

ISSN: 1576-0162

LAS ETAPAS DE LA CONSTRUCCIÓN DE LA ECONOMÍA DE MERCADO EN  
BULGARIA: UNA PERSPECTIVA INSTITUCIONALISTA

*THE STAGES IN THE CONSTRUCTION OF THE MARKET ECONOMY IN  
BULGARIA: AN INSTITUTIONAL APPROACH*

*Raúl de Arriba Bueno*  
*Universidad de Valencia*  
[raul.de-arriba@uv.es](mailto:raul.de-arriba@uv.es)

Recibido: abril de 2006; aceptado: enero de 2007

RESUMEN

Este artículo presenta un mecanismo para evaluar la eficacia de las políticas económicas de reformas en periodo de transición desde una perspectiva institucionalista, más allá del análisis de los cambios formales. Dicho marco analítico permite identificar las etapas de la transición búlgara en función del grado de construcción del mercado a partir del análisis de la extensión de las relaciones mercadológicas en el ámbito de los medios de producción. El análisis revela un desfase entre la introducción de las instituciones formales propias del capitalismo y la extensión de las relaciones de mercado en la economía búlgara.

*Palabras clave:* Transición económica; Cambio institucional; Medios de producción; Bulgaria.

ABSTRACT

This article introduces a mechanism to evaluate the effectiveness of the economic policy of reforms in the period of transition from an institutional perspective, beyond the analysis of the formal changes. This analytic framework allows to identify the stages of the Bulgarian transition according with the degree of construction of markets, from the analysis of the extension of the market relationships in the field of the production means. The analysis reveals a gap between the introduction of the formal capitalist institutions and the extension of the market relationships in the Bulgarian economy.

*Keywords:* Economic Transition; Institutional Change; Production Means; Bulgaria.

Clasificación JEL: P20, P26, P23, P31.



## 1. INTRODUCCIÓN

El resultado esperado de la transición económica que acontece en Bulgaria desde 1989 es la construcción de una economía de mercado. Este objetivo ha sido siempre una condición necesaria para la integración del país en la Unión Europea (UE). La evaluación del resultado de las reformas, realizada desde la Comisión Europea, confirma que Bulgaria dispone de una economía de mercado en funcionamiento a partir de 2003 (Comisión Europea, 2003). Finalmente, desde el primero de enero de 2007 el país forma parte de la UE. No obstante, la evaluación de las políticas económicas de reforma estructural en condiciones de transición no es una tarea simple. Una opción consiste en examinar el grado de implantación de las instituciones formales típicas de una economía de mercado. Sin embargo, desde una perspectiva basada en el institucionalismo de Karl Polanyi, el desarrollo de la transición no conduciría necesariamente a tal resultado. La eliminación de las instituciones propias de la planificación, la descentralización de las decisiones económicas y la creación de las instituciones formales características de una economía de mercado no garantizarían la aparición de mercados.

El objetivo del artículo es identificar las etapas de la transición búlgara, en función del grado de construcción del mercado, a partir del análisis de la extensión de las relaciones mercadológicas en el ámbito de los medios de producción. Los medios de producción, junto con la tierra y el trabajo, permiten la reproducción económica y, en consecuencia, su mercantilización es un elemento fundamental de la creación de una economía de mercado. El artículo está organizado de la siguiente manera. La primera parte describe, de forma resumida, el análisis de Polanyi acerca de la creación de la economía de mercado. La segunda parte presenta el marco metodológico que permite la interpretación de la construcción de una economía de mercado como un proceso de cambio institucional. En este apartado se identifican criterios específicos de análisis de la implantación de mercados para los medios de producción. La tercera y cuarta parte identifican dos grandes etapas en la transición búlgara a través del análisis de la privatización, la descentralización y liberalización de precios, la quiebra y el sistema financiero. Finalmente, el apartado de conclu-

siones evalúa el grado de cumplimiento de los criterios de implantación de mercados en las distintas etapas de la transición.

## 2. LA CREACIÓN DE LA ECONOMÍA DE MERCADO SEGÚN POLANYI

### 2.1. EL CARÁCTER ARTIFICIAL DE LA ECONOMÍA DE MERCADO

Polanyi analiza en *La Gran Transformación*, publicado en 1944, el significado y proceso de creación de la economía de mercado en Inglaterra en el siglo XIX (Polanyi, 1989). El potencial analítico de dicho trabajo es enorme y permite la extracción de categorías útiles para el análisis de la transformación en las economías en transición de Europa del Este.

Según Polanyi, la organización económica de una sociedad no necesariamente se articula alrededor de mercados. Además, la presencia de éstos no implica la aparición de una economía de mercado. De hecho, a pesar de la existencia de mercados desde la antigüedad, la economía de mercado creada en Inglaterra en el siglo XIX es una novedad en la historia de la humanidad. El paso de mercados aislados a una economía de mercado, y el de mercados regulados al mercado autorregulado no es un proceso natural consecuencia de una irresistible tendencia de aquéllos a proliferar. Al contrario, es más bien *“el efecto de la administración en el interior del cuerpo social de estimulantes enormemente artificiales a fin de responder a una situación creada por el fenómeno no menos artificial del maquinismo”* (Polanyi, 1989: 105). El surgimiento de la economía de mercado en Inglaterra estuvo asociado a la expansión de las máquinas en una sociedad agraria y comercial. En esta sociedad el comerciante compraba y vendía mercancías obteniendo un beneficio. La aparición del capitalista industrial incorporaba diferencias fundamentales. Éste producía las mercancías, que posteriormente vendía, utilizando máquinas que precisaban trabajo y materias primas, de manera que era necesario que los factores de producción pudieran comprarse para poder producir. A partir de entonces, el beneficio se convierte en el elemento clave del proceso económico y la supervivencia de los individuos depende de la obtención de rentas a través del mercado.

Los elementos novedosos en esta transformación son la aparición de la ganancia como determinante clave de las relaciones económicas y la dependencia de la supervivencia de los individuos de su participación en el mercado. En palabras de Polanyi, *“la transformación supone en los miembros de la sociedad una mutación radical de sus motivaciones: el móvil de la ganancia debe sustituir al de la subsistencia. Todas las transacciones se convierten en transacciones monetarias, y éstas exigen, a su vez, que se introduzca un medio de cambio en cada fase de articulación de la vida industrial. Todas las rentas deben proceder de la venta de una cosa u otra y, cualquiera que sea la verdadera fuente de los ingresos de una persona, se los debe considerar como resultantes de una venta”* (Polanyi, 1989: 81).

Adicionalmente, este sistema exige autonomía plena para su funcionamiento. Es decir, la economía de mercado precisa estar libre de intervenciones externas por parte del Estado. Es lo que Polanyi denomina sistema autorregulado: *“La simple expresión sistema de mercado, de la que nos servimos para designar el modelo institucional que hemos descrito, no quiere decir otra cosa. Pero, la particularidad más sorprendente de este sistema reside en que, una vez se ha establecido, hay que permitirle que funcione sin intervención exterior. Los beneficios ya no están garantizados y el comerciante debe hacer sus beneficios en el mercado. Los precios deben de ser libres para fijarse por sí mismos. Este sistema autorregulador de mercado es lo que se ha denominado economía de mercado”* (Polanyi, 1989: 81-82).

## 2.2. FORMAS DE INTEGRACIÓN Y MODELOS INSTITUCIONALES

El carácter contingente de la presencia de mercados se justifica por la existencia de otros principios de comportamiento distintos al intercambio, como la reciprocidad y la redistribución<sup>1</sup>. Según Polanyi, estos principios o formas de integración explican la organización de los sistemas económicos.

Los distintos modos de integración precisan apoyos institucionales concretos. Los meros agregados de comportamientos individuales no crean por sí solos estas estructuras. Los modos de comportamiento no se pueden desarrollar sin los modelos institucionales que lo posibilitan. La reciprocidad se apoya en la simetría y la redistribución en la centralidad. En la medida en que la organización social permanezca en estas condiciones, no hay espacio para el móvil económico individual. De acuerdo con Polanyi, sobre estas formas de integración se han organizado todos los sistemas económicos conocidos hasta el final del feudalismo en Europa Occidental.

La forma de integración que subyace al surgimiento de mercados es el intercambio. Al igual que ocurre con las otras formas de integración, para que el intercambio sea eficaz depende de un modelo institucional, el mercado. Sin embargo, en este caso aparece una diferencia fundamental. El desarrollo de los intercambios es capaz de crear el mercado como una institución específica dedicada a una función única, al contrario que los modelos de centralidad o simetría.

<sup>1</sup> Reciprocidad significa que los trasposos de bienes se efectúan a modo de dones gratuitos que se espera sean pagados de la misma forma algún día, aunque no necesariamente por el mismo individuo. En este caso no aparece la ganancia como móvil del comportamiento ni el trabajo remunerado. La reciprocidad juega un papel importante en la familia y el parentesco y contribuye a asegurar la producción y subsistencia de la familia. La redistribución implica reunir y distribuir desde un centro en virtud de la costumbre, de una ley o una decisión central ad hoc. La redistribución concierne, especialmente, a todos aquellos que dependen de un mismo jefe y, en consecuencia, tiene un carácter territorial. En *La Gran Transformación* aparece una cuarta forma de integración, la administración familiar. Sin embargo, más adelante, en *The Economy as Instituted Process* (Polanyi, 1957) esta forma se considera una variante de la reciprocidad.

### 2.3. EL SISTEMA DE MERCADO

Para Polanyi una economía de mercado es un sistema económico regido, regulado y orientado únicamente por mercados. La tarea de asegurar el orden en la producción y en la distribución de bienes es confiada a este mecanismo autorregulador. La autorregulación implica que toda la producción está destinada a la venta en el mercado y que de ahí proceden todos los ingresos. En consecuencia, existen mercados para todos los elementos relevantes de la economía, tanto para los bienes como para el trabajo, la tierra y el dinero. En este sistema los individuos se comportan guiados por el móvil de la ganancia particular.

Este sistema implica la existencia de mercados en los que la oferta de bienes disponibles a un precio determinado será equivalente a una demanda de igual precio. También supone la presencia del dinero, que se obtiene en el mercado y funciona como poder adquisitivo en manos de quien lo posee. El papel de los precios en la economía de mercado es fundamental. Como se ha indicado anteriormente, la economía de mercado está formada por mercados autorregulados y Polanyi otorga un contenido específico a este concepto. Se refiere a que los mercados son guiados por precios. El intercambio en el mercado convierte al elemento intercambiado en mercancía. De acuerdo con Polanyi, las mercancías son definidas empíricamente, como objetos producidos para la venta; y los mercados son también empíricamente definidos como contactos efectivos entre compradores y vendedores. Por consiguiente, cada elemento de la economía se considera producido para la venta, pues sólo entonces será sometido al mecanismo de la oferta y la demanda en interacción con los precios.

Llegado a este punto, Polanyi destaca que la cuestión fundamental es que el trabajo, la tierra y el dinero son componentes esenciales de la industria y deben estar sometidos al mercado. Estos mercados constituyen la parte fundamental del sistema económico. Sin embargo, ninguno de estos tres elementos ha sido producido para la venta, por lo tanto, es totalmente ficticio describirlos como mercancías. Sin embargo, esta ficción es imprescindible para la existencia del sistema de mercado. En palabras de Polanyi, *“es evidente, no obstante, que trabajo, tierra y dinero no son mercancías, en el sentido de que, en lo que a estos tres elementos se refiere, el postulado según el cual todo lo que se compra y se vende debe de haber sido producido para la venta, es manifiestamente falso. [...] Esta ficción, sin embargo, permite organizar en la realidad los mercados de trabajo, de tierra y de capital. Estos son de hecho comprados y vendidos en el mercado y su oferta y demanda poseen magnitudes reales hasta el punto de que, cualquier medida, cualquier política que impidiese la formación de estos mercados, pondría ipso facto en peligro la autorregulación del sistema”* (Polanyi, 1989: 128).

Por último, los mercados constituyen un sistema de mercado cuando las transacciones en uno afectan a otros y juntos proporcionan, finalmente,

un mecanismo de la sociedad. Sólo cuando los mercados interconectados forman un sistema completo, es decir, todos los *inputs* se adquieren en mercados, todas las rentas derivan de ventas en mercados, todas las compras y ventas se regulan mediante precios, entonces existe un sistema de mercado autorregulado (Schainel y Neale, 2000).

### 3. TRANSICIÓN A UNA ECONOMÍA DE MERCADO Y MERCANTILIZACIÓN DE LOS MEDIOS DE PRODUCCIÓN

De acuerdo con el enfoque ortodoxo, muy influyente en los primeros años de la transición, la destrucción de la planificación centralizada y su sustitución por las instituciones formales características de una economía de mercado provocaría la aparición de tal sistema económico de asignación de recursos. Sin embargo, este análisis ha sido muy criticado y desde una perspectiva polanyiana de la transición (March y Sánchez, 1999 y 2002; De Arriba, 2001), se cuestiona el mecanismo de relaciones causales que va desde la eliminación de la planificación a la descentralización de la toma de decisiones, de ahí al intercambio gobernado por el beneficio y, finalmente, al mercado. De hecho, existe la posibilidad de que se desarrollen otras formas de integración distintas al intercambio, como la reciprocidad y la redistribución, que podrían crear modelos institucionales distintos al mercado. Por otra parte, la existencia de mercados no garantiza necesariamente la aparición de economías de mercado. Este resultado depende de condiciones adicionales. Es necesario, por una parte, que el beneficio se convierta en la motivación conductora de las relaciones económicas y que la supervivencia de los individuos dependa de su participación en los mercados. Los factores de producción, como elementos esenciales de la reproducción económica y, por tanto, de la supervivencia de los individuos, deben estar sometidos a las relaciones de mercado. En consecuencia, la creación de una economía de mercado requerirá la mercantilización de la tierra, el trabajo y los medios de producción.

La aparición de mercados en cada uno de los tres ámbitos señalados exige el cumplimiento de determinadas condiciones (March y Sánchez, 2002; De Arriba, 2001). La primera exige que el intercambio sea posible. En segundo lugar, el precio tiene que determinarse en la esfera del intercambio. La tercera condición es que los intercambios deben estar autorregulados por los precios. Por último, este tipo de mecanismo ha de ser la forma de integración dominante. El presente trabajo analiza la extensión de las relaciones de mercado en el ámbito más determinante, los medios de producción. Para ello es preciso establecer criterios de validación específicos que permitan responder a las condiciones generales de definición de mercados. Respecto a la primera condición, es necesario que los distintos agentes económicos puedan participar en el intercambio sin restricciones y que los medios de producción sean plenamente apropiables. La comprobación de esta condición

pasa por el análisis de la privatización de los derechos de propiedad sobre los medios de producción. En segundo lugar, el precio se determinaría en la esfera del intercambio en la medida en que se produzca la descentralización de las decisiones económicas y la liberalización de precios.

El precio debe convertirse en el mecanismo regulador de los intercambios, de acuerdo con la tercera condición. Las decisiones de demandantes y oferentes y la reproducción de los medios de producción tienen que depender de la rentabilidad económica en un contexto de endurecimiento de la restricción presupuestaria. Si los medios de producción no generan beneficios, pierden valor para demandantes y oferentes y se liquidan o su uso cambia; si son rentables, adquieren valor y se reproducen. La comprobación de esta condición remite al análisis del sistema financiero y la regulación de la quiebra. En cuanto a la quiebra, por una parte, permite liberar recursos asignados en usos no rentables, que alimentarían la oferta de medios de producción para otros usos. Por otra, garantiza que la existencia de las unidades de producción está determinada por su rentabilidad. En consecuencia, la quiebra contribuye a que la asignación de recursos se realice a través del mercado e impone disciplina financiera al deudor.

Respecto al sistema financiero, una responsabilidad esencial es monetizar la economía. Los intercambios han de realizarse en moneda pues la generalización del trueque, los impagos y la cancelación de deudas limitan el papel regulador del precio. En segundo lugar, el sistema financiero tiene que vincular el valor de los medios de producción a su rentabilidad a través del mercado de capitales y de la asignación del crédito, mediante el endurecimiento de la restricción presupuestaria. De esta forma, se establece una distinción entre las empresas rentables y el resto. En tercer lugar, ha de proporcionar recursos para la demanda y uso de los medios de producción. Por último, el sistema financiero puede condicionar la gestión de los medios de producción a través del mercado de capitales, de la gestión del crédito y de su participación en la estructura de la propiedad de aquéllos.

De acuerdo con la cuarta condición, el intercambio autorregulado por los precios debe convertirse en la forma de integración dominante. El criterio de validación en este caso implica determinar el grado de extensión de este tipo de intercambio.

#### 4. PRIMERA ETAPA: 1989-1996

##### 4.1. TRANSFORMANDO LA PROPIEDAD

Al comienzo de la transición el sector privado en Bulgaria era prácticamente inexistente. El Estado poseía alrededor del 95% de los activos de la industria y generaba en torno al 90% del PIB (NSI, 1994). Además, un elevado número de empresas incurría sistemáticamente en pérdidas, estaban fuertemente



endeudadas y no pagaban sus obligaciones<sup>2</sup>. Se trataba de empresas muy grandes, con un capital físico obsoleto y altamente consumidoras de *inputs* y energía (Izvorski, 1994). Por tanto, la tarea de privatizar la economía parecía complicada. En esta primera etapa, la privatización atravesó dos fases diferentes. En la primera, comprendida entre 1989 y 1992, se realizaron los primeros pasos en el proceso de descentralización, desmonopolización y liberalización económica<sup>3</sup>. La eliminación de la planificación centralizada permitía el establecimiento de relaciones económicas de carácter descentralizado y el desarrollo del sector privado. En estos años, la privatización espontánea (pseudo-legal o ilegal) constituyó un mecanismo fundamental de transformación de la propiedad y comenzó la restitución de las propiedades urbanas y de la tierra (Keremidchiev, 1993).

Una segunda fase se inicia en 1992 con la aprobación de la ley de privatización, aunque en realidad hasta 1993 no se desarrolló el marco normativo completo. La ley estableció la transformación de todas las empresas estatales en entidades comerciales y su venta a través del método caso por caso como unidades completas. Debido a los numerosos impedimentos mostrados por políticos, directores de empresa, trabajadores y funcionarios sólo se completó un reducido número de transacciones. En junio de 1994 la ley fue modificada y se introdujeron nuevos elementos como la privatización por cupones y los esquemas preferenciales de compra por parte de empleados y directores de las empresas (método CED). A finales de 1996 Bulgaria sufrió una profunda crisis financiera que condujo al cierre de numerosos bancos y provocó un cambio de gobierno que introdujo nuevas medidas económicas, entre las que destaca la implantación del régimen monetario del *Currency Board*<sup>4</sup> que abriría una nueva etapa en la transición búlgara.

De acuerdo con la ley de privatización, cualquier persona física o jurídica, en la que el Estado no tuviese más del 50% de participación, podía adquirir empresas públicas. No obstante, la ley estableció mecanismos de compra preferenciales para ciertos arrendatarios, empleados y directivos y poseedores de títulos de deuda pública. Las condiciones preferenciales incluían la posibilidad de pagar el 90% del precio en plazos de 10 años y disfrutar de un 50% de descuento en los intereses reales. En esta etapa, las compras por empleados y directores (CED) constituyeron uno de los mecanismos principales de transferencia de los activos estatales. Las empresas privatizadas por este sistema eran pequeñas y medianas y no muy atractivas. Los precios solían ser bajos y las compras se financiaban muchas veces con créditos garantizados con los activos de la propia empresa y los beneficios futuros (Banco Mundial, 2000). Además, en la mayoría de las empresas privatizadas, los antiguos

<sup>2</sup> Según la OCDE (1992), a finales de 1991 la mitad de las empresas estatales tenía pérdidas

<sup>3</sup> Véase el siguiente apartado "Descentralización y liberalización de precios"

<sup>4</sup> Véase más adelante en la "Segunda etapa: 1997-2004", el apartado dedicado a "El papel del sistema financiero".

directores acababan tomando el control de las mismas<sup>5</sup> (Michailova, 1997; Alexandrova, 1999).

La privatización dineraria se encontró con muchas dificultades y avanzó sólo tímidamente. Se desarrolló en un clima de constantes tensiones políticas, cambios en el gobierno, modificaciones del marco legal y numerosos conflictos entre los diferentes órganos con responsabilidades. Los agentes implicados en las privatizaciones, como funcionarios, directores y empleados de las empresas, mostraron resistencia a perder sus posiciones. Otra de las razones que explican la lentitud de la privatización es la naturaleza poco atractiva de las empresas ofrecidas, pues la mayoría no eran rentables, estaban altamente endeudadas y eran muy grandes. Por otra parte, el subdesarrollo del sistema financiero tampoco favoreció el proceso privatizador. La ausencia de un mercado de capitales operativo imposibilitaba la venta de acciones a través de la bolsa, mientras que el sistema bancario proporcionaba recursos financieros insignificantes para el desarrollo del sector privado. Además, el nivel de ahorro de la población era muy escaso y los inversores extranjeros mostraron escaso interés por la economía búlgara.

Ante la lentitud de la privatización dineraria se adoptó una estrategia de reparto de los activos estatales entre la población, la privatización masiva. El programa se desarrollaría en dos rondas, en cada una de las cuales cada ciudadano búlgaro mayor de edad tenía derecho a comprar por 500 levas (antiguas) un cupón con un valor de inversión de 25.000 levas (antiguas). Los cupones no eran vendibles y sólo podían utilizarse para comprar acciones de las empresas ofrecidas en el programa. Cada ciudadano poseedor de un cupón podía participar directamente en el proceso de adquisición de acciones o hacerlo a través de un fondo de privatización (Center for Mass Privatisation, 1995). En la primera fase se ofrecieron 90,4 millones de acciones de 1.050 empresas, que representaban alrededor de un 16% de los activos estatales a largo plazo. Sin embargo, no se ofrecía la totalidad de las acciones de las empresas, sino que el Estado se reservaba una parte. Sólo se ofrecieron 295 empresas, un tercio del total, en las que el Estado no podía ejercer el control o mantener el veto en las decisiones estratégicas (Miller y Petranov, 2000). A la conclusión de las subastas se transfirieron un 76,4% de las acciones ofrecidas y, de un total de 6,5 millones de búlgaros con derecho a participar, alrededor de 3.5 millones se convirtieron en accionistas. La mayoría de ellos, unos 3 millones, cedieron sus cupones a los fondos de privatización, que acabaron adquiriendo casi todas las acciones ofertadas (CSD, 1999).

Después de siete años desde el inicio de la transición, en 1996 el sector privado generaba solamente el 45% del PIB. En el periodo comprendido entre 1993 y 1996 se privatizaron únicamente un 10,84% de los activos estatales privatizables (Tabla 1). En 1996 el 67,1% del total de ventas correspondía a

<sup>5</sup> La lentitud del proceso de reestructuración tras de la privatización en este tipo de empresas llevó al Banco Mundial a recomendar incluso la nacionalización de los activos (Banco Mundial, 2000).

empresas estatales, cifra que se eleva al 83,3% si se consideran únicamente las empresas industriales. Por otra parte, la participación de los inversores extranjeros durante esta etapa fue muy escasa. Las empresas extranjeras representaban menos del 5% del total de ventas en 1996 (Nikolov et ál., 2004). En este periodo no se impulsó suficientemente la privatización a gran escala, únicamente la transferencia de pequeñas y medianas empresas experimentó cierto progreso. De un total de 11.000 empresas públicas existentes en 1993, se privatizaron 5.276. La mayoría, 4.225, eran pequeñas y de propiedad municipal. Además, en muchos casos las empresas fueron parcialmente privatizadas y el Estado conservó la posibilidad de bloquear las decisiones importantes.

TABLA 1: PRIVATIZACIÓN

	1993-1996	1997-2004	1993-2004
<i>Porcentaje de activos privatizados</i>	10,84%	76,10%	86,94%
<i>Participación del sector privado en el PIB</i>	45% (1996)	75% (2004)	

Fuente: Privatisation Agency (2006) y EBRD (1997, 2006).

#### 4.2. DESCENTRALIZACIÓN Y LIBERALIZACIÓN DE PRECIOS

Los primeros signos de descentralización aparecieron en el decreto n.º 56 de enero de 1989 sobre actividades económicas. Este decreto confería personalidad legal independiente a las empresas estatales, tras su transformación en sociedades comerciales, y les otorgaba cierto control sobre sus activos y algunas de sus actividades. El decreto n.º 154 de 1991 sobre descentralización y desmonopolización y la ley de defensa de la competencia de mayo de 1991 posibilitaron la subdivisión de las empresas estatales y facilitaron la entrada de competidores a sectores tradicionalmente inaccesibles. Por su parte, el código de comercio de julio de 1991 permitió el desarrollo de nuevas empresas privadas. Finalmente, la eliminación de las instituciones propias de la planificación aceleró el proceso descentralizador.

Por otra parte, el proceso de liberalización económica arrancó en febrero de 1991, tras la firma de un acuerdo *stand-by* con el Fondo Monetario Internacional (en adelante, FMI). El paquete de reformas incluía la liberalización de precios, tras la cual sólo 14 artículos de primera necesidad quedaron bajo control administrativo a través de la fijación de topes (OCDE, 1992). No obstante, durante 1993 y 1994 el grupo de productos sujetos a este tipo de controles se amplió a unos 30. Más tarde, en septiembre de 1995, se aprobó una ley de precios que facultaba al gobierno a regular precios de bienes y servicios (EC, 1997). Como consecuencia de estas medidas, en 1996 la mitad de los precios recogidos en el IPC estaban controlados administrativamente.

De acuerdo con el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (en adelante, EBRD), el índice de liberalización de precios para Bulgaria se situaba en 2,7, es decir, lejos del 4+ correspondiente a las economías de mercado occidentales (Tabla 2).

TABLA 2: LIBERALIZACIÓN DE PRECIOS

	1989	1996	2004
<i>Indicador de liberalización de precios del EBRD*</i>	1	2,7	4,3
<i>Porcentaje de precios administrados en el IPC</i>	100	52,1	14,6

\* Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo. El índice oscila entre 1 y 4+, donde 1 representa escasa o ninguna variación respecto a una economía centralmente planificada y 4+ indica una situación característica de una economía de mercado industrializada.

Fuente: Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (2006).

#### 4.3. LA QUIEBRA DE LAS EMPRESAS

La ley de quiebra se aprueba en 1994 y queda incorporada al código de comercio de 1991. Hasta entonces la quiebra estaba escasamente regulada en el decreto n.º 56 de 1989, que sólo se contemplaba la liquidación como solución. De acuerdo con la nueva ley, el inicio del procedimiento de quiebra se podía producir por voluntad del deudor o a petición de los acreedores. La insolvencia era un requisito esencial en todos los expedientes. Ésta podía producirse, en primer lugar, si el deudor eleva una petición, en segundo lugar, debido a una interrupción en los pagos y, en tercer lugar, ante el excesivo endeudamiento de una sociedad anónima o de responsabilidad limitada. Una vez realizada la demanda de quiebra, se definiría la garantía del deudor, compuesta por sus propiedades. Ésta incluye cualquier bien adquirido por el deudor tanto antes como después del inicio del procedimiento. También abarca cualquier bien comunal incluido en la empresa del deudor y la mitad de los no incluidos. Sin embargo, un deudor podía ser exonerado de sus obligaciones, incluida la de pagar a sus acreedores, si la quiebra era debida a “un cambio adverso en las condiciones de desarrollo de la actividad empresarial”<sup>6</sup>. Por último, el administrador judicial propondría una distribución del reparto de los activos entre los acreedores de acuerdo con las prioridades establecidas por la ley.

La legislación búlgara en materia de quiebra se encontraba entre las más completas de los países en transición (Ramasastry, Slavova y Vandenhoeck,

<sup>6</sup> Esta disposición podía convertirse en una vía de escape para el deudor dado que la transformación que experimenta la economía búlgara a lo largo de la transición está marcada por continuos cambios adversos en las condiciones económicas.

2000). Por otra parte, en esta etapa muchas empresas estatales funcionaban con contracciones severas en los niveles de producción y crecientes dificultades financieras. Durante el periodo 1995-1998 el 60% de las empresas estatales eran incapaces de cubrir sus pagos con sus ingresos (FMI, 1999). Sin embargo, a pesar de la existencia de tantas empresas con pérdidas, el número de cierres y liquidaciones fue escasísimo en esta etapa (Tabla 3).

TABLA 3: QUIEBRAS

	1994	1995	1996	2002	2003
<i>Número de quiebras</i>	16	73	107	131	133

Fuente: Schönfelder (2005a).

En términos generales, la efectividad de la ley depende de su acatamiento voluntario y de la eficacia de las instituciones encargadas de hacer cumplirla (Mitchell, 1993). En Bulgaria, las razones que explican la pasividad de los acreedores a la hora de exigir el inicio de una quiebra son diversas. La primera está relacionada con el escaso valor esperado de los activos a recibir por el acreedor. Ello es debido al mal estado de conservación de los mismos y a las dudas acerca del resultado del proceso, dado que los deudores encontraban facilidades para retrasarlos (FMI, 2000). Una segunda causa remite al deseo de los bancos de ocultar la abundancia de activos improductivos en sus balances. Esto era posible dada la ineficacia del sistema de supervisión bancaria y el acceso fácil a la refinanciación por el Banco Nacional, característicos de la primera parte de la transición búlgara. La tercera causa de la pasividad de los acreedores tiene que ver con la existencia de relaciones privilegiadas entre agentes económicos (Begg y Portes, 1993). En el caso búlgaro, existían relaciones corporativistas entre bancos y empresas, tanto estatales como privados. Y también, especialmente hasta la crisis de 1996, entre los acreedores bancarios y el Estado, que toleraba las irregularidades que presentaban los bancos en un intento por evitar una crisis financiera (CEEBIC, 1998). Por último, la ineficacia de las instituciones estatales encargadas del cumplimiento de la ley se refiere, por una parte, a la debilidad del Estado búlgaro frente a la corrupción y la criminalidad organizada; y por otra, a las deficiencias del sistema judicial, vinculadas a la escasez y baja cualificación del personal, los bajos salarios y la corrupción.

#### 4.4. EL PAPEL DEL SISTEMA FINANCIERO

Durante esta etapa el sistema financiero búlgaro estaba ampliamente dominado por la banca. Otras instituciones financieras como los mercados de capitales, las compañías de seguros, los fondos de inversión o los fondos de pensiones sólo comienzan a desarrollarse a partir de 1997. El proceso de

privatización del sector bancario se inició sin la existencia de un marco legal que regulase sus actividades, los mercados de capitales o la quiebra. Al comienzo de la transición, el proceso de liberalización bancaria fue muy permisivo y existían pocas limitaciones de entrada. Ello permitió la creación de bancos por parte de grupos de interés cuyo objetivo principal era la obtención de financiación privilegiada (Tsantis, 1997). Adicionalmente, los bancos estatales comerciales creados a finales de los 80 fueron transformados en sociedades por acciones, que se vendían posteriormente a empresas estatales y entidades privadas de forma poco transparente<sup>7</sup>.

En junio de 1991 se aprobó la ley del Banco Nacional de Bulgaria (en adelante, BNB) que redefinía sus funciones, otorgándole una considerable independencia y las atribuciones propias de un banco central en una economía de mercado. Posteriormente, en marzo de 1992, se aprobó la ley sobre bancos y actividades de crédito. La nueva normativa permitió al banco nacional el establecimiento de una política muy flexible respecto a la concesión de licencias. En este contexto comenzaron a aparecer numerosos bancos con bajos niveles de capitalización. Los intentos de consolidación y privatización de la banca realizados por la Compañía de Consolidación Bancaria fueron insuficientes ante las presiones políticas y la oposición de los directores de los bancos (Caporale et ál., 2002).

A finales de 1995 existían 44 bancos, de los cuales 22 eran privados (Tabla 4). Alrededor del 65% de los activos del sector eran propiedad estatal y sólo existían 4 bancos extranjeros que representaban alrededor del 5% de los activos. En general, los bancos presentaban unos indicadores de solvencia preocupantes y estaban descapitalizados y sobredotados de activos improductivos. El ratio ganancia/activos era muy bajo, en torno al 0,8%, y el ratio capital/activos riesgo también era reducido, alrededor del 5% (Ulgenerk y Zlaoui, 2000). La desconfianza en el sistema bancario se hizo patente a principios de 1996 cuando se produjo una retirada masiva de depósitos por parte de la población y estalló una crisis que condujo al cierre de un tercio de los bancos comerciales (Balyozov, 1999).

TABLA 4: PRIVATIZACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO

	1990	1995	1996	2003	2004
<i>Número total de bancos</i>	70	44	45*	35	35
<i>- bancos privados</i>	1	22	23	33	33
<i>- bancos extranjeros</i>	0	4	7	25	25

\* Incluye bancos en proceso de liquidación.

Fuente: Caporale et ál. (2002) y FMI (2006).

<sup>7</sup> Estas acciones podían ser transferidas posteriormente a otros agentes sin que dichas operaciones fuesen recogidas en ningún registro (Dilova-Kirkova, 1999).

En esta primera etapa, hasta la crisis bancaria de finales de 1996 y el posterior establecimiento del *Currency Board* en 1997, el banco central fue incapaz de resistir las presiones políticas en el diseño de la política monetaria. La expansión de la oferta monetaria se dirigió a la financiación del déficit público y a apoyar a las empresas estatales a través de créditos que el banco central alimentaba mediante la refinanciación recurrente de los bancos comerciales. Hasta 1996 el nivel de monetización (medido como M2/PIB) osciló en torno al 50-60% y el volumen de crédito se situaba por encima del 100% del PIB (BNB, varios años). Durante toda esta etapa la parte del crédito total destinada al sector privado fue menor (Tabla 5).

TABLA 5: CRÉDITO INTERNO

	1991	1995	1996	2003	2004
<i>Crédito interno/PIB</i>	93,6%	68,8%	60,5%	26,3%	35,4%
- <i>destinado al sector privado/total*</i>	5,9%	28,0%	30,9%	97,3%	97,9%

\* Incluye empresas privadas y familias.

Elaboración propia a partir de BNB (varios años) y Duenwald, Gueorguiev y Schaechter (2005).

Un problema característico del sistema bancario en esta etapa es la abundancia de créditos improductivos. El porcentaje de estos créditos sobre el total era muy grande, oscilando entre el 92,4% de 1993 y el 74,1% de 1995 (Tabla 6). Su origen se sitúa en la financiación concedida a las empresas estatales durante la etapa de la planificación centralizada. En cualquier caso, el problema se agravó durante la transición con los nuevos préstamos concedidos por bancos estatales y privados a las empresas estatales y a las nuevas empresas privadas, respectivamente<sup>8</sup>. Al margen de razones de tipo técnico, como los deficientes sistemas de contabilidad y de cualificación del personal y la dirección (Ignatiev y Simeonov, 1999), detrás de este comportamiento aparece una red de intereses y relaciones privilegiadas entre directores de empresas y bancos, que explica el elevado volumen de préstamos concedidos a aquéllos.

TABLA 6: CRÉDITOS IMPRODUCTIVOS

	1993	1995	1996	2003	2004
<i>Créditos standard</i>	7,6%	25,9%	43,8%	92,7%	92,9%
<i>Créditos clasificados*</i>	92,4%	74,1%	56,2%	7,3%	7,1%

\* A partir de 1997 se refiere a préstamos no servidos pasados 31 días.

Fuente: BNB (varios años).

<sup>8</sup> Hay que recordar que el problema de los créditos improductivos no era únicamente una cuestión entre bancos estatales y empresas estatales. En la banca privada, sólo el 39% de los préstamos eran regularmente servidos (Yonkova et ál., 1999).

## 5. SEGUNDA ETAPA: 1997-2004

### 5.1 TRANSFORMANDO LA PROPIEDAD

En esta segunda etapa se pueden distinguir dos fases en el desarrollo de la privatización: una primera comprendida entre 1997 y 2000 y otra desde 2001 en adelante. La primera fase podría considerarse el periodo de mayor impulso privatizador. Las reformas económicas implementadas estos años se caracterizan por la puesta en marcha del *Currency Board* y su supervisión estrecha por parte del FMI. En esta fase se introdujeron importantes cambios en la legislación sobre privatización con el objetivo de acelerar y facilitar el proceso. Asimismo, el gobierno impulsó la privatización del sector financiero y la entrada de inversores extranjeros con mayor intensidad.

Finalizada la primera ronda de la privatización por cupones en 1996, la segunda comenzó en julio de 1998 con la introducción de algunas modificaciones. Éstas estaban justificadas, según el gobierno y el FMI, dado que los fondos de privatización no aportaban nuevos capitales para la reestructuración de las empresas (FMI, 1999). En esta ocasión, los cupones de privatización podían usarse como medio de pago en distintas operaciones (como subastas de empresas, concursos, operaciones de recompra por parte de directores y trabajadores, aportaciones a fondos de pensiones), pero no transferirse a los fondos de privatización. Los resultados fueron más modestos. En junio de 1999 sólo 976.000 personas participaron en el programa y menos del 60% de las acciones ofrecidas fueron compradas (Miller y Petranov, 2000). En lo que respecta a las grandes empresas, el programa ofreció sólo el 33% de sus activos, permitiendo al Estado conservar el control y el poder de veto. En total, el Estado perdió este privilegio sólo en un tercio de las empresas ofrecidas.

En cualquier caso, la privatización por cupones contribuyó de forma significativa a la extensión de la propiedad privada en Bulgaria. Durante las dos rondas del programa se privatizó el 22% de los activos estatales privatizables (Privatisation Agency, 2005). Sin embargo, la población no mostró mucho interés por adquirir la propiedad de una parte tan reducida del accionariado de empresas estatales de dudosa rentabilidad. Al contrario, un reducido número de fondos de privatización obtuvieron casi la totalidad de los activos transferidos. La estrategia de estos fondos fue tomar el control de las empresas mediante la compra de acciones una vez finalizadas las subastas (Tchipev y Dragneva, 1999). Por otra parte, surgieron nuevas relaciones entre los directores de las empresas y los directores de los fondos que permitieron a los primeros mantener su posición. Para ello, los directores de las empresas proporcionaban información privilegiada a determinados fondos o les ofrecían los cupones de sus empleados (Miller y Petranov, 2000). Finalmente, los fondos de privatización han suministrado poco capital nuevo para la reestructuración de las empresas.



Desde el punto de vista cuantitativo, el impulso privatizador durante estos años fue intenso. Sin embargo, al mismo tiempo, la actitud de la opinión pública y el apoyo hacia la privatización disminuyó debido a la aparición de diversos escándalos de corrupción y al mal funcionamiento de los organismos públicos encargados de las operaciones (De Arriba y Keremidchiev, 2005). La actividad en el periodo comprendido entre 1997 y 2000 fue más intensa que nunca y se transfirieron un 66,96% de los activos estatales privatizables (Privatisation Agency, 2006).

La segunda fase comienza en 2001 con la llegada al poder de un nuevo gobierno y cambios en la ley de privatización que buscaban impulsar el proceso. Esta fase se caracteriza por la intensificación de los cambios legales vinculados a la estrategia de pre-adhesión de Bulgaria a la UE en el marco del desarrollo de las negociaciones con la Comisión Europea. En 2002 se aprobó la ley de control de la privatización y la post-privatización, que incorporó importantes cambios para introducir reglas más transparentes y claras y un tratamiento igual para todos. Los métodos principales de privatización pasarían a ser los concursos públicos abiertos y las subastas públicas a través de la Agencia de Privatización. El método basado en la negociación con compradores potenciales, muy criticado, fue abolido<sup>9</sup>. Esta ley también fortaleció el control de los acuerdos post-privatización a través de la creación de la Agencia de Control de la Post-Privatización. Más tarde, en 2003, se introdujo una nueva estrategia con el fin de mejorar la transparencia y acelerar el proceso a través de la utilización de la bolsa de valores como instrumento para la privatización (mediante ofertas públicas y subastas públicas).

A finales de 2000 comenzó la privatización de los monopolios estatales de los sectores de telecomunicaciones, energía, transportes y otros como el monopolio del tabaco Bulgartabac (AEAF, 2003). En marzo de 2003 se inició la venta de 2 compañías municipales de distribución de calefacción, a finales de 2004 se privatizaron bloques de acciones mayoritarios de siete compañías regionales de distribución eléctrica y en mayo de 2004 fueron transferidas tres plantas hidroeléctricas en el contexto de la privatización del sector energético. En febrero de 2004 se completó la privatización de la Compañía Búlgara de Telecomunicaciones (BTK) con la compra por parte de Viva Ventures (Austria) del 65% de su capital. El 35% restante fue vendido en el mercado de valores en enero de 2005. Más tarde, debido a disputas políticas internas entre los partidos de la coalición gubernamental, se frustró la privatización de Bulgartabac así como de otras empresas.

Durante la etapa 1997-2004 se privatizó el 76,1% de los activos privatizables, de manera que desde 1993 se había transferido al sector privado casi el 90% del total. A principios de 2005 el sector privado en Bulgaria generaba ya alrededor de tres cuartas partes del PIB (Tabla 1). A mediados de

<sup>9</sup> Antes incluso de la llegada del nuevo gobierno se abandonaron los métodos de privatización a través de CED y la privatización por cupones y se cerró el Centro para la Privatización Masiva.

2005 quedaba por privatizar el monopolio estatal del tabaco (Bulgartabac), diversas empresas del sector energético, del sector transporte (Bulgarian River Shipping Company, Bulgarian Maritime Shipping Company y Bulgaria Air), algunas del sector militar industrial y los bloques de acciones minoritarios de empresas ya vendidas<sup>10</sup>.

Por último, hay que señalar que tras el proceso de privatización se observan pocos cambios al frente de la dirección de las empresas. Esto se explica por la influencia de los poderes tradicionales, como sindicatos, clase política y otros grupos capaces de defender sus intereses, muchas veces asociados a la vieja dirección (Banco Mundial, 2000). Otras deficiencias observadas tras las privatizaciones son el dominio de la gestión por parte de agentes *insiders* (Banco Mundial, 2004) y el limitado papel que han jugado los inversores extranjeros en el proceso, comparado con otras economías en transición centroeuropeas.

## 5.2. LA LIBERALIZACIÓN DE PRECIOS

Con el avance de las reformas y el nuevo impulso liberalizador iniciado tras el acuerdo alcanzado con el FMI en 1997, el grado de control estatal de los precios se redujo considerablemente (Kaminski, 2006). Una vez liberalizados los precios del carbón, en 2002 el Estado controlaba únicamente los precios del tabaco, suministro de agua, electricidad, gas, calefacción central, medicinas, servicios postales y telecomunicaciones. En 2004 únicamente el 14.6% de los precios contabilizados en el IPC estaban bajo control administrativo. En la actualidad, de acuerdo con los indicadores del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, el grado de liberalización de los precios en Bulgaria es similar al de las economías de mercado avanzadas (Tabla 2).

## 5.3. LA QUIEBRA DE LAS EMPRESAS

La legislación sobre quiebra de 1994 fue modificada en varias ocasiones, la última de ellas en junio de 2003. De acuerdo con el análisis elaborado por el *EBRD's 2004 Sector Assessment Survey*, la ley de quiebra búlgara recibe la calificación de "Alta Conformidad" y es considerada una de las mejores de las economías en transición (Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, 2005). Contiene criterios claros de insolvencia, incluye un esquema de prioridades entre acreedores preciso que protege los créditos garantizados y contempla la posibilidad de reorganización de la empresa. Los cambios introducidos en 2003 pretenden además acelerar los procesos y solucionar el problema de la escasez de administradores judiciales cualificados.

<sup>10</sup> No se incluyen 113 empresas declaradas no privatizables de acuerdo con la legislación.

Sin embargo, también en esta etapa existe una amplia diferencia entre la extensión de la legislación sobre quiebra y su aplicación efectiva. De hecho, sólo comienza a aplicarse después de los cambios operados en el sistema bancario y del programa de liquidación y aislamiento de empresas estatales aprobado en 1996<sup>11</sup>. Sin embargo, los datos que ofrece Schönfelder (2005a) indican únicamente 131 casos en 2002 y 133 en 2003 (Tabla 3). Otras fuentes elevan algo las cifras hasta 494 en 2003 y 208 en 2004 (COFACE, 2005). En cualquier caso, los números son muy bajos, sobre todo si se comparan con los registrados en Rep. Checa (2.234), Hungría (7.519) o Rumanía (3.353) en 2004. Además, la tasa de insolvencia en Bulgaria, definida como el número de quiebras comparado con el de empresas activas, es 0,06% en 2004, de nuevo inferior a la de Rep. Checa (0,9%), Hungría (1,7%) o Rumanía (0,6%) (COFACE, 2005).

De acuerdo con el *EBRD Legal Indicator Survey* de 2004 (Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, 2004), la efectividad del régimen legal sobre quiebra en Bulgaria es baja, de las menores de todos los países en transición. El inicio de un proceso de insolvencia por parte de acreedores o deudores es sencillo, pero el desarrollo del procedimiento es complejo, caro, impredecible y poco fiable (Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, 2005). El Banco Mundial proporciona indicadores concretos sobre las dificultades para cerrar una empresa en Bulgaria. Los datos para 2005 indican que el proceso para resolver una quiebra dura 3,3 años (1,5 en los países de la OCDE) y cuesta el 9% del valor de los activos (7,4% en los países de la OCDE). Mientras que la tasa de recuperación, expresada como los céntimos por dólar que los demandantes recuperan de la empresa insolvente, es 33,5 (73,8 en los países de la OCDE) (Banco Mundial, 2006).

Las dificultades para la aplicación eficaz de la legislación sobre quiebra en esta etapa proceden fundamentalmente de la ineficacia y debilidad de las instituciones estatales encargadas del cumplimiento de la ley y del sistema judicial. En muchas ocasiones se constatan los problemas de cualificación del personal así como la extensión de la corrupción en el funcionamiento del sistema judicial. De acuerdo con un estudio de opinión realizado entre empresas pequeñas y medianas, sólo el 12% de los empresarios confían en el sistema judicial (Schönfelder, 2005b). De acuerdo con el *Business Environment and Enterprise Performance Survey* (Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo y Banco Mundial, 2002), las empresas entrevistadas que han tenido alguna experiencia con el sistema judicial responden tener escasa confianza en los tribunales y raramente o sólo en alguna ocasión consideran que el sistema judicial funciona bien, es decir, es justo, incorrupto, rápido, asequible y capaz de ejecutar sus decisiones.

<sup>11</sup> Este programa consistió en la clasificación de las empresas estatales en dos listas, una de liquidación y otra de aislamiento. La primera incluía 64 empresas que representaban el 29% de las pérdidas totales y que cerrarían inmediatamente. La segunda lista incluía 70 empresas que representaban el 50% de las pérdidas. Estas últimas serían privadas de nuevos créditos bancarios, exoneradas temporalmente del servicio de sus obligaciones de pago y estaban destinadas a la liquidación o a la privatización (OCDE, 1999).

#### 5.4. EL PAPEL DEL SISTEMA FINANCIERO

En julio de 1997 se produjo una reforma monetaria radical centrada en la introducción del *Currency Board* y enmarcada en un programa de estabilización y asistencia negociado con el FMI en abril del mismo año. Dicho mecanismo implica que el banco central renunciaba a refinanciar a los bancos comerciales, a financiar el presupuesto público, a desarrollar la política cambiaria y a conducir operaciones de mercado abierto. Asimismo, el 100% del dinero de reserva debía ser cubierto con activos exteriores líquidos<sup>12</sup>. Al mismo tiempo se aprobó una nueva ley del banco nacional cuyo objetivo era reforzar el control de la oferta monetaria y hacer más estricta la regulación y supervisión bancaria.

Después de estos cambios se intensificó el proceso de privatización y la entrada de capital extranjero en el sistema bancario. La venta de bancos a inversores extranjeros prácticamente se completó en 2000. El National Bank of Greece compró el 90% del UBB, que fue privatizado con anterioridad a un consorcio de inversores, y Bulbank fue vendido a Unicredito de Italia que adquirió una participación del 93% (Bonin, 2004). En 2003 se vendieron las dos últimas grandes entidades, Biochim y la Caja Estatal de Ahorros, tras lo cual el sector ha quedado configurado por 35 bancos, de los cuales 33 son privados (Tabla 4). La mayoría de éstos, un total de 25, son extranjeros y concentran alrededor del 70% de los activos (FMI, 2006). En la actualidad, el sistema financiero está dominado por la banca, que representa alrededor del 90% de los activos totales y presenta buenos indicadores de capitalización, rentabilidad y liquidez<sup>13</sup>. El sector se apoya en un marco legal y supervisor sólido y en la existencia de un núcleo reducido de bancos grandes altamente capitalizados, líquidos y mayoritariamente extranjeros que representan aproximadamente un 75% de los activos, depósitos y capital totales.

Inmediatamente después de la implantación del *Currency Board* en 1997, el nivel de monetización de la economía (medido como M2/PIB) se redujo considerablemente a tasas del 30%; posteriormente se recuperó ligeramente hasta alcanzar un 53,4% en 2004 (BNB, varios años). En cualquier caso, se trata de niveles muy reducidos comparados con las economías de mercado occidentales. También el crédito interno disminuyó bruscamente a partir de 1997 a tasas inferiores al 20%. No obstante, desde mediados de 2002 se ha producido un crecimiento significativo hasta situarse en el 35,4% del PIB en 2004 (Tabla 5). No obstante, también son valores muy reducidos comparados con los niveles característicos de los países de la eurozona, que giran en torno al 100% (CED, 2005). Por otra parte, hay que señalar que este crecimiento

<sup>12</sup> Además, se estableció un tipo de cambio anclado al marco alemán, y posteriormente al euro, al tipo fijo de 1.000 levas por 1 marco.

<sup>13</sup> Los datos para 2004 señalan un ratio de adecuación del capital del 16,5%, un coeficiente de liquidez de los activos del 31,6% y una rentabilidad sobre activos del 2,1% y sobre capital del 20,6% (BNB, 2004).

se ha concentrado intensamente en la financiación de empresas privadas y familias, que absorben casi el 98% del crédito bancario de 2004. Al mismo tiempo, los créditos improductivos se han reducido significativamente. De acuerdo con los nuevos criterios de clasificación<sup>14</sup> de 1997, el porcentaje de créditos *standard* ha ido aumentando y alcanza en 2004 el 92,9% del total. Los créditos clasificados, es decir, préstamos no servidos pasados 31 días, representan solamente el 7,1% (Tabla 6).

El sector financiero no bancario sigue siendo una parte muy reducida del sistema financiero y representa únicamente el 9.5% de los activos totales. Está compuesto por 31 compañías de seguros que representan un 3.4% de los activos, 8 fondos de pensiones (2,9%), numerosas sociedades de valores (3%) y muchas pequeñas empresas financieras y esquemas de inversión colectiva (FMI, 2006). La Bolsa de Sofía se creó en 1997 a partir de la consolidación de varias bolsas que proliferaron en Bulgaria a lo largo de los años noventa. Aunque el número de empresas registradas en bolsa era relativamente alto, muchas de las acciones eran propiedad del Estado y no estaban disponibles para la negociación. La Bolsa comenzó a crecer en 2003 y su evolución ha estado muy vinculada a la privatización de las empresas estatales. No obstante, el nivel de desarrollo del mercado de capitales es muy reducido. El volumen de negocio es pequeño, el número de empresas registradas en el mercado oficial es 34, prácticamente el mismo que en 1999, y el ratio de capitalización fue 4,8% en 2000 y 6,9% en 2004 (BNB, 2004). Estos indicadores muestran la incapacidad del mercado bursátil para proporcionar financiación al sector real. La gran mayoría de las empresas han sido negociadas muy pocas veces y tienen poco interés por cotizar en bolsa. En Bulgaria la participación de las empresas en la bolsa tiene su origen en el programa de privatización por cupones y no en un deseo de aumentar el capital. Los directores de las empresas no perciben beneficios significativos por incluirlas en el mercado de valores mientras que sí observan importantes costes<sup>15</sup>. El resto de instituciones del sistema financiero, como las compañías de seguros o los fondos de pensiones, está incluso en una situación de menor desarrollo.

<sup>14</sup> La clasificación del riesgo de los créditos y su denominación han cambiado a lo largo de la transición. Durante el periodo 1993-1996, los créditos *standard* eran aquellos servidos sin atrasos (BNB, 1995). A partir de 1997, créditos impagados que antes se clasificaban como dudosos tipo A (con atrasos de hasta 30 días) pasaron a considerarse *standard*.

<sup>15</sup> La empresa debe proporcionar amplia información sobre sus actividades y los propietarios originales pierden parte del control sobre la propiedad. La declaración pública de las operaciones de la empresa es costosa y dificulta la gestión de la empresa en función de los objetivos personales de la dirección o de los intereses de otros agentes frontera, como clientes o proveedores.

## 6. CONCLUSIONES

Una aproximación a la transición desde el institucionalismo de Polanyi permite evaluar el grado de extensión de las relaciones de mercado en Bulgaria. Este análisis es posible gracias a la definición de un mecanismo de evaluación de la política económica de reformas cuya finalidad es la creación de una economía de mercado en un contexto de transición. El grado de cumplimiento de los criterios de mercantilización determina hasta qué punto se ha institucionalizado un mercado de medios de producción y permite identificar distintas etapas en la evolución de la transición económica.

El cumplimiento del primer criterio exige que sea posible el intercambio de los medios de producción. En la primera etapa, de 1989 a 1996, todas las instituciones de carácter formal referidas al reconocimiento de los derechos de propiedad privada estaban plenamente implantadas, incluso desde los primeros años noventa. Sin embargo, la participación del sector privado en la economía búlgara era limitada. El impulso del proceso privatizador experimentado a partir de 1997 ha provocado que en la actualidad la mayor parte de la producción proceda de agentes privados. De hecho, el proceso de privatización está prácticamente concluido y, en consecuencia, se puede afirmar que la primera condición se cumple.

La segunda condición requiere que el precio de los medios de producción se determine en el ámbito del intercambio. La supresión del plan, las medidas descentralizadoras y el desarrollo del sector privado, por una parte, y la liberalización de precios, por otra, posibilitan que éstos se determinen de forma descentralizada en la esfera del intercambio. Esta condición se cumple a partir de 1997, cuando la mayor parte de las decisiones económicas se toman en el ámbito del sector privado y casi la totalidad de los precios están liberalizados. En la primera etapa, entre 1989 y 1996, aunque se había avanzado significativamente en la descentralización y la liberalización, dada la reducida participación del sector privado en la economía y el control administrativo de algunos precios, no se puede afirmar que éstos se determinasen de forma descentralizada en el ámbito del intercambio.

La tercera condición exige que el precio autorregule los intercambios y que el uso de los medios de producción dependa de su rentabilidad. En los primeros años de la transición la cuestión de la quiebra no ha constituido una prioridad en el conjunto de las reformas. Sólo a partir de la segunda mitad de los años noventa aparece una legislación sobre quiebra completa. Sin embargo, su efectividad es limitada y el número de cierres y liquidaciones de empresas es muy reducido, a pesar del elevado número de empresas con dificultades financieras. En la primera etapa, las razones de la reducida efectividad de la legislación están relacionadas con pautas de comportamientos de los agentes económicos que reaccionan pasivamente al nuevo universo institucional y con la ineficacia del Estado. En la segunda etapa, a partir de 1997, las razones están más estrechamente relacionadas con la debilidad del Estado. En

consecuencia, tanto en la primera como en la segunda etapa existen obstáculos a que la asignación de recursos esté determinada por su rentabilidad y a la imposición de disciplina financiera en su uso. Más concretamente, la liberación de recursos empleados en usos no rentables y su incorporación a la oferta no está garantizada, siendo perfectamente posible la existencia y continuidad de unidades de producción al margen de su rentabilidad.

Por su parte, tanto en la primera etapa como en la segunda, el sistema financiero búlgaro está poco desarrollado y dominado por la banca. El mercado de capitales es poco operativo y, dada su escasa actividad, es incapaz de proporcionar financiación al sector real y de asignar valor a los activos. El sistema bancario presenta un nivel bajo de monetización e intermediación, está muy concentrado y presenta un reducido grado de competencia. El crédito bancario al sector real es reducido. En la primera etapa, hasta la explosión de la crisis bancaria de 1996, la financiación bancaria estaba además inundada de créditos improductivos. En definitiva, el sistema financiero presenta limitaciones en la función de monetizar la economía, en la canalización de recursos financieros para la demanda y uso de los medios de producción y en la vinculación del valor de los mismos según criterios de rentabilidad. Las limitaciones observadas en el ámbito de la quiebra y del sistema financiero impiden que la tercera condición se cumpla.

Como consecuencia del análisis de los distintos criterios de mercantilización, se puede afirmar que las reformas implementadas en la transición búlgara no han derivado en el desarrollo completo de un mercado de medios de producción, tal como éste ha sido definido. Por último, el análisis de la transformación estructural de la economía búlgara revela que la introducción de las instituciones formales propias del capitalismo no garantiza la aparición de mercados ni el desarrollo de una economía de mercado de forma automática.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AEAF (2003): *National Economic Development Plan of Bulgaria over the 2000-2006*, Agency for Economic Analysis and Forecasting, Sofía.
- Alexandrova, S. (1999): "Enterprise Performance and Corporate Governance", Dimitrov, M.; Andreff, W. y Csaba, L. (eds.): *Economies in Transition and the Variety of Capitalisms*, Gorex Press, Sofía.
- Balyozov, Z. (1999): "The Bulgarian Financial Crisis of 1996-1997", *Discussion Papers* n° 7/1999, *Bulgarian National Bank*, Sofía.
- Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (1997, 2006): *Transition Report*, European Bank for Reconstruction and Development, Londres.
- Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (2004): *Legal Indicator Survey for 2004*, European Bank for Reconstruction and Development, Londres.

- Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo(2005): *Country Strategy for Bulgaria*, European Bank for Reconstruction and Development, Londres.
- Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo y Banco Mundial (2002): *Business Environment and Enterprise Performance Survey*, European Bank for Reconstruction and Development y Banco Mundial, Londres y Washington. (<http://info.worldbank.org/governance/beeps2>)
- Banco Mundial (2000): *Review of Bulgarian Privatization of Large Enterprises*, Misión del Banco Mundial en Bulgaria, Sofía.
- Banco Mundial (2004): *Building Market Institutions in South Eastern Europe. Comparative Prospects for Investment and Private Sector Development*, Banco Mundial, Washington.
- Banco Mundial (2006): *Doing Business. Benchmarking Business Regulations*, <http://www.doingbusiness.org/exploreconomies/default.aspx?economyid=30> (visitado el 14/02/06).
- Begg, D. y Portes, R. (1993): "Enterprise Debt and Economic Transformation: Financial Restructuring in Central and Eastern Europe", Mayer, C. y Vives, X. (eds.): *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge University Press, Cambridge.
- BNB (1995): *The Bulgarian Banking System*, Bulgarian National Bank, Sofía.
- BNB (varios años): *Annual Report*, Bulgarian National Bank, Sofía.
- Bonin, J. P. (2004): "Banking in the Balkans: the Structure of Banking Sectors in Southeast Europe", *Economic Systems*, 28, 141-153
- Caporale, G. et ál. (2002): "The Banking System in Bulgaria", Sevic, Z. (ed.): *Banking Reforms in South-East Europe*, Edward Elgar, Londres
- CED (2005): *The Bulgarian Economy in 2004*, Center Economic Development, Sofía.
- CEEBIC (1998): *Investment Climate Statement for Bulgaria 1997*, Central and Eastern Europe Business Information Center and U.S. Embassy, Sofía.
- Center for Mass Privatisation (1995): *Program for Privatization through Investment Vouchers*, Center for Mass Privatization, Sofía.
- COFACE (2005): *Insolvencies Opened in Central and Eastern Europe*, Coface Central Europe, Viena ([www.cofacecentraleurope.com](http://www.cofacecentraleurope.com), visitado el 30/12/05).
- CSD (1999): *Bulgaria's Capital Markets in the Context of EU Accession: a Status Report*, Center for Study of Democracy, Sofía.
- De Arriba, R. (2001): *Transición hacia una economía de mercado: políticas económicas estructurales y cambio institucional en Bulgaria*, Tesis doctoral, Universidad de Valencia, Valencia.
- De Arriba, R. y Keremidchiev, S. (2005): "Lessons Learnt from the Privatisation in Bulgaria", *EACES Workshop "Privatisation in Serbia: Experience and*



- Lessons from other Transition Countries*, Belgrado, 14-15 Septiembre 2005.
- Dilova-Kirkova, S. (1999): "Corporate Governance in Bulgarian State-Owned Banks, 1992-1997", *Post-Communist Economies*, 11 (2), 253-265.
- Duenwald, C.; Gueorguiev, N. y Schaechter, A. (2005): "Too Much of a Good Thing? Credit Booms in Transition Economies: The Cases of Bulgaria, Romania, and Ukraine", *FMI Working Paper*, n° 05/128.
- Comisión Europea (1997): *Dictamen de la Comisión sobre la solicitud de adhesión a la Unión Europea de Bulgaria*, Comisión de la Comunidad Europea, Bruselas.
- Comisión Europea (2003): *Regular Report on Bulgaria's Progress towards Accession*, Commission of the European Communities, Brussels.
- Ignatiev, P. y Simeonov, R. (1999): "Structuring and Conduct of Bank Supervision in Bulgaria", IME (ed.): *Banking Sector Management under Currency Board*, IME, Sofía.
- FMI (1999): *Bulgaria: Recent Economic Developments and Statistical Appendix*, FMI Staff Country Report n° 99/26, FMI, Washington.
- FMI (2000): *Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix*, FMI Staff Country Report n° 00/54, FMI, Washington.
- FMI (2004): *Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix*, FMI Staff Country Report n° 04/117, FMI, Washington.
- FMI (2006): *Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix*, FMI Staff Country Report n° 06/299, FMI, Washington.
- Izvorski, I. (1994): "Economic Reform in Bulgaria 1989-93", *Communist Economies and Economic Transformations*, 5(4), 519-531
- Keremidhtchiev, S. (1993): "Les premiers pas de la privatisation en Bulgarie", *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, 3-4, 237-255
- Kaminski, B. (2006): "Bulgaria's Institutions and Policies: Integrating into Pan-European Markets", *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 3864.
- March, J. M. y Sánchez, A. (1999): "La transición rusa y la gran transformación", March, J. M.; Sánchez, A. (eds.): *La transición rusa. Cambio estructural e institucional*, Universidad de Valencia, Valencia.
- March, J. M. y Sánchez, A. (2002): "The Construction of Market Institutions in Russia: A View from the Institutionalism of Polanyi", *Journal of Economic Issues*, 36(3), 707-722.
- Michailova, S. (1997): "The Bulgarian Experience in the Privatization Process", *Eastern European Economics*, mayo-junio, 75-92
- Miller, J. B. y Petranov, S. (2000): "The First Wave of Mass Privatization in Bulgaria and Its Immediate Aftermath", *Economics of Transition*, 8(1), 225-250.

- Mitchell, J. (1993): "Creditor Passivity and Bankruptcy: Implications for Economic Reform", Mayer, C y Vives, X. (eds.): *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Nikolov, B. et ál. (2004): *Understanding Reform: A Country Study for Bulgaria*, WIIW, Viena
- NSI (1994): *Statistical Reference Book of Bulgaria*, National Statistics Institute, Sofía.
- OCDE (1992): *Bulgarie: évaluation de la situation économique*, OCDE, París.
- OCDE (1999): *Études économiques de l'OCDE: Bulgarie*, OCDE, París.
- Polanyi, K. (1957): "The Economy as Instituted Process", Polanyi, K., Arensberg, C. M.; Pearson, H. W. (eds.): *Trade and Market in the Early Empires*, The Free Press, Glencoe, Ill.
- Polanyi, K. (1989): *La gran transformación*, Piqueta, Madrid.
- Privatisation Agency (2005): *Information about the Privatisation Process in Bulgaria as of 31.08.2005*, www. priv.government.bg (visitado el 09/09/05)
- Privatisation Agency (2006): *Summary Report over the Privatisation Process in Bulgaria as of November 30, 2004*, www. priv.government.bg (visitado el 15/02/06)
- Ramasastry, A.; Slavova, S. y Vandenhoeck, L. (2000): "EBRD Legal Indicator Survey: Assessing Insolvency Laws after Ten Years of Transition", *Laws in Transition*, 34-43.
- Schainel, W. C. y Neale, W. C. (2000): "Karl Polanyi's Forms of Integration as Ways of Mapping", *Journal of Economic Issues*, 34(1), 89-104.
- Schönfelder, B. (2005a): "Bulgaria's Long March towards Meaningful Credit Contracts", *Post-Communist Economics*, 17(2), 173-204.
- Schönfelder, B. (2005b): "Judicial Independence in Bulgaria: A Tale of splendour and Misery", *Europe-Asia Studies*, 57(1), 61-92.
- Tchipev, P. y Dragneva, R. (1999): "Mass Privatisation Funds –the New Institutional Investors in the East? A Comparative Study of CEE Mass Privatisation Schemes", Dimitrov, M.; Andreff, W. y Csaba, L. (eds.): *Economies in Transition and the Variety of Capitalisms*, Gorex Press, Sofía.
- Tsantis, A. (1997): "Developments in the Bulgarian Banking Sector", OCDE (ed.): *The New Banking Landscape in Central and Eastern Europe. Country Experience and Policies for the Future*, OCDE, París.
- Ulgenerk, E. y Zlaoui, L. (2000): "From Transition to Accession. Developing Stable and Competitive Financial Markets in Bulgaria", *World Bank Technical Paper* n.º 473, Banco Mundial, Washington.
- Yonkova, A. et ál. (1999): "Development of the Banking Sector in Bulgaria", IME (ed.): *Banking Sector Management under Currency Board*, IME, Sofía.