la segmentación del mercado de crédito y del comportamiento deudor del Estado. Estos factores han generado una intensa crisis de liquidez que ha obligado a las empresas a enfrentarse a una restricción de efectivo, la cual les ha condicionado a desarrollar su actividad corriente a través de la acumulación de deudas atrasadas e impagadas.

Esta reproducción de los impagos se ha extendido por el sistema económico globalmente, dificultando la distinción entre las posiciones ilíquidas e insolventes. Por tanto, la aplicación, en este caso, de la legislación de la bancarrota sería contraproducente para el sistema económico globalmente considerado. Es evidente que en el entorno económico en el que operan las empresas rusas actualmente, la introducción de un mecanismo tradicional de bancarrota puede conducir a resultados opuestos a los deseados, fundamentalmente dada la reproducción de las deudas interempresariales que dificultan la diferenciación entre las empresas ilíquidas e insolventes. Asimismo, la escasa monetización de la mayor parte de

intercambios comerciales invalida los indicadores de solvencia y liquidez para valorar el equilibrio financiero real de las empresas rusas (Cochrane e Ickes, 1995).

En definitiva, debe subrayarse que entre los principales factores que explican el deterioro de la situación financiera de las empresas destacan primordialmente las políticas macroeconómicas implementadas por el Gobierno ruso. Estas políticas han causado por sí mismas la iliquidez del sistema económico al imponer restricciones sobre la oferta existente de disponibilidades líquidas, condicionando la actuación de las organizaciones económicas que no podían responder a sus obligaciones financieras debido a la restricción de efectivo a la que se vieron sometidas. En este caso, hablaríamos de aspectos macroeconómicos que han forzado la indisciplina financiera involuntaria de las empresas.

Sin embargo, según la interpretación del Gobierno ruso las causas de la crisis de insolvencia residen estrictamente en los aspectos microeconómicos derivados del comportamiento irresponsable y ajeno al mercado de los directores de las empresas. En este sentido, la aplicación de la bancarrota de manera forzosa, mediante la liquidación y la venta de las empresas insolventes junto con el cese de los directores de las mismas, se considera como la forma más efectiva para modernizar y reestructurar la industria, asegurando un cambio estructural en la economía y la lucha contra la insolvencia (Ivanter, Govtvan, Panfilov y Medkov, 1995). Esta interpretación nos remite al sistema de valoración del cumplimiento de los planes durante la vigencia de la planificación central, la cual también responsabilizaba a los directores de las empresas del incumplimiento de los mismos destituyéndolos. Si bien no se producía la liquidación de las empresas insolventes, dado que la propiedad era de carácter estatal. Por el contrario, se redistribuían las pérdidas por todo el sistema económico (Williams y Wade, 1996).

Durante la transición, el Gobierno ruso anunció que “iniciaría procedimientos de bancarrota contra los directores de las empresas estatales que fracasaran en *pagar salarios, mantener el empleo y pagar impuestos*. Estos serían reemplazados por *directores más eficientes*. En otras palabras, al contrario que la práctica en las economías de mercado, la bancarrota en la economía rusa nueva y reformada no significa la venta de una empresa inviable a los nuevos propietarios quienes se encargarían de reestructurarla, reducir los costes y obtener un beneficio” (Gaddy e Ickes, 1998, p. 53).

2. Las principales regulaciones y procedimientos sobre la aplicación de la bancarrota.

La primera vez que se habló de la regulación de la bancarrota en la economía rusa fue durante la reforma económica iniciada por M. Gorbachov, la cual se desarrolló desde mediados de los años ochenta hasta principios de los noventa. No obstante, en este periodo únicamente se mencionó la necesidad de aplicar la bancarrota puesto que ésta se consideraba una característica esencial de las economías basadas en el mercado.

Durante este periodo, el desarrollo legal de la bancarrota no se produjo a través de una ley diferenciada, sino que tanto su definición como las previsiones sobre su aplicación aparecieron de manera indirecta en otras leyes. Así, por ejemplo, la “Ley sobre la Empresa Estatal” definía la bancarrota como una violación sistemática de la disciplina de pagos. La “Ley sobre las Cooperativas”, por su parte, estipulaba que una cooperativa podía declararse insolvente si fracasaba repetidamente en cancelar sus pagos. La “Ley Rusa sobre la Empresa”, a su vez, establecía que una empresa sería declarada en bancarrota en aquellos casos en los que le fuese imposible saldar sus obligaciones de pago con los acreedores. Asimismo, los Principios Fundamentales del Código Civil, aunque no definían explícitamente la bancarrota, declaraban que cualquier persona jurídica podría ser liquidada por una decisión judicial en los casos de la existencia de bancarrota (Williams y Wade, 1996).

No obstante, la aplicación de la bancarrota durante el periodo de reformas de M. Gorbachov no podía desarrollarse en su totalidad debido fundamentalmente a la estructura de propiedad vigente que era prioritariamente estatal. Así, el problema de la bancarrota está indisolublemente unido a la estructura de los derechos de propiedad, de modo que para que sea realmente efectiva una ley de bancarrota debe poder afectar a la supervivencia de la empresa. Sin embargo, en la URSS la liquidación de una empresa carecía de sentido en un contexto de inexistencia de propietarios alternativos al Estado, ya que la estructura de los derechos de propiedad se mantuvo esencialmente inalterada. Generalmente, la liquidación de una empresa resultaba más costosa que la reorganización de la misma. Esto se explica por el hecho de que la reorganización de la empresa se realizaba a través de su rehabilitación financiera, la cual estaba garantizada mediante el recurso al presupuesto estatal, y así las pérdidas generadas por las empresas insolventes se redistribuían al sistema económico globalmente (Abel, Siklos y Székely, 1998).

En definitiva, la introducción de la posibilidad de iniciar un proceso de bancarrota sobre una empresa durante la *perestroika* pretendía fundamentalmente reforzar la disciplina financiera de las empresas estatales y no tanto afectar a su supervivencia, la cual difícilmente se vería afectada en un contexto de estructura de derechos de propiedad mayoritariamente estatales (Abel, Siklos y Székely, 1998).

Posteriormente, la nueva legislación sobre la bancarrota que se aprobó durante el periodo de reformas tenía unos objetivos más ambiciosos (OECD, 1997a). Por un lado, esta legislación pretendía hacer efectiva la restricción financiera de las empresas estatales que se habían sometido a un proceso de privatización acelerado. El cambio de titularidad de los derechos de propiedad, que progresivamente se transformarían mayoritariamente en privados, obligaría a las empresas a responsabilizarse de su situación financiera. A diferencia del periodo anterior en el que el Estado era el responsable de determinar la liquidación de una empresa en caso de insolvencia, dado que era el propietario último, en este caso la responsabilidad también recaería sobre los Tribunales de Justicia y estaría abierta a los diferentes acreedores de la misma.

Por otro lado, la legislación de la bancarrota surgió para frenar la indisciplina financiera que se manifestó en la espiral de impagos interempresariales que se había reproducido a raíz de las reformas -especialmente como resultado de la liberalización de los precios y la política monetaria restrictiva- que redujeron drásticamente la liquidez del sistema económico. Ante esta crisis de liquidez las empresas reaccionaron de manera contraria a la deseada; esto es, en lugar de recurrir a la autofinanciación o a la intermediación financiera optaron por la acumulación de las deudas al no hacer frente a los pagos correspondientes. La aplicación de las leyes de bancarrota tenía el propósito de contribuir a introducir una disciplina financiera de las empresas que resultara creíble para las mismas y para ello se recurrió a la amenaza de una posible liquidación en el caso de no satisfacer las deudas acumuladas a corto plazo.

El Gobierno ruso consideraba la introducción de los procedimientos de la bancarrota como: (1) un importante proceso en la transferencia de los activos del sector público hacia el sector privado; (2) un método de reestructuración que contribuiría a acelerar el gobierno corporativo de las empresas y un sector empresarial más eficiente; (3) una forma de eliminar los subsidios estatales concedidos al sector empresarial, de manera que la supervivencia de las empresas dependiese exclusivamente de su propia actividad y no estuviese garantizada por el

Estado. En suma, la bancarrota se consideraba el principal instrumento para endurecer la restricción presupuestaria de las empresas (Bergstrom, 1995).

La primera ley específica que permitió la creación de la institución de la bancarrota en la Federación Rusa fue la “Ley Federal sobre la Bancarrota y la Insolvencia de las Empresas” n°. 3929-1, que fue aprobada el 19 de noviembre del año 1992 (Williams y Wade, 1996). Aunque cuando entró en vigor esta ley el 1 de marzo del año 1993 no existía ningún mecanismo para la aplicación de la misma, posteriormente se aprobaron un número muy importante de documentos normativos que regularían su aplicación, a saber (Ivanter, Govtvan, Panfilov y Medkov, 1995) (Bergstrom, 1995):

- * El Decreto Presidencial n°. 498 del 20 de mayo de 1994 “Sobre las medidas para implementar la legislación de la bancarrota”.
- * El Decreto Presidencial n°. 1114 aprobado el 2 de junio del año 1994 “Sobre la venta de las empresas insolventes”.
- * El Decreto Presidencial n°. 2264, aprobado el 22 de diciembre del año 1993, “Sobre las medidas para el cumplimiento de las acciones legales en los casos de insolvencia de las empresas”.
- * La regulación del Comité Estatal para la Gestión de la Propiedad Estatal n°. 460-r, aprobada el 4 de marzo del año 1994 “Sobre la implementación del Decreto gubernamental sobre la insolvencia”.
- * La regulación del Comité Estatal para la Gestión de la Propiedad Estatal n°. 1981-r, aprobada el 22 de julio del año 1994 “Sobre los procedimientos de la privatización de las empresas estatales insolventes”.

La “Ley Federal sobre la Bancarrota y la Insolvencia de las Empresas” define¹⁷⁶ la bancarrota como una situación en la que una empresa -estatal o privada- es incapaz de

¹⁷⁶

La "Ley Federal sobre la Bancarrota y la Insolvencia de las Empresas" utiliza los términos de ‘insolvencia’ y de ‘bancarrota’ indistintamente para referirse a la situación legal de una empresa que ha sido declarada en bancarrota a través de un proceso judicial. Por el contrario, los decretos que regulan las obligaciones de la Agencia Federal para la Bancarrota utilizan exclusivamente el concepto de insolvencia para las empresas que son incapaces de cancelar sus deudas. No obstante, este concepto de insolvencia no es un tratamiento legal sino un término operativo para referirse a las empresas que están sujetas a un procedimiento de insolvencia ante los tribunales.

satisfacer las demandas de sus acreedores por el pago de los bienes, trabajo o servicios, incluyendo los pagos obligatorios al presupuesto o a los fondos extrapresupuestarios debido bien a que sus deudas a pagar exceden el valor de sus activos o bien a la existencia de *una estructura insatisfactoria del balance deudor*. En este último caso, la ley estipula una medida más objetiva de la estructura insatisfactoria del balance financiero de las empresas; a saber: que éstas hayan suspendido los pagos a los acreedores por un periodo de tres meses (Williams y Wade, 1996). En suma, la definición de bancarrota combina dos indicios de insolvencia: el impago de las deudas y que las deudas superen el valor de los activos de una empresa.

Una empresa es declarada en bancarrota si así lo establece un Tribunal de Justicia o bien si la propia empresa deudora se declara voluntariamente en bancarrota, asumiendo la liquidación de la misma (Bergstrom, 1995). Una vez la petición de bancarrota se ha tramitado, los tribunales iniciarán un proceso para determinar si la empresa se encuentra efectivamente en dicha situación. Para ello considerarán cualquier evidencia u opinión procedente de las propias empresas deudoras, la agencia financiera local, los bancos con los que ha trabajado la empresa, los acreedores y los representantes de los colectivos de trabajadores de la misma (Williams y Wade, 1996).

En este sentido, los procedimientos para tramitar la bancarrota de las empresas en los Tribunales de Justicia están abiertos a la participación de: la propia empresa deudora, los acreedores, la Agencia Federal para la Bancarrota o el público. Las siguientes partes pueden asistir a un proceso de bancarrota gestionado por los Tribunales: el deudor, el propietario de la empresa deudora, los bancos acreedores, los acreedores y los representantes del colectivo de trabajadores (Bergstrom, 1995). “La existencia de este proceso abierto facilitará la habilidad de los deudores y de los acreedores para utilizar el proceso de bancarrota y estimular el uso del sistema de bancarrota” (Williams y Wade, 1996, p. 181).

Las principales instituciones que aplican y ejecutan la legislación sobre la bancarrota en la Federación Rusa son dos. En primer lugar, la “Agencia Federal para la Bancarrota” que supervisa los procedimientos prejudiciales de aplicación de la misma y, en segundo lugar, el “Tribunal de Justicia de la Federación Rusa”:

- La *Agencia Federal para la Bancarrota*, se creó el 20 de septiembre del año 1993 y estaba subordinada al “Comité Estatal para la Gestión de la Propiedad Estatal”

(GKI) (Bergstrom, 1995). Esta agencia tiene las siguientes responsabilidades en materia de bancarrota:

- implementar la política estatal orientada a prevenir la bancarrota de las empresas;
- representar los intereses del Estado en aquellos casos referentes a las peticiones de bancarrota y las decisiones adoptadas en materia de reestructuración de las empresas estatales y las empresas en las cuales más del 25% del capital es propiedad del Estado;
- aportar apoyo financiero a las empresas insolventes;
- organizar las subastas de inversión para atraer a los inversores nacionales y extranjeros en la participación de los procedimientos de reorganización de las empresas;
- analizar la situación financiera y económica de las empresas estatales y adoptar las decisiones pertinentes sobre las medidas de insolvencia apropiadas.

El *Tribunal de Justicia de la Federación Rusa*¹⁷⁷ era la única institución responsable de resolver los procedimientos de bancarrota hasta que se creó la Agencia Federal para la Bancarrota en el año 1993. En la actualidad ambas instituciones cooperan en el desarrollo de la estructura legislativa y en la ejecución de la ley, así como en la resolución de los procesos de bancarrota previstos en la legislación. Un Tribunal de Justicia puede tomar las siguientes decisiones ante una petición de bancarrota de una empresa (Bergstrom, 1995):

- rechazar la aplicación de la bancarrota porque en el curso de la aplicación de esta ley la empresa ha recuperado su solvencia y puede hacer frente a las demandas de sus acreedores;
- si existe una posibilidad real de restaurar la solvencia de una empresa declarada insolvente los tribunales suspenderán los procedimientos de bancarrota de la empresa e iniciarán un proceso de reorganización de la misma;

¹⁷⁷

Dependiendo del lugar en que estuviese ubicada la empresa deudora actuaría un diferente nivel del Tribunal de Justicia, a saber el federal (que es la última instancia), los republicanos, los de distrito, regionales o municipales y los de las regiones autónomas de la Federación Rusa.

- determinar la declaración de bancarrota de una empresa e iniciar su proceso de liquidación;
- existe una provisión para regular la insolvencia a través de un acuerdo amistoso con los acreedores no preferenciales si estos últimos lo deciden por mayoría de dos tercios.

Adicionalmente, desde el año 1996, las actividades de la Agencia Federal para la Bancarrota estuvieron parcialmente coordinadas por la “Comisión Temporal Extraordinaria para la Mejora de la Disciplina Financiera y Presupuestaria”. Posteriormente, en el año 1997, se introdujo el “Servicio Federal de Impuestos” como una nueva institución que estaba encargada de implementar los procesos de bancarrota y la Agencia Federal para la Bancarrota pasó a denominarse el “Servicio Federal para los Asuntos de Insolvencia y la Normalización Financiera”. Aunque ambas instituciones tienen un carácter federal, cooperan a menudo con los gobiernos regionales¹⁷⁸, representando los intereses de estos últimos (OECD, 1997a).

La evolución que han sufrido las instituciones encargadas de supervisar los procedimientos de bancarrota nos indica la evidente correlación existente entre la aplicación de los procedimientos de la bancarrota y el comportamiento deudor de las empresas. Así, el importante crecimiento experimentado por el volumen de deudas empresariales, especialmente las deudas en concepto de las obligaciones fiscales, conllevó que, desde el año 1997, el Servicio Federal de Impuestos se convirtiese en una de las instituciones responsables de hacer efectivos los procedimientos de bancarrota de las empresas rusas.

2.1. Los criterios para determinar la bancarrota de una empresa.

El Gobierno estableció tres ratios en el decreto n° 498, anteriormente mencionado, para establecer un sistema de criterios que determinase la estructura de los balances financieros de las empresas insolventes (Ivanter, Govtvan, Panfilov y Medkov, 1995):

¹⁷⁸

En materia de suspensión de pagos, la Agencia Federal de Bancarrota (a diferencia del Servicio Federal de Impuestos) no representa los intereses del Gobierno federal, excepto en aquellos casos en los que el Estado posea más de un 25% de las acciones de la empresa afectada.

1. La *ratio de liquidez a corto plazo*, se diseñó para reflejar si una empresa tenía una dotación de activos circulantes suficiente para mantener el ritmo de actividad económica y responder de sus deudas a tiempo¹⁷⁹. El valor de esta ratio no debería ser inferior a un 2%.

2. La *ratio de capital circulante interno* determina la relación existente entre el capital circulante interno de la empresa respecto a la suma de sus activos potenciales corrientes. El valor mínimo de la misma debería ser un 0.1%.

3. La *ratio de restablecimiento de la solvencia* exige a la empresa que en un periodo no superior a los seis meses recupere su ratio de liquidez corriente.

El análisis del equilibrio financiero alcanzado por las diferentes empresas será realizado por la Agencia Federal para la Bancarrota, mediante el estudio del balance financiero de cada empresa -referido al último ejercicio económico- y el cálculo de las ratios ya mencionadas. Si cualquiera de las dos primeras ratios no alcanza el valor recomendado y se calcula que la ratio de restablecimiento de la solvencia es desfavorable, la Agencia Federal para la Bancarrota resolverá que la situación financiera de la empresa es insatisfactoria, declarando a esta última insolvente. En este caso, la empresa pasará a estar bajo el control de esta administración la cual podrá resolver las siguientes decisiones (Kuzenkov, 1998): la sustitución del equipo de dirección de la empresa declarada insolvente; la liquidación de la empresa y la posterior venta parcial o total de los activos de la misma (mediante subasta o concurso comercial); la reestructuración de la empresa a través de la implementación de un plan de negocios para el saneamiento del equilibrio financiero a través del presupuesto; la privatización de la empresa -si esta última es estatal o no ha concluido su proceso de desestatalización- o la reorganización de la misma.

En términos generales, el procedimiento recomendado por las autoridades estatales en el caso de insolvencia era el cese del director de la empresa, así como la liquidación y la venta total o parcial de los activos de la misma. Así se estipuló en el Decreto Presidencial n°. 1114, que fue aprobado el mes de junio del año 1994 (Kuzenkov, 1998). Se considera una responsabilidad de la Agencia Federal para la Bancarrota pronunciarse sobre el cese del director de la empresa insolvente, el cual es considerado el responsable último de la situación

¹⁷⁹

Esta ratio se calcula a partir de la suma de los activos corrientes potenciales de los que puede disponer una empresa -es decir, la suma de las cuentas de tesorería más las cuentas a cobrar a corto plazo- respecto al total de pasivos a corto plazo acumulados por la misma.

de la misma “dada su carencia de liderazgo y de habilidades directoriales” (Ivanter, Govtvan, Panfilov y Medkov, 1995, p. 175).

La privatización de las empresas insolventes, según la regulación del Comité Estatal para la Gestión de la Propiedad Estatal n°. 1981-r, aprobada el 22 de julio del año 1994, deberá ser gestionada por la Agencia para la Bancarrota de manera conjunta con el Comité Estatal para la Gestión de la Propiedad Estatal (GKI). La liquidación podrá determinarse tanto por la Agencia para la Bancarrota como por los tribunales. Por último, la reestructuración y la reorganización de las empresas podrán ser iniciadas bajo la iniciativa de la Agencia para la Bancarrota pero en última instancia serán determinadas por los tribunales (Bergstrom, 1995).

Según las normas de distribución de los activos obtenidos por los procedimientos de liquidación de las empresas en bancarrota, el Gobierno ruso estipuló que los presupuestos regionales y locales recibirían como mínimo un 50% de la totalidad de los ingresos obtenidos por la venta de estas empresas. Además, circunstancialmente, entre un 10% y un 15% de estos ingresos, podrían pasar a disposición de la propia Agencia para la Bancarrota (Kuzenkov, 1998).

La Ley Federal sobre la Bancarrota y la Insolvencia de las Empresas establece una prelación de la cancelación de las deudas de la empresa en proceso de bancarrota en el siguiente orden (Williams y Wade, 1996): (1) los gastos asociados con la administración de los activos; (2) las reclamaciones de las personas físicas con las que la empresa deudora ha incurrido en una deuda por cuestiones de vida o de salud; (3) los salarios, los pagos a los fondos de pensiones y las licencias o las patentes; (4) las deudas atrasadas contraídas con el presupuesto por un periodo superior a un año; (5) los acreedores; (6) los accionistas pertenecientes al colectivo laboral de la empresa; (7) otros accionistas; (8) el resto de acreedores.

3. Valoración de la legislación y de la aplicación de la bancarrota.

3.1. Principales críticas sobre la legislación de la bancarrota.

Las principales críticas que se pueden hacer a la institución de la bancarrota rusa hacen referencia tanto a la concepción como al procedimiento para determinarla. En cuanto a *la*

concepción y a los diferentes procedimientos existentes para determinar la bancarrota de una empresa pueden destacarse las siguientes:

1. Existe una confusión entre los conceptos de solvencia y de liquidez en las regulaciones rusas sobre la bancarrota, las cuales a menudo hablan indistintamente de ambos. La penuria de liquidez debería considerarse como un signo de una débil condición financiera, de carácter coyuntural, para las empresas, resultante de las características operativas del balance de una firma o incluso de factores externos a la misma. El concepto de solvencia financiera difiere del de liquidez en que, además de evaluar la posición financiera corriente de la empresa, también considera su evolución potencial.

De las tres ratios que sirven para determinar el equilibrio financiero de la empresa, la ratio de recuperación de la solvencia exige que la empresa sea capaz de superar en seis meses la ratio de liquidez corriente y no la de solvencia. Sin embargo, la utilización de la ratio de liquidez corriente es inadecuada para valorar la insolvencia financiera de una empresa, dado que la penuria de liquidez de ésta puede indicar unas condiciones financieras inadecuadas o insuficientes para mantener su ritmo de actividad económica coyunturalmente, pero no necesariamente refleja su insolvencia financiera de la misma.

2. Los métodos utilizados para valorar el estado del balance financiero de las empresas son inadecuados en muchos sentidos. Así, en primer lugar, la ratio de solvencia financiera corriente se calcula dividiendo el resultado de la suma del total de activos financieros que posea la empresa más los resultados positivos de tesorería y el valor de las existencias acumuladas en el almacén de la misma, respecto a las deudas a corto plazo. Mientras que la ratio de liquidez a corto plazo relaciona el resultado de tesorería más las cuentas a cobrar a corto plazo respecto a las deudas a corto plazo (Bueno, Cruz y Durán, 1987).

Si consideramos la situación rusa, en la que los problemas de liquidez se han reproducido, desembocando finalmente en una espiral de impagos que ha provocado la acumulación de deudas interempresariales atrasadas, ello puede situarnos ante la paradoja de que cuanto más grave es la situación financiera de un país, los problemas de liquidez generan más deudas acumuladas y la ratio de liquidez corriente mejora, dado que las cuentas a cobrar se consideran como avances de disponibilidades en efectivo de tesorería. Por el contrario, cuanto mayores sean los acuerdos de las transacciones comerciales sobre la base del

cumplimiento de la condición del prepago, la posición financiera de estas empresas empeoraría según la ratio de liquidez corriente.

En definitiva, el caso ruso exige que para determinar la liquidez de una empresa es necesario considerar las diferencias de calidad de las cuentas a cobrar, referidas tanto a la posibilidad como a la confianza de convertirlas en disponibilidades de tesorería. Esta cuestión resulta especialmente relevante en el contexto ruso en el que la crisis de liquidez ha generado una cadena creciente de impagos.

En segundo lugar, los procedimientos de cálculo recomendados por la Administración Federal para los Asuntos de Insolvencia para valorar las existencias de producción al precio de compra resultan inadecuados en un contexto inflacionista como el existente en la economía rusa. Dados los problemas de liquidez existentes y el creciente atraso que se produce habitualmente en el pago de las deudas empresariales, el ciclo interno de producción -esto es, el periodo medio de maduración desde que se compran las materias primas hasta que se transforman en productos acabados para la venta- se ha alargado considerablemente. Si consideramos que el valor real de los intercambios en un contexto inflacionista pierde progresivamente su valor real, cuanto más largo es el ciclo interno de producción -esto es, hasta que se recuperan finalmente las inmovilizaciones de circulante al convertirse en disponibilidades de tesorería mediante los ingresos por la venta de los productos acabados- comprenderemos que los ingresos efectivos llegan a perder una parte considerable de su valor inicial.

3. Aunque existen unos equilibrios mínimos sobre el valor recomendado que deben tomar los indicadores de bancarrota; en el caso ruso se han tomado como valores de referencia de estos ratios los propios de las economías de mercado, más característicos de un entorno económico en estado de equilibrio financiero. Estos valores parecen demasiado elevados si consideramos la situación de crisis económica a la que se enfrenta la economía rusa actualmente. Asimismo, los valores obtenidos de cada ratio no pueden tomarse en sentido absoluto y aislado, ya que los problemas de la empresa, sus características económicas y la situación de la coyuntura definirán los valores realmente significativos respecto a la situación financiera de la misma. En este sentido, es obvio que estos valores no pueden ser uniformes para todas las empresas. Por el contrario, deberían ser matizados en función del equilibrio financiero de cada empresa, según los objetivos perseguidos y sus características productivas y técnicas.

Las únicas limitaciones existentes en esta materia hacen referencia, en primer lugar, a las empresas cuya esfera social se considera de interés prioritario para el desarrollo de una región. Éste es el caso, por ejemplo, de la regulación especial sobre la liquidación por bancarrota de las empresas-ciudad las cuales deben cumplir varias condiciones¹⁸⁰. En segundo lugar, en el caso de que la bancarrota afecte a empresas monopolistas, el Gobierno estipuló que esta decisión debería ser coordinada con el Comité Antimonopolio (Kuzenkov, 1998).

Uno de los objetivos importantes para el Gobierno ruso en el año 1997 era suplir las deficiencias de la legislación de la bancarrota aplicada hasta ese momento. Para ello, las leyes de bancarrota existentes se reorientaron hacia el estímulo de procedimientos extrajudiciales de bancarrota, desestimando los procesos judiciales que habían demostrado su ineficiencia. Para ello se incitaría externamente a los propios acreedores a que iniciaran los procesos judiciales correspondientes contra sus deudores. De este modo, los acreedores estarían incentivados en esta dirección mediante las presiones y la información procedente de las comisiones para la cancelación de deudas; esto es, la Comisión Temporal Extraordinaria para la Mejora de la Disciplina Financiera y Presupuestaria, las agencias de inspección fiscal subordinadas al Servicio Federal de Impuestos y las diferentes agencias territoriales del Servicio Federal para los Asuntos de Insolvencia y la Normalización Financiera (Williams y Wade, 1996).

En el año 1998, la Asamblea Federal de la Federación Rusa estaba ultimando los detalles de una nueva ley de bancarrota. Esta nueva ley heredaría las mejores características de la ley actual y la experiencia acumulada tanto a nivel nacional como internacional sobre la institución de la bancarrota. El proceso de creación de la nueva legislación de la bancarrota no ha sido sencillo dado que existen numerosos conflictos de intereses. Así, por ejemplo, el Servicio Federal para los Asuntos de Insolvencia y la Normalización Financiera ha intentado defender la mayor parte de las funciones y poderes de la Agencia Federal para la Bancarrota en las aplicaciones extrajudiciales de la legislación de bancarrota. Asimismo, se han producido enfrentamientos entre los defensores de la aplicación de procedimientos de bancarrota más estrictos y aquéllos que se decantan por el proteccionismo en sectores de la esfera productiva y de investigación (Kuzenkov, 1998).

¹⁸⁰

Así, por un lado, si la empresa debe ser liquidada mediante venta, deberá incluir un requerimiento especial que obligue al nuevo propietario a retener el número existente de trabajadores para evitar situaciones críticas de desempleo en estas regiones. Por otro lado, si la empresa es liquidada, es necesario coordinar esta decisión con el órgano de decisión del sujeto de la Federación correspondiente.

Entre las principales diferencias de la nueva legislación respecto a la anterior podemos destacar las siguientes (Kuzenkov, 1998):

1. La necesidad de seguir tres etapas en los procedimientos judiciales de bancarrota: la observación de la solicitud de bancarrota antes de aceptarla a trámite, el estudio del procedimiento de bancarrota por una administración independiente y el anuncio de la misma.

2. La necesidad de considerar procedimientos de bancarrota para situaciones especiales.

3. La adopción de una actitud más dura hacia las bancarrotas potenciales en el siguiente sentido: los límites para iniciar un procedimiento de bancarrota son más estrictos, los derechos de los administradores de una empresa deudora son más limitados y se amplían los poderes de las agencias estatales para considerar los asuntos de insolvencia.

4. La posibilidad de mayores oportunidades para los acuerdos amistosos de cancelación de las deudas basados en los compromisos con los acreedores o con los inversores externos.

Sin embargo, la nueva legislación de bancarrota, aunque ha introducido mejoras respecto a la anterior, todavía presenta deficiencias. Así, en primer lugar, respecto al procedimiento de bancarrota, la descripción detallada de su aplicación para todos los tipos de empresas, aunque permite considerar las especificidades de cada una de ellas, complica sobremanera la aplicación de los procedimientos que se verían facilitados por una ley unificada. En segundo lugar, respecto a la concepción de la bancarrota, continúa sin considerarse la situación macroeconómica crítica que afecta a la economía rusa. Esto es, la aplicación de los procedimientos de bancarrota se considera como el principal instrumento para sanear la economía rusa, pero continúan sin tenerse en cuenta las causas reales de la crisis ni la efectividad de los indicadores de insolvencia para declarar una empresa en bancarrota.

3.2. La aplicación de la legislación de la bancarrota.

Generalmente los economistas y los juristas occidentales reconocen que la ley de la bancarrota tiene un papel muy importante que jugar para “asegurar a tiempo la resolución de los problemas de las empresas insolventes o con problemas financieros y una forma

socialmente eficiente de disponer de los activos de estas empresas. (...) Si bien no existe un consenso acerca de cómo mejorar los procedimientos de bancarrota existentes. Asimismo, no es evidente que los países del Este de Europa deban asumir simplemente *los mejores procedimientos disponibles en occidente*” (Aghion, Hart y Moore, 1996, p. 216). Así, la implementación de la legislación de la bancarrota en los países en transición se enfrenta a problemas adicionales respecto a los países con economías de mercado desarrolladas:

En primer lugar, la generalización del incumplimiento de las condiciones de los contratos de crédito que se ha producido en estos países. Por un lado, esta situación es el resultado de razones culturales heredadas de la etapa de planificación soviética en la que las empresas carecían de una restricción presupuestaria y la disciplina de pagos era inexistente. Por otro lado, los problemas financieros derivados de las reformas económicas han generado la reproducción de las deudas empresariales, especialmente a nivel interempresarial pero también con las autoridades fiscales, los bancos y los propios trabajadores. En otros casos, la escasa disciplina de pagos obedece a la concentración de las funciones de propietario y de acreedor. Éste es el caso, por ejemplo, de los bancos o del Estado que al ser propietarios de las empresas deudoras no ejercen sus derechos como acreedores o si lo hacen es de una manera laxa. “En este contexto es fácilmente imaginable la posibilidad de que varias empresas, con un importante volumen de deudas mutuas acumuladas, se convirtiesen simultáneamente en insolventes” (Aghion, Hart y Moore, 1996, p. 220).

En segundo lugar, los problemas institucionales constituyen un factor limitador clave de la aplicación efectiva de la legislación de la bancarrota en los países en transición. Así, por un lado, en estos países los tribunales están pobremente equipados y preparados para desempeñar decisiones de la complejidad que requiere la aplicación de la bancarrota. Por otro lado, también carecen de las infraestructuras de carácter privado, como son los administradores, los juristas o los contables que apoyan la aplicación de la legislación sobre la bancarrota en los países con economías de mercado desarrolladas (OECD, 1995b).

“Lo que hace único el problema de la regulación de la bancarrota en el periodo inicial de la transición hacia una economía de mercado es, en primer lugar, la inexistencia de una estructura legal antes del periodo de transición. La ausencia de jueces y de una infraestructura judicial adecuada al iniciarse la transición también es exclusiva de esta parte del mundo. De hecho, en esta situación, la bancarrota no constituye una fuerza disuasoria de los problemas financieros de las empresas sino que, por el contrario, es una oportunidad para los propietarios

de las empresas (...) de escapar a la cancelación de sus deudas atrasadas una vez han logrado que su empresa se declare en bancarrota. En segundo lugar, la falta de un comportamiento apropiado de mercado, fundamentalmente la carencia de una disciplina de pago de las deudas, también hace esta situación única en las economías socialistas” (Mizsei, 1995, p. 93).

El tratamiento del fracaso financiero de las empresas es uno de los cambios más importantes a los que se enfrentan los gobiernos de los países en transición. La dificultad de esta actuación reside en que deben reconciliar diferentes objetivos de política económica para crear una estructura institucional y legal que posibilite el tratamiento de las empresas con problemas financieros (Mizsei, 1995). En primer lugar, esta política incluye una gran variedad de objetivos, tales como el reforzamiento de los derechos de propiedad, la reestructuración del sector empresarial -en cuanto a la financiación y a la actividad productiva se refiere- así como el apoyo al crecimiento a largo plazo. En segundo lugar, genera un conflicto entre los objetivos a largo plazo -básicamente a través de la creación de un régimen de derechos de propiedad estable- y a corto plazo, resolviendo la crisis de liquidez del sector empresarial.

Existen dos posibilidades para hacer efectiva la aplicación de la legislación de la bancarrota. En primer lugar, se puede requerir la actuación de una organización de carácter público, que deberá responsabilizarse de la determinación de las situaciones de insolvencia mediante el estudio del estado financiero de las empresas, que es la opción adoptada el Gobierno ruso. Esta organización puede resolver bien la declaración de bancarrota de una empresa mediante su liquidación total o bien, por el contrario, la reorganización de la misma en los casos en los que se espera una recuperación de su situación financiera, mediante la obtención previsible de beneficios extraordinarios a medio o largo plazo. En segundo lugar, se puede optar por un procedimiento extrajudicial, a través de la conciliación entre las empresas deudoras y sus acreedores, como es el caso de Polonia y de Hungría (OECD, 1995b).

Desde la entrada en vigor de la Ley Federal sobre la Bancarrota y la Insolvencia de las Empresas el 1 de marzo de 1993, la evolución del número de empresas declaradas en bancarrota por los Tribunales de Justicia ha sido creciente, como se indica la tabla 8.1. Sin embargo, este número de empresas declaradas en bancarrota se considera insuficiente dada la situación de declive macroeconómico que ha afectado a la Federación Rusa desde que se iniciaron las reformas en el año 1992 y el elevado nivel de endeudamiento existente a nivel empresarial. Así, mientras que el PIB real en el año 1997 representaba un 57% del nivel existente en el año 1989 y el nivel de endeudamiento global afectaba a más del 50% de la

totalidad de los intercambios comerciales, la extensión de la bancarrota era similar a la existente en economías de mercado con una situación macroeconómica saneada y con tasas de crecimiento del PIB positivas (EBRD, 1998).

Tabla 8.1. Evolución de la aplicación de la institución de la bancarrota.

Años	Empresas en proceso de estudio por posible bancarrota	Empresas declaradas en bancarrota
1993	100	50
1994	240	120
1995	1108	469
1996	2618	1035

Fuente: Elaboración propia a partir de: A. L. Kuzenkov (1998) y L. Bergstrom (1995).

La actual legislación existente en Rusia sobre la bancarrota es resultado del reconocimiento gradual por parte del Gobierno de la necesidad de establecer provisiones de bancarrota en una economía de mercado (Williams y Wade, 1996). Sin embargo, la ambigüedad y la ausencia de una estructura legal adecuada para estimular el proceso de aplicación de la bancarrota, junto con las presiones políticas que han realizado los diferentes grupos de interés para bloquear el cumplimiento efectivo de la misma, han impedido la aplicación generalizada de los procedimientos de bancarrota. Así, por ejemplo, “los directores de las grandes empresas forman un grupo influyente e intentan tanto relajar la aplicación de la legislación de la bancarrota como eximir a sus compañías de la aplicación de la misma basándose en sus relaciones de poder (Mizsei, 1995).

Desde el segundo semestre del año 1996, la acción conjunta de la Agencia Federal para la Bancarrota junto con el Servicio Federal de Impuestos incentivó la aplicación de esta ley, tanto directamente, a través de sus actividades de control, como indirectamente, a través de un proceso de activación de los recursos presentados a los Tribunales de Justicia por parte de los acreedores (OCDE, 1997).

La evolución de la aplicación de la legislación de la bancarrota que refleja la tabla 8.1 puede obedecer bien a que la mayor parte de las empresas rusas son solventes y de ahí la escasa incidencia de la aplicación de la bancarrota o bien a que el sistema carece de los mecanismos necesarios para la implementación y la ejecución de la ley. La primera explicación queda descartada dada la evolución de las deudas acumuladas por las empresas con las autoridades fiscales, con los bancos, a nivel interempresarial e intraempresarial con sus propios trabajadores y la disminución de su rentabilidad que hemos podido constatar anteriormente. Respecto a la segunda explicación, que resulta más convincente, la escasa incidencia del número de empresas registradas en bancarrota se deriva de que la legislación correspondiente no se ha aplicado a gran escala. Esto es, a pesar de la situación de endeudamiento generalizada a la que se enfrentan las empresas rusas su supervivencia no está amenazada y, en este sentido, se constata la persistencia de una restricción financiera laxa.

La interpretación que hacen las autoridades rusas del bajo porcentaje de empresas que la Agencia Federal para la Bancarrota había declarado en bancarrota junto con la presión ejercida sobre los directores de las empresas, que restauraban su posición de insolvencia, fueron consideradas como un logro de la propia administración. Sin embargo, existen otras razones que explican esta situación de escasa incidencia de la bancarrota.

En primer lugar, la liquidación es un proceso mucho más complejo de lo que la Administración Federal para la Bancarrota había imaginado y además no se cuenta con suficientes especialistas preparados para el desarrollo de esta tarea a gran escala. Esta administración ha fracasado en el diseño de un plan de liquidación general para las empresas y en la preparación de especialistas para la gestión anticrisis de las mismas (Williams y Wade, 1996). Las condiciones en las que se encuentra actualmente la economía rusa exigen la necesidad de desarrollar una nueva legislación de la bancarrota que tenga en cuenta las necesidades de las empresas rusas en proceso de transición y de los inversores potenciales, a saber: la reestructuración de las empresas, la finalización de los procesos de privatización de las empresas estatales (Bergstrom, 1995) y una interpretación adecuada de la insolvencia que distinga entre las empresas realmente insolventes de aquéllas que se enfrentan a problemas de liquidez coyuntural.

En segundo lugar, la mejora repentina de la situación financiera de muchas empresas a la que alude la Administración Federal es ficticia, dado que obedece esencialmente a la utilización de las alternativas legales existentes para mejorar la contabilidad de las mismas,

modificando el volumen de endeudamiento neto a través de la subvaloración de las deudas a pagar y/o la sobrevaloración de las deudas a cobrar modificando el precio de los intercambios económicos (Ickes y Ryterman, 1994b).

En tercer lugar, la Agencia Federal para la Bancarrota evitó deliberadamente trabajar con empresas cuya situación financiera fuese demasiado crítica. Así, por ejemplo, entre los años 1994 y 1995, manifestó su interés por actuar en las mejores empresas productoras de madera y papel así como en las empresas pertenecientes a las ramas de microbiología¹⁸¹ (Kuzenkov, 1998). De esta manera, resulta lógico que el volumen de empresas declaradas en bancarrota no sea elevado.

La Administración Federal para la Insolvencia inició una campaña en el año 1994 con el objetivo de demostrar que las principales empresas deudoras de Rusia eran las grandes empresas (OECD, 1997a). El trabajo activo para imponer la creencia de que las grandes empresas eran las responsables de las deudas y obtener el pago de las mismas demostró que dichas empresas se encontraban en un estado decadente. En general, su insolvencia estaba causada por los pagos irregulares de la industria de defensa, el Gobierno ruso y los países del 'extranjero cercano',¹⁸².

Así, por ejemplo, la elevada deuda que se le imputó a la empresa *URALAZ* estaba causada, por un lado, por las elevadas exportaciones que se realizaron durante el periodo soviético y que resultaron impagadas y, por otro lado, por la pérdida de numerosas inversiones en los talleres de ingeniería *Kustanai*, que fueron nacionalizados por Kazajistán a raíz de la desintegración de la URSS. Esta campaña fue seguida de un requerimiento al Gobierno ruso para poder intervenir en la cancelación de estas deudas fiscales, obteniendo a cambio un porcentaje de las deudas expropiadas. Estas medidas para la cancelación de los atrasos fiscales, generalmente estaban coordinadas por las autoridades regionales, a través de las delegaciones regionales de la Comisión Temporal Extraordinaria para la Mejora de la Disciplina Financiera. De este modo, las regiones podían incrementar su poder discrecional en materia de bancarrota sobre las empresas de su jurisdicción (Kuzenkov, 1998).

¹⁸¹ En el año 1997, la Agencia obligó a la empresa *Kirov Tire Works* a someterse a un procedimiento judicial para declarar su bancarrota, cuando esta empresa estaba considerada como una de las más rentables del sector y había incurrido en deudas a causa del impago de las empresas de defensa de carácter estatal

¹⁸² Generalmente el término "extranjero cercano" se utiliza para referirse al área correspondiente a los países que antaño formaban parte de la URSS.

La publicación de las listas de las principales empresas deudoras por la Agencia Federal de la Insolvencia tuvo un efecto contrario al deseado. Entre las listas que se publicaron inicialmente figuraban las mayores empresas del sector del automóvil -como *Avtovaz*, *Kamaz* y *AZLK*- y del sector energético y de combustibles, las cuales estaban asociadas al monopolio del gas, *Gazprom*, y a los principales grupos financiero-productivos moscovitas. De tal modo, en la lista publicada el 1 de diciembre del año 1996, las 100 principales empresas que no cumplían sus obligaciones fiscales concentraban el 40% (34.200 mil millones de rublos) de la totalidad de los atrasos fiscales al Presupuesto Federal (Russian Economic Trends, 1997b).

Sin embargo, la Agencia Federal de la Insolvencia, apenas realizó ningún esfuerzo para constituir una administración externa a estas empresas que iniciara un proceso de bancarrota sobre las que figuraban en esta lista. Por el contrario, se llegó a acuerdos especiales con algunas de estas empresas para que hicieran efectivo el pago de sus obligaciones fiscales, principalmente mediante la venta o la emisión de nuevas acciones que les permitieran obtener los fondos necesarios¹⁸³.

De este proceso saldrían beneficiadas las administraciones regionales que salieron en defensa de estas empresas, las cuales eran generalmente estratégicas para su evolución económica, dado que eran las principales creadoras de empleo y oferentes de los servicios sociales en estas regiones¹⁸⁴.

La revelación de que las principales empresas deudoras eran las empresas más poderosas del país junto con la ausencia de actuaciones estatales concretas frente a esta situación es bastante reveladora de la ineffectividad de la legislación de la bancarrota. Las razones por las que estas empresas, que son las más rentables en la actualidad en Rusia, no cumplen sus obligaciones fiscales se deben a tres motivos básicamente (OCDE, 1997): En primer lugar, el Gobierno ruso estimula directamente el impago de los impuestos de estas empresas, dadas las interrelaciones financieras tan complejas que tienen establecidas entre ambas, de tal modo que estas empresas se pueden considerar unas organizaciones pseudo-

¹⁸³

Por ejemplo, la gran empresa del sector del automóvil *Avtovaz* se vio obligada a vender más del 50% de sus acciones para cancelar sus deudas fiscales (OCDE, 1997).

¹⁸⁴

En algunos casos como, por ejemplo, en la empresa constructora *AZLT* y en *Kamaz*, las autoridades regionales obtuvieron explícitamente el control de los bloques de acciones que estas empresas ponían en venta como un método defensivo para restablecer la solvencia de las mismas (OCDE, 1997).

presupuestarias. Es el caso de *Gazprom* y de *EES* -el monopolio ruso que suministra energía eléctrica-. Ambas se encuentran entre las principales empresas deudoras en concepto de pago de impuestos al presupuesto federal, si bien paralelamente son las que acumulan un mayor volumen de deudas impagadas a su favor en concepto del ofrecimiento de sus servicios¹⁸⁵. La acumulación de este volumen de deudas impagadas tan importante se debe a que el Gobierno ruso les prohibió a estas empresas paralizar el suministro de gas o de energía eléctrica en el caso de que sus clientes no pudieran hacer frente al pago de las tasas correspondientes. Esto es, el Estado, valiéndose de la iniciativa privada continuaba ofreciendo estos servicios, que estarían subvencionados por las propias empresas suministradoras, para aquellas personas o empresas que no pudieran hacer frente al pago de los mismos. Como contrapartida, las autoridades rusas compensaban los servicios prestados por estas empresas mediante la no exigencia del cobro de los impuestos, además de concederles otro tipo de ventajas fiscales - como la concesión de exenciones- y presupuestarias, como en el caso de un banco comercial controlado por *Gazprom* que se vio beneficiado en el año 1996 de los derechos exclusivos de gestionar el servicio de la deuda histórica que la Federación Rusa había heredado de la URSS.

En segundo lugar, la ausencia de un proceso de privatización real dado que, o bien el Estado continúa controlando estas empresas mediante paquetes de control o la *acción-oro* dado que son empresas estratégicas, es el propio Estado el que incumple directamente sus obligaciones fiscales, concediéndose a sí mismo esta exención de impuestos. En tercer lugar, el Estado fomenta indirectamente la indisciplina fiscal al ceder ante las presiones de determinadas empresas o colectivos que constituyen grupos de presión y negocian exenciones fiscales. Así, por ejemplo, aunque el decreto citado anteriormente, que prohibía la paralización del suministro de servicios energéticos en caso de impago, se abolió oficialmente en abril del año 1996, las presiones sociales y políticas de determinados colectivos provocaron que este decreto continuase aplicándose.

En definitiva, el Estado ruso está estimulando el impago de las obligaciones fiscales de las empresas, bien directa o bien indirectamente, contribuyendo de este modo a la reproducción de los impagos y, por tanto, a la indisciplina financiera de las empresas. En cualquier caso es muy importante que el Gobierno declare explícitamente que determinadas

¹⁸⁵

El volumen de impagos al presupuesto federal por *Gazprom* se estima que ascendía a 15.000 billones de rublos, mientras que el crédito concedido a sus clientes, a los que suministraba sin pagar, equivalía a 48.000 billones de rublos (OCDE, 1997).

empresas son de interés estratégico para la economía nacional y que se beneficiarán de una protección estatal de la bancarrota y en cierta medida de las campañas para recaudar las deudas atrasadas, esto es, que disfrutarán de una restricción presupuestaria laxa. Sin embargo, es imperativo, que el dominio de la restricción presupuestaria laxa no sea ilimitado. Definir las ventajas del tratamiento laxo es algo que el Gobierno puede lograr a través de los contratos de gestión con los directores de las empresas y a través de una estructura de incentivos adecuada. El objetivo debe ser minimizar las deudas de estas empresas y, también muy importante, requerir de la empresa que no permita que sus socios comerciales incurran en deudas contra la misma, como ocurre habitualmente en las economías en transición. El objetivo aquí es prevenir que la restricción presupuestaria laxa se amplíe del círculo de las empresas protegidas (Mizsei, 1995).

3.2.1. Estrategias desarrolladas por las empresas para evitar la aplicación de la legislación sobre la bancarrota.

En la práctica rusa se ha podido constatar que el tamaño de las empresas constituye un factor clave para determinar la efectividad final de una declaración de bancarrota, de modo que las empresas más grandes están mejor situadas para recurrir una declaración de insolvencia que las pequeñas. En este sentido, se puede afirmar que la supervivencia de las grandes empresas está más garantizada que en el caso de las pequeñas empresas y, por tanto, que la restricción presupuestaria de las grandes empresas dispone de más fuentes de laxitud que la de las pequeñas.

La causa de esta situación radica en la mayor capacidad de negociación de que disponen las grandes empresas para recurrir la bancarrota. Algunos ejemplos nos ilustran claramente sobre este tratamiento diferenciado de la bancarrota en las grandes empresas frente a las más pequeñas. Así, la Agencia Federal para la Bancarrota declaró la declaración de bancarrota de la empresa productora de licores y vodka *Kristal*, situada en Moscú, en función de la valoración negativa del equilibrio financiero de la empresa que resultó de la aplicación de los tres ratios que estipula la legislación sobre la bancarrota.

En la práctica, el deterioro del balance financiero de esta empresa se derivó del considerable aumento que experimentó el impuesto sobre el volumen de ventas. Sin embargo, no se tuvieron en cuenta a la hora de declarar la bancarrota dos factores relevantes que

reflejaban una mejora previsible de su posición financiera, como eran las expectativas optimistas de venta de su producción -que gozaba de una elevada demanda entre los consumidores rusos- y la ausencia de deudas pendientes a cobrar del presupuesto estatal. Finalmente, la declaración de bancarrota de esta empresa y la consiguiente venta y cambio de director de la misma, consiguieron evitarse gracias a la presión ejercida por un grupo de directores influyentes de las principales empresas productoras de licor y de vodka del país.

Otro ejemplo, sería el de la empresa *Moscow Electric Lamp Plant*, que logró evitar el proceso de bancarrota que había declarado la Agencia Federal para la Bancarrota gracias a la intervención de dos grandes empresas como son *ZIL* y *AZLK*. Estas dos empresas le ayudaron a recuperar en un breve periodo de tiempo su situación financiera mediante la revitalización de sus negocios, la firma de nuevos contratos con cláusula de prepago y la cancelación de sus deudas. De este modo, la Agencia Federal para la Bancarrota reconoció que la empresa había recuperado su ratio de liquidez corriente, restableciendo por tanto su solvencia y, finalmente, anuló la declaración de la bancarrota (Ivanter, Govtvan, Panfilov y Medkov, 1995).

No obstante, generalmente esta posibilidad de recurrir un procedimiento legal de bancarrota no está al alcance de las pequeñas empresas, las cuales no disponen de capacidad de negociación por si mismas ni tampoco de contactos influyentes que les defiendan ante la Agencia Federal para la Bancarrota. Así, por ejemplo, la planta experimental *Textile* no pudo evitar su liquidación por bancarrota a pesar de que tenía posibilidades de restaurar su solvencia en el periodo previsto por la legislación. Inicialmente, en mayo de 1994, la Agencia Federal para la Bancarrota declaró la empresa en situación de bancarrota dado que los valores de las ratios de liquidez corriente, por una parte, y de restauración de solvencia, por otra, no eran satisfactorios, tomando valores inferiores a los recomendados por la legislación vigente.

Sin embargo, posteriormente, en septiembre del mismo año, la empresa había cancelado todas sus deudas presupuestarias, extrapresupuestarias y salariales. Además, había iniciado un plan de reconstrucción y de modernización de su actividad productiva y se disponía a vender una parte de sus activos fijos que le permitiría la reducción de su pasivo y el incremento de su ratio de liquidez corriente. A pesar la existencia de argumentos que justificarían la invalidez de la declaración inicial de la bancarrota, la Agencia Federal para la Bancarrota resolvió hacer efectiva esta declaración mediante la liquidación de la empresa, con la consiguiente venta de sus activos en una subasta comercial. Entre las razones que explicarían esta resolución se pudo encontrar, posteriormente, una motivación encubierta de la

Agencia Federal para la Bancarrota de favorecer los intereses de varias empresas comerciales influyentes. Así, estas empresas estaban interesadas en adquirir los locales comerciales de *Textile* que estaba situada en una prestigiosa área de Moscú y por ello negociaron su liquidación para apropiarse de los mismos a un precio infravalorado (Ivanter, Govtvan, Panfilov y Medkov, 1995).

Por otra parte, la Agencia Federal para la Bancarrota, retrasa deliberadamente el tiempo transcurrido desde que declara una empresa como insolvente hasta que ejecuta su decisión final, con el objetivo de ejercer cierta presión sobre los directores de las empresas, a quienes considera los principales responsables de la insolvencia, para que intenten mejorar su situación financiera durante ese periodo. Entre las principales actuaciones desarrolladas por las empresas para mejorar su solvencia financiera mediante la mejora del valor de las ratios que estipula la legislación podemos destacar las siguientes: la paralización total de la producción, la venta de las existencias de productos acabados, el fomento del abandono de la empresa por los trabajadores que no cobran sus salarios, el desarrollo de un plan de negocios con el objetivo de modernizar la producción o la atribución de su situación financiera a causas ajenas a la propia empresa como puede ser el impacto de los factores macroeconómicos.

Sin embargo, estos argumentos no suelen ser efectivos puesto que, a menudo, los inspectores fiscales, los acreedores y los competidores de la empresa así como aquellas personas físicas o jurídicas interesadas en la venta o en la liquidación de la misma presionan a la administración para que haga efectiva la declaración de bancarrota de estas empresas. En estos casos, la única alternativa que les resta a las empresas que no están de acuerdo con la declaración de bancarrota es recurrir a los Tribunales de Justicia o llegar a un acuerdo con sus acreedores para que recurran esta declaración como contrapartida de una cancelación a corto plazo de las deudas contraídas con los mismos (Williams y Wade, 1996).

3.2.2. Valoración de la aplicación de la legislación sobre la bancarrota.

En cuanto a la aplicación de la legislación de la bancarrota, ésta se enfrenta a numerosos problemas como resultado de las deficiencias que padece la misma, de las cuales pueden destacarse las siguientes:

a. Las regulaciones actualmente vigentes en materia de bancarrota permiten a la Administración Federal para los Asuntos de Insolvencia tomar decisiones discrecionales, dado que apenas existen limitaciones sobre la aplicación de esta ley. A pesar de que se ha producido una cierta mejora en esta aplicación, la institución de la bancarrota es de nueva creación en Rusia y todavía carece de una naturaleza de mercado, lo cual permite a los burócratas ejercer decisiones arbitrarias sobre la misma.

El European Bank for Reconstruction and Development (EBRD, 1997) elaboró un estudio en el año 1997 sobre la influencia del proceso de avance legal -en particular respecto a la legislación en materia de grantías, de bancarrota y de registro empresarial- sobre la actividad inversora del sector privado¹⁸⁶. En el caso ruso, la conclusión de este estudio es que la extensión de la legislación se encuentra en un nivel 3+ y la efectividad del cumplimiento de la misma en un 3 (de una clasificación cuyo rango de valoración oscila entre 1 y 4+). Esto significa que la legislación se ha desarrollado en al menos dos de las tres áreas en las que se centra este estudio, si bien se estima que en todos los casos podría mejorarse mediante una mayor clarificación de la misma. En particular, en cuanto a la legislación sobre la bancarrota se afirma que contiene las provisiones necesarias para la reorganización y la liquidación de las empresas; sin embargo, esta ley posibilita el establecimiento de peticiones de deudores que no necesariamente están implicados en el proceso de bancarrota y, por tanto, legalmente tendrían menos derechos que aquéllos que sí lo están. Asimismo, se valora que mientras la legislación de la bancarrota es razonablemente clara, la administración o el apoyo judicial de esta ley a menudo es inadecuado o inconsistente, lo cual genera un cierto grado de incertidumbre y sobre todo una importante discrecionalidad en la administración de la misma (EBRD, 1997).

b. La legislación sobre la bancarrota obliga a los propios Tribunales de Arbitraje a realizar una encuesta a las empresas para confirmar si efectivamente el valor de sus activos supera el de sus pasivos. Diversas objeciones pueden plantearse a este sistema: la encuesta es demasiado larga; la evaluación de los activos es subjetiva, dado que no existe ningún criterio de valoración homogéneo; los tribunales regionales interpretan el equilibrio financiero de las empresas desde la óptica del balance financiero y no del flujo de tesorería, evitando, de este

¹⁸⁶

Dicho estudio analizó, en primer lugar, la extensión de la legislación y las regulaciones, tanto las de nueva creación como las procedentes del sistema anterior que habían sido reformadas. Y, en segundo lugar, se propuso el análisis de la efectividad de la legislación y las regulaciones adoptadas, en el sentido de que fuesen suficientemente claras y accesibles y su cumplimiento estuviese garantizado adecuadamente, tanto administrativa como judicialmente.

modo, declarar en bancarrota a aquellas empresas que no cancelan sus deudas. Se utiliza, para ello, la ratio de liquidez corriente, el cual considera como activos el valor de los créditos pendientes de cobro (Ivanter, Govtvan, Panfilov y Medkov, 1995). Sin embargo, no se comprueba la calidad de estas deudas, las cuales podrían ser incobrables, en cuyo caso la empresa debería declararse insolvente (Williams y Wade, 1996).

c. Las campañas más agresivas contra las empresas endeudadas se han producido al margen de la legislación vigente sobre la bancarrota, perjudicando los intereses de los principales acreedores de las mismas y en especial a los colectivos de trabajadores. Las violaciones repetidas de la legislación sobre la bancarrota condujeron a la aprobación en julio del año 1994 de un decreto presidencial que clarificaba y reforzaba las prescripciones vigentes en el Código Civil referentes a la obligación de dar prioridad a la cancelación de los atrasos salariales antes que al pago de los impuestos. Sin embargo, en la práctica este decreto no se aplicó. Es más, el 22 de agosto del mismo año el Ministerio de Finanzas, junto con el Banco Central Ruso y el Servicio Federal de Impuestos publicaron una carta en la que recomendaban a los bancos priorizar la cancelación de los atrasos fiscales antes que cualquier otro pago realizado por sus empresas clientes, incluidos los salarios (López-Claros y Alexashenko, 1998).

d. La decisión de liquidación de una empresa declarada en bancarrota se puede considerar como una modalidad específica de privatización. En este caso, la privatización se desarrolla mediante la venta acelerada de la empresa, sin tener en cuenta los derechos del colectivo de trabajadores, de los bancos, de los clientes ni de los proveedores que mantuviesen alguna relación comercial con la misma. El precio de venta de estas empresas declaradas en bancarrota generalmente es simbólico y la única condición que se establece para su adquisición es el compromiso del pago de un mínimo del 20% de las deudas acumuladas por las mismas.

No obstante, a pesar de las condiciones favorables en las que se pueden adquirir estas empresas, su situación de insolvencia no las hace atractivas para la mayor parte de inversores. Los principales compradores de las mismas generalmente son inversores estratégicos, bien de empresas que pertenecen a la misma rama productiva, bien de empresas de otras esferas de la producción. En el primer caso, la adquisición estaría justificada por su perfecta integración en el sistema productivo y tecnológico de la misma. En el segundo caso, la adquisición puede

deberse al objetivo de diversificación de las actividades productivas de la misma o bien como un método para adquirir activos para restaurar su solvencia.

Hay que tener en cuenta que cuando las instituciones de bancarrota comenzaron a desarrollar su actividad en el año 1993 la mayor parte de las empresas eran estatales y estaba en plena vigencia el Programa de Privatización mediante cheques. Entre los objetivos declarados formalmente por las instituciones oficiales para implementar las decisiones de bancarrota figuraba la prevención de la bancarrota de las empresas públicas o de aquéllas en las que el Estado tuviese un porcentaje de acciones superior al 25%. Por ello, entre las medidas legales que las instituciones de bancarrota podían implementar figuraba la restauración de la solvencia de las empresas mediante el recurso a los ingresos presupuestarios. Por otra parte, estas instituciones debían representar al Estado ante la situaciones de bancarrota potencial.

En la práctica, la estructura organizativa para el desarrollo de la bancarrota se diseñó para sortear la privatización en masa utilizando otros métodos de privatización. Así, la capacidad de decisión y la importancia de la Agencia Federal para la Bancarrota era equivalente a la del Comité Estatal para la Gestión de la Propiedad Estatal y, de hecho, su estructura organizativa era similar, dado que poseía una pirámide idéntica de agencias regionales e incluso una parte del personal que trabajaba en las organizaciones encargadas de implementar la bancarrota procedía de los propios comités diseñados para gestionar la propiedad estatal. De hecho, se ha especulado incluso sobre la posibilidad de que el objetivo principal de la aplicación de la legislación de la bancarrota fuese la eliminación de aquellos oponentes políticos o directores de empresas que mostraran su oposición a la política privatizadora implementada por el Comité Estatal para la Gestión de la Propiedad (Kuzenkov, 1998).

En algunos casos, se ha detectado la aplicación de procedimientos fraudulentos en empresas estatales cuyos directores han declarado la bancarrota con el fin de favorecer la privatización y conseguir, así, apropiarse de ellas. No obstante, la aplicación de los procedimientos de privatización de las empresas insolventes todavía no está demasiado extendida en el caso ruso. Así, en el año 1995 únicamente fue utilizada esta forma de privatización por 47 empresas, en el año 1996 por 39 empresas y sólo por 23 empresas en el año 1997 (Malgynov, 1998). Esta práctica de declarar la bancarrota de las empresas de manera fraudulenta también se ha detectado en empresas de menor tamaño ya privatizadas,

las cuales declaran una situación de falsa bancarrota para no cancelar sus deudas (Mizsei, 1995).

4. Valoración final.

La solución al problema de las empresas insolventes se ha convertido en uno de los elementos más importantes de los programas anticrisis de todos los países del Este de Europa. Estos programas difieren en la extensión con la que combinan las medidas, tanto activas como pasivas, para luchar contra la insolvencia. Entre las medidas pasivas se encuentran aquellas que intentan resolver el problema de las deudas coyunturalmente, pero sin actuar sobre sus causas. Dentro de estas medidas destacan: la postergación del pago de las deudas atrasadas; la cancelación parcial de ciertas deudas; la concesión de nuevos créditos centralizados en condiciones laxas; la compensación mutua de las obligaciones fiscales o la transferencia de una parte de las deudas a los bancos comerciales en concepto de deuda estatal. Entre las medidas activas para solucionar el problema de las empresas no rentables se encuentra fundamentalmente la aplicación de la legislación de la bancarrota.

El Gobierno ruso ha optado fundamentalmente por las soluciones pasivas para resolver el problema de la indisciplina financiera de las empresas a través de la cancelación multilateral de las deudas interempresariales. Por el contrario, las soluciones activas, a través de la aplicación efectiva de la legislación de la bancarrota sobre las empresas con problemas financieros, apenas se han hecho efectivas. El importante desarrollo experimentado por la legislación sobre la bancarrota no se ha correspondido con una aplicación extensiva de la misma, ya que ésta apenas se ha aplicado a pesar del nivel de endeudamiento considerable que afecta a las empresas rusas. Por tanto, podemos afirmar que éste es el principal indicador de que la supervivencia de las empresas privatizadas con problemas financieros no se encuentra realmente amenazada. En definitiva, el cambio de los derechos de propiedad hacia una estructura básicamente privada no ha estimulado la aplicación de la bancarrota y, por tanto, las empresas insolventes, en la medida en que tienen garantizada la supervivencia, continúan enfrentándose a una restricción presupuestaria laxa.

Por otra parte, la legislación de la bancarrota aplicada en Rusia adolece de importantes deficiencias, tanto referentes a la concepción como a la aplicación de la misma. En cuanto a la aplicación de la ley de la bancarrota, puede concluirse que en aquellos casos en los que se ha

aplicado no ha resultado objetiva. En este sentido, ha podido constatarse que dicha aplicación no se ha basado en los criterios económicos que estipula la legislación –a través de las diferentes ratios de solvencia- sino en otro tipo de criterios; a saber, las relaciones de poder o el clientelismo. Así, la ejecución de esta legislación se ha visto condicionada por las decisiones arbitrarias de la Administración encargada de implementarla y por las presiones ejercidas por determinados colectivos, fundamentalmente por las empresas más grandes que disponen de un mayor margen de negociación para recurrir las declaraciones de bancarrota sobre las mismas. De manera que la supervivencia de las empresas con problemas financieros -que en última instancia está delimitada *de iure* por la legislación de la bancarrota- ha adquirido *de facto* un carácter *sui generis*, propio de la transición rusa ya que se ha instrumentado de manera arbitraria.

Según la interpretación del Gobierno ruso, las causas de la crisis de insolvencia residen estrictamente en los aspectos microeconómicos derivados del ‘comportamiento irresponsable y ajeno al mercado de los directores de las empresas’. En este sentido, el Gobierno anunció que reemplazaría a los directores de las empresas que no cancelasen sus deudas atrasadas por directores más eficientes. Esto es, al contrario que en las economías de mercado, la bancarrota en la economía rusa no implica la venta de una empresa inviable a los nuevos propietarios -que deberían ser quienes se encargaran de reestructurarla, reducir los costes y obtener un beneficio- sino únicamente un mero cambio de la dirección de la misma.

Sin embargo, entre las principales causas que han provocado el deterioro de la situación financiera de las empresas rusas destaca, en primer lugar, el fracaso de las políticas macroeconómicas implementadas por el Gobierno. Estas políticas han generado por si mismas la iliquidez del sistema económico al imponer restricciones sobre la oferta existente de disponibilidades líquidas. Esta carencia de liquidez ha condicionado el incumplimiento de la disciplina financiera por las organizaciones económicas, las cuales no podían responder a sus obligaciones financieras debido a la importante restricción de efectivo a la cual se han visto sometidas durante la transición. En este caso, son precisamente los aspectos macroeconómicos los que han forzado, de modo involuntario, la indisciplina financiera de las empresas.

En segundo lugar, la liberalización ha provocado el empeoramiento de la disciplina de pagos de las organizaciones económicas, si la comparamos con la existente durante el sistema de planificación centralizada. A diferencia de aquél -con compensaciones simultáneas de los

ingresos y pagos derivados de las transacciones comerciales- durante la transición, como resultado de la liberalización del sistema de pagos, las organizaciones económicas han optado por postergar voluntariamente el cumplimiento de sus obligaciones de pago, generando una crisis de liquidez generalizada del sistema económico.

En tercer lugar, la indisciplina financiera obedece a los comportamientos estratégicos desarrollados por las diferentes organizaciones económicas durante la transición. Primordialmente, los comportamientos de las empresas que han desarrollado diferentes mecanismos para contrarrestar la crisis de liquidez evadiéndose del sistema de pagos a través de los créditos interempresariales y las transacciones no monetarias -fundamentalmente mediante el trueque-, los cuales explican el incumplimiento, de modo voluntario, de la disciplina financiera.

En el contexto ruso, la imposición de una restricción presupuestaria efectiva presenta dos dificultades importantes. Dado el elevado grado de interrelación entre las diferentes posiciones deudoras y acreedoras de las empresas y el importante volumen de intercambios no monetarios, la información sobre el nivel de endeudamiento neto y, por tanto, sobre la viabilidad de las empresas es muy confusa. En este contexto, la declaración de empresas en bancarrota es extremadamente compleja y con toda probabilidad puede resultar inadecuada, puesto que es difícil diferenciar las empresas que se enfrentan a problemas de liquidez coyuntural de las empresas con problemas financieros crónicos.

Dadas las causas que explican la indisciplina de pagos en la economía rusa, la situación de las empresas con problemas financieros exige algún tipo de solución organizada diferente de la liquidación generalizada de todas las empresas insolventes. Así, en primer lugar, se debería establecer una diferenciación precisa entre imponer unas reglas estrictas sobre la disciplina financiera del sector empresarial, por un lado, y ‘castigar’ a las empresas deudoras a través de la aplicación de la legislación sobre la bancarrota, por otro. La intención de los reformistas rusos era combinar ambas medidas; esto es, mejorar la disciplina financiera de las empresas mediante la imposición de severas consecuencias -que amenazasen su supervivencia a través de la aplicación de los criterios de bancarrota- derivadas de la acumulación de los pagos atrasados. En segundo lugar, la mayoría de las empresas privatizadas requieren un proceso de reestructuración. En el caso ruso, el problema subyacente a la mayoría de las empresas reside en una producción ineficiente o en la producción de bienes sin demanda, más que en un problema de balance financiero. La

aplicación de una legislación de la bancarrota del estilo occidental no puede resultar, por tanto, demasiado útil para estimular el desarrollo económico a medio y largo plazo.

Asimismo, la efectividad de las soluciones administrativas de carácter centralizado, basadas en restricciones y sanciones, para solucionar el problema de la disciplina financiera resulta limitada. Dada la complejidad de este problema, en última instancia, su solución dependerá de un cambio de incentivos que induzca una transformación real en el comportamiento de los diferentes actores económicos.

La credibilidad del Gobierno para imponer una restricción presupuestaria dura exigía que los directores de las empresas creyeran que, en caso de insolvencia, sus firmas serían sometidas a un proceso de bancarrota. Sin embargo, la credibilidad del Gobierno ruso para imponer una restricción presupuestaria dura se ha visto limitada debido al conflicto existente entre el poder ejecutivo y el legislativo, el cual deterioró la credibilidad de la política económica. Así, mientras el poder ejecutivo establecía objetivos de estabilización económica, entre los que se encontraban una política fiscal y monetaria restrictivas, el Banco Central Ruso -que estaba apoyado por el poder legislativo- recurrentemente relajaba la política monetaria, concediendo créditos en condiciones privilegiadas. Por otro lado, esta falta de credibilidad se vio reforzada por el hecho de que la compensación bilateral de las deudas no diferenció la calidad de las distintas deudas; esto es, no valoró la viabilidad ni la solvencia financiera de las empresas. Así, esta compensación de las empresas con problemas de insolvencia no contribuyó a cambiar el sistema de incentivos empresariales, puesto que se constataba el mantenimiento de la restricción presupuestaria laxa por parte de las autoridades rusas. Por tanto, en términos generales, las empresas asumieron que no era necesario cambiar su estrategia económica, dado que ante la existencia de graves problemas de impagos, la asistencia financiera del Estado estaba garantizada y no amenazaba su supervivencia ya que apenas se aplicaba la legislación de la bancarrota.

CONCLUSIONES

En el mes de enero del año 1992, el Gobierno ruso inició un proceso de transición con el propósito de transformar el sistema de planificación centralizada en una economía de mercado, en el cual la privatización constituía un pilar esencial. Este proceso tenía un objetivo claramente definido: crear empresas privadas no dependientes de fuentes de financiación laxas para su supervivencia. Esto es, contribuir a endurecer la restricción presupuestaria de las empresas, realizándose esta transformación de manera automática a través de la privatización. Aunque efectivamente el proceso de privatización ha resultado exitoso, dado que según las estadísticas oficiales los programas de privatización aplicados en la Federación Rusa han eliminado el monopolio estatal de la propiedad, la estructura de gobierno corporativo apenas ha cambiado. Así, la propiedad de las empresas se ha mantenido en manos de los agentes internos -los colectivos de trabajadores- de las mismas. Sin embargo, la propiedad no se distribuye de forma homogénea entre estos trabajadores sino que, por el contrario, tiende a concentrarse de manera significativa en manos de los directores de las propias empresas. La perpetuación de las estructuras de gobierno corporativo de la etapa soviética constituye un factor que ha contribuido a dificultar sobremanera el cambio de los incentivos y, por tanto, del comportamiento empresarial que se esperaba resultaría de manera automática del proceso de privatización de las empresas estatales

Para analizar hasta dónde ha llegado el cambio en las estrategias y las prácticas empresariales derivado de la privatización, hemos utilizado el esquema teórico de restricción presupuestaria formulado por J. Kornai. Ahora bien, dado que este esquema está pensado para valorar la restricción presupuestaria de las empresas estatales en las economías socialistas, lo hemos adaptado al nuevo marco económico para que resultase adecuado como marco explicativo en el contexto de la transición rusa. El nuevo contexto económico en el que operan las empresas rusas, junto con la incertidumbre que se deriva de la transformación del mismo, acarrearán la aparición de nuevas formas de financiación y de pago de carácter descentralizado que nos obligan a replantear el concepto de restricción presupuestaria formulado por Kornai, el cual únicamente consideraba las fuentes de financiación centralizadas.

Así, hemos propuesto un concepto de restricción presupuestaria entendido en sentido amplio. Para ello partimos de la hipótesis de que la laxitud puede proceder de cualquier fuente de financiación -independientemente de que ésta sea centralizada o descentralizada- que permita un relajamiento de la disciplina financiera de las empresas. En suma, consideraremos

tanto las fuentes de laxitud centralizadas -procedentes de las relaciones paternalistas entre el Estado y las empresas- como las fuentes descentralizadas que están basadas en relaciones horizontales, las cuales se establecen entre las empresas y otras organizaciones no estatales; esto es: otras empresas y los bancos comerciales, fundamentalmente.

A la luz del análisis realizado respecto al papel jugado por todos estos elementos y de las conclusiones parciales que hemos extraído sobre cada uno de ellos, podemos inferir que, a pesar de que se ha cumplido la condición de partida -esto es, la generalización de una estructura de propiedad básicamente privada- las empresas rusas continúan beneficiándose de importantes fuentes de laxitud, tanto de carácter centralizado como descentralizado.

• **Las fuentes centralizadas de laxitud** de la restricción presupuestaria proceden de la esfera de relación entre el Estado y las empresas. Estas fuentes de financiación pueden ser tanto explícitas como implícitas. Las explícitas se derivan de las funciones paternalistas ejercidas por el Estado sobre las empresas a través de su intervención en la economía. Las implícitas se derivan de las estrategias desarrolladas por las propias empresas para continuar obteniendo financiación del Estado. Las empresas pueden obtener fuentes de financiación centralizadas mediante tres vías: los impuestos, las subvenciones y la inversión. Debe subrayarse que en el caso ruso las otras dos fuentes de laxitud que el modelo de Kornai considera como centralizadas -créditos y precios- han pasado durante la transición a ser de carácter descentralizado.

- Por lo que se refiere a los *impuestos* todas las empresas en general, sin diferenciar por formas de propiedad, han encontrado fuentes de laxitud centralizadas, tanto de carácter explícito como implícito. Las fuentes de financiación explícitas se derivan de la intervención del Estado para conceder beneficios y exenciones fiscales por ley. Así, aunque el Gobierno ruso pretendía endurecer la presión fiscal, tratando de que la base de aplicación fuese objetiva y homogénea, las empresas han logrado influir sobre esta última en su favor, negociando privilegios fiscales *ad hoc* o bien impulsando cambios legislativos para ampliar las exenciones fiscales. Aunque son fundamentalmente las empresas estratégicas o las de mayor tamaño quienes disponen de un mayor margen de maniobra a este respecto, en la medida en que las exenciones se extienden al conjunto de la economía, éstas constituyen una fuente de laxitud generalizada.

Las fuentes de financiación implícitas, resultantes de las estrategias empresariales para obtener subsidios, se derivan, por un lado, de la evasión fiscal procedente de las actividades no declaradas, de las transacciones no monetarias y de la exportación (fuga) de capitales. Por otro lado, los atrasos y los impagos de las obligaciones fiscales, en los cuales incurren las empresas, constituyen una fuente adicional de obtención de financiación de carácter implícito. El incumplimiento de las obligaciones fiscales puede corresponder a empresas con graves problemas financieros o bien derivarse del comportamiento de aquellas empresas que acumulan deudas sin tener problemas financieros graves, con el objetivo de recibir ayuda financiera de las autoridades estatales. No obstante, debe subrayarse el hecho de que el incumplimiento de las obligaciones fiscales se ha convertido finalmente en una fuente de financiación explícita de carácter generalizado para todas las empresas, dado que el Gobierno ruso se ha visto obligado a legalizar la postergación -e incluso la condonación- de las deudas fiscales en beneficio de la cancelación de las deudas salariales, debido a la gravedad del problema de impagos que afectaba a la economía rusa.

- Por lo que respecta a las *subvenciones*, el Gobierno ruso ha logrado endurecer sustancialmente esta condición -fundamentalmente a partir del año 1995- ya que la mayor parte de las subvenciones explícitas se ha eliminado. Así, las empresas han dejado de recibir subvenciones explícitas de las autoridades estatales a través de la concesión de créditos en condiciones laxas y de las inversiones presupuestarias. Asimismo, las subvenciones destinadas a subsidiar los precios industriales, que eran las más relevantes, prácticamente han desaparecido.

Ahora bien, el éxito del Gobierno ruso en cuanto al endurecimiento de la restricción presupuestaria de las empresas que ha supuesto la reducción de los subsidios federales explícitos se ha visto empeorado por la tendencia hacia el crecimiento de los subsidios regionales. Así, los análisis macroeconómicos sugieren que los presupuestos regionales se han convertido en la fuente más importante de aportación de subsidios explícitos en la economía rusa. No obstante, globalmente, el incremento de la parte representativa de los subsidios regionales no ha compensado la reducción de los subsidios federales ya que, en términos agregados, el montante de subsidios aportados a la economía rusa se ha reducido considerablemente.

- En cuanto a la *inversión*, se constata claramente la desaparición de esta fuente de financiación centralizada de la cual se beneficiaban tradicionalmente las empresas estatales.

Ahora bien, las empresas ante la eliminación de la financiación estatal, dada la desaparición de los créditos laxos que tradicionalmente financiaban la inversión y los problemas financieros a los que se enfrentan durante la transición, han optado por paralizar el proceso inversor. Son únicamente las empresas estratégicas -las cuales generalmente están vinculadas a los bancos más importantes del país- y las empresas de nueva creación las que desarrollan una política activa de inversión en capital fijo. Dentro de la lógica de una estrategia de supervivencia a corto plazo, las empresas se limitan a la inversión en capital circulante, fundamentalmente a través de la acumulación de existencias. Estrategia que tiene una doble finalidad: garantizar el mantenimiento de los niveles productivos y constituir un medio de intercambio en las operaciones no monetarias (fundamentalmente en las de trueque). Las consecuencias negativas a medio y largo plazo de esta inhibición del proceso inversor resultan incuestionables.

- *Las fuentes descentralizadas de laxitud* de la restricción presupuestaria de las empresas proceden de tres posibles vías de obtención de financiación: las relaciones entre las empresas y los bancos, la esfera de relación interempresarial y las relaciones intraempresariales.

- Por lo que se refiere a los *créditos procedentes de los bancos*, puede concluirse que éstos constituyen una fuente de laxitud descentralizada para las empresas estratégicas y para la cartera de clientes tradicionales de los bancos. Ahora bien, debe puntualizarse que a partir del año 1995, cuando los créditos concedidos por el Banco Central Ruso comenzaron a concederse a tipos de interés positivos, los créditos laxos fueron restringiéndose de forma que sólo se beneficiaron de los mismos las empresas con una posición financiera más saneada. En cuanto al resto de empresas, la obtención de financiación en condiciones laxas se deriva del incumplimiento de las condiciones de crédito, fundamentalmente a través del impago de los créditos solicitados.

Por otra parte, algunas empresas recurren a la creación de sus propios 'bancos de bolsillo' (*karmannye*) o a la participación en la propiedad cruzada de bancos comerciales, vinculándose a la esfera financiera a través de la constitución de los grupos financiero-industriales para beneficiarse de una financiación en condiciones laxas, tanto en cuanto a tipos de interés como respecto al periodo de pago. Sin embargo, la mayor parte de los bancos pertenecientes a estos grupos, al encontrarse habitualmente poco capitalizados, constituyen

una fuente limitada de financiación laxa para las empresas, a excepción del caso de las empresas estratégicas que se vinculan a los bancos más importantes del país.

- *La esfera interempresarial*. Las fuentes de laxitud de esta esfera se derivan tanto de los precios como de los créditos interempresariales.

Por lo que se refiere a los *precios*, si bien éstos han dejado de ser una fuente de laxitud centralizada -en la medida en que las subvenciones estatales explícitas en esta materia han desaparecido- continúan constituyendo para una buena parte de las empresas una fuente de laxitud de carácter descentralizado, procedente, por tanto, de las relaciones interempresariales. Estas fuentes descentralizadas de laxitud se derivan de la existencia de vínculos históricos ('ética de negocios'), de la posición de monopolio y del recurso a las transacciones no monetarias.

Así, las empresas estatales privatizadas son las que se ven beneficiadas de la posibilidad de modificar los precios y cubrir, de este modo, sus costes, dado que parten de vínculos comerciales heredados del sistema económico de planificación centralizada. Las relaciones de fidelidad y confianza -propias de la *ética de negocios*- existentes entre estas empresas inciden claramente en la formación de los precios. Mientras que, por el contrario, las empresas de nueva creación se ven excluidas de esta posibilidad. Por otra parte, algunas empresas eluden los efectos de la liberalización de los precios recurriendo a su posición de monopolio. Opción que está estrictamente reservada a las empresas estratégicas o de mayor tamaño, las cuales disponen de mayores posibilidades para fijar precios que el resto de empresas. No obstante, todas las empresas en general -incluso las empresas de nueva creación- disponen de la posibilidad de establecer precios *ad hoc* en aquellos intercambios económicos desarrollados en términos no monetarios, en los cuales habitualmente los precios suelen estar sobrevalorados.

En cuanto a los *créditos interempresariales*, éstos vienen constituyendo la principal fuente de laxitud de carácter descentralizado para las empresas rusas durante la transición. Las condiciones de pago más laxas que ofrecen las empresas, si las comparamos en términos relativos con los créditos bancarios -en cuanto al tipo de interés, al tiempo de cancelación del pago y al grado de facilidad en la concesión de los mismos- determinan la laxitud de los créditos interempresariales. Así, para las empresas con problemas de liquidez crónicos, los créditos interempresariales constituyen un mecanismo de financiación corriente esencial, el

cual les posibilita la supervivencia a corto plazo, dado que sin ellos no hubiera sido posible mantener su actividad productiva. Para el resto de empresas, que se enfrentan únicamente a problemas coyunturales de liquidez, los créditos interempresariales constituyen un mecanismo de pago aplazado –y, por tanto, en condiciones laxas- que les facilita sobremanera el desarrollo de su actividad en un contexto de penuria de liquidez.

- Las empresas han encontrado *otras formas laxas de crédito descentralizadas a nivel intraempresarial*, fundamentalmente a través de la postergación de los pagos salariales e incluso del impago de los mismos. La aceptación por parte de los propios trabajadores de estos impagos –a cambio de la estabilidad en el empleo y del acceso a la esfera social de las empresas- sin la exigencia de ningún tipo de compensación monetaria en concepto de atraso, supone una fuente de financiación laxa de carácter descentralizado para las empresas.

En suma, se ha podido constatar claramente que tanto los créditos bancarios como los créditos interempresariales e intraempresariales constituyen una fuente descentralizada de laxitud presupuestaria para las empresas rusas. Sin embargo, debe subrayarse que aunque se trata de fuentes descentralizadas, las mismas no resultan independientes de la actuación pública. En efecto, cuando es el propio Estado quien interviene cancelando, total o parcialmente, las deudas acumuladas en concepto de estos créditos, estas fuentes de laxitud adoptan un carácter centralizado, dado que en este caso son las propias autoridades estatales quienes asumen esta financiación en condiciones laxas.

En definitiva, si analizamos las diferentes fuentes de laxitud -tanto centralizadas como descentralizadas- que determinan el grado de dureza de la restricción presupuestaria de una empresa, podemos determinar que la privatización únicamente ha logrado endurecer la restricción presupuestaria de las empresas de manera relativa y desigual:

- De manera *relativa* porque a pesar de que las empresas una vez privatizadas constatan que las restricciones financieras limitan su actividad productiva, éstas continúan beneficiándose de numerosas fuentes de laxitud. Las fuentes de laxitud centralizadas por la vía de las subvenciones explícitas, los créditos públicos y las inversiones estatales se han reducido considerablemente, en virtud de la privatización de las empresas. Sin embargo, éstas han logrado mantener las fuentes de financiación centralizadas de carácter implícito a través de los impuestos, compensando parcialmente la reducción de los subsidios explícitos.

No obstante, durante la transición, la principal vía de laxitud no se deriva de las fuentes centralizadas sino de las descentralizadas, fundamentalmente de aquéllas procedentes de las relaciones interempresariales. La falta de credibilidad en que opere efectivamente la restricción presupuestaria, por un lado, y las relaciones de lealtad y cooperación que caracterizan los vínculos tradicionales existentes entre las empresas estatales una vez privatizadas -reforzadas por la privatización interna-, por otro, han condicionado la aparición de comportamientos paternalistas desarrollados por las propias empresas. En la medida en que durante la transición el paternalismo estatal ha ido reduciéndose -como consecuencia fundamentalmente de la privatización- las empresas han compensado esta pérdida desarrollando vínculos comerciales paternalistas a nivel interempresarial. Este *paternalismo empresarial* se plasma en el desarrollo de la mayor parte de la actividad productiva a crédito, mediante la concesión masiva de créditos interempresariales en condiciones laxas. Así, como resultado de este proceso, se ha desarrollado un mercado de crédito informal mediante el cual no únicamente son las propias empresas las que financian la mayor parte de la actividad productiva -sustituyendo a la intermediación financiera- sino que asumen globalmente los problemas de financiación corriente a los que se enfrenta el sistema empresarial.

La laxitud de carácter descentralizado se fundamenta en que las organizaciones acreedoras -financieras y productivas- no han ejercido las acciones legales pertinentes, fundamentalmente a través de la aplicación de la bancarrota, contra las empresas deudoras para que cumplan sus contratos de crédito. Tampoco estas últimas han sufrido apenas penalizaciones en concepto de intereses de demora. Por el contrario, en el contexto de la transición, las organizaciones acreedoras han adoptado diversas soluciones para refinanciar dichas deudas, tanto a través de la capitalización de los intereses como de la replanificación o la cancelación -total o parcial- del principal y de los intereses de los créditos impagados.

- Asimismo, la restricción presupuestaria sólo se ha logrado endurecer de manera *desigual* dado que no afecta con la misma intensidad a todas las empresas. En este sentido, podemos establecer una clasificación del grado de dureza/laxitud que afecta a cada una de las empresas. Por un lado, la restricción presupuestaria es relativamente laxa para las empresas estatales privatizadas. Sin embargo, cabe señalar que las empresas estratégicas o de mayor tamaño que dispongan de superior capacidad de negociación pueden beneficiarse de un mayor grado de laxitud. Por otro lado, para las empresas de nueva creación que no mantienen vínculos históricos con otras empresas y, por tanto, no se pueden ver beneficiadas de las

relaciones informales -propias de la 'ética de negocios' -además de tener escasa –o nula- capacidad de negociación con las organizaciones estatales, la restricción presupuestaria es relativamente dura.

La persistencia de fuentes de laxitud para las empresas, a pesar de haberse privatizado éstas, se explica en el contexto de la transición rusa, en el cual la imposición de una restricción presupuestaria efectiva ha presentado cuatro dificultades importantes:

1. En primer lugar, dado el elevado grado de interrelación entre las diferentes posiciones deudoras o acreedoras de las empresas, la información sobre el volumen de endeudamiento neto -y, por tanto, sobre la viabilidad de las empresas- es muy confusa. En este contexto, la resolución del problema de las deudas acumuladas por las empresas, tanto en términos de flujo como de stock, resulta extremadamente compleja. Asimismo, la declaración de empresas en bancarrota es inadecuada en este escenario puesto que es difícil diferenciar las empresas que se enfrentan a problemas de liquidez coyuntural de las empresas con problemas financieros crónicos.

2. En segundo lugar, el Gobierno ruso no ha logrado la credibilidad suficiente para imponer una restricción presupuestaria dura. Para ello resultaba crucial que los directores creyeran que, en caso de insolvencia, sus empresas serían cerradas. La credibilidad del Gobierno se ha visto limitada durante la transición debido a diversos factores:

- El conflicto existente entre el poder ejecutivo y legislativo ha deteriorado la credibilidad de la política económica. Así, mientras el poder ejecutivo establecía objetivos de estabilización económica -entre los que se encontraban una política fiscal y monetaria restrictivas- el Banco Central Ruso -que estaba apoyado por el poder legislativo- recurrentemente relajaba la política monetaria, concediendo créditos en condiciones privilegiadas.

- El agravamiento del problema de las deudas interempresariales es una consecuencia del tipo de privatización que se ha desarrollado en Rusia. La privatización interna, protagonizada fundamentalmente por los directores de las empresas estatales, ha contribuido a la reproducción de las pautas de comportamiento tradicionales. Así, ha persistido la creencia de los directores de las empresas de que generando suficiente poder de presión sobre las autoridades estatales podrían persuadirles para que solucionasen sus dificultades financieras. Tales expectativas no son únicamente el resultado de unas condiciones *ad hoc*, transitorias,

sino también de la persistencia de las viejas pautas de comportamiento adquiridas durante la planificación centralizada, tras más de seis décadas de vigencia de una restricción presupuestaria colectiva de carácter laxo. El problema fundamental residía en que la política de estabilización no resultó creíble para los directores, quienes no veían al Gobierno capaz de permitir las consecuencias sobre el desempleo que resultarían del cierre masivo de las empresas insolventes. Conforme las empresas constataron que el Gobierno posiblemente no cerraría aquéllas que estuviesen endeudadas, resultó mucho más sencillo acumular las deudas. De este modo, más que ajustar su comportamiento al nuevo entorno económico impuesto por las reformas, muchos directores de empresas continuaron confiando en que la laxitud de la restricción presupuestaria persistiría y fue en función de esa creencia que se desarrollaron los mecanismos paternalistas de las empresas.

3. En tercer lugar, puede afirmarse que la legislación de la bancarrota apenas se ha aplicado, especialmente si consideramos el elevado nivel de endeudamiento que afecta a las empresas rusas. Por tanto, si la bancarrota, que es la consecuencia última de la transgresión de las restricciones financieras, no opera, constatamos que la supervivencia de las empresas continúa estando garantizada. Esta situación genera un incentivo creciente para las empresas hacia la acumulación de deudas. Así, durante la transición se ha gestado una estructura de incentivos *ad hoc* mediante la cual, paradójicamente, es posible salvaguardarse de las restricciones presupuestarias incurriendo en crecientes impagos. Asimismo, la reproducción de las transacciones no monetarias incide en una incorrecta valoración de la solvencia de las empresas, debido a la escasa transparencia de estas transacciones y a las distorsiones de los precios que introducen las mismas.

Por tanto, si la solvencia o insolvencia financiera de las empresas no se puede detectar la aplicación de legislación de la bancarrota sobre aquéllas insolventes resulta muy dificultosa y se constituye, en definitiva, en una posible fuente de laxitud. En efecto, dado que no puede aplicarse la legislación de la bancarrota sobre las empresas deudoras, se garantiza su supervivencia. De esta manera, en ausencia de consecuencias sobre la supervivencia de las empresas, los gastos de éstas pueden superar los recursos disponibles y, globalmente, la restricción presupuestaria colectiva no opera; esto es, tiende hacia la laxitud.

4. En cuarto lugar, ha surgido un fenómeno propio de la transición rusa por el cual todas las empresas recurren de manera creciente a las transacciones no monetarias para el desarrollo de su actividad productiva. Así, en contra de las pretensiones de los reformadores

rusos, las empresas han optado por superar las restricciones financieras recurriendo a los intercambios no monetarios. Este comportamiento se deriva de una estrategia de supervivencia desarrollada por las propias empresas en las condiciones definidas por la transición y el proceso de endurecimiento de la restricción presupuestaria.

La creciente desmonetización que revisten las transacciones económicas supone un condicionante fundamental para la aplicación efectiva de la restricción presupuestaria, dado que en los intercambios desarrollados en términos no monetarios las restricciones financieras no operan. Así, cuando las transacciones se realizan en términos físicos, el principio de autonomía contable de la empresa, según el cual ésta debe cubrir sus gastos con sus propios ingresos, deja de tener sentido y, por tanto, las restricciones financieras no condicionan su actividad productiva.

La restricción monetaria únicamente resulta efectiva en los intercambios monetarios - que son los menos numerosos- los cuales generalmente se desarrollan en el ámbito de la economía oficial; esto es, en términos contractuales y dentro de las operaciones de mercado. No obstante, la mayoría de las empresas recurren a un mínimo de intercambios monetarios - los cuales obligatoriamente se desarrollan a través del sistema bancario- para no despertar las sospechas de las autoridades fiscales. Por el contrario, las transacciones no monetarias, en las cuales no opera la restricción financiera, son las más numerosas, se desarrollan a partir de relaciones o vínculos informales -extracontractuales -y tienen lugar al margen del mercado, dentro de lo que se denomina economía no oficial.

En suma, en contra del objetivo de las autoridades rusas, que pretendían introducir una monetización creciente de la economía, adecuada para desarrollar los intercambios de mercado, se ha producido una desmonetización progresiva de las transacciones económicas. Esta desmonetización invalida la efectividad de las políticas económicas para incidir sobre el comportamiento de los actores económicos, fundamentalmente por lo que respecta a aquéllas que se centran en las variables financieras -como es el caso de la política monetaria- necesarias para endurecer la restricción presupuestaria de las empresas.

Por tanto, puede afirmarse que el Gobierno ruso ha fracasado en su intento de endurecer la restricción presupuestaria. Únicamente se ha culminado la fase preliminar de dicho proceso, dado que la precondition que exige el endurecimiento de la restricción presupuestaria -la privatización de las empresas estatales- sí se ha logrado con éxito.

Asimismo, se ha creado la infraestructura de mercado necesaria para permitir la autofinanciación de las empresas y se ha aprobado la legislación pertinente en materia bancaria y de bancarrota.

Sin embargo, no se ha logrado avanzar hacia la fase de consolidación puesto que ni el cumplimiento efectivo de la legislación ni la preparación de suficientes profesionales que garanticen el cumplimiento legal de la disciplina financiera han sido suficientes, como demuestra la escasa aplicación de la legislación de la bancarrota en un contexto de elevado endeudamiento. Por otro lado, la principal causa del fracaso de la consolidación del endurecimiento de la restricción presupuestaria reside en que no se ha logrado cambiar el contrato entre el Estado y las empresas. Así, las expectativas de las organizaciones económicas no han cambiado y a pesar de que se han transformado las reglas formales -a través de la privatización- éstas han seguido funcionando con las reglas informales heredadas de la etapa de planificación centralizada. Por su parte, las distintas organizaciones estatales no han actuado de manera coordinada, lo cual ha incidido en una menor perseverancia para lograr el objetivo de endurecer la restricción presupuestaria. Adicionalmente, la credibilidad de las empresas rusas sobre el endurecimiento de la restricción presupuestaria no se ha hecho efectiva.

La transición desde una economía de planificación central hacia una economía de mercado exigía el establecimiento de las condiciones necesarias para que se produjese una transformación de la gestión empresarial, de las cuales la privatización de las empresas estatales constituía un elemento vital. No obstante, resultaba obvio que sin algunos cambios en el ámbito microeconómico las esperanzas para una transformación del sistema económico, tras más de seis décadas de economía planificada, no podrían verse cumplidas. Un cambio exógeno en la estructura de propiedad estrictamente en términos legales -esto es, de una regla formal- sin que los gestores de las empresas asimilen el cambio, transformando las reglas informales existentes, será con toda seguridad baldío. Así, la interacción entre las reglas formales e informales es el principal factor que condiciona el éxito o el fracaso de la transformación de cualquier sistema económico.

A pesar de que efectivamente la privatización ha sido un éxito en el sentido de que ha logrado imponer una estructura de propiedad mayoritariamente privada, el mantenimiento de las estructuras de propiedad interna -fundamentalmente debido a la persistencia de los directores tradicionales- ha repercutido sobremanera en la reproducción de las reglas

informales procedentes del sistema económico de planificación centralizada -centradas en la 'ética de negocios'- que han facilitado la supervivencia de las empresas a través de las fuentes descentralizadas de laxitud. Así, las empresas estatales, a pesar de haberse privatizado, han reproducido mecanismos paternalistas para adaptarse al nuevo entorno económico y sobrepasar las constricciones que implican las restricciones financieras impuestas por la privatización. Por tanto, se confirma nuestra hipótesis de partida según la cual la privatización no es por sí misma una condición suficiente para transformar el comportamiento empresarial y, por tanto, para endurecer la restricción presupuestaria.

En suma, no se ha avanzado en la fase de consolidación del endurecimiento de restricción presupuestaria, como lo demuestra el hecho de que no se cumplan ninguna de las cuatro reglas esenciales que determina el cumplimiento de una restricción presupuestaria dura: (1) las empresas no pagan todos los bienes que compran; (2) los deudores no cumplen las condiciones estipuladas en sus condiciones de crédito ni pagan sus deudas; (3) las empresas contribuyentes no pagan sus impuestos; (4) las empresas no cubren sus costes de producción con sus ingresos.

En los últimos años, las empresas rusas, especialmente en el sector industrial, han cambiado *de facto* la forma en que operan, pero para protegerse de las reglas del mercado más que para unirse a ellas. En Rusia ha emergido un nuevo tipo de funcionamiento económico con reglas y criterios ficticios para determinar el éxito y el fracaso de las organizaciones económicas. Un funcionamiento económico característico del proceso de transición en el cual los precios son ficticios dado que nadie paga en efectivo ni a tiempo, donde las deudas mutuas se reproducen y no pueden ser canceladas en un periodo de tiempo razonable, donde los salarios son declarados y no pagados y así sucesivamente. Esta situación crea ingresos ilusorios o 'virtuales', los cuales como contrapartida conducen a obligaciones fiscales impagadas, con negocios desarrollados según precios de no mercado, generando una situación de desequilibrio financiero permanente.

Las empresas rusas han logrado eludir las reformas macroeconómicas orientadas hacia la creación de una economía de mercado recurriendo a diferentes estrategias de supervivencia, centradas en la gestión a corto plazo, mediante la cual acumulan deudas interempresariales, salariales, fiscales y bancarias. La acumulación de deudas -o, lo que es lo mismo, de impagos generalizados- altera la forma de pago de las transacciones económicas en la medida en que estas prácticas se van extendiendo a la totalidad del sistema económico.

Asimismo, las empresas utilizan instrumentos no monetarios para expandir su restricción presupuestaria, eludiendo tanto el efecto de la liberalización de los precios como las restricciones de efectivo y de crédito.

Dada la creciente desmonetización, que supone un *handicap* fundamental para el desarrollo de la economía de mercado en Rusia, se puede hablar de una dualización de la actividad económica entre una esfera oficial y otra no oficial. Una esfera oficial en la que operan las restricciones financieras y otra esfera no oficial, en la cual todas las empresas -sin establecer distinciones sobre la propiedad de las mismas- desarrollan una estrategia de supervivencia, migrando hacia operaciones no monetarias en las cuales las restricciones presupuestarias no operan. En suma, se ha generado un movimiento dual en el que, por un lado, se extienden los intercambios de mercado en la economía oficial, si bien éstos son cada vez menos numerosos. Por otro lado, se produce paralelamente una eliminación progresiva de los intercambios de mercado a través de la reproducción de las transacciones no monetarias, las cuales sustraen de manera progresiva a las mercancías del ámbito del mercado. Por tanto, esta situación hace cuanto menos discutible que en Rusia se esté avanzando significativamente hacia una economía de mercado.

Suele enfatizarse que la rápida privatización de las empresas estatales constituye habitualmente una condición necesaria y suficiente para el éxito de las reformas de mercado. Sin embargo, el análisis del proceso de privatización desarrollado durante los últimos años en la economía rusa nos muestra claramente que la construcción de las nuevas organizaciones es costosa y difícil.

La extensión de las prácticas de las empresas orientadas a su supervivencia establece un límite fundamental a la aplicación de una restricción presupuestaria efectiva. El fracaso del Gobierno ruso para endurecer la restricción presupuestaria de las empresas se deriva, por tanto, de la escasa credibilidad que representan las diferentes actuaciones de política económica para aquéllas, dado que apenas han transformado su comportamiento empresarial. Esta situación obliga a los gobernantes a alterar su visión de la realidad socioeconómica para aplicar sus decisiones de política económica. El principal problema de la reforma rusa reside en el fracaso de sus arquitectos para anticipar y reconocer la emergencia de un nuevo tipo de empresa, que es característica del periodo de transición. Este tipo de empresa no es ni totalmente socialista ni está orientada al mercado. Más bien, puede afirmarse que está

orientada fundamentalmente hacia la supervivencia, intentando asegurar la continuidad de su actividad, a pesar de la gran incertidumbre existente en el entorno institucional.

Cuando se inició la transición, muchos observadores aseguraron que Rusia se transformaría rápidamente en una economía de mercado a través de la destrucción del entramado institucional soviético y la aplicación de políticas estructurales, fundamentalmente mediante una privatización a gran escala de las empresas estatales. Sin embargo, en un entorno económico incierto como el resultante del periodo de transición rusa, caracterizado por la perpetuación de las estructuras de gobierno corporativo de la etapa soviética –dada la preeminencia de la estructura de propiedad interna- y por la desaparición de las viejas instituciones de planificación central encargadas de coordinar las relaciones interempresariales, era previsible que las empresas desarrollaran estrategias orientadas hacia su supervivencia a corto plazo. Los déficits de información que se derivan de un entorno económico marcado por la incertidumbre han condicionado la aparición del ejercicio de las rutinas como un método eficiente para resolver los problemas de coordinación, lo que ha reforzado las tendencias hacia la laxitud de la restricción financiera.

En suma, del análisis realizado, cabe concluir que las implicaciones que tiene la imposibilidad de endurecer la restricción presupuestaria de las empresas tendrán previsiblemente consecuencias de gran trascendencia para la solidez del sistema económico ruso. Y ello por dos motivos: no únicamente porque inhabilitan la efectividad de las diferentes estrategias de política económica aplicadas, dada la falta de credibilidad que presenta la esfera empresarial respecto a las diferentes actuaciones públicas; sino también porque condicionan los efectos esperados de la introducción de un régimen de propiedad privada genuino y la transformación de los comportamientos empresariales que se deriven del mismo.

BIBLIOGRAFÍA

- ABARBANELL, J. S.; MEYENDORFF, A. (1997): "Bank privatization in post-communist Russia: The case of Zhilsotsbank". *Journal of Comparative Economics*, n° 25.
- ABEL, I.; SIKLOS, P. L. (1994): "Constraints on enterprise liquidity and its impact on the monetary sector in formerly centrally planned economies". *Comparative Economics Studies*, vol. 36, n° 2.
- ABEL, I.; SIKLOS, P. L.; SZEKELY, I. P. (1997): *Money and finance in the transition to a market economy*. Edward Elgar, UK.
- AFANAS'EV, M.; KUZNETSOV, P.; ISAEVA, P. (1995): "The payment crisis in Russia. What is really going on?". *Problems of Economic Transition*, vol. 39, n° 1.
- AGANBEGYAN, A. (1989): *La Perestroika Económica*. Grijalbo, Barcelona.
- AGHION, P.; HART, O.; MOORE, J. (1996): "The economics of bankruptcy reform" en ALEXEEV, M; ERNST, N.; MARER, P. (1996): *Transforming the core*. Westview Press, USA.
- ALEXEEV, M; ERNST, N.; MARER, P. (1996): *Transforming the core*. Westview Press, USA.
- ALFANDARI, G.; SCHAFFER, M. E. (1996): "Arrears in the Russian enterprise sector". *Centre for Economic Reform and Transformation Discussion Paper*, march.
- ALONSO, M.; SANCHEZ, A. (1990): "El nuevo cooperativismo soviético. Desarrollo y limitaciones". *CIRIEC*, n° 8.
- APPEL, H. (1997): "Voucher privatisation in Russia: structural consequences and mass response in the second period of reform". *Europa-Asia Estudios*, vol. 49, n° 8.
- AUKUTSIONEK, S. (1997a): "Measuring progress towards a market economy". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 9, n° 2.
- AUKUTSIONEK, S. (1997b): "Some characteristics of the transition economy". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 9, n° 3.
- AUKUTSIONEK, S. (1997c): "Motivatsia povedenia predpriatyi i barter v perejodnoy ekonomike". *Novoe Pokolenie*, vol. 2, n° 2.

- AUKUTSIONEK, S. (1998): "Industrial barter in Russia". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 10, n°.2.
- AUKUTSIONEK, S.; FILATOCHEV, I.; KAPELYUSHNIKOV, R.; ZHUKOV, V. (1998): "Dominant shareholders, restructuring and performance of privatised companies in Russia: an analysis and some policy implications". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 10, n°. 4.
- BAHRY, D.; WAY, L. (1994): "Citizen activism in the Russian transition". *Post-Soviet Affairs*, vol. 4, n°. 10.
- BAI, C; WANG, Y. (1998): "Bureaucratic control and the soft budget constraint". *Journal of Comparative Economics*, vol. 26.
- BAJT, A. (1991): "Irrelevance of the soft budget constraint for the shortage phenomenon". *Economics of Planning*, vol. 24.
- BALABAEVA, N. V. (1997): "International Financial-Industrial groups: problems and prospects". *Studies on Russian Economic Development*, vol. 8, n°. 3.
- BALD, J.; NIELSEN, J. (1998): "Developing efficient financial institutions in Russia". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 10, n°. 1.
- BASTIDA, B. (1991): "La Unión Soviética: se acabó la Perestroika", en VVAA (1991): *Europa del Este ante el cambio económico*. Colegio de Economistas, Madrid.
- BELOUSOV, R.; BELOUSOV, A.; BELOUSOV, D. (1996): "Inflation. Its factors, its mechanism, and a strategy to overcome it". *Problems of Economic Transition*, vol. 39, n°. 6.
- BERGLOF, E.; ROLAND, G. (1997): "Soft budget constraints and credit crunches in financial transition". *European Economic Review*, vol.41.
- BERGLOF, E.; ROLAND, G. (1998): "Soft budget constraints and banking in transition economies". *Journal of Comparative Economics*, vol. 26, n°. 18-40.
- BERKOWITZ, D.; DEJONG, D. N.; HUSTED, S. (1999): "Transition in Russia: it's happening". <http://www.pitt.edu>.

- BERGSTROM, L. (1995): “Insolvency procedures regarding state owned enterprises in Russia” en ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1995b): *Trends and policies in privatisation*, OECD, vol. 2, nº. 2.
- BERTON-HOGGE, R. ; CROSNIER, M. A. (1992): “Les russes face aux privatisations et á la libre entreprise”. *Problemes Politiques et Sociaux*, nº. 675-676.
- BEZRUKOV, V. (1994): “The Government’s Program ‘Reforms and the Development of the Russian economy in 1995-1997. The main goals’”. *Problems of Economic Transition*, vol. 38, nº. 10.
- BLASI, J.; KROUMOVA, M.; KRUSE, D. (1997): *Kremlin Capitalism. Privatizing the Russian Economy*. Cornell University Press, New York.
- BONET, P. (1994): “Fuerzas policiales asaltan la casa del fondo de inversión ruso MMM”. *El País*, 5 de agosto.
- BORISH, W.; DING, W.; NOËL, M. (1997): “The evolution of the state-owned banking sector during the transition in Central Europe”. *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 49, nº.7 .
- BORNSTEIN, M. (1994): “Russia’s Mass Privatisation Program”. *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 6, nº. 4.
- BORISOV, V. N. (1998): “Technological support of the reproduction process and restructuring in equipment manufacture”. *Studies on Russian Economic Development*, vol. 9, nº. 6.
- BOYCKO, M.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. (1995): *Privatizing Russia*. The MIT Press, Cambridge.
- BOYCKO, M.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. (1996): “A Theory of privatisation”. *Economic of Journal*, vol. 106, nº. 1.
- BRABANT, J. M. (1992): “La privatización en Polonia”. *Cuadernos del Este*, nº. 7.
- BRADA, J. (1996): “Privatization is transformation. Or is it?”. *Journal of Economics Perspectives*, vol. 6, nº. 4.

- BRUS, W. (1968): *El funcionamiento de la Economía Socialista*. Oikos-Tau, Barcelona.
- BUCK, T.; FILATOCHEV, I.; WRIGHT, M. (1994): "Employee buyouts and the transformation of Russian industry". *Comparative Economics Studies*, vol. 36, nº. 2.
- BUCK, T.; FILATOCHEV, I.; WRIGHT, M.; FRAUSUM, Y. (1996): "The process and impact of privatization in Russia and Ukraine". *Comparative Economic Studies*, vol. 38, nº. 2-3.
- BUCK, T.; FILATOCHEV, I.; WRIGHT, M. (1998): "Agents, stakeholders and corporate governance in Russian Firms". *Journal of Management Studies*, vol. 35, nº. 1.
- BUITER, W.; LAGO, R.; REY, H. (1997): "Enterprises in transition: macroeconomic influences on enterprise decision. Making and performance". *Discussion Paper Centre for Economic Performance*, nº. 340.
- CAMARA, C. (1993): *La perestroika de los managers rusos*. Tesis Doctoral, Universitat de Barcelona.
- CAMPBELL, R. W. (1994): *The postcommunist economic transformation. Essays in honour of Gregory Grossman*. Westview Press. Oxford.
- CANO, D. (1998): *Políticas de privatización: aproximación teórica*. CES, Madrid.
- CHARLES, E.; McLURE, J. R. (1995): "Revenue assignment and intergovernmental fiscal relations in Russia" en LAZEAR, E. P. (1995): *Economic transition in Eastern Europe and Russia*. Hoover Institution Press, Standford.
- CHAVANCE, B. (1987): *El sistema económico soviético*. Revolución, Madrid.
- CHUBAIS, A. (1993): "Privatización en Rusia". *Boletín de Información Comercial Española*, nº. 2386, 11-17, octubre.
- CITRIN, D. A.; LAHIRI, A. K. (1995): "Policy experiences and issues in the Baltic, Russia, and other countries of the former Soviet Union". *International Monetary Fund Occasional Paper*, nº. 133.
- CLARKE, T.; PITELIS, C. (1993): *The political economy of privatization*. Routledge, London.

- CLARKE, S. (1998): "Structural adjustment without mass unemployment?". *Working Paper of the Institute for Comparative Labour Relations Research*, nº. 13, Moscú.
- COCHRANE, J. H.; ICKES, B. W. (1995): "Macroeconomics in Russia" en LAZEAR, E. P. (1995): *Economic transition in Eastern Europe and Russia*. Hoover Institution Press, Standford.
- COMMANDER, S.; McHALE, J. (1996): "Unemployment and the labour market in transition. A review of experience in East Europe and Russia" en KAMINSKI, B. (1996): *Economic Transition in Russia and the New States of Eurasia*. Sharpe, New York.
- COMMANDER, S.; JACKMAN, R. (1997): "Firms and government in the provision of benefits in Russia" en REIN, M.; FRIEDMAN, B. L.; WORGÖTTER, A. (1997): *Enterprise and social benefits after communism*. Cambridge University Press, United Kingdom.
- COMMANDER, S.; McHALE, J. (1996): "Unemployment and the labour market in transition. A review of experience in East Europe and Russia " en KAMINSKI, B. (1996): *Economic Transition in Russia and the New States of Eurasia*. Sharpe, New York.
- COMMANDER, S.; MUMSSEN, C. (1998): "Understanding barter in Russia". *EBRD Working Paper*, nº. 37.
- CROSNIER, M. A. (1991): "Textes legislatifs et reglamentaires relatifs a l'economie de l'URSS et de la RSFSR". *Le Courrier des pays de l'Est*, nº. 356.
- DEBANDE, O.; FRIEBEL, G. (1997): "Privatization and managerial efficiency". *The William Davidson Institute Working Paper*, nº. 39.
- DELIAGIN, M. (1996): "The banking crisis in light of basic tendencies of economic development in Russia". *Problems of Economic Transition*, vol. 39, nº. 3.
- DEMBISKI, P. (1988): "Cantidad versus asignación: una reconsideración de los problemas monetarios de las economías de planificación centralizada". *Boletín de Información Comercial Española*, nº. 2184.
- DEMSETZ, H.; LEHN, K. (1985): "The structure of corporate ownership". *Journal of Political Economy*, vol. 93, nº. 6.

- DEWAPROINT, M.; MASKIN, E. (1995): "Credit and efficiency in centralized economies". *Review of Economics Studies*, vol. 62, n° 4.
- DJANKOV, S. (1999): "Ownership structure and enterprise restructuring in six newly independent states". *Comparative Economics Studies*, vol. 21, n° 1.
- DUCHENE, G. (1988): "Economía oficial y economía paralela en la Unión Soviética" en SANCHIS, E.; LIMINANA, J. (1988): *La otra economía. Trabajo negro y sector informal*. Alfons el Magnànim, València.
- ELLMAN, M. (1983): *La planificación socialista*. Fondo de Cultura Económica, México.
- EARLE, J. S.; ESTRIN, S. (1997): "After voucher privatization: the structure of corporate ownership in Russian manufacturing industry". *Discussion Paper Series CEPR*, n° 1736.
- EARLE, J. S.; ESTRIN, S. (1998): "Privatization, competition and budget constraints: disciplining enterprises in Russia". *Site Working Paper*, n° 128.
- EARLE, J. S.; SABIRIANOVA, K. Z. (1999): "Understanding wage arrears in Russia". *Site Working Paper*, n° 139.
- EBRD (1995): *Investment and enterprise development. Transition Report 1995*. EBRD, London.
- EBRD (1996): "Le financement des investissements des entreprises en Russia, République tchèque et Roumanie". *Le Courrier des pays de l'Est*, n° 406, enero-febrero.
- EBRD (1997): *Enterprise performance and growth. Transition Report 1997*. EBRD, London.
- EBRD (1998): *Transition report update*. EBRD, London.
- EKONOMIKA I ZHIZN' (1995): "Aksii-Vzalog", n° 21, noviembre.
- EUROMONEY (1994): "Milestones on the capitalist road". July.
- EVSEEVA, I.; DOLGOPYATOVA, T. G. (1994): "State enterprises: a survival strategy". *Studies on Russian Economic Development*, vol. 5, n° 4.

- FALTSMAN, V. (1994): "Russia's industrial strategy in the period of crisis". *Problems of Economic Transition*, vol. 37, n° 4.
- FAN, Q.; LEE, U.; SCHAFFER, M. E. (1996): "Firms, Banks and Credit in Russia". *Centre for Economic Reform and Transformation Discussion Paper*, march.
- FAN, Q.; SCHAFFER, M. E. (1994): "Government financial transfers and enterprise adjustments in Russia, with comparisons to Central and Eastern Europe". *Centre for Economic Performance Discussion Paper*, n° 191.
- FILATOCHEV, I.; BUCK, T.; WRIGHT, M. (1993): "Restructuring Eastern Europe: the case of buy-outs in the URSS" en CLARKE, T.; PITELIS, C. (1993): *The political economy of privatization*. Routledge, London.
- FILATOCHEV, I.; GROSFELD, I.; KARSAI, J.; WRIGHT, M.; BUCK, T. (1996): "Buy-outs in Hungary, Poland and Russia: governance and finance issues". *Economics of Transition*, vol. 4, n° 1.
- FILATOV, V. (1995): "Problems of investment policy in a transitional industrial economy". *Problems of Economic Transition*, vol. 38, n° 3.
- FREINKMAN, L. (1995a): "Financial groups in Russia: emergence of large diversified private companies". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 7, n° 1.
- FREINKMAN, L. (1995b): "Finance capital and the formation of the new industrial structure in Russia". *Problems of Economic Transition*, vol. 38, n° 4.
- FREINKMAN, L.; STARODUBROVSKAYA, I. (1996): "Restructuring of enterprise social assets in Russia". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 8, n° 4.
- FREINKMAN, L.; HANEY, M. (1997): "What affects the propensity to subsidize: determinants of budget subsidies and transfers financed by the Russian Regional Governments in 1992-1995". *The World Bank Working Papers*, 11 June.
- FRYDMAN, R.; RAPACZYNSKI, A. (1992): "Mass privatization proposals in Eastern Europe: ownership and structure of control" en TARGETTI, F. (1992): *Privatization in Europe. West and East experiences*. Dartmouth, England.

- FRYDMAN, R.; RAPACZYNSKI, A. (1994): *Privatization in Eastern Europe: is the state withering away?*. CEU Press, London.
- FRYDMAN, R.; GRAY, C.; HESSEL, M.; RAPACZYNSKI, A. (1997): "Private ownership and corporate performance: evidence from transition economies". *Working Paper EBRD*, n°. 26.
- FRYE, T.; SCHLEIFER, A. (1997): "The invisible hand and the grabbing hand". *American Economic Review*, vol. 87, n°. 2.
- GADDY, C. G.; ICKES, B. W. (1998): "Russia's virtual economy". *Foreign Affairs*, vol. 77, n°. 5.
- GAO, S.; SCHAFFER, M. E. (1998): "Financial discipline in the enterprise sector in transition countries: how does China compare?". *Centre for Economic Reform and Transformation*, December.
- GELMAN, L. M.; MOROZOVA, A. G. (1997): "Capital markets in Russia: putting the cart before the horse?" in RAUTAVA, J. (1997): *Russia's financial markets and the banking sector in transition*, Bank of Finland.
- GIMPEL'SON, V. (1994): "New Russian entrepreneurship". *Problems of Economic Transition*, vol. 37, n°. 1.
- GLADYSHEVSKII, A. Y.; MAKSIMTSOVA, S.I.; MISHIMA, V.Y. (1998): "The investment crisis and trends in production apparatus development in Russia". *Studies on Russian Economic Development*, vol. 9, n°. 3.
- GOLDFELD, S. M.; QUANDT, R. E. (1988): "Budget constraints, bailouts and the firm under central planning". *Journal of Comparative Economics*, vol. 12.
- GOMULKA, S. (1985): "Kornai's soft budget constraint and the shortage phenomenon: a criticism and restatement". *Economics of Planning*, vol. 19, n°. 1.
- GORBATOVA, L. (1995): "Formation of connections between finance and industry in Russia: basic stages and forms". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 7, n°. 1.

- GOSKOMSTAT (1995): *Rossiya v tsifraj*, Finansī i statistika, Moskva.
- GOSKOMSTAT (1996): *Rossiya v tsifraj*, Finansī i statistika, Moskva.
- GOSKOMSTAT (1998): *Rossiya v tsifraj*, Finansī i statistika, Moskva.
- “Gosudarstvyennaya programma privatizatsii gosudarstvyennij i munitsipal’nij pryedpriyatiy v Rossiyskoy Fyedyeratsii na 1992 god”. *Voprosi Ekonomiki*, n° 9, 1992.
- GOVTVAN, O. D.; PANFILOV, V. S.; MEDKOV, A. A. (1995): “The payment and settlement crisis in Russian Economy (causes, consequences and solutions)”. *Studies on Russian Economic Development*, vol. 9, n° 3.
- GREGORY, P. R.; STRUART, R. C. (1992): *Comparative Economic Systems*. Houghton Mifflin, Boston.
- GREGORY, P. R.; STRUART, R. C. (1998): *Russian and Soviet economic performance and structure*. Adisson-Wesley Educational Publishers, New York.
- GROSSMAN, S.; HART, O. (1986): “The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration”. *Journal of Political Economy*, vol. 94.
- GURKOV, I. (1998): “Ownership and control in Russian privatised companies: new evidence from a repeated survey”. *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 10, n° 2.
- HALLIGAN, L; TEPLUKHIN, P. (1996): “Investment disincentives in Russia”. *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 8, n° 1.
- HALLIGAN, L; TEPLUKHIN, P.; WILLER (1996): “Subsidization Investment disincentives in Russia”. *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 8, n° 1.
- HANSON, P. (1993): “Les obstacles politiques à la privatisation en Russie” en LAVIGNE, M. (1993): *Capitalismes a l’Est*. Economica, París.
- HARE, P. G. (1982): “Economics of shortage and non-price control”. *Journal of Comparative Economics*, vol. 6.

- HARE, P. G. (1997): "Property relations and financial reforms in transition economies". *Centre for Economic Reform and Transformation Discussion Papers*, n° 97/11.
- HELLWIG, M. F. (1977): "A model of borrowing and lending with bankruptcy". *Econometrica*, vol. 45, n° 8.
- HENDLEY, K. (1992): "Legal development and privatization in Russia: a case study". *Soviet Economy*, vol. 8, n° 2.
- HENDLEY, K.; ICKES, B. W.; MURRELL, P.; RYTERMAN, R. (1997): "Observations on the use of law by Russian enterprises". *Post-Soviet Affairs*, vol. 13, n° 1.
- HIRVENSALO, I (1997): "Payment arrears and Russian reforms" in RAUTAVA, J. (1997): *Russia's financial markets and the banking sector in transition*, Bank of Finland, Finland.
- HODSON, G. M. (1988): *Economics and institutions. A manifesto for a modern Institutional Economics*. Polity Press, Cambridge.
- HOWELL, J. (1993): "Privatization in Central and Eastern Europe" en RAMANADHAM, V. V. (1993): *Constraints and impacts of privatization*. Routledge, London.
- ICKES, B. W.; RYTERMAN, R. (1992): "The interenterprise arrears crisis in Russia". *Post Soviet Affairs*, vol. 8, n° 4.
- ICKES, B. W.; RYTERMAN, R. (1993): "Roadblock to economic reform: interenterprise debt and the transition to markets". *Post Soviet Affairs*, vol. 9, n° 3.
- ICKES, B. W.; RYTERMAN, R. (1994a): "From enterprise to firm: notes for a theory of the enterprise in transition" en CAMPBELL, R. W. (1994): *The postcommunist economic transformation. Essays in honour of Gregory Grossman*. Westview Press. Oxford.
- ICKES, B. W.; RYTERMAN, R. (1994b): "Financial underdevelopment and macroeconomic stabilization in Russia" en CAPRIO, G.; FOLKERTS- LANDAU, D.; LANE, T. (1994): *Building sound finance in emerging market economies*. International Monetary Fund-World Bank.
- ILLARIONOV, A. (1996): "Attempts to carry out policies of financial stabilization in the USSR and Russia". *Problems of Economic Transition*, vol. 39, n° 2.

- INSTITUTE FOR ECONOMY IN TRANSITION (1997): *Russian Economy in 1996. Trends and outlooks*. Moscú.
- ILLARIONOV, A. (1997): "Rules of global inflation". *Problems of Economic Transition*, vol. 40, n° 3.
- IZRYADNOVA, O. (1996): "Investment process"
(<http://www.online.ru/sp/iet/trands/dec96/index.html#6>).
- IZRYADNOVA, O. (1998a): "Investment in the real sector"
(<http://www.online.ru/sp/iet/trends/jan98/index.html>).
- IZRYADNOVA, O. (1998b): "Investment in the real sector"
(<http://www.online.ru/sp/iet/trends/oct98/5.html>).
- IZRYADNOVA, O.; ILYUKHINA, E. (1998): "Investment processes in the Russian economy between August-September 1998"
(<http://www.online.ru/sp/iet/trends/sep98eng/6.html>).
- JOHNSON, J.; KROLL, H. (1991): "Managerial strategies for spontaneous privatization". *Soviet Economy*, vol. 7, n° 4.
- JOHNSON, J. (1997): "Russian's emerging financial-industrial groups". *Post-Soviet Affairs*, vol. 13, n° 4.
- JONES, D. C. (1998): "The economics effects of privatization: evidence from a Russian Panel". *Comparative Economics Studies*, vol. 20, n° 2.
- JONES, A. (1992): "Issues in state and private sector relations in the Soviet economy" en DALLAGO, B.; AJANI, G.; GRANCELLE, B. (1992): *Privatization and entrepreneurship in post-socialist countries: economy, law and society*. The McMillan Press, London.
- KABALINA, V. (1996): "Privatisation and restructuring of enterprises: under 'insider' or 'outsider' control?" en CLARKE, S. (1996): *Conflict and change in the Russian industrial enterprise*. Edward Elgar, UK.

- KAHN, M. (1988): “Vers une autonomie de l'entreprise soviétique”. *Le Courrier des pays de l'Est*, n°. 328.
- KAHN, M. (1994): “Nizhny-Novgorod laboratorie d'une nouvelle Russie?”. *Le Courrier des pays de l'Est*, n°. 389.
- KAPELIUSHNIKOV, R; AUKUTSIONEK, S. (1994): “Nekotorie osobennosti povedeniia poskiiskikh predpriatii na rynke truda”. Mimeo. Moscú.
- KASER, M. (1995): *Privatization in the CIS*. Royal Institute of International Affairs, Londres.
- KATSENELINBOIGEN, A. (1982): “Mercados de color en la Unión Soviética”. *Información Comercial Española*, abril.
- KAZANTSEV, S. V. (1996): “The hidden nature of Russian inflation”. *Problems of Economic Transition*, vol. 39, n°. 6.
- KHARKHORDIN, O.; GERBER, T. P. (1994): “Russian directors' business ethic: a study of industrial enterprises en Sant Petersburg”. *Europa-Asia Studies*, vol. 46, n°. 7.
- KOEN, V.; PHILIPS, S. (1993): “Price liberalization in Russia: Behaviour of prices, households incomes and consumption during the first year”, *International Monetary Fund Occasional Paper*, n°. 104.
- KOKOREV, V.; REMIZOV, A. (1996): “Modernization of Russia's credit system under conditions of a liquidity crisis. Is it possible to devalue money without a rise of inflation”. *Problems of Economic Transition*, vol. 39, n°. 8.
- KOMMERSANT (1995a): “Privatizatsiya: Kampania goda. Daschie trej liet”. *Kommersant*, n°. 1 (112), 17 de enero.
- KOMMERSANT (1995b): “God peredela sovstvennosti i boproshi sa denghi naselenia”. *Kommersant*, n°. 1 (112), 17 de enero.
- KOMMERSANT (1995c): “Sakonodateltsbo po financobo-promishlennim gruppam”. *Kommersant*, n°. 47.

- Kontsyepsiya Sryednyesrochnoy Programmi Pravityel'stva RF na 1997-2000 godi <Strukturnaya pyeyestroyka i ekonomicheskiy rost>, *Voprosi Ekonomiki*, n°. 1, 1997, pp. 4-68.
- KORNAI, J.; WEIBULL, J. W. (1978): "The normal state of the market in a shortage economy: a queue model". *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 2.
- KORNAI, J. (1979): "Resource-constrained versus demand-constrained systems". *Econometrica*, vol. 47, n°. 4.
- KORNAI, J. (1980a): *Economic of shortage*. North Holland, Amsterdam, vol. A.
- KORNAI, J. (1980b): *Economic of shortage*. North Holland, Amsterdam, vol. B.
- KORNAI, J. (1982): "Adjustment to price and quantity signals in a socialist economy". *Economie Appliquée*, vol. 35, n°. 3.
- KORNAI, J.; MATITS, A.. (1984): "Softness of the budget constraint. An analysis relying on data of firms". *Acta Oeconomica*, vol. 32, n°. 3-4.
- KORNAI, J. (1985a): "Gomulka on the soft budget constraint: A reply". *Economics of Planning*, vol. 19, n°. 2.
- KORNAI, J. (1985b): "On the explicatory theory of shortage comments on two articles by K. A. Soós". *Acta Oeconomica*, vol. 34, n°. 1-2.
- KORNAI, J. (1986): "The soft budget constraint". *Kyklos*, vol. 39, n°. 1.
- KORNAI, J. (1992): *The socialist system: the political economy of communism*. Princeton University Press and Oxford, Princeton.
- KORNAI, J. (1992): *The socialist system: the political economy of communism*. Princeton University Press and Oxford, Princeton.
- KORNAI, J. (1995): *Highway and byways: studies on reform and post-communist transition*. The MIT Press, Cambridge.
- KORNAI, J. (1997): *Struggle and hope: essays on stabilization and reform in a post-socialist economy*. Edward Elgar, UK.

- KORNAI, J. (1998): "The place of the soft budget constraint syndrome in economic theory". *Journal of Comparative Economics*, vol. 26.
- KOUPRIANOVA, E. A. (1993): "Privatization in the URSS" en RAMANADHAM, V. V. (1993): *Privatization. A global perspective*. Routledge, London.
- KREINDEL', E. I. (1998): "Prospects for financial-industrial groups in Russia". *Studies on Russian Economic Development*, vol. 9; n° 2.
- KUZENKOV, A. L.; MAXIMOV, I. A. (1992): "Privatization in 1992". *Studies on Russian Economic Development*, vol. 3; n° 3.
- KUZENKOV, A. L.; MAXIMOV, I. A. (1994): "Voucher privatization and its consequences". *Studies on Russian Economic Development*, vol. 5; n° 2.
- KUZENKOV, A. L. (1998): "The Institution of Bankruptcy in Russia". *Studies on Russian Economic Development*, vol. 9; n° 1.
- KVINT, V. (1994): "Don't give up on Russia". *Harvard Business Review*, marzo-abril.
- LAURILA, J. (1997): "Russian banking legislation and supervision" in RAUTAVA, J. (1997): *Russia's financial markets and the banking sector in transition*, Bank of Finland.
- LAVIGNE, M. (1993): *Capitalismes a l'Est*. Economica, París.
- LAVIGNE, M. (1997): *Del Socialismo al mercado. La difícil transición económica de la Europa del Este*. Ediciones Encuentro, Madrid.
- LAYARD, R.; RICHTER, A. (1995): "How much unemployment is needed for restructuring: The Russian Experience". *Economic of Transition*, vol. 3, n° 1.
- LAZEAR, E. P. (1995): "Economic Reform: appropriate steps and actual policies" en LAZEAR, E. P. (1995): *Economic transition in Eastern Europe and Russia*. Hoover Institution Press, Standford.
- LE COURRIER DES PAYS DE L'EST (1994): "Multiple profile: Profils socio-economiques des 21 republicues de la Federation, de Carélie à la Iakoutie". *Le Courrier des Pays de L'Est*, n° 393, octobre.

- LEITZEL, J. (1995): *Russian Economic Reform*. Routledge, London.
- LENSKII, E. (1995): "The Government Program for Reforming and Stabilization the Economy". *Problems of Economic Transition*, vol. 37, n°. 12.
- LENSKY, E. B.; TSVETKOV, B. A. (1997): *Finansovo-prömiscshlyennïye gruppï: istoriya sozdaniya, mezhdunarodniy opit, rossiyskaya model*. AFPI ezhenedelnik Ekonomika i Zhin, Moskva.
- LI, D. D. (1997): "Insider control and the soft budget constraint: A simple theory". *Department of Economics Working Paper*, Ann Arbor University of Michigan.
- LI, D. D.; LIANG, M. (1998): "Causes of the soft budget constraint: evidence of three explanations". *Journal of Comparative Economics*, vol. 26.
- LINZ, S. J. (1994): "The privatization of Russian industry". *RFE/RL*, vol. 3, n°. 10.
- LINZ, S. J.; KRUEGER, G. (1998): "Enterprise restructuring in Russia's transition economy: formal and informal mechanisms". *Comparative Economics Studies*, vol. 20, n°. 2.
- LISSOVOLIK, B. (1997): "Rapid spread of employee ownership in the privatized Russia" en UVALIC, M.(1997): *Privatization surprises in transition economies*. Edward Elgar, UK.
- LOMBARDINI, S. (1992): "Privatization in market economies and for building a market economy" en TARGETTI, F. (1992): *Privatization in Europe. West and East experiences*. Darmouth, England.
- LOPEZ-CLAROS, A.; ALEXASHENKO, S. V. (1998): "Fiscal policy issues during the transition in Russia". *International Monetary Fund Ocassional Paper*, n°. 155.
- MALLE, S. (1991): "Developments in the cooperative and private sector" en WEICHHARDT, R. (1991): *The Soviet Economy under Gorbachev*. OTAN, Bruselas.
- MALLE, S. (1994): "Privatization in Russia: a comparative study in institutional change" en CSABA, L. (1994): *Privatization, Liberalization and destruction: Recreating the market in Central and Eastern Europe*. Darmouth, England.
- MAYOR, I. (1993): *Privatization in Eastern Europe. A critical approach*. Edward Elgar, England.

- MAEVSKII, V.; ROGOVA, O. (1996): "On activating credits for production". *Problems of Economic Transition*, vol. 39, n° 1.
- MAILLET, L. (1995): "Privatization watch". *East/West Letter*, vol. 4, n° 5.
- MALGYNOV, G. (1998): "Non traditional methods of privatization and their financial efficiency between 1995-1997. Russian Economy: Trends and Perspectives". *Institute for the Economy in Transition*, Jun.
- MALLE, S. (1992): "Soviet cooperatives and the labour market" en DALLAGO, B.; AJANI, G.; GRANCELLI, B. (1992): *Privatization and entrepreneurship in post-socialist countries: economy, law and society*. The McMillan Press, London.
- MALLE, S. (1994): "Privatization in Russia: options and transaction costs" en CAMPBELL, R. W. (1994): *The postcommunist economic transformation. Essays in honour of Gregory Grossman*. Westview Press. Oxford.
- MASSIUKOVA, T.(1992): "Le système bancaire de la Russie en revolution". *Le Courier des pays de L'Est*, n° 367.
- McFAUL, M. (1995): "State power, institutional change and the politics of privatization in Russia". *World Politics*, n° 2.
- McFAUL, M.; PERLMUTTER, T. (1995): *Privatization, conversion and enterprise reform*. Westview Press, USA.
- McFAUL, M. (1996): "The allocation of property rights in Russia: The first round". *Communist and Post-Communist Studies*, vol. 29, n° 3.
- MEDVEDKOV, S. (1993): "The banking system in the economy of the transition period". *Problems of Economic Transition*, vol. 36, n° 7.
- MEKHRIAKOV, V. (1996): "The Russian banking system". *Problems of Economic Transition*, vol. 39, n° 4.
- MEYENDORFF, A.; SNYDER, E. A. (1997): "Transactional structures of bank privatizations in Central Europe and Russia". *Journal of Comparative Economics*, n° 25.

- MITCHELL, J. (1997): "Strategic creditor passivity, regulation and bank bailouts". *The William Davidson Institute Working Paper*, nº. 46.
- MIZSEI, K. (1995): "Enterprise financial distress and bankruptcy: the main issues and hypotheses" en ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1995b): *Trends and policies in privatisation*, OECD, vol. 2, nº. 2.
- MOISEEV, A. K. (1998): "Monetary and financial problems of Russia's transitional period: a Moscow seminar". *Studies on Russian Economic Development*, vol. 9, nº. 33.
- MOLLA, L. (1998): "Políticas económicas estructurales en países en transición. El caso de la privatización de la industria petrolera rusa". *Papers Transició*, nº. 2.
- MOLLA, L.; PLA, I. (1999): "La búsqueda de canales de financiación alternativos: las relaciones entre la esfera productiva y financiera. Los grupos financiero-industriales rusos". *Papers Transició*, nº. 8.
- MOORE, T. G. (1995): "Privatization in the former Soviet Empire" en LAZEAR, E. P. (1995): *Economic transition in Eastern Europe and Russia*. Hoover Institution Press, Stanford.
- MURRELL, P. (1992): "Evolution in economics and in the economic reform of the centrally planned economies" en CLAGUE, C. C.; RAUSSER, G. (1992): *The emergence of market economies in Eastern Europe*. Blackwell, Cambridge.
- NELSON, R. R.; WINTER, S. G. (1982): *An evolutionary theory of Economic Change*. Harvard University Press, Cambridge.
- NELSON, L. D.; KUZES, I. Y. (1994a): "Coordinating the Russian Privatization Program". *RFE/RL*, vol. 3, nº. 20.
- NELSON, L. D.; KUZES, I. Y. (1994b): "Evaluating the Russian Voucher Privatization Program". *Comparative Economic Studies*, vol. 36, nº. 1.
- NELSON, L. D.; KUZES, I. Y. (1994c): *Property to the people: The struggle for radical economic reform in Russia*. Sharpe, New York.

NORTH, D. C. (1993): *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. Fondo de Cultura Económica, México.

NOVE, A. (1982): *El sistema económico soviético*. Siglo XXI, México.

NUTI, M. (1992): “The role of new cooperatives in the Soviet economy” en DALLAGO, B.; AJANI, G.; GRANCELLI, B. (1992): *Privatization and entrepreneurship in post-socialist countries: economy, law and society*. The McMillan Press, London.

NUTI, M. (1993): “Privatization of socialist economies: general issues and the Polish case” en CLARKE, T.; PITELIS, C. (1993): *The political economy of privatization*. Routledge, London.

“O privatizatsii gosudarstvyennij i munitsipal’nij pryedpriyatij v Rossiyskoy Fyedyeratsii”. *Voprosi Ekonomiki*, nº. 9, 1992.

ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1993a): *Trends and policies in privatisation*, OECD, vol. 1, nº. 1.

ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1993b): *Trends and policies in privatisation*, OECD, vol. 1, nº. 2.

ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1994a): *Trends and policies in privatisation*, OECD, vol. 1, nº. 3.

ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1994b): *Trends and policies in privatisation*, OECD, vol. 2, nº. 1.

ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1994c): *Short-term economic indicators. Transition Economies*, OECD, vol. 3.

ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1995a): *Études économiques de l’OECD. Federation de Russie*. OECD.

ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1995b): *Trends and policies in privatisation*, OECD, vol. 2, nº. 2.

ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1995c): *Trends and policies in privatisation*, OECD, vol. 3, nº. 1.

- ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1995d):
Short-term economic indicators. Transition Economies, OECD, vol. 3.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1996a):
Investment Guide for the Russian Federation. OECD.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1996b):
Short-term economic indicators. Transition Economies, OECD, vol. 4.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1997a):
Études économiques de l'OECD. Federation de Russie. OECD.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1997b):
Short-term economic indicators. Transition Economies, OECD, vol. 3.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1997c):
Short-term economic indicators. Transition Economies, OECD, vol. 4.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1998):
Entrepreneurship and small business in the Russian Federation. OECD.
- PAPAVA, V.; KHADURI, N. (1997): "On the shadow political economy of the post-communist transformation. An institutional analysis". *Problems of Economic Transition*, vol. 40, n° 6.
- PARK, J. (1993a): "On the shadow political economy of the post-communist transformation. An institutional analysis". *Problems of Economic Transition*, vol. 40, n° 6.
- PARK, J. (1993b): "Privatization in Russia and strategies for Korean participation". *Studies on Russian Economic development*, vol. 4, n° 3.
- PARKER, D. (1993): "Ownership, organizational changes and performance" en CLARKE, T.; PITELIS, C. (1993): *The political economy of privatization*. Routledge, London.
- PEJOVICH, S. (1997): "The transition process in an arbitrary state: the case for the Mafia". *Ib Review*, n° 1 : 18-23.
- PEROTTI, E. (1994): "Collusive arrears in transition economies". *Financial Markets Group Discussion Papers*, n°. 198.

- PETRENKO, I. (1996): "Commercial banks and financial-industrial groups". *Problems of Economic Transition*, vol. 39, nº. 4.
- PETRIK, A. (1996): "The role and functions of the Central Bank. Instruments of credit-monetary policy". *Problems of Economic Transition*, vol. 38, nº. 11.
- PIRIE, M. (1988): *Privatization in Theory & Practice*. Wilwood House Limited, England.
- PLA, I.; SANCHEZ, A. (1993): *La privatización en Rusia*. Universidad de Valencia, mimeo.
- PLA, I. (1996): "El programa de privatización popular en la Federación Rusa". *Quaderns de Treball*, nº. 21.
- PLA, I. (1997): "El programa de privatización dineraria en la Federación Rusa". *Quaderns de Política Económica*, nº. 3.
- PLA, I. (1998): "La política social rusa desde el punto de vista de la empresa en la transición hacia una economía de mercado" en MARCH, J. M.; SANCHEZ, A. (1998): *Transición económica en retrospectiva*, Universitat de València, València.
- PLANECON REPORT (1993a): "Russian Economic Monitor: Aggregate output plunged by one-fifth in 1992 and monthly inflation rate reaches 20-30%". *PlanEcon Report*, vol. IX, nº. 5-6, 10 de marzo.
- PLANECON REPORT (1993b): "Russian Economic Monitor: Russia has led the CIS in privatization and market development, but election results endanger further reform". *PlanEcon Report*, vol. IX, nº. 44-45, 19 de diciembre.
- PLANECON REPORT (1994a): "Russian Economic Monitor: Privatization of Russian enterprises is pushing ahead". *PlanEcon Report*, vol. X, nº. 37-38, 28 de abril.
- PLANECON REPORT (1994b): "Russian Economic Monitor: Voucher auctions in the first phase of Russian Privatization and the emergence of Voucher Investment Funds". *PlanEcon Report*, vol. X, nº. 33-34, 4 de octubre.
- PLANECON REPORT (1994c): "Russian Economic Monitor: President Yeltsin reshuffles his government in the wake of the October currency crises". *PlanEcon Report*, vol. X, nº. 37-38, 21 de noviembre.

- PLANECON REPORT (1995): “Russian Economic Monitor: The Duma swings toward the communists and Yeltsin punishes Chubais. Some easing of fiscal and monetary discipline likely before Presidential Election in June”. *PlanEcon Report*, vol. XII, n°. 1-2, 31 de enero.
- PLANECON REPORT (1996a): “Russian Economic Monitor: The Duma swings toward the communists and Yeltsin punishes Chubais; Some easing of fiscal and monetary discipline likely before presidential elections in June”. *PlanEcon Report*, vol. XII, n°. 1-2, 31 de enero.
- PLANECON REPORT (1996b): “Russian Economic Monitor: Ziuganov and Yeltsin to reach the presidential second round; Russia’s economic recovery and foreign investors wait for the results”. *PlanEcon Report*, vol. XII, n°. 15-16, 20 de mayo.
- PLANECON REPORT (1996c): “Russian Economic Monitor: recovery delayed by overly restrictive monetary policy and strong ruble; long-term foreign currency debt receives higher than expected credit rating”. *PlanEcon Report*, vol. XII, n°. 35-36, 14 de octubre.
- PLANECON REPORT (1997): “Russian Economic Monitor: Will turmoil in emerging markets derail Russian recovery?”. *PlanEcon Report*, vol. XIII, n°. 47-48, 31 de diciembre.
- PLANECON REPORT (1998): “Russian Economic Monitor: Reformist cabinet must address Russia’s ills”. *PlanEcon Report*, vol. XIV, n°. 19-20, 6 de julio.
- POLANYI, K. (1944): *The Great Transformation. The political and economics origins of our time*. Rinehart, New York.
- POLANYI, K.; ARENSBERG, C. M.; PEARSON, H. W. (1976): *Comercio y mercado en los imperios antiguos*. Labor Universitaria, Barcelona.
- “Polozhyeniye o privatizatsionnij chekaj”. *Voprosi Ekonomiki*, n°. 9, 1992.
- POLONSKY, G. (1998): “Small business in the Russian Provinces: case study evidence from Volgograd”. *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 10, n°. 4.
- POPOV, V. (1998): “Will Russia achieve fast economic growth?”. *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 10, n°. 4.

- POPOV, V. (1999): "The financial system in Russia compared to other transition economies: the Anglo-American versus the German-Japanese model". *Comparative Economic Studies*, vol. 41, n° 1.
- POSER, J. A. (1998): "Monetary disruptions and the emergence of barter in FSU economies". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 10, n° 2.
- "Postanovlenie Pravitel'stvo RF <O Programe Sodeystvia Formirovaniu Finansovo-Promishlennij Grupp", n° 48, 16 de enero, 1995.
- PROBLEMES POLITIQUES ET SOCIAUX (1994): "Les syndicats en Russie". *Problemes Politiques et Sociaux*, marzo.
- PROKOP, J. E. (1995): "Industrial Conglomerates, Risk Spreading and the Transition in Russia". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 7, n° 1.
- "Privatizatsiia v Rossii". *Voprosi ekonomiki*, n° 9, 1992, pp. 4-8.
- "Reforma-1993: al'ternativy i prognozy". *Svobodnanai*, n° 7, 1993, pp. 32-45.
- "Ot krizisa k stabilizatsii ekonomiki i ee posleduiushchemu pod'emiu". *Voprosi ekonomiki*, n° 11, 1994, pp. 4-42.
- Programma pravitel'stva Rossiyskoy Fyedyeratsii. "Ryeformi i razvitiye rossiyskoy ekonomiki v 1995-1997 godaj". *Voprosi ekonomiki*, n° 4, 1995, pp. 67-160.
- "Rossia na puti k godu 2000". *Voprosi ekonomiki*, n° 2, 1996, pp. 4-5.
- QUINTON, B. (1991): "Des petits entrepreneurs en URSS: les patrons des cooperatives". *Le Courrier des Pays de L'Est*, n° 360.
- RADYGIN, A. (1994): "Russian Privatization in 1993: Results and Problems. Russian Economy: Trends and Perspectives". *Studies on Economic Development*, vol. 4, n° 2.
- RADYGIN, A. (1996a): "Privatization. Russian Economy: Trends and Perspectives". *Institute for the Economy in Transition*, January.

- RADYGIN, A. (1996b): "Medium-term outlooks of evolution of privatization and post-privatization processes: possible scenarios. Russian Economy: Trends and Perspectives". *Institute for the Economy in Transition*, mars.
- RADYGIN, A. (1996c): "The trends in forming the structure of the privatized enterprises' share ownership. Russian Economy: Trends and Perspectives". *Institute for the Economy in Transition*, April.
- RADYGIN, A. (1996d): "On some prospects of the 'loan-for-shares' privatization schema in 1996. Russian Economy: Trends and Perspectives". *Institute for the Economy in Transition*, June.
- RADYGIN, A. (1997): "The privatization transactions in 1997: preliminary results. Russian Economy: Trends and Perspectives". *Institute for the Economy in Transition*, November.
- RADYGIN, A. (1998a): "Reforming the ownership relations: the results of 1997 and key factors of the privatization sales in 1998. Russian Economy: Trends and Perspectives". *Institute for the Economy in Transition*, February.
- RADYGIN, A. (1998b): "Privatization in 1998 and probable shift in priorities. Russian Economy: Trends and Perspectives". *Institute for the Economy in Transition*, September.
- RAINEAU, L. (1996): "Le système de prix dans la transition russe vers l'économie de marché". *Revue d'études Comparatives Est-Oest*, n°. 2.
- RAISER, M. (1997): "Informal institutions, social capital and economic transition: reflections on a neglected dimension". *EBRD Working Paper*, n°. 25.
- RAMANADHAM, V. V. (1993): *Constraints and impacts of privatization*. Routledge, London.
- RAWSKI, T. G. (1997): "Who was soft budget constraints?". *University of Pittsburgh Working Paper*, January.
- "Reformy i razvitie Rossiiskoi ekonomiki v 1995-1997 godakh", *Voprosi ekonomiki*, n°. 4, 1995, pp. 67-160.
- "Rossiia na puti k 2000 godu", *Voprosi ekonomiki*, n°. 2, 1996, pp. 4-5.

- ROZANOVA, N. M. (1998): "Alternative forms of settlement between enterprises". *Studies on Russian Economic Development*, vol. 9, n°. 6.
- RUSSIAN ECONOMIC BAROMETER (1998): "The Russian Economic Barometer", *The New Generation: the economists, poscientists & philosophers*, summer.
- RUSSIAN ECONOMIC TRENDS (1994): Monthly update, 31 March.
- RUSSIAN ECONOMIC TRENDS (1997a): Statistical Appendix, vol. 97, n°. 4.
- RUSSIAN ECONOMIC TRENDS (1997b): Special Report: Enterprises finances and arrears. Monthly update, October.
- RUSSIAN ECONOMIC TRENDS (1997c): Monthly update, 24 November.
- RUSSIAN ECONOMIC TRENDS (1997): Special Report: Finance for investment. Monthly update, June.
- RUSSIAN ECONOMIC TRENDS (1998): Monthly update, 3 March.
- RUSSIAN ECONOMIC TRENDS (1999): Monthly update, 14 May.
- RUTLAND, P. (1994): "Privatization in Russia: One step forward, two steps back?". *Europa-Asia Studies*, vol. 46, n°. 7.
- RYBAK, O. (1997): "The dynamics of production resources". *Problems of Economic Transition*, vol. 40, n°. 4.
- SABUROV, M. (1991): "The path to privatization". *Problems of Economic Transition*, vol. 34, n°. 8.
- SAKON FEDERALNOI RF "O Finansovo-Promischlyennij gruppaj", n°. 190, 15 de noviembre.
- SANCHEZ, A. (1995a): "Los grupos financiero-industriales en Rusia". *Quaderns de Treball*, n°. 8.
- SANCHEZ, A. (1995b): "The first stage of privatisation of the Russian military industry". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 7, n°. 3.

- SANCHEZ, A.; SHKOLYAR, N. (1997): “La consolidación de las reformas en Rusia. El programa a medio plazo 1995-1997”. *Boletín Económico de Información Económica Española*, nº. 2562.
- SANCHEZ, A. (1996a): “Política económica en la transición rusa hacia una economía de mercado”. *Boletín Económico de Información Económica Española*, nº. 2503 .
- SANCHEZ, A. (1996b): “The development of privatisation in Russia. The case of the defense industry”. *4th Conference Institutional Changes and Problems of Economic Adjustment*, Grenoble, 12-14 septiembre.
- SANCHEZ, A. (1997): “La formación de la política económica en Rusia: los nuevos agentes económicos”. *Quaderns de Política Económica*, nº. 11, vol. 2.
- SANCHEZ, A. (1998a): “Transición, política y crisis en Rusia”. *Papers Transició*, nº. 1.
- SANCHEZ, A. (1998b): “Privatisation, Decentralization and Production Adjustment in the Russian Defence Industry”. *Europa-Asia Studies*, vol. 50, nº. 2.
- SANZ, A. (1998): “Las privatizaciones. Algunos aspectos generales”. *Cuadernos de Relaciones Laborales*, nº. 13.
- SAPIR, J. (1993): *¿Adios al sistema soviético?*. Acento Editorial, Madrid
- SAPIR, J. (1995): “L’inflation en Russie: inadaption des politiques de stabilisation et spécificite du processus inflationiste”. *Revue d’études Comparatives Est-Oest*, vol. 26, nº. 2.
- SAUNDERS, P.; HARRIS, C. (1994): *Privatization and popular capitalism*. Open University Press, Buckingham.
- SCHAFFER, M. E. (1989): “The credible commitment problem in the centre-enterprise relationship”. *Journal of Comparative Studies*, vol. 13.
- SCHAFFER, M. E. (1995): “Government subsidies to enterprises in Central and Eastern Europe budgetary subsidies and tax arrears” en NEWBERY, D. M. G. (1995): *Tax and benefit reform in Central and Easter Europe*, Centre for Economic Policy Research, London.

- SCHAFFER, M. E. (1996): "Tax arrears in Transition Economies", mimeo, Centre for Economic Reform. Mimeo, *Centre for Economic Reform and Transformation*, Department of Economics, Heriot-Watt University, Edinburgh.
- SCHAFFER, M. E. (1997): "Do firms in transition economies have soft budget constraints?. A reconsideration of concepts and evidence". *Centre for Economic Reform and transformation*, December.
- SCHAFFER, M. E. (1998): "Do firms in transition economies have soft budget constraints?. A reconsideration of concepts and evidence". *Journal of Comparative Economics*, n° 26.
- SERGIENKO, I. (1996): "Some special monetary processes in the transitional economy of Russia". *Problems of Economic Transition*, vol. 39, n° 8.
- SEUROT, F. (1986): *Las Economías Socialistas*. Fondo de Cultura Económica, México.
- SHLAPENTOK, A. (1992): "Privatization debates in Russia". *Comparative Economic Studies*, vol. 33, n° 11.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. (1994): "Politicians and firms". *Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, n° 4.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. (1995): "A Survey of Corporate Governance". *Discussion Paper Series Harvard Institute of Economic Research*, n° 1741.
- SHMELEV, N. (1994): "The Bank, the Government and Reform". *Problems of Economic Transition*, vol. 37, n° 2.
- SIMONOV, V. (1992): "Credit reform in the URSS. From total regulation to total deregulation?". *Problems of Economic Transition*, vol. 35, n° 2.
- SINEL'NIKOV-MURILEV, S.; TROFIMOV, G. (1998): "Fiscal crisis and macroeconomic policy in Russia". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 10, n° 2.
- SLIDER, D. (1994): "Privatization in Russia's Regions". *Post-Soviet Affairs*, vol. 10, n° 4.
- SKOLIAR, N. (1999): "La crisis fiscal del Estado ruso: una nueva etapa de la transición rusa". *Papers Transició*, n° 1.

- SMITIENKO, B. M.; KARAEVA, L. U. (1994): "The formation of financial-industrial groups in Russia". *Studies on Russian Economic Development*, vol. 5, nº. 4.
- SOKOLIN, I. (1997): "Shifts of productive capital stocks in the National Economy". *Problems of Economic Transition*, vol. 40, nº. 4.
- SOKOLOV, I. (1994): "The investment crisis ". *Problems of Economic Transition*, vol. 37, nº. 6.
- SOOS, K. A. (1984): "A propose the explanation of shortage phenomena: Volume of demand and structural inelasticity". *Acta Oeconomica*, vol. 33, nº. 3-4.
- STARODUBROVSKAYA, I. (1995): "Financial industrial groups: illusions and reality". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 7, nº. 1.
- STIGLITZ, J. (1994): *Whither socialism*. The MITT Press, Cambridge.
- STUDIES ON RUSSIAN ECONOMIC DEVELOPMENT (1996): "Monetary and financial problems of the transitional period in Russia", vol. 7, nº. 3.
- SYCHEVA, L.; MIKHAILOV, L. (1998): "Moscow banks' balance sheet portfolios in 1995-1997". *Institute for the Economy in Transition*. [http:// koi.www.online.ru/sp/iet/hotnews/](http://koi.www.online.ru/sp/iet/hotnews/).
- SZABO, J. (1988): "Preliminary and incremental softness of the budget constraint: A comment on the Gomulka-Kornai debate". *Economics of Planning*, vol. 22, nº. 3.
- TAIBO, C. (1995): *La Rusia de Yeltsin*. Editorial Síntesis, Madrid.
- TARGETTI, F. (1992): *Privatization in Europe. West and East experiences*. Darmouth, England.
- TEJERA, C. (1983): "Las fluctuaciones de la inversión en los países del Este". *Investigaciones económicas*, nº. 20.
- THE INSTITUTE FOR THE ECONOMY IN TRANSITION (1995): Russian economy: trends and perspectives. The 1995 annual report. (http://koi.www.online.ru/sp/iet/trends/1995/95GE_3.tab.html).

- TIKHOMIROV, V. (1997): "Capital flight from post-soviet Russia". *Europa-Asia Studies*, vol. 49, n° 4.
- TODD, E. (1999): *La ilusión económica. Sobre el estancamiento de las sociedades desarrolladas*. Taurus, Madrid.
- TOMPSON, W. (1997): "Old habits die hard: fiscal imperatives, state regulation and the role of Russia's banks". *Europa-Asia Studies*, vol. 49, n° 7.
- TOMPSON, W. (1998): "Russia's 'Ministry of Cash': Sberbank in Transition". *Communist Economies and Economic Transformation*, vol. 10, n° 2.
- TsKEK (1995): *Rossiya 1995. Ekonomichyeskaya kon'yunktura*, n° 3, TsEK, Moskva.
- TsKEK (1996): *Rossiya 1996. Ekonomichyeskaya kon'yunktura*, n° 4, TsEK, Moskva.
- "Ukaz pryezidenta Rossiyskoy Fyedyeratsii O vvyedyenii v dyeystviye sistyemï privatizatsionnij chyejov v Rossiyskoy Fyeyeratsii". *Voprosi Ekonomiki*, n° 9; 1992.
- "Ukaz O poryadkye pyeryedachi v 1995 godu v zalog astsiy, najodyaschijsya v fyedyeral'noy sobstvyennosti"; 1995.
- VASIL'EV, D. (1993): "The Russian Privatization Program and prospects for its realization". *Problems of Economic Transition*, vol. 36, n° 4.
- VICKERS, J.; YARROW, G. (1988): *Privatization: an economic analysis*. MIT Press, Cambridge.
- WALLICH, Y. W. (1996): "Reforming intergovernmental relations: Russia and the challenge of fiscal federalism" en KAMINSKI, B. (1996): *Economic transition in Russia and the new states of Eurasia*. Sharpe, New York.
- WILLIAMS, P. R.; WADE, P. E. (1996): "Bankruptcy in Russia: the evolution of a comprehensive Russian Bankruptcy Code". *Journal of East-West Business*, vol. 2, n° 1-2.
- WILZYNSKI, J. (1977): *Economía del Socialismo*. ICE, Madrid.
- WORLD BANK (1996): *World Development Report: From Plan to Market*. Oxford University Press, Oxford.

ZHUKOV, S. (1994a): "Monetary aspects of Russian Reform (part one)". *Problems of Economic Transition*, vol. 36, n°. 12.

ZHUKOV, S. (1994b): "Monetary aspects of Russian Reform (part two)". *Problems of Economic Transition*, vol. 37, n°. 1.