

# LOS LÍMITES DE LA POLÍTICA ECONÓMICA: EL PROBLEMA DE LOS ATRASOS EN LA FEDERACIÓN RUSA

Vicenta Fuster Estruch

Centro Universitario de Estudios Empresariales “Florida Universitaria”

Centro adscrito a la Universitat de València

## *Resumen*

El 2 de enero de 1992, la Federación Rusa inició formalmente el proceso de transición a una economía de mercado. Desde los inicios de la reforma se le otorgó un papel fundamental a las políticas estabilizadoras de carácter macroeconómico, en particular a la política monetaria. Los resultados que se obtuvieron mediante la aplicación de una política monetaria contractiva, durante la mayor parte del periodo de transición, se asocian a la efectividad de la misma, puesto que la tasa de inflación se fue reduciendo gradualmente. Sin embargo, la disminución de la masa monetaria generó la aparición de un volumen importante de diversos sustitutos monetarios y la crisis de impagos en la cual se hallaban interconectados diversos ámbitos de la economía rusa.

En este trabajo se pretende analizar una de las fuentes más importantes de desestabilización monetaria en Rusia durante el periodo 1992-1998: los atrasos. Los atrasos afectaron a todas las esferas de la economía, vinculando de forma evidente sus propias relaciones. Las consecuencias reales de la política estabilizadora de restricción monetaria se tradujeron en una crisis de pagos en la esfera de la producción y en una disminución en los volúmenes de producción, inversión y salarios reales. El flujo monetario se canalizó hacia el sector especulativo, causando una desmonetización del sector real de la economía y consecuentemente, una crisis de pagos y presupuestaria.

## *1.-Precisiones terminológicas y cuantitativas*

En la literatura económica el concepto de atrasos presenta diversas interpretaciones. Considerando la figura del acreedor, los atrasos en sentido amplio incluyen la deuda vencida total de las empresas a otras empresas o proveedores, al estado -pagos al presupuesto o a fondos extra presupuestarios-, a los trabajadores -es decir, recursos que se utilizan para el consumo- y al sector bancario -créditos bancarios-. En sentido reducido, los impagos ‘clásicos’, incluyen las deudas vencidas de las empresas a sus proveedores. La principal diferencia entre ambas definiciones viene dada porque mientras los impagos entre las



empresas suelen considerarse un elemento de confianza entre ellas y, por consiguiente, no generan grandes dificultades económicas, la deuda vencida relacionada con el pago de salarios y el pago al presupuesto suele asociarse a distintos problemas tanto en el ámbito macroeconómico como en el microeconómico (Afanas'ev, Kuznetsov e Isaeva, 1996).

Por otra parte, si se considera la naturaleza de los atrasos pueden establecerse tres tipos distintos (Alfandari y Schaffer, 1996). El primer tipo de atrasos son los denominados ‘pagos retrasados’, es decir, empresas que incurren en morosidad, pero que finalmente pagan su deuda. En términos de volúmenes de atrasos y flujos de los mismos, el *stock* de atrasos consecuencia de ‘pagos retrasados’ es relativamente estable en el tiempo puesto que la afluencia de atrasos a medio plazo, nuevas deudas vencidas que no se pagan, es aproximadamente igual a los atrasos que se cancelan, pagos actuales de las deudas atrasadas. Este tipo de atrasos suele actuar como ‘colchón’ a corto plazo de aquellas empresas que presentan problemas de liquidez o sufren determinadas presiones financieras y reaccionan a esta presión retrasando temporalmente el pago. La decisión de incurrir en este tipo de atrasos es considerada en algunos análisis como resultado de un comportamiento optimizador intertemporal de la empresa. El segundo tipo de atrasos está asociado a las empresas que se encuentran en una situación financiera muy frágil. Estos atrasos se suelen considerar créditos incobrables puesto que la mayoría de estas deudas no se pagarán, al menos en el corto o medio plazo. En las economías de mercado este tipo de deudas se saldan durante el proceso de liquidación o reorganización de la empresa<sup>1</sup>.

Existe un tercer tipo de atrasos denominados ‘atrasos estratégicos’ o según la terminología de Perotti ‘atrasos colusivos’<sup>2</sup>. El aumento de esta variedad de atrasos es resultado de un comportamiento estratégico. El caso más paradigmático lo constituye la anticipación por parte del sector empresarial de que el gobierno pueda rescatar a aquellas empresas con problemas de atrasos; anticipando estas actuaciones las empresas optan por incurrir en atrasos mutuos de tal forma que se genera un rápido crecimiento de los mismos y, finalmente, el gobierno debe intervenir liquidando los atrasos e inyectando liquidez.

---

<sup>1</sup>Debe considerarse que durante la transición rusa se generaron una serie de condicionantes que actuaron restringiendo el acceso de los acreedores a los procedimientos legales para reclamar sus deudas.

<sup>2</sup>Para un análisis exhaustivo de este tipo de atrasos puede consultarse el estudio teórico desarrollado por Perotti en 1994.



En Rusia, la palabra *neplatezhi* -falta de pago o atrasos- se utiliza para referirse a diferentes fenómenos, aunque fundamentalmente se relaciona con los atrasos interempresariales, los atrasos salariales y el retraso del gobierno en los desembolsos presupuestarios (Aslund, 1995). Sin embargo, a lo largo del periodo de transición pueden identificarse cinco tipos diferentes de atrasos en el pago según el acreedor. Los atrasos interempresariales –créditos comerciales vencidos extendidos entre las empresas-; atrasos entre empresas y estado, por una parte cuentas a cobrar por las empresas de organizaciones gubernamentales y, por otra parte, atrasos impositivos; atrasos en el pago de los créditos extendidos entre bancos; atrasos en el pago entre empresas y bancos –pagos vencidos sobre préstamos extendidos a las empresas- y finalmente, atrasos en el pago de salarios (Hirvensalo, 1996). Respecto a la naturaleza de los atrasos rusos en los próximos epígrafes trataremos de dilucidar su índole.

En el ámbito cuantitativo, las estimaciones sobre los atrasos de la economía rusa, fundamentalmente para los primeros años de transformación, son muy diversas. Durante la etapa previa, existía un registro sistemático de las deudas interempresariales a través del denominado ‘fichero 2’ -*kartotyeka dva*- que era administrado por el sistema bancario<sup>3</sup>. Sin embargo, este fichero, así como la función técnica, asumida por el incipiente sector bancario, de mantener un registro de las deudas finalizó en verano de 1992. A partir de esta fecha, las estimaciones de los impagos varían ampliamente porque el nuevo sistema carecía de normas estadísticas y contables adecuadas. Adicionalmente, las elevadas tasas de inflación también dificultaron la valoración correcta del problema de los atrasos. No obstante, en nuestro trabajo hemos elaborado un cuadro estadístico en el que aparecen sistematizados los datos publicados por la revista *Russian Economic Trends* y que han servido como soporte en la mayoría de estudios científicos realizados en los últimos años acerca de la evolución e implicaciones de los atrasos en la economía rusa.

---

<sup>3</sup>Este fichero, técnicamente, registraba el volumen agregado de órdenes de pago vencidas presentadas al sistema bancario y que éste no podía ejecutar porque las cuentas de las empresas carecían de fondos.



## 2.-Atrasos interempresariales

La evolución de los atrasos interempresariales durante el periodo objeto de estudio de este trabajo presenta dos fases claramente diferenciadas. El primer periodo abarcaría el primer semestre de 1992, desde la liberación inicial de precios en enero de 1992 hasta julio del mismo año, cuando el gobierno decide intervenir directamente para saldar todos los atrasos interempresariales generados durante estos meses, tanto por las empresas rusas como por las empresas pertenecientes a las ex repúblicas del Área del Rublo. La segunda fase comenzaría tras la liquidación mencionada y comprendería todo el periodo de transición, en particular hasta la crisis de agosto de 1998. No obstante, este segundo periodo presenta una evolución diferenciada, así mientras en los primeros años, los atrasos crecen de una forma moderada, a partir de 1995 presentan una tendencia ascendente muy intensa.

En el cuadro 1 puede observarse la evolución de la deuda interempresarial desde diciembre de 1991 hasta junio de 1992. La acumulación de atrasos por parte de las empresas, en la primera mitad de 1992, no provocó simplemente una crisis financiera, sino que tuvo profundas consecuencias políticas y económicas. En enero de 1992, los atrasos totales se situaron en 40 billones de rublos, en términos nominales o 140 billones de rublos en términos reales. Unos valores considerados en todos los análisis como relativamente insignificantes (Cochrane e Ickes, 1995; FMI, 1994; Ickes y Ryterman, 1993; Rostowski, 1993). Entre el 1 de enero y el 30 de abril de 1992 la deuda creció hasta los 1800 billones de rublos, el equivalente al PNB generado en los primeros cuatro meses del año. A finales de junio, el volumen acumulado de atrasos alcanzó los 3'2 trillones de rublos<sup>4</sup>, aproximadamente el 25-40%<sup>5</sup> del PIB ruso -en precios corrientes-.

Ante esta situación, la estrategia propuesta por el gobierno y que finalmente se desvirtuó como consecuencia de las medidas que simultáneamente adoptó el BCR consistía en una

---

<sup>4</sup>El total de atrasos de las empresas -3'2 trillones- corresponde fundamentalmente a los atrasos interempresariales, que se elevaron desde 34 billones en enero a 2'3 trillones a finales de junio. El saldo de 0'9 trillones de rublos de atrasos de las empresas incluye los atrasos al presupuesto, los pagos de arbitraje vencidos y otros (FMI, 1994).

<sup>5</sup>“Este rango tan amplio deriva de las diferencias en las estimaciones de la inflación para los primeros seis meses de 1992, resulta muy difícil precisar cualquier magnitud macroeconómica dada la elevada tasa de inflación” (Ickes y Ryterman, 1993; pág. 232).



variedad de ‘liquidación multilateral sin creación de crédito bancario’ (Rostowski, 1993). La solución contenía tres elementos esenciales. Primero, todos los atrasos incurridos antes del 1 de julio serían congelados y se eliminarían mediante la cancelación mutua de deudas. Segundo, se creó una nueva Agencia para la Gestión de las Deudas de las Empresas Estatales, subordinada al Comité Estatal para la Administración de la Propiedad Estatal y cuya función principal era negociar con las empresas deudoras netas después de que la cancelación mutua se completase. La Agencia tenía competencias en la venta de los activos de las empresas para cubrir el resto de deudas. Tercero, se anunciaron nuevas medidas para todas aquellas empresas que incurriesen en atrasos después del 1 de julio, en particular se podría liquidar la empresa y se pagaría una multa del 0’5% diario (Ickes y Ryterman, 1993). Por su parte, el BCR comenzó a extender nuevos créditos<sup>6</sup>, inyectando liquidez en la economía, al tiempo que eliminaba el sistema de registro de los pagos atrasados *-kartotyeka dva-* aduciendo razones vinculadas a cambios en el sistema de pagos. Adicionalmente, el BCR impuso un régimen de prepago a las empresas cuya efectividad fue muy limitada porque las empresas apenas respetaron sus prescripciones.

La situación se agravó otra vez a principios de 1993. El Comité Estatal de Política Industrial estimó que las nuevas deudas interempresariales acumuladas desde el proceso de liquidación, alcanzaban los 5 trillones de rublos en términos nominales o aproximadamente el 20% del PIB en enero de 1993 (*RFE/RL News Briefs*, 25-29 January 1993). De hecho, según algunos análisis, tanto el gobierno ruso como el BCR fracasaron en transmitir su compromiso de imponer disciplina financiera sobre las empresas para prevenir un nuevo desarrollo de atrasos en cadena (Rytilä, 1993).

En el cuadro 2 podemos observar el valor de diferentes conceptos relacionados con los atrasos interempresariales para el periodo 1993-1998. El cuadro muestra claramente que el nivel total de deuda interempresarial (efectos a pagar a los proveedores) y el nivel de atrasos interempresariales (efectos a pagar a los proveedores vencidos) aumentaron fuertemente tanto en términos absolutos como en porcentajes respecto del PIB. Desde un 6’6% del PIB en el año 1993 a un 17’7% en 1998. Más significativo resulta el incremento en la tasa que relaciona el porcentaje de atrasos en el pago vencidos respecto el total de efectos a pagar, desde un 39% en 1993 a un 56% en 1998.

---

<sup>6</sup>La presión que el parlamento -incluida la oposición- ejerció sobre el BCR para que ampliase los créditos a las



Algunos de los especialistas occidentales que han estudiado los impagos de la economía rusa los contemplan como créditos comerciales vencidos. Sin embargo, este enfoque, resulta injustificado puesto que una de las características fundamentales de los impagos interempresariales en las economías occidentales es la voluntariedad de su concesión, ausente en el caso ruso. Las condiciones económicas centrales que se han argumentado en la mayoría de estudios para explicar la aparición y posterior desarrollo de los atrasos interempresariales en Rusia pueden dividirse en tres partes. La primera afecta a la estructura económica, la segunda abarca el comportamiento de las empresas en la transición y la tercera se refiere al desempeño de los bancos y de los mercados financieros en general. La estructura económica rusa durante la transición estuvo determinada por el legado del viejo sistema en el que se construyeron enormes complejos industriales, en su mayor parte monopolios, con el propósito de aprovechar las economías de escala. Debido a que las empresas tenían oferentes que eran cruciales para su subsistencia, las relaciones económicas entre ellas resultaban muy rígidas (Ickes y Ryterman, 1992).

La liberalización de precios a principios de 1992 y el acelerón de la inflación posterior supuso una pérdida en el valor del capital circulante de las empresas. Ante la escasez de dinero todas las empresas, independientemente de su eficacia anterior, comenzaron a acumular atrasos. Esta conducta se vio facilitada por un entorno en el cual no existía una base legal, especialmente una ley de bancarrota, que comprendiese un sistema de sanciones ante los incumplimientos en el pago y un proceso de arbitraje verdaderamente efectivo (Afanas'ev, Kuznetsov e Isaeva, 1996). Al principio de las reformas las empresas continuaron vendiendo sus productos y cobrando después de la entrega. Por fuerza de la inercia, se comportaban como si estuviesen en una economía planificada con un mercado garantizado y restricciones financieras blandas. En realidad, los gestores de las empresas continuaron confiando en el 'paternalismo estatal'.

Respecto al comportamiento de las empresas durante la transición, ha sido catalogado como un comportamiento de supervivencia<sup>7</sup> que implicaba que, dada la ausencia de una amenaza

---

empresas que cubriesen sus necesidades de capital circulante fue determinante (Ickes y Ryterman, 1993).

<sup>7</sup>Para una descripción detallada de este tipo de comportamientos puede consultarse el artículo de Poser, 1998, pág. 37 y 38.



creíble de bancarrota, los pagos se efectuasen según las preferencias de las empresas<sup>8</sup>. Además, considerando que el modelo de comportamiento microeconómico de las empresas estaba determinado por la falta de competencia en las empresas grandes e intermedias, es decir, que estas empresas no tenían alternativas para elegir a sus proveedores y clientes, la estrategia de supervivencia de las empresas les obligaba a aceptar cualquier precio y una cantidad variable de atrasos a cambio de permanecer en funcionamiento (Poser, 1998).

Otra de las condiciones económicas fundamentales que subyace en el desarrollo de los impagos interempresariales se vincula al sistema financiero y, en particular, al sector bancario. La extensión del crédito, tanto crédito bancario como crédito comercial, se caracterizó por un grado elevado de prestación relacional. Los directores de los antiguos bancos propiedad estatal generalmente mantenían relaciones históricas con los directores de empresa. Además, una parte importante de los bancos de nuevo establecimiento eran propiedad de las empresas clientes e incluso miembros fundadores de los mismos. Por tanto, en la mayoría de casos los bancos estaban controlados por empresas o complejos industriales, de tal forma que en la concesión de créditos prevalecían las prácticas de valoración del sistema anterior. Adicionalmente, la falta de información financiera y la incertidumbre asociada obstaculizaban la valoración de la viabilidad de la empresa y, por consiguiente la gestión crediticia por parte de los bancos y de los acreedores en general (Poser 1998).

Este tipo de comportamientos en el ámbito financiero generó una falta de confianza por parte de las empresas en el sistema bancario, lo que a su vez contribuyó a intensificar el crecimiento de la deuda interempresarial. El sistema bancario actuaba como responsable en la recaudación de impuestos, por ello, las empresas tenían fuertes incentivos para evitar que sus transacciones se realizasen a través del sistema bancario y negociaban directamente entre ellas. También existían motivos técnicos, relacionados con la transformación del sistema de pagos que, bien incapacitaban a algunas empresas a pagar a sus proveedores a través del sistema, bien retrasaban la recepción de los pagos bancarios<sup>9</sup>. Dada esta situación a las

---

<sup>8</sup>Las prioridades de las empresas en lo que respecta a los pagos fueron catalogadas por Alfandari y Schaffer en 1996. En primer lugar, se encuentra el pago de salarios, en segundo lugar, el pago de impuestos y por último, la devolución de los créditos bancarios o la liquidación a los proveedores. La carencia de procedimientos efectivos de bancarrota, así como la presión de los trabajadores o la amenaza de posibles sanciones estatales son los determinantes esenciales de esta gradación.

<sup>9</sup>Adicionalmente, los bancos ralentizaban los pagos para obtener ganancias especulativas en un entorno caracterizado por altas tasas de inflación y rentabilidades elevadas en activos financieros tales como la deuda



empresas les resultaba mucho más fácil incurrir en deudas mutuas que solicitar créditos bancarios (Ickes y Ryterman, 1993 y 1994; Rostowski, 1993). Además, la pervivencia del circuito monetario dual suponía que cuando las empresas extendían créditos a otras empresas no negociaban con dinero real. Las deudas crediticias podían pagarse sólo en *beznalichnye* -o dinero escritural-, luego aunque las deudas se liquidasen no representaba dinero efectivo (Johnson, 1994).

A medida que avanzó el periodo de transición, las empresas se fueron adaptando gradualmente a las nuevas condiciones que el proceso de transformación generaba. No obstante, el incremento de los atrasos a partir de 1993, en parte, persistió porque las empresas confiaban en que al igual que en los años precedentes, el estado acudiría en su ayuda (Sachs, 1994). De hecho, las subvenciones gratuitas que las empresas esperaban del estado al inicio de la transición, efectivamente se confirmaron mediante la cancelación mutua de los atrasos en verano de 1992. Este tipo de atrasos surgidos en la primera mitad de 1992, fue calificado de atrasos ‘colusivos’ o ‘estratégicos’. Según Alfandari y Schaffer, 1996, la evidencia empírica muestra que las empresas, en parte, retuvieron deliberadamente los pagos a sus proveedores con la seguridad de que la disciplina fiscal y monetaria propuesta en el programa de estabilización lanzado por el gobierno de Gaidar a principios de 1992 se debilitaría.

Posteriormente, los créditos blandos extendidos por el gobierno y el BCR hasta finales de 1994 reafirmaron esta creencia. Sin embargo, estas expectativas no sólo eran resultado de las condiciones de la transición, sino que en realidad eran una prolongación del comportamiento adquirido bajo la restricción presupuestaria blanda de la etapa previa y del legado de la economía planificada. De hecho, la comprensión del problema de los atrasos en el periodo de transición no es posible si no se considera cómo se efectuaban los pagos en la etapa soviética<sup>10</sup>.

En algunos estudios aparece sistematizada la percepción que los directores de empresa tenían acerca de los atrasos en el sector empresarial. La mayoría de directores consideraba que los

---

estatal.

<sup>10</sup>En la etapa soviética los pagos entre las empresas estatales se efectuaban a través de las ‘órdenes de pago’ que los bancos recibían. Mediante este sistema las empresas estaban seguras de que más pronto o más tarde sus cuentas serían saldadas. No obstante, desde 1988, como consecuencia del proceso de descentralización y reestructuración del sistema bancario, el tiempo requerido para los pagos se incrementó considerablemente.





atrasos en el pago de las deudas era una estrategia que permitía que su empresa subsistiese en un entorno de escasez de capital circulante. Por esto, se llega a la conclusión de que los atrasos aumentaron, en parte, porque las empresas no realizaron la reestructuración requerida por el nuevo entorno de mercado que pretendía crearse, en parte, porque tenían serios problemas en el flujo de efectivo. De esta manera, las empresas intentaban crear liquidez ampliando los periodos de pago.

Según muestra el análisis realizado por Ivanter, Medkov y Panfilov, 1997, el ámbito real de los atrasos en los pagos mutuos era proporcional a la demanda insatisfecha de liquidez dado el volumen de negocios de la economía. La sustitución de los créditos bancarios, a los que la mayoría de empresas tenía el acceso restringido, por deudas con otros acreedores revela la adaptación de las empresas a los mecanismos económicos que fracasaron en satisfacer la demanda de pagos de la esfera de la producción. Sin embargo, la evidencia empírica confirma que las empresas con pérdidas recibieron subsidios, bien directos bien indirectos, pese a la desaparición de la planificación centralizada. Por tanto, la restricción presupuestaria blanda de las empresas persistió, en particular bajo la forma de una relación crediticia frágil entre los bancos y las empresas o mediante la acumulación perversa de atrasos a otras empresas, impositivos y salariales (Braná, Maurel y Sgard, 1999; Gaddy e Ickes, 1999).

Respecto a la distribución sectorial de los atrasos, puede observarse que a lo largo del periodo de transición se ha manifestado una lógica política de redistribución muy marcada. Mientras ciertos sectores, en particular la energía, eran víctimas de un incremento de la morosidad por parte de sus clientes, en otros sectores, especialmente en el sector agrícola, sucedía lo contrario. El suministro de energía barata era considerado por el gobierno como una parte crucial del mecanismo de supervivencia de las empresas que las mantenía a flote, al tiempo que impedía el incremento del desempleo y de las tensiones sociales<sup>11</sup>. De hecho, mediante la extensión de crédito comercial a empresas insolventes, granjas y organizaciones del sector público, el sector energético ayudaba a prevenir bancarrotas masivas y, consiguientemente, malestar civil. El gobierno federal compensaba al sector energético, por una parte, permitiéndole incurrir a su vez en atrasos impositivos y, por otra parte, concediéndole un

---

<sup>11</sup>El gobierno llegó a recortar las exportaciones de petróleo y gas, su mayor fuente de divisas, con el objeto de suministrar suficiente producción en el ámbito interno a un precio que era bastante inferior al del mercado mundial.



control considerable sobre el proceso de privatización que le afectaba (Pinto, Drebenstov y Morozov, 1999; Treisman, 2000).

En el estudio realizado por Treisman, 2000 se muestra, en términos relativos, los sectores que extendieron crédito comercial neto entre 1993 y 1998, esto es, los sectores cuya deuda vencida total de los clientes se incrementó respecto a su deuda vencida a los proveedores. El sector de la electricidad extendió crédito adicional a la economía por valor de 8'7 trillones de rublos deflactados a diciembre de 1995 (0'6% del PIB de 1995), el sector del gas 3'8 trillones y el sector del transporte 17'7%, en su mayor parte representado por el transporte de gas a través de gasoductos. Los grandes beneficiarios fueron la agricultura y los metales ferrosos. El sector de la extracción de petróleo pasó de ser un suministrador neto de crédito a la economía en 1993 a ser un receptor en 1998<sup>12</sup>, así como el sector de la construcción de maquinaria (Treisman, 2000, pág. 233).

Adicionalmente, en este mismo estudio puede constatarse como la deuda atrasada al presupuesto estatal de los sectores que ampliaron sus créditos a la economía se modificó sustancialmente. Tanto para el sector de la electricidad como para el gas el incremento en la deuda atrasada al presupuesto compensaba casi completamente el incremento de la deuda neta con otras empresas, el 87 y 89% respectivamente. En el caso del transporte, aproximadamente el 60% del crédito comercial extendido se recuperó mediante un incremento de los atrasos de este sector al presupuesto (Treisman, 2000; pág. 234). El gobierno federal y los gobiernos regionales presionaron a las empresas energéticas para que no suspendiesen el suministro a clientes insolventes y usaron su influencia política para prevenir incrementos en los precios energéticos, especialmente en periodo de elecciones. En definitiva, el crecimiento de los atrasos puede también explicarse como un medio político de subsidiación de los sectores menos rentables -agricultura y metales ferrosos- a costa de los más rentables -electricidad, gas y transporte por gasoductos-.

### ***3.-Atrasos salariales***

---

<sup>12</sup>El sector de la extracción de petróleo presentaba una posición particularmente interesante. Cuando en 1995, el gobierno presionó a este sector para que redujese su deuda vencida al presupuesto, su reacción fue recortar intensamente los créditos comerciales que el sector concedía a la economía. De esta forma, el endurecimiento de la restricción presupuestaria del estado sobre las empresas petroleras se asoció con una reducción de la



Aunque la información es incompleta, la mayoría de informes coinciden en señalar que los atrasos en el pago de salarios, durante los años iniciales de transformación, fueron poco significativos comparados con el resto de impagos de las empresas. En 1994 y 1995, combinados con otros pagos a los trabajadores, no excedían del 0'4% y el 0'5% del PIB, respectivamente, y respecto al total de atrasos del sector industrial representaban únicamente el 4% (Afanas'ev, Kuznetsov e Isaeva, 1996; pág. 8). Sin embargo, a partir de 1996, pese a que en comparación con el resto de atrasos continuasen en una posición inferior, aumentaron considerablemente. Esta tendencia se mantuvo en 1997 y 1998 (Cuadro 2).

Una de las explicaciones más extendidas de este fuerte incremento en 1996 aparece en el artículo de Lehmann, Wadsworth y Acquisti, 1999. Según estos expertos, el ajuste de las empresas rusas durante la transición ante *shocks* de demanda negativos se realizó mediante cambios en los precios en lugar de cambios en la cantidad. Frente a las intensas caídas en la producción y al entorno de incertidumbre, los niveles de empleo agregado se situaron en valores relativamente superiores a lo que se preveía. De hecho, los salarios reales se redujeron intensamente desde el principio de las reformas hasta finales de 1995. A partir de entonces, la forma dominante de ajuste en el mercado de trabajo fue la retención sistemática del pago de salarios a los trabajadores.

El problema no se confinaba en ciertas regiones, sectores o tipos de organización sino que estaba ampliamente extendido. Más de la mitad de la fuerza laboral experimentó alguna forma de interrupción en sus pagos. No obstante, existían determinados sectores industriales y regiones concretas, en las que los atrasos salariales se convirtieron en un problema muy importante<sup>13</sup>. En realidad, la variación regional de los atrasos salariales no era responsabilidad directa del gobierno central, sino que, según demuestran algunos estudios, la presencia o ausencia de opciones de trabajo fuera de la empresa, en el mercado laboral local, era la explicación principal de estas variaciones.

---

subsidiación a la economía por parte del mismo de casi dos veces más.

<sup>13</sup>En particular, destacan el sector de la minería, agricultura, manufactura, construcción, salud y educación. En estos sectores menos de un tercio de todos los empleados recibieron sus salarios completos en 1996. En Moscú, el retraso de salarios o el pago parcial de los mismos afectó sólo al 13% de los empleados en noviembre de 1997 mientras que en algunas regiones como Chelyabinsk, la República de Chuvash y Krasnoyarsk cerca de dos tercios de los trabajadores se vieron afectados por algún tipo de atraso (Lehmann, Wadsworth y Acquisti, 1999; pág. 614).



Desde la esfera macroeconómica, los atrasos salariales pueden considerarse una forma de flexibilidad salarial “explicada por la buena voluntad de los trabajadores para aceptar un recorte en el pago de sus salarios” (Layard y Richter, 1995; pág. 57). Por su parte, la OCDE en su informe sobre la Federación Rusa de 1995 elogió la “extraordinaria flexibilidad de los salarios reales” y “el uso de los atrasos salariales para financiar los excedentes de empleo” (OCDE, 1995, pág. 113). Asimismo, las explicaciones relacionadas con los problemas de liquidez que padecieron las empresas también son sostenidas por algunos autores. Por ejemplo, Clarke, 1998, arguye que “los atrasos salariales más preocupantes no los presentan las empresas que están en bancarrota, sino las empresas más prósperas y beneficiosas que no liquidan sus salarios porque carecen de la liquidez suficiente”.

El retraso en el pago de salarios también fue, en cierto sentido, una ficción contable que utilizaban las empresas para extraer subsidios del estado. Efectivamente, los directores contaban con dos alternativas, bien remuneraban a sus trabajadores con salarios bajos pero regulares, bien prometían el pago de salarios elevados con dinero que no poseían o admitían no poseer, esto es acumulaban atrasos salariales. Los directores ofrecían salarios que no podían pagar con el propósito de que los trabajadores protestasen y, de este modo, obtener ayuda financiera (Alfandari y Schaffer, 1996). El caso de la denominada ‘ley 30:70’ es un buen ejemplo de este tipo de conductas. A principios de 1994, después de un fuerte incremento de los atrasos salariales y de la presión de las empresas, el gobierno introdujo un esquema para ayudar a aquellas empresas con atrasos salariales elevados; así, las empresas con atrasos salariales e impositivos podían diferir parte del pago de impuestos y utilizar este dinero para pagar los salarios<sup>14</sup>. Los incentivos de esta ley eran perversos, puesto que las empresas podían obtener aplazamientos en el pago de impuestos simplemente generando atrasos impositivos, es decir, optando por remunerar con salarios altos que no podían pagar completamente sino incurrían en atrasos impositivos.

En definitiva, si se analiza la práctica de pago de salarios como una institución, los atrasos salariales suministran un ejemplo excelente de que las nuevas instituciones rusas no se

---

<sup>14</sup>Durante los primeros meses de su aplicación, esta ley fue utilizada por empresas que estaban en una situación financiera delicada, pero posteriormente, en 1995, como el uso de este mecanismo no estaba limitado exclusivamente a determinadas empresas, se extendió a la mayoría de empresas rusas.



construyeron ‘desde cero’, sino que su desarrollo siguió una trayectoria dependiente de las contingencias históricas de su pasado socialista y de los intentos de reforma durante la transición.

#### ***4.-Atrasos empresas-Estado***

Los atrasos entre el sector empresarial y el estado comprendían la morosidad en la entrega de recursos comprometidos para las empresas por parte del Estado y el retraso en el pago de impuestos, contribuciones a la seguridad social y a los fondos extrapresupuestarios por parte de las empresas. Respecto al primer tipo de atrasos apenas existe información sistematizada de la evolución que presentó a lo largo del periodo de estudio. No obstante, en algunos estudios se indica que el Estado, en bastantes ocasiones también se demoró en la transferencia de los fondos asignados a las empresas. De esta forma, el gobierno estimulaba la formación y expansión de vías de atrasos mutuos entre empresas, organizaciones financieras y gobiernos regionales. Según las estimaciones de algunos expertos, cada rublo de atrasos del presupuesto generaba entre 4 y 5 rublos de atrasos entre las empresas (Vilenskii, 1998; pág. 402).

Respecto a los atrasos en el pago de impuestos fue un problema que se originó con el proceso de descentralización emprendido bajo la Perestroika. Con el transcurso de la transición este problema fue agravándose. Inicialmente, en agosto y septiembre de 1993, el incremento de los atrasos impositivos fue resultado, en gran parte, del aplazamiento impositivo que las autoridades concedieron a determinadas empresas. El permiso para diferir el pago de impuestos al presupuesto federal ruso fue aprobado por el Ministerio de Finanzas bajo la enmienda del artículo 24 de la ley “Sobre los Fundamentos del Sistema Impositivo”, aprobada en julio de 1992. Posteriormente, los organismos locales concedieron derechos similares a los otorgados por las autoridades estatales. El crecimiento de los atrasos también fue estimulado por la Resolución #672 del Consejo de Ministros de la Federación Rusa, el 13 de julio de 1993, “Sobre Medidas para Estabilizar la Situación Financiera de las Empresas y las Asociaciones Productoras del Complejo Petrolero y Energético”. Mediante esta resolución se socavó el principio que reconocía la prioridad de pagos al presupuesto, puesto que permitía que estas empresas sostuviesen el 40% de los pagos atrasados a su propia disposición en lugar de ingresarlo en el presupuesto republicano para reducir sus deudas (Sinelnikov-Murylev,



1995).

Los atrasos impositivos y los atrasos en las contribuciones a la seguridad social crecieron fuertemente en el periodo 1995-1998, tras la eliminación de la financiación directa a las empresas por parte del gobierno y del BCR. La acumulación de atrasos fue estimulada por la mencionada ‘ley 30/70’, introducida a finales de 1994 y derogada a principios de 1996, que permitía que las empresas se reservasen el 30% de sus ingresos para pagar salarios, incluso a costa de los impuestos vencidos. Adicionalmente, los retrasos por parte de muchos bancos comerciales en transferir las liquidaciones tributarias al estado ampliaban el periodo de morosidad impositiva de las empresas<sup>15</sup>. En determinados análisis se enfatiza en los efectos perniciosos de este tipo de atrasos sobre la estabilización macroeconómica. Los esquemas tipo la ‘ley 30/70’ permitieron que tanto las empresas con dificultades financieras como aquellas que presentaban una situación solvente continuasen percibiendo subsidios implícitos -en forma de atrasos impositivos-. Estas estrategias fueron muy difíciles de limitar a las empresas que efectivamente necesitaban las ayudas estatales y estimularon una disciplina impositiva laxa para el conjunto del sector empresarial (Alfandari y Schaffer, 1996; Gaddy e Ickes, 1998a).

En conjunto, en 1996, los atrasos impositivos alcanzaron el 10% del PIB y constituían cerca de un tercio del total de cuentas a pagar de los acreedores, además un 69% de las mismas tenían un retraso superior a tres meses (*Russian Economic Trends*, octubre 1997). Ante esta situación, el gobierno emitió un decreto a finales de 1996 que imponía restricciones más duras sobre las personas legales que incurrieran en atrasos al presupuesto o a los fondos extra presupuestarios, al tiempo que exigía que los bancos fiscalizasen todos los movimientos bancarios de sus clientes para que cualquier deudor impositivo estuviese amenazado por una bancarrota virtual. Este decreto contradecía los artículos 845-3 y 855-2 del Código Civil que estipulaban que ningún banco tenía derecho a controlar los movimientos en los depósitos de sus clientes excepto cuando estuviese expresamente determinado por la ley o acordado en contrato privado entre el banco y su cliente<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup>Ante la acentuación de este problema, en marzo de 1997, la Duma aprobó una ley que incrementaba las multas aplicables a los bancos que se demoraban en la liquidación de impuestos al 0’23% diario (OCDE, 1997).

<sup>16</sup>El decreto obligaba a las empresas que incurriesen en atrasos al presupuesto o a los fondos extrapresupuestarios a abrir una ‘cuenta deudora impositiva’ especial –*schet nedoimshchika*- o designar una cuenta ya abierta específicamente para este propósito. Todos los fondos procedentes de la empresa destinados



No obstante, la aplicación de esta medida careció de la efectividad que en principio se esperaba, la acumulación de atrasos impositivos continuó posteriormente. Según el Comité Estadístico Estatal de la Federación Rusa y el Servicio Tributario Estatal, a finales de 1997, los atrasos impositivos al presupuesto consolidado -no incluyendo las multas por retraso sobre el principal- se situaron en los 185 trillones de rublos (aproximadamente el 46% del total de ingresos) frente a 132'9 trillones (el 41'4%) para el periodo correspondiente a 1996. A determinadas empresas, especialmente las grandes empresas industriales se les permitió incurrir en grandes deudas con el gobierno. De hecho, los 100 deudores impositivos que tenían más obligaciones con el gobierno alcanzaban aproximadamente el 40% de los atrasos al presupuesto federal. Otras empresas, incluyendo las empresas subsidiarias de compañías extranjeras, fueron significativamente presionadas por las autoridades impositivas para saldar todos sus impuestos. De este modo, mientras las primeras despilfarraban dinero presionando y sobornando a las autoridades, las segundas soportaban el impacto distorsionante del sistema impositivo (Bank of Finland, *The Month in Review*, 1998, No. 2; *Russian Economic Trends*, diciembre 1997).

El Estado fue incapaz durante todo el periodo de que las medidas adoptadas aumentasen la recaudación de impuestos. De hecho, fue en gran medida responsable del problema de los atrasos en general y de los atrasos impositivos en particular. El análisis sectorial de los atrasos confirma que el Estado desempeñó un papel fundamental en la generación y propagación de los mismos. El sector del transporte y el de la electricidad, dos sectores con un volumen de deudas bastante significativo estaban dominados por empresas -Transneft y RAO YeES- en las cuales el estado sostenía la mayor parte de las acciones lo que les permitía subsidiar el suministro servicios a cuenta del estado (*Russian Economic Trends*, octubre 1997).

---

a otras cuentas debían canalizarse a través de la *schet nedoimshchika*, al igual que todos los ingresos excepto los fondos para salarios, los pagos al presupuesto y fondos no presupuestarios y la financiación de los programas presupuestarios (Tompson, 1997).



### **5.-Atrasos en los créditos bancarios**

Las relaciones entre empresas y bancos fueron uno de los vínculos fundamentales de las reformas que afectaron tanto al desarrollo del sector financiero como a la renovación de las empresas. Por una parte, la transformación del sector bancario estuvo obstaculizada por los préstamos incobrables y la falta de ajuste del sector empresarial. Por otra parte, la debilidad del sistema financiero entorpeció la reestructuración empresarial.

Durante la primera etapa de transición, la fuente principal de financiación para las empresas provino del gobierno. Una gran parte de los recursos financieros disponibles se dirigieron a las empresas y/o regiones a través del BCR, mediante los programas de crédito directo del gobierno federal y de los gobiernos regionales. Los bancos comerciales, en particular los antiguos bancos especializados, se utilizaron para canalizar el grueso de los programas. Por ello, los créditos que los bancos comerciales prestaban a las empresas no procedían de sus fondos propios sino que eran recursos bien del gobierno bien del BCR. Por otra parte, la estructura de propiedad de la mayor parte de los nuevos bancos comerciales estimulaba la práctica de concesión de créditos fundamentada en vínculos histórico-personales, considerando las relaciones banco-empresa. Esta práctica actuaba segmentando el mercado y provocando que algunas empresas nuevas tuviesen muy limitado su acceso al crédito. Para los bancos comerciales, suponía una exposición al riesgo muy elevada. Además, los bancos también soportaban una fuente añadida de riesgo crediticio al gestionar los créditos directos del gobierno a las empresas, puesto que este tipo de préstamos se concedían fundamentalmente por el poder político y negociador de los receptores (Fan, Lee y Schaffer, 1996).

Desde 1992 hasta 1997, los créditos bancarios morosos aumentaron gradualmente. No obstante, la deuda vencida de los créditos bancarios a las empresas de la industria y otras ramas de la economía se caracterizó por una magnitud menor en comparación con los atrasos entre empresas y por estar directamente conectada con el tipo de inversiones crediticias del banco en la industria y en el conjunto de la economía<sup>17</sup>. El porcentaje de impagos a los bancos respecto la estructura de los atrasos de las empresas industriales se mantuvo relativamente

---

<sup>17</sup>Además si comparamos este tipo de atrasos con variables similares de países occidentales, podemos constatar que los valores rusos son relativamente bajos (Aslund, 1995).





estable durante el periodo, entre un 4% y un 5%. El crédito bancario vencido alcanzó el equivalente a un tercio del total del crédito bancario o aproximadamente el 3% del PIB anual en el periodo 1992-1996 (Afanas'ev, Kuznetsov e Isaeva, 1996, pág. 10; Fan, Lee y Schaffer, 1996; pág. 147; *Russian Economic Trends*, octubre, 1997).

En realidad, la escasa significación que tenían los atrasos en los préstamos bancarios respecto al conjunto de atrasos se deriva de la baja participación del sector bancario en la financiación de las actividades empresariales. Dado el entorno económico, elevada inflación y fuentes alternativas de inversión más rentables, los bancos eran renuentes a extender préstamos comerciales al sector real de la economía. La debilidad de la legislación de bancarrota y el escaso desarrollo del sistema jurídico impedían a los bancos acreedores recuperar sus fondos por medios legales. La mayor parte de préstamos bancarios fueron a corto plazo y colateralizados. Sin embargo, pese a que las empresas incurrían en atrasos con los bancos, éstos no trataban de tomar posesión del colateral<sup>18</sup>. Las deudas atrasadas no estaban concentradas en las empresas con problemas financieros importantes, sino que afectaban al conjunto de empresas. La mayor parte de los préstamos bancarios vencidos se liquidaban en un periodo no superior a los tres meses, lo que indica un flujo continuo de crédito bancario vencido. Las empresas que incurrían en atrasos con los bancos normalmente optaban por capitalizar el interés vencido y reprogramar el principal (Fan, Lee y Schaffer, 1996).

## **6.-Conclusiones: estabilización macroeconómica y atrasos**

Los atrasos en el pago, en particular los impagos entre empresas son también característicos de las economías de mercado<sup>19</sup>. Según la legislación de los países occidentales, los distribuidores -oferentes- conceden a los clientes de 30 a 90 días para pagar la factura. Estos

---

<sup>18</sup>En la práctica, el valor real del colateral resultaba cuestionable puesto que la mayoría de empresas no poseía bienes inmobiliarios que pudiese utilizar como colateral al préstamo y la legislación hipotecaria apenas se desarrolló (*Russian Economic Trends*, octubre, 1997).

<sup>19</sup>En la literatura económica, la existencia de impagos en una economía no está directamente conectada con la adversidad financiera. En realidad, los atrasos son considerados un instrumento bastante efectivo para que una empresa se adapte a las condiciones particulares de funcionamiento y a la situación en el mercado, especialmente en periodos de restricción de los créditos bancarios. En los países occidentales, las empresas grandes y prestigiosas pueden permitirse retrasar sus pagos, mientras que para las empresas más pequeñas o 'desconocidas', la observancia de la disciplina del pago es una cuestión de supervivencia.



procedimientos reflejan las relaciones normales de confianza y comprensión mutua de las empresas que participan en un sistema de mercado. El crédito comercial que las instituciones no financieras extienden a otras se sitúa entre el 15-20% del PIB anual en los EE UU y en el 45% en España<sup>20</sup>. Sin embargo, en Rusia todas las facturas vencidas que no eran pagadas después de que los bienes fuesen entregados o los servicios prestados se consideraban atrasos. Además, debería tenerse en cuenta que los datos referidos a las economías occidentales utilizan las cuentas por pagar -contabilidad de los acreedores-, mientras que el Centro de Trabajo para la Reforma Económica dependiente del gobierno ruso realizaba sus cálculos según las cuentas a cobrar o contabilidad de los deudores<sup>21</sup>.

En Rusia, los atrasos fueron considerados inicialmente una respuesta natural a la alta inflación que tuvo lugar tras la liberalización de precios. Cuando la inflación es alta, el coste de oportunidad de mantener dinero se incrementa y se utilizan diversos sustitutos monetarios, entre ellos los atrasos, como instrumento, bien para evitar la pérdida de valor de la moneda, bien para generar beneficios especulativos a corto plazo. Sin embargo, existen muchos estudios en los que se calculan la correlación existente entre las variables trueque y tasa de inflación, alcanzando la conclusión de que esta correlación es negativa (Alfandari y Schaffer, 1996; Brana y Maurel, 1999; Poser, 1998; G). Exceptuando el periodo inicial, tras la liberalización de precios de 1992, los atrasos aumentaron al tiempo que la inflación se reducía, es decir que los atrasos se incrementaron cuando la estabilización financiera tuvo lugar. Por tanto, los atrasos no pueden considerarse un sustituto de la pérdida de valor de la moneda y la correlación negativa entre inflación y atrasos sugiere más bien una explicación en términos de restricción de la liquidez.

De hecho, una de las explicaciones más plausibles del incremento de los atrasos reales desde finales de 1993 es la carencia de liquidez a la que estaban sometidas las empresas, en particular, y la economía en conjunto. En reacción al endurecimiento de la política monetaria,

---

<sup>20</sup>Este tipo de datos se han utilizado por algunos especialistas para argumentar que “generalmente se ha exagerado el problema de los atrasos en Rusia... se han mencionado valores absolutos sin referirse a agregados nacionales o a los *standars* internacionales (Aslund, 1995, pág. 208). En el mismo sentido se manifiesta Treisman, 2000, pág. 227 y 228

<sup>21</sup>El Comité Estatal de Estadística de la Federación Rusa no comenzó a publicar datos sobre las cuentas por pagar vencidas o impagos según la contabilidad de los acreedores hasta el 1 de octubre de 1994. Cuando se acumuló por primera vez este tipo de información, alcanzó un valor del 70% del total de cuentas a pagar vencidas (Afanas'ev, Kuznetsov e Isaeva, 1996).



la tasa de inflación logró estabilizarse, pero hubo un incremento generalizado en los diferentes tipos de impagos. No obstante, la relación entre atrasos y agregados macroeconómicos sólo puede entenderse si se examinan las causas de la emergencia y posterior desarrollo de los atrasos. Las causas que en este trabajo se han detectado derivan del legado soviético y de la distorsión de los incentivos que se generaron durante el proceso de transformación de la economía para los diferentes agentes económicos.

## BIBLIOGRAFÍA

- Afanas'ev, M.; Kuznetsov, P. E Isaeva, P. (1996): "The Payments Crisis in Russia" *Problems of Economic Transition*, vol. 39, nº 1, pp. 4-25.
- Alfandari, G. y Schaffer, M.E. (1996): "Arrears in the Russian Enterprise Sector" en Commander, S.; Fan, Q. y Schaffer, M.E. *Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia*, World Bank, Washington, D.C., pp. 87-138.
- Aslund, A. (1995): *How Russia Became a Market Economy*, Brookings Institution, Washington D.C.
- Brana, S.; Maurel, M. y Sgard, J. (1999): "Enterprise Adjustment and the Role of Bank Credit in Russia: Evidence from a 420 Firms Qualitative Survey" *Comparative Economic Studies*, vol. XLI, nº 4, pp. 47-69.
- Cochrane, J.H y Ickes B.W. (1995): "Macroeconomics in Russia" en Edward P. Lazear *Economic Transition in Eastern Europe and Russia*, Hoover Institution Press. Stanford, California, pp. 65-106.
- Fan, Q.; Lee, U. y Schaffer, M.E. (1996): "Firms, Banks and Credit in Russia", en Commander, S.; Fan, Q. y Schaffer, M.E. *Enterprise restructuring and Economic Policy in Russia*, World Bank, Washington, D.C., pp. 140-165.
- FMI (1994): Russian Federation 1993. *Economic Reviews*, 8, IMF, Washington, D.C.
- Gaddy, C. e Ickes, B.W. (1999): Stability and Disorder: An Evolutionary Analysis of Russia's Virtual Economy" *Working Paper 276*, The William Davidson Institute.
- Gaddy, C. e Ickes, B.W. (1998): "La economía virtual de Rusia", *Política Exterior*, vol. XII, nº 66, pp. 59-70.
- Hirvensalo, I. (1996): "Payment Arrears and Russian Reforms", en Rautava, J., *Russia's Financial Markets and the Banking Sector in Transition*. Bank of Finland Studies. Helsinki, pp. 167-199.
- Ickes, B.W. y Ryterman, R. (1992): "The Inter-Enterprise Arrears Crisis in Russia" *Post-Soviet Affairs*, vol. 8, nº 4, pp. 331-361.
- Ickes, B.W. y Ryterman, R. (1993): "Roadblock to Economic Reform: Inter-Enterprise Debt and the Transition to Markets" *Post-Soviet Affairs*, vol. 9, nº 3, pp. 231-252.



- Ickes, B.W. y Ryterman, R. (1994): “Financial Underdevelopment and Macroeconomic Stabilization in Russia” en Caprio, G. Folketerts-Landau, D. y Lane, T.D. *Building Sound Finance in Emerging Market Economies*, FMI. Washington D.C, pp. 60-83.
- Ivanter, V.V. Medkov, A.A. y Panfilov, V.S. (1997): “The Task of Medium-Term Financial and Monetary Policies” *Studies on Russian Economic Development*, vol. 8, n° 3, pp. 203-207.
- Johnson, J.E. (1994): “The Russian Banking System: Institutional Responses to the Market Transition”, *Europe-Asia Studies*, vol. 46, n° 6, pp. 971-995.
- Layard, R. y Richter, A. (1995): “How Much Unemployment is Needed for Restructuring: The Russian Experience” *Economics of Transition*, vol. 3, n° 1, pp.35-58.
- Lehmann, H.; Wadsworth, J. y Acquisti, A. (1999): “Grime and Punishment: Job Insecurity and Wage Arrears in the Russian Federation” *Journal of Comparative Economics*, vol. 27, pp. 595-617.
- OCDE (1995): *Economic Surveys: The Russian Federation*, OECD, Paris.
- OCDE (1997): *OECD Economic Surveys: Russian Federation*, OECD, Paris.
- Perotti, E.C. (1994): “Collusive Arrears in Transition Economies” *Financial Markets Group Discussion Paper 198*, London School of Economics.
- Pinto, B.; Drebensov, V. y Morozov, A. (2000): “Dismantling Russia’s Nonpayments System” *World Bank Technical Paper 471*, World Bank, Washington D.C.
- Poser, J.A. (1998): “The Interrelationship between Inter-Enterprise Arrears and Macroeconomic Aggregates in Post-Soviet Economies” *Communist Economies & Economic Transformation*, vol. 10, n° 1, pp. 35-46.
- Rostowski, J. (1993): “The Inter-Enterprise Debt Explosion in the Former Soviet Union: Causes, Consequences, Cures” *Communist Economies & Economic Transformation*, vol. 5, n° 2, pp. 131-159.
- Ryttilä, T (1993): “Russian Monetary Policy since January 1992” *Review of Economies in Transition*, n° 7. Bank of Finland (Unit for Eastern European Economies), pp. 5-25.
- Sachs, J.D. (1994): “Prospects for Monetary Stabilization in Russia”, en Anders Aslund *Economic Transformation in Russia*, St. Martin’s Press. New York, pp. 34-58.
- Sinelnikov-Murylev, S. (1995): “The State of Public Finance, Fiscal Policy, and the Budget in Russia” en McFaul, M. y Perlmutter, T. *Privatization, Conversion and Enterprise Reform in Russia*, Westview Press. Oxford, pp. 19-36.
- Treisman, D. (2000): “Inter-Enterprise Arrears and Barter in the Russian Economy” *Post-Soviet Affairs*, vol. 16, n° 3, pp. 225-256.
- Tompson, W. (1997): “Old Habits Die Hard: Fiscal Imperatives, State Regulation and the Role of Russia’s Banks”, *Europe-Asia Studies*, vol. 49, n° 7, pp. 1159-1185.
- Vilenskii, A.V. (1998): “The Bill of Exchange as a Money Substitute in Russian Currency



**Tabla 1. Atrasos interempresariales y créditos****(billones de rublos)**

	<b>Crédito bancario nominal</b>	<b>Crédito bancario real</b>	<b>Atrasos nominales</b>	<b>Atrasos reales</b>	<b>Atrasos/Crédito bancario</b>
Diciembre 1991	450	450	39	39	0,078
Enero 1992	510	148	141	41	0,277
Febrero 1992	700	147	390	82	0,558
Marzo 1992	920	149	800	129	0,870
Abril 1992	1050	139	1800	239	1,710
Mayo 1992	1050	125	2050	243	1,952
Junio 1992	1400	140	3200	299	2,143
Julio 1992	2300	207	1190	107	0,517

Fuente: Rostowski, 1993, pág. 151

**Tabla 2. Atrasos**  
(unidades en cada concepto)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998 <sup>3</sup>
Efectos a pagar vencidos <sup>1</sup> (bn rublos)	-	90,4	238,9	514,4	756,1	1034,8
de los cuales:						
a los proveedores (bn rublos)	-	56,8	122,3	245,9	344,7	452,7
al presupuesto y fondos extrapresupuestarios (bn rublos)	-	19,3	75,0	203,4	316,6	423,2
atrasos salariales (bn rublos)	-	4,7	13,6	34,7	39,7	64,9
Cuentas a cobrar vencidas <sup>1</sup> (bn rublos)	-	80,4	165,5	335,5	458,4	618,8
Atrasos salariales del gobierno <sup>2</sup> (bn rublos)	-	-	-	9,3	4,9	14,6
Efectos a pagar a los proveedores <sup>1</sup> (% respecto PIB)	16,9	17,1	17,3	22,7	24,7	31,4
Efectos a pagar a los proveedores vencidos <sup>1</sup> (% respecto PIB)	6,6	9,3	7,9	11,5	13,7	17,7
Efectos a pagar a los proveedores vencidos <sup>1</sup> (% respecto el total)	39,0	54,0	46,0	51,0	55,0	56,0
Efectos a cobrar a los clientes <sup>1</sup> (% respecto PIB)	20,9	20,1	18,8	25,8	26,8	33,9
Efectos a cobrar a los clientes vencidos <sup>1</sup> (% respecto PIB)	9,3	11,3	9,5	13,8	15,7	20,2
Efectos a cobrar a los clientes vencidos <sup>1</sup> (% respecto el total)	44,0	56,0	51,0	53,0	59,0	60,0

<sup>1</sup>Las series incluyen los datos procedentes de los siguientes sectores de la economía: industria, construcción, transporte y agricultura

<sup>2</sup>Los datos de esta serie incluyen ocho sectores de la economía: industria, construcción, transporte, agricultura, educación, sanidad, artes y ciencias

<sup>3</sup>Las cantidades para 1998 comprenden desde el mes de enero hasta septiembre

Fuente: Elaboración propia a partir de *Russian Economic Trends*, diciembre 1998