

LA CRISIS DE INVERSIONES EN RUSIA: NATURALEZA, EVOLUCIÓN Y CONDICIONES DE SUPERACIÓN

ALEXANDRE TARASSIOUK KALTURINA*

INTRODUCCIÓN

La Federación de Rusia ingresó al tercer milenio, después de ocho años de difíciles reformas de mercado, hacia los cuales desembocó la inicialmente prometedora *Perestroika*. Lo ocurrido en Rusia a partir de 1985 merece el análisis y la reflexión, no sólo porque se trata de un país que ocupa la sexta parte del territorio de nuestro planeta, y cuya evolución es sustancial para determinar la situación global, sino también porque se considera un importante polígono, donde además de las tareas específicas de transición, se busca la solución de un problema presente en muchos países: la forma óptima de estabilizar la economía y asegurar el crecimiento económico de la población con equidad; no contra la lógica del proceso internacionalizador, sino de acuerdo con sus lineamientos.

Manuscrito recibido en marzo de 2000; versión final, marzo de 2001.

El autor agradece a los estimados dictaminadores anónimos por su atención al trabajo, así como por sus sugerencias y recomendaciones las cuales consideró importantes para la mejora del artículo. Del mismo modo, quiere dar las gracias al director de la revista Dr. Roberto Escalante, por la atención mostrada en todo momento.

* Profesor-investigador del departamento de economía de la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa, e-mail: tka@xanum.uam.mx

Uno de los elementos de las reformas emprendidas en Rusia, a partir de 1992, fueron los profundos cambios en el ámbito de las inversiones. Entre otros, se destaca la meta de llegar a una nueva mecánica de inversiones, correspondiente con las exigencias de superación de la crisis y el saneamiento de la economía, así como con la liberalización de las condiciones de funcionamiento de las empresas en el nuevo entorno del mercado.

El modelo de reforma del proceso de inversiones, suponía la renuncia de su planificación estatal y la implantación de su regulación con base en los principios de mercado. Este nuevo mecanismo tendría que actuar a través de los precios; la correlación entre la demanda y la oferta del capital; el tipo de interés bancario y las condiciones de crédito; la creación del mercado de capitales, a la par de su liberalización; el estímulo del capital privado y la apertura al capital extranjero.

Actualmente, transcurridos ocho años, la situación en la esfera de las inversiones todavía se diferencia mucho de su esquema teórico ideal. En lugar de la normalización y el término de las deficiencias que se acumularon durante el periodo descrito, éstas se deterioraron hasta el grado de deformar las condiciones de la acumulación del capital y de reproducción del potencial económico del país.

En Rusia, como regla, la parte mayor de las investigaciones macroeconómicas sobre este tema circunscriben los factores causales de la imparable caída de las inversiones, a los altos e inestables impuestos y a los créditos caros. Recientemente se citan, entre otros, la inestabilidad macroeconómica y política. Sin embargo, son escasas las investigaciones dedicadas a la naturaleza de dicha inestabilidad. De manera tradicional, la inestabilidad política se identifica con la amenaza del cambio de rumbo de las reformas, relacionada con una posible llegada al poder de la oposición; y la inestabilidad económica se relaciona principalmente con una alta inflación. Si aceptáramos estas ideas, tendríamos que reconocer una auténtica estabilización en Rusia en 1996, ya que en ese año tuvo lugar la reelección de Yeltsin y se tuvo una importante reducción de la inflación. No obstante lo anterior, la caída de las inversiones no se detuvo; por el contrario, adquirió nuevas y amenazadoras características. De esta manera, se puede extraer la conclusión siguiente: o hace falta preci-

sar el concepto de “estabilidad”; o existen otros y más importantes factores que deben considerarse en el análisis.

Por tanto, los objetivos del presente trabajo consisten en analizar los principales factores causantes de la crisis de inversiones en Rusia, así como las condiciones de superación de esta crisis y de orientación de la economía hacia el crecimiento. En esta investigación se encontró: una estrecha relación entre la crisis y la estrategia de reformas; y por otro lado se detectó la necesidad de abandonar el modelo del capitalismo financiero como la principal condición para superar la crisis y retomar el camino hacia el crecimiento sostenido.

ANTECEDENTES

La planificación centralizada y el financiamiento presupuestal, eran los rasgos más importantes del proceso de inversiones en la antigua URSS. Tal organización sólo podía funcionar como parte del modelo económico formado en los años treinta, y determinó la evolución del país durante las seis décadas siguientes. Este modelo podría llamarse “tradicional” porque sus principales elementos se reprodujeron en todos los países socialistas. Otros cuatro pilares que, junto con los mencionados, complementaban este modelo, eran los siguientes: elaboración y asignación centralizada de los planes del desarrollo para las empresas, ramas y regiones; fijación centralizada de los precios y de los esquemas de abasto; regulación estatal directa de los niveles y proporciones salariales, y monopolio del Estado sobre el comercio exterior.

A partir del primer plan quinquenal (1929-1932), las inversiones fueron un instrumento básico para el cumplimiento de los objetivos económicos fijados en distintas etapas de la historia del país. Sus altos ritmos de crecimiento, durante un periodo histórico largo, configuraron las siguientes realidades: alcanzar una rápida industrialización (1928-1941); recuperar el potencial económico, destruido en la Segunda Guerra Mundial, sólo en un quinquenio (1945-1950); asegurar el progreso técnico en los sectores estratégicos; crear poderosas armas nucleares; erradicar el desempleo y crear un sector de servicios sociales básicos gratuitos; lograr un nivel impresionante de educación de la población, así como

asegurar durante casi medio siglo un ritmo de crecimiento del PIB más alto que el de las principales potencias industrializadas.

En el transcurso de doce quinquenios (1929-1990), el volumen de inversión bruta real anual creció 119 veces. Los ritmos más altos se observaron en los años de la industrialización y de la recuperación de la economía, después de la Segunda Guerra Mundial. Cada década, la inversión bruta real se triplicaba. En el periodo posterior (1951-1990), la inversión bruta real anual aumentó cada quinquenio, en promedio 48%, o sea 9.6% anual aproximadamente (cuadro 1). Así, durante los años de la industrialización, el producto interno bruto industrial creció 6.5 veces; la productividad del trabajo industrial aumentó 3.1 veces (25.8% anuales), y el peso de los medios de producción en los productos industriales aumentó, de 42.1 a 61.2 por ciento.

CUADRO 1
Inversión bruta real en la URSS
(miles de millones de rublos a precios constantes)

Quinquenio	Volumen quinquenal	Volumen anual promedio	Incremento en relación con el periodo anterior
1929-1932	8.8	1.8	-
1933-1937	19.9	4.0	2.20
1938-1941	20.6	5.9	1.48
1945-1950	48.1	9.6	2.34
1951-1955	91.1	18.2	1.89
1956-1960	170.5	34.1	1.87
1961-1965	247.6	49.5	1.45
1966-1970	353.8	70.8	1.43
1971-1975	501.0	100.2	1.41
1976-1980	717.7	143.5	1.43
1981-1985	843.2	168.4	1.17
1986-1990	1045.0	209.0	1.24
1991-1995*	375.0	75.0	0.55**
1996-2000*	286.0	57.0	0.76

*Datos de Rusia.

**El coeficiente está corregido, tomando en consideración los distintos tamaños de las economías de la URSS y de Rusia.

Fuente: Cálculos con base en *Ekonomicheskaja enciklopedia*, editorial Sovetskaja enciklopedia, Moscú, 1975, pp. 120-123. *La economía de la URSS en 1988*, Comité Estatal de Estadísticas, Moscú, 1989, pp. 5, 554, *Anuario estadístico de Rusia*, Goskomstat, Moscú, 1999, p. 532.

En el periodo de 1950 a 1973, la producción industrial en la URSS creció 9.14 veces en comparación con 3.34 veces de los países industrializados capitalistas, y 4.73 veces respecto del mundo. Asimismo en este lapso la productividad del trabajo en el rubro de la construcción había aumentado 5 veces. Para 1973, dicho sector ocupaba 10 millones de obreros y empleados, lo cual equivalía a 10.4% de la economía nacional. La rama de las construcciones estaba integrada por grandes empresas especializadas y técnicamente bien armadas, las cuales efectuaban 92% de los trabajos. En 1973, 88.6 % de la inversión bruta se aplicó en las empresas públicas; 9.7% correspondía a las cooperativas y 1.7% a la población que la utilizó principalmente para la construcción de las viviendas individuales. En las décadas más recientes, estas proporciones se mantuvieron, al igual que las del producto interno bruto y la inversión. Entre 1966 y 1990, la parte del PIB que correspondía a la inversión bruta oscilaba entre 23.3 y 25.3% (cuadro 2). El 20% de la inversión bruta tenía como fuente el fondo de amortización del capital fijo en las empresas, y 80 % el excedente económico.¹

A lo largo de la existencia de ese modelo económico tradicional, el papel de las inversiones evolucionó, de poderoso impulsor del crecimiento y de solución de las tareas estratégicas, hasta llegar a ser un freno del desarrollo económico y la causa inmediata de la declinación de la eficiencia de la economía en su conjunto. A partir de los años cincuenta, en el ámbito de las inversiones y de la economía en general, se formaron una serie de tendencias negativas, cada vez más notorias y amenazadoras. Se trataba de las siguientes: disminución de los incrementos anuales de la inversión bruta real y su creciente concentración en las ramas extractivas y de la industria pesada; disminución de la relación inversión-incremento del producto interno bruto; desaceleración de la renovación del capital fijo y su envejecimiento; dispersión de las inversiones entre un número creciente de las obras, y alargamiento del periodo promedio de la construcción y la disminución de la parte de las inversiones que se

¹ Cálculos del autor con base en: *Economicheskaja enciklopedia*, Editorial Sovetskaia enciklopedia, Moscú, 1975, pp. 120-123; *La economía de la URSS en 1988*, Comité Estatal de Estadísticas, Moscú, 1989, p. 5.

canalizaban al sector social. Estos procesos, a su vez, afectaban las tasas de crecimiento del producto interno bruto, los ritmos del progreso técnico y del crecimiento de la productividad del trabajo, así como el dinamismo de la esfera social y la estructura del comercio exterior.

CUADRO 2
Inversión bruta quinquenal como parte del PIB
(%)

	1966-1970	1971-1975	1976-1980	1981-1985	1986-1990	1991-1995**	1996-2000**
1. PIB	30.4	430.0	56.5	702.0	879.0	474.0	358.0
2. Inversión bruta	70.8	100.2	143.5	168.4	209.0	75.0	57.0
3. (2/1)X100	23.3	23.3	25.3	23.9	23.7	15.8	15.9

* Valores anuales en promedio en los quinquenios, miles de millones de rublos a precios constantes de 1990.

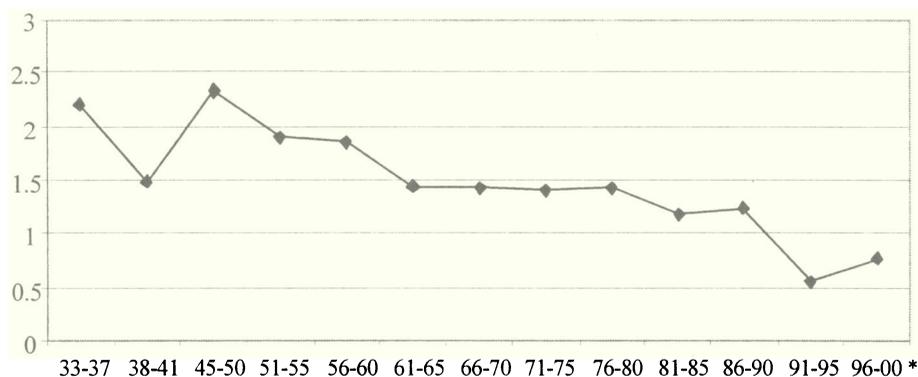
** Los datos del periodo de 1986-1990 corresponden a la URSS y los de 1991-2000 corresponden a Rusia; para el año 2000 fueron utilizadas las estimaciones oficiales.

Fuente: Cálculos con base en *Ekonomicheskaja Enciklopedia*, Editorial Sovietskaja Enciklopedia, Moscú, 1975, p. 120-123, *La economía de la URSS en 1988*, Goskomstat, 1989, pp. 5, 7 y 8; *Anuario estadístico de Rusia*, Goskomstat, Moscú, 1999, p. 532, datos del banco central de Rusia.

Por ejemplo, los incrementos quincenales del volumen medio anual de la inversión bruta real bajaron (de 2.34 veces en el quinquenio de 1945-1950) a 1.17 veces entre 1981 y 1985. Las mayores reducciones sucedieron entre 1951 y 1955 (19.2%); entre 1961 y 1965 (22.5%) y entre 1981-1985 (18.2%)² (gráfica 1).

² La caída del indicador analizado en 1938-1941 no se toma en cuenta porque se debe al factor extraeconómico: la interrupción del quinquenio, en relación con el comienzo de la guerra con Alemania hitleriana.

GRÁFICA 1
Tasas de incremento del volumen anual de la inversión bruta real
 (Promedio de cada quinquenio, veces)



* Para el año 2000 fue utilizada la estimación del Comité Estatal de Estadísticas de Rusia.

Fuente: Datos del cuadro 1.

En términos de las inversiones, con el tiempo los incrementos del PIB costaban cada vez más. Entre 1971 y 1975, cada rublo de inversión causaba (en promedio) el incremento del PIB igual a 0.83 rublos; para 1981-1985, esa cifra se redujo hasta 0.44 rublos. Esto significa que durante diez años, la capacidad de las inversiones para aumentar la producción disminuyó casi el doble.

Durante el periodo comprendido de 1970 a 1985, por ejemplo, los coeficientes de renovación del capital fijo cambiaron de la manera siguiente: la relación valor anual del capital fijo incorporado—valor del capital fijo total en el fin del año bajó de 10.5 a 7.3; la relación valor anual del capital fijo retirado—valor del capital fijo total, bajó de 2.3 a 1.9%; la relación incremento anual neto del capital fijo—valor del capital fijo total, disminuyó de 8.2 a 5.4%. Esto significa que en el periodo mencionado se hizo más lenta la reproducción del aparato productivo y, como consecuencia, su modernización se inhibió. Si en 1970 se necesitaban

12.2 años para renovar completamente el capital fijo del país, en 1985 se requerían 18.5 años.³ (cuadro 3).

CUADRO 3
Coefficientes de renovación del capital fijo

	1970	1980	1985	1986	1987	1988	Promedio 1985-1988
1. El valor del capital fijo incorporado/ el valor del capital fijo total en el final del año (%)	10.5	8.8	7.3	7.3	7.4	6.9	7.20%
2. El valor del capital fijo retirado/ el valor del capital fijo total al final del año (%)	2.3	1.9	1.9	2.1	2.6	2.3	2.20%
3. Incremento (reducción) del capital fijo incorporado/ el valor del capital fijo total al final del año (%)	8.2	6.9	5.4	5.1	4.8	4.6	5.00%

Fuente: Cálculos con base en *La economía de la URSS en 1988*, Goskomstat, Moscú, 1989, p. 264.

El análisis detallado de las causas de los procesos descritos está al margen de los objetivos del presente artículo, ya que éstos sobrepasan los límites del sector de las inversiones, y se deben principalmente a las características básicas del modelo económico tradicional en su totalidad. Parece que, entre otros aspectos, no fueron encontradas las formas adecuadas de planeación, estimación y estimulación del trabajo de las empresas y de sus colectivos laborales.

Los indicadores del plan estatal que recibían las empresas, privilegiaban los aspectos cuantitativos del crecimiento económico, y el sistema de estímulos premiaba a los productores por los incrementos en el volumen de producción, dejando de lado la eficiencia económica. Debido a ello, el crecimiento económico exigía cada vez más recursos naturales y obligaba a priorizar el desarrollo del sector extractivo y de la industria pesada, lo cual a su vez demandaba la incorporación a la economía de nuevos

³ Los cálculos se han efectuado con base en: *La economía de la URSS en 1988*, Goskomstat, Moscú, 1989, p. 264.

yacimientos, así como la creación de infraestructura productiva y social en nuevas regiones, y la construcción de nuevos ferrocarriles y carreteras, lo que en su conjunto implicaba grandes costos.

En esas condiciones, el sistema podía funcionar solamente a cuenta de los ritmos decrecientes del desarrollo, o con base en una relativa disminución de los recursos para el sector social. Ambos procesos estaban presentes en la economía de la URSS, y aseguraban la prolongación de la existencia del modelo económico tradicional. Las tasas medias anuales del crecimiento de la renta nacional, por ejemplo, de 7.8% en 1966-1970, han bajado hasta 3.7% en 1981-1985. Durante el periodo de 1960-1985, la parte que corresponde a las inversiones para el sector servicios había disminuido de 38 a 27 por ciento.

La Unión Soviética trataba de recuperar, a través del sector externo, los recursos cada vez más escasos y más necesarios para mantener los ritmos suficientes del desarrollo económico y social. Esto explicaba el creciente peso de las materias primas (en primer lugar energéticos) en las exportaciones, y de alimentos y productos de amplio consumo en las importaciones. De 1970 a 1987, por ejemplo, el peso de los combustibles y de la energía eléctrica en las exportaciones creció de 15.6 hasta 52.7%, y el peso de alimentos en las importaciones pasó de 15.8 a 21.1 por ciento.⁴

La pérdida del dinamismo y de la eficiencia del modelo económico preocupó a la clase gobernante, la cual hizo tres intentos de transformarlo: la reforma de 1957 (descentralización administrativa y territorial de la dirección), la de 1965 (ampliación de las funciones de las empresas en la planificación y administración de la producción), y la de 1987 (sustitución de los planes económicos por los pedidos del Estado para las empresas estratégicas).

Las dos primeras no dieron los resultados esperados por dos razones: la falta de un carácter integral de las medidas propuestas, y la rigidez del sistema político. De la reforma de 1987, generada ya en los marcos de la *Perestroika*, bajo la dirección de Gorbachov, se podían esperar resultados económicos positivos, pero ésta fue interrumpida por sucesos políti-

⁴ Cálculos del autor, con base en: *Narodnoe joziaistvo SSSR v 1988 godu*, Goskomstat, Moscú, 1989.

cos como la pérdida del control sobre la situación, por parte de la dirección del país; la destrucción del Estado, como un aparato de dirección, y la propia desintegración de la URSS.⁵

Entre 1990 y 1991 se radicalizan las ideas sobre la reforma y el término *Perestroika* desaparece del lenguaje político y económico. El centro de gravedad se traslada hacia las propuestas de estabilización y hacia la transición a una economía de mercado. Existían alrededor de 18 proyectos. Las diferencias radicaban en la comprensión de la naturaleza actual de la economía de mercado, los ritmos de las transformaciones y las medidas concretas que se proponían. Por su parte, los puntos en común consistían en el reconocimiento de una economía de mercado como la meta final de las transformaciones.

El plan de la reforma, aceptado y puesto en acción por el gobierno de Yeltsin a partir del 1 de enero de 1992, fue expresado en varias intervenciones y decretos del presidente, así como en diversos documentos.⁶ La lógica y la idea clave del proyecto consistían en lo siguiente: *por medio de un conjunto de medidas decisivas, hacer funcionar lo más pronto po-*

⁵ La presión de los problemas económicos explica la necesidad de la *Perestroika* y el trasfondo de todo lo que ha pasado, pero ni el colapso político, ni la desintegración de la URSS estuvieron determinados directa y linealmente por los procesos económicos; al contrario, las tormentas políticas hicieron crítica la situación en la economía. A la luz de esa situación, está claro por qué el colapso de la URSS fue percibido en occidente como algo misterioso. Lester Thurow, por ejemplo, dice: "Aunque era evidente que la visión de la década de 1950 que mostraba a la Unión Soviética como una super potencia económica estaba equivocada, la Unión Soviética no era, si hemos de creer en las afirmaciones de la CIA, una cáscara vacía en el plano económico durante la década de 1970 y principios de los años ochenta. Cuando Gorbachov asumió el poder, el directorio de inteligencia de la CIA calculaba que la Unión Soviética había crecido a una tasa de 2.1% desde 1975 a 1985: una tasa levemente inferior a la de 2.9% de los Estados Unidos en el mismo periodo; pero en todo eso no había nada que impusiera la necesidad de promover reformas radicales". Véase: Lester Thurow, *La guerra del siglo XXI*, Javier Vergara Editor A. S., México, 1992, p. 15.

⁶ Uno de los documentos más importantes de este tipo es el *Proyecto de programa de desarrollo de las reformas económicas*, donde se ofrece el balance del primer año de reforma (que comenzó a partir del 2 de enero de 1992 con la liberalización de los precios) y se elabora el plan de acciones para el periodo de 1993-1997. Este documento presenta adecuadamente las ideas que dominaban en el gobierno y determinaban las políticas económicas a partir de 1992.

sible los mecanismos del mercado y con esto detener el desarrollo de la crisis, estimular la restructuración ramal de la economía y crear las condiciones necesarias para su reanimación y auge.

Estas condiciones generales se consideraban como auténticas, para reanimar e impulsar las inversiones, cuya estimulación, según esta lógica, no necesitaba de instrumentos específicos al margen de los que establecen las condiciones de un mercado libre y abierto.

En el informe del FMI y del Banco Mundial,⁷ se dice al respecto:

La deficiencia no reside en la escasez de capital sino en su asignación. Como cualquier otro recurso en los sectores de mercado de la economía, el capital no puede asignarse de manera eficaz mientras no se establezca un conjunto racional de precios (incluidas las tasas de interés real). Aun con una rápida liberalización de los precios, transcurrirá algún tiempo antes de que surjan nuevas pautas de demanda y oferta, y por lo mismo antes de que la inversión empiece a crecer de nuevo en un frente amplio. En consecuencia, las medidas propuestas se centran primordialmente en la creación de las condiciones necesarias para una inversión sólida en el futuro. (cursivo del autor).

De acuerdo con esta visión “optimista”, el plan de reformas de Yeltsin partía del supuesto de que el auge económico comenzaría en 1995-1997. Ya pasaron ocho años de reformas, estamos en el año 2001, pero la situación en la esfera de las inversiones se diferencia mucho del esquema teórico ideal.

LA EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES EN EL CONTEXTO DE LAS REFORMAS DE MERCADO

El ámbito general de la evolución de las inversiones en el periodo de 1992 a 2000, se caracteriza por profundos cambios estructurales que se deben a las reformas emprendidas en Rusia, a partir de enero de 1992. Específicamente, se trata de privatización, liberalización de precios, re-

⁷ *The Economy of the USSR, Summari and Recommendations*, Washington, 1990. (En español este documento está publicado bajo el título de “La economía de la Unión Soviética”, en *El trimestre Económico*, núm. 231, 1991, p. 680).

orientación de las políticas presupuestales, monetarias y crediticias, así como la desregulación de la economía y su apertura comercial y financiera.

Sin duda, el cambio más profundo estuvo relacionado con la acelerada privatización de la mayor parte de las empresas públicas. El periodo comprendido de los años treinta al inicio de la *Perestroika*, se caracterizaba por: *a)* altísimo peso de las empresas públicas; *b)* ausencia de la división de la propiedad pública en federal, municipal y local, y *c)* ausencia de la propiedad extranjera. Junto con las cooperativas agrícolas “estatificadas”, las empresas públicas efectuaban de 98 a 99% de las inversiones. La inversión privada iba del 1.2 al 1.5% y existía solamente en forma de asignación de recursos a la población para la construcción de viviendas.

Formalmente, el proceso de privatización comenzó en 1992, pero en realidad la erosión de la propiedad pública se inició a partir de 1996, lo que dio lugar a un “periodo de transición” durante el cual las formas emergentes de la propiedad eran muy “exóticas”, así como difíciles para el registro y la clasificación convencionales. En este periodo fue aprobada una serie de leyes, con lo cual se abrió el camino para la aparición de la propiedad privada; aunque inicialmente ésta se ocultó bajo las formas jurídicas de las nuevas cooperativas, de los talleres arrendados por las “colectividades laborales” y de las llamadas “pequeñas empresas” (personas morales), fundadas por las empresas públicas.

Transcurridos seis años, estas formas fueron olvidadas, al cumplir su función de disfrazar la reforma de la propiedad con la máscara de medidas cuyo objetivo supuestamente era “desburocratizar” la propiedad pública y asegurar el acceso real de los trabajadores a la administración de los medios de producción que formalmente les pertenecían. Como resultado de dichos procesos, hacia 1992 la parte de la inversión que correspondía a las empresas privadas alcanzó 12 por ciento.

A partir de 1992 la privatización “formal” reforzó esta tendencia. Entre 1992 y 1994 fueron privatizadas 103 mil 796 empresas. A finales de 1994, la parte correspondiente a las empresas privadas ascendió hasta 42.8%. El liderazgo pertenecía al comercio (75.4%), seguido por los ser-

vicios domésticos (76.1%) y la alimentación pública (66.3%). En 1995, el sector privado ya producía 70% del producto interno bruto del país.⁸

En el periodo que comprende de 1993 a 1998, la parte de las inversiones totales que se ejecutaron por las empresas públicas disminuyó de 50.8 a 22.3% en el nivel federal, y pasó de 12.4 a 5.1% en el nivel municipal. Por el contrario, el peso de las empresas de propiedad privada ascendió de 12.1 a 25.7%, y la propiedad mixta nacional pasó de 22.1 a 40.6%. La inversión extranjera directa no se convirtió en un factor importante, lo cual se reflejó en el hecho de que en 1998 su participación en las inversiones fue igual a 2.2, y sólo 4.0% de las empresas de propiedad mixta contaban con la presencia de capitales no residentes (cuadro 4).

CUADRO 4
*Inversión bruta en capital fijo según la forma
de propiedad de las empresas inversionistas
(porcentaje)*

	1971-1975	1976-1980	1981-1985	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<i>Inversión bruta en capital fijo total</i>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<i>Empresas propiedad:</i>									
1. <i>Federal</i>	98.5*	98.8*	98.8*	50.8	32.4	31.3	27.1	24.5	22.3
2. <i>Municipal</i>	—	—	—	12.4	8.1	6.3	5.3	5.4	5.1
3. <i>De las organizaciones sociales</i>	—	—	—	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
4. <i>Privada</i>	1.5	1.2	1.2	12.1	18.3	13.4	16.0	22.7	25.7
5. <i>Mixta, de capital nacional</i>	—	—	—	22.1	39.4	46.2	48.5	43.0	40.6
6. <i>Mixta con participación extranjera</i>	—	—	—	2.5	1.7	2.4	3.0	3.1	4.0
7. <i>Extranjera</i>	—	—	—	—	—	—	—	1.2	2.2

* Incluye las cooperativas tradicionales en la agricultura, que realmente eran "estatificadas"; su participación en las inversiones totales fue igual a 9.6% en 1971-1975 y 8.5% en 1981-1985.

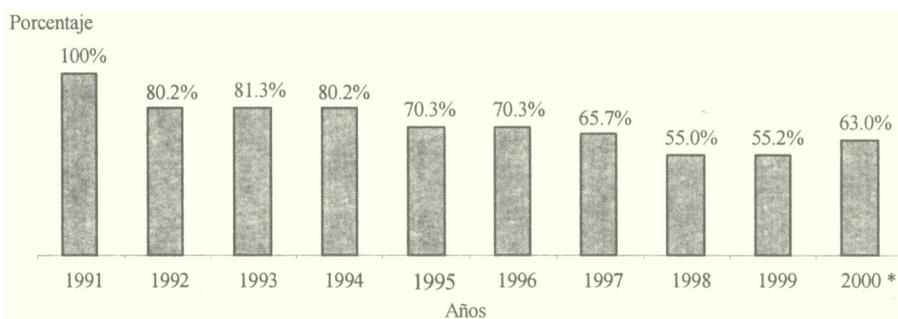
Fuente: *Rusia en cifras, 1999*, El Comité Estatal de Estadísticas, Moscú, 1999, p. 343; *La economía de la URSS en 1988*, Comité Estatal de Estadísticas, Moscú, 1988, p. 551.

Dichos cambios se acompañaron de una drástica caída de la inversión bruta real. En 1993, el volumen de ésta era de 81.3%, y en 1999 fue de

⁸ V. Kulikov (compilador), *Kak prodolshat reformi v Rossii*, p. 69, Fond kulturi "Foros", Moscú, 1996.

sólo 55.2% de su nivel de 1991. O sea que durante los ocho años de reformas, la inversión bruta real disminuyó casi 200% (gráfica 2).

GRÁFICA 2
Inversión bruta real
(Base 1991 = 100)



* Para el año 2000 fue utilizada la estimación del Comité Estatal de Estadísticas de Rusia.

Fuente: Cálculos con base en el *Anuario Estadístico de Rusia, 1999*, Goskomstat, Moscú, 1999, pp. 245, 532.

Sin embargo, no sólo descendió el volumen de la inversión, sino también su participación en el PIB. Entre 1992 y el 2000, en término medio era igual a 15.8%, en contraste con 23.8% de los ocho años anteriores, y oscilaba entre 14.1 y 17.9% (cuadro 5).

CUADRO 5
Inversión bruta como parte del PIB %
 (1992-2000)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1. PIB*	519.0	469.0	408.0	367.0	365.0	356.0	315.0	327.0	331.0
2. Inversión bruta**	73.0	74.0	73.0	64.0	64.0	58.0	50.0	50.2	57.3
3. (2/3)X100 (%)	14.1	15.8	17.9	17.4	14.5	16.3	15.9	15.3	17.3

* Miles de millones de rublos, a precios constantes de 1990.

** Estimación del Comité Estatal de Estadísticas de Rusia.

Fuente: Cálculos con base en el *Anuario Estadístico de Rusia, 1999*, Goskomstat, Moscú, 1999, pp. 245, 532, Datos del Banco Central de Rusia.

Asimismo, la estructura ramal de las inversiones se ha deteriorado. La tendencia hacia el crecimiento de la parte de las inversiones que corresponde a la industria extractiva y pesada, que no dejaba de ser constante en las décadas anteriores, se vio reforzada en los años de las reformas. Si en 1988 las industrias productoras de energía eléctrica, carbón, petróleo y gas absorbían 8.1% de todas las inversiones, 10 años después, en 1998, esta cifra subió hasta 23.6%. Por el contrario, la parte correspondiente a la industria de las construcciones mecánicas, la más importante de la industria transformadora, bajó de 8.7 a 3.1 por ciento.

Entre 1992 y 1998, perdieron su participación en las inversiones totales, también, las industrias química y petroquímica (-1.4%); la industria de materiales para la construcción (-0.5%); la agricultura (-7.5%), y la construcción de viviendas (-10.7 por ciento).⁹

En general, se observó una transferencia de las inversiones del sector productor de mercancías al sector de los servicios. Si en 1991 a la producción material le correspondía 57% y al sector servicios 43% del total de las inversiones, en 1998 estas cifras fueron de 46.7 y de 53.3%, respectivamente.¹⁰ En parte, esta tendencia se debía a la corrección de las

⁹ *Narodnoe joziaistvo SSSR v 1988 godu*. Goskomstat, SSSR, Moscú, 1989, p. 554; *Rossia v cifraj, 1999*, Goskomstat, Moscú, 1999, p. 344.

¹⁰ *Rossia v cifraj, 1999*, Goskomstat, Moscú, 1999, p. 342.

deficiencias anteriores de la estructura de la economía. (Se trata, por ejemplo, del aumento en la captación de las inversiones en transporte y comunicaciones, 9.3%, y en comercio y alimentación pública 1.4%, en sectores que todavía antes de las reformas exigían un desarrollo prioritario.)

Como resultado de los mencionados procesos se redujeron aún más los coeficientes de renovación del capital fijo (cuadro 6). En 1994 y 1998, el capital fijo incorporado fue igual al capital fijo retirado, y en 1997 el incorporado fue menor que el capital retirado, lo cual significó la disminución física del patrimonio productivo nacional. Si se compara el coeficiente promedio de la formación del capital fijo entre 1985 y 1988, y entre 1992 y 1998, se observa que el tiempo de renovación completa del capital fijo aumentó de 18.5 a ¡22.7 años! Esto significa que la reproducción del patrimonio nacional no solamente se detuvo, sino que teniendo en cuenta el rápido envejecimiento del aparato productivo, ha pasado a su fase de descomposición. Lo anterior dificulta en extremo la tarea de modernización de la producción, y el paso a la fabricación de productos competitivos en el mercado internacional.

CUADRO 6
Coefficientes de renovación del capital fijo
 (precios constantes)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Promedio 1992-1998
1. Capital fijo incorporado/ El valor del capital fijo total en el final del año (%)	3.2	2.1	1.7	1.9	1.4	1.2	1.4	1.84%
2. Capital fijo retirado/ El valor del capital fijo total al final del año (%)	1.1	1.4	1.7	1.6	1.2	1.4	1.4	1.40%
3. Incremento (reducción) del capital fijo incorporado/ el valor del capital fijo total al final del año (%)	2.1	0.7	0	0.3	0.2	-0.2	0	0.44%

Fuente: *Rusia en cifras 1999*, El Comité Estatal de Estadísticas de Rusia, Moscú, 1999, p. 45.

LAS CAUSAS DE LA CRISIS DE INVERSIONES

En los próximos apartados se analizan los factores que han determinado el comportamiento de las inversiones en el contexto de las reformas entre 1992 y 1999.

Contracción del mercado interno

La disminución de la demanda en el mercado interno durante el periodo de las reformas, en especial durante el primer año, limitó las posibilidades de inversión. Este fenómeno se debió principalmente a los siguientes factores: a la pérdida de la capacidad adquisitiva de los hogares y de las instituciones públicas, causada por la inflación disparada después de la liberalización de los precios en 1992; y a la caída de los ingresos reales de la mayor parte de la población, derivada de la declinación de la producción y de la importante redistribución de los ingresos que acompañó a las privatizaciones.

La liberalización de los precios figuró como una de las prioridades de la reforma recomendada por las organizaciones económicas internacionales, por lo cual fue promovida por el gobierno de Rusia. Se consi-

deraba que “el capital no puede asignarse de manera eficaz, mientras no se establezca un conjunto racional de precios”. Además, “la eliminación del control de los precios es esencial para acabar con la escasez que aflige cada vez más a la economía”.¹¹

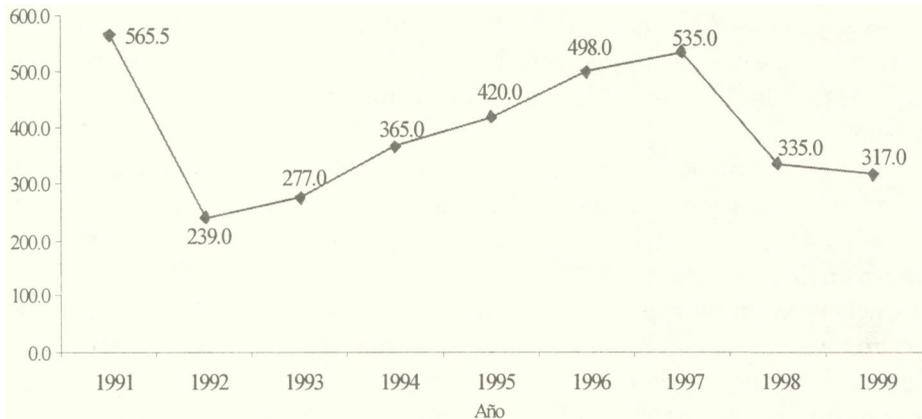
La eliminación del control de los precios comenzó en enero de 1992; el comportamiento de éstos, una vez liberados, fue acorde con la situación económica: durante 1992 se dispararon 26.7 veces. En 1993, los precios de los objetos de consumo aumentaron 9.4 veces. En 1994, la inflación anual resultó de 315%. En 1995, los precios crecieron 231%, y entre los años de 1996 y 1997, se logró disminuir la inflación hasta en 46 y 18%, respectivamente.

De esta manera, las medidas del gobierno emprendidas para abatir la inflación dieron resultado; sin embargo, el periodo de la alta inflación duró cinco años y originó serios problemas en la economía, incluidas la contracción de la demanda y de las inversiones.

En comparación con el año anterior, durante 1992 bajaron los gastos para el consumo final de los hogares (en precios constantes de 1991), ya que pasaron de 565 a 239 mil millones de rublos, o sea, disminuyeron en 58%. Entre 1993 y 1997, éstos se recuperaron en términos reales, ya que subieron hasta 535 mil millones de rublos; sin alcanzar el nivel de 1991; bajaron de nuevo en 1998 a 335 mil millones de rublos, debido a la crisis devaluatoria y financiera del 17 de agosto de 1998 (gráfica 3).

¹¹ “La economía de la Unión Soviética”, *El Trimestre Económico*, núm. 231, julio-septiembre de 1991, pp. 646-680. (Es cierto que el documento recomendaba que la reforma de los precios debía realizarse en el ámbito de una mayor competencia interna y externa y de las relaciones de propiedad ya transformadas. Pero por otro lado, planteaba que la liberalización de los precios “debería verse como una medida de corto plazo” (p. 645). Para los que conocen la economía de Rusia, está claro que las dos exigencias son incompatibles. Por un lado, la liberalización de los precios es la premisa necesaria de la apertura externa y las privatizaciones; por otro, la introducción de la competencia interna y externa, así como la reforma de la propiedad, son factores imprescindibles para eliminar las posibles consecuencias negativas de la abolición del control sobre los precios y para frenar la inflación. Lamentablemente, los arquitectos de la reforma decidieron comenzar por una rápida liberalización de los precios, sin contar, todavía, con las condiciones mencionadas. Esto causó una hiperinflación.)

GRÁFICA 3
Gasto de los hogares para el consumo final
 (miles de millones de rublos a precios constantes de 1991)



Fuente: *Anuario Estadístico de Rusia*, 1998, Goskomstat, Moscú, 1999, p. 69; *Rusia en cifras, 1999*, op. cit., pp.106, 351.

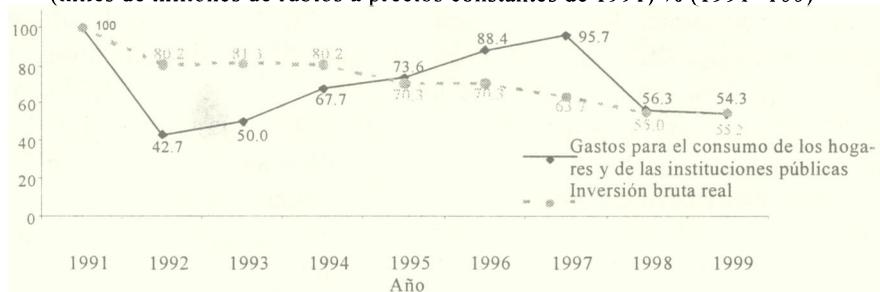
La recuperación del gasto de los hogares para el consumo final en el periodo de 1992 a 1997 fue acompañada por la dinámica negativa del salario medio real, que se redujo en el mismo lapso de 369 a 291 rublos (en precios constantes de 1991) o sea, en 21.1%. Además de la inflación, aportaron también a tal reducción los altos ritmos del crecimiento del desempleo que en el mismo periodo aumentó de 5.1 a 11.2%, o sea 220%. Pero hubo tres factores que contrarrestaron la reducción del salario medio real y determinaron el incremento resultante del gasto de los hogares en el periodo analizado, a saber: *a)* una disminución significativa de la inflación en 1995, 1996 y 1997; *b)* un incremento de la parte que corresponde a los salarios en la estructura del producto interno bruto (de 36.7 a 49.3% o sea, en 12.6 puntos porcentuales), y *c)* el aumento en los ingresos monetarios de la población de la parte que corresponde a

los ingresos provenientes de la propiedad y de las actividades empresariales (de 9.5 a 18.7%, o sea, en 9.2 puntos porcentuales).¹²

El comportamiento de los gastos para el consumo final de las instituciones públicas fue semejante. En 1992, éstos bajaron —en términos reales— en relación con el año anterior, de 231 a 103 mil millones de rublos (55.4%). De 1993 a 1997, siguieron recuperándose, hasta alcanzar 227 mil millones de rublos; pero bajaron de nuevo en 1998, 50.2%, o sea que descendieron hasta llegar a 113 mil millones de rublos, en términos reales.

El comportamiento de la inversión, coincidía sólo en parte con la dinámica de los gastos reales de los hogares y de las instituciones públicas (gráfica 4). En los periodos de sus caídas (1992 y 1998), las inversiones también disminuyeron en términos reales (19.8% en 1992 y 8.7% en 1998). Pero entre 1993 y 1997, sus movimientos fueron contrarios: los gastos reales para el consumo final subieron 45.7 %, mientras que las inversiones cayeron 17.6%. Lo anterior sucedió porque además de los gastos para el consumo final existían otros factores que también determinaban la evolución de las inversiones, los cuales serán analizados más adelante.

GRÁFICA 4
Gasto de los hogares para el consumo final y de las instituciones públicas
y la inversión bruta real en capital fijo
(miles de millones de rublos a precios constantes de 1991) % (1991=100)



Fuente: Cálculos del autor con base en el *Anuario Estadístico de Rusia*, 1998, *op. cit.*, pp. 45,49; *Rusia en Cifras*, 1999, *op. cit.* p. 341.

¹² Cálculos realizados por el autor, con base en *Rusia en cifras*, *op. cit.*, pp. 64, 79, 87, 106 y 109.

Respecto de la demanda, cabe mencionar otro hecho que también la redujo para las empresas nacionales, a saber: las crecientes importaciones causadas por la apertura comercial.¹³ El precio que pagó la economía rusa por la rápida apertura resultó alto. La expulsión del mercado interno de los productores nacionales, ha adquirido tales dimensiones que difícilmente puede calificarse como “una reacción sana de la economía sobre las señales del mercado”. En 1995, por ejemplo, la producción de televisores alcanzó solamente 23% del nivel que tenía en 1990; de lavadoras, -25%; de telas, -17%; de calzado, -13%; de carne, -32%; de queso, -44%; de leche -26%; de harina, -62.5%; de aceite vegetal, -46%.¹⁴ Entre 1993 y 1997, los productores nacionales perdieron 20% del mercado interno del comercio minorista a favor de los exportadores extranjeros.

Financiamiento público

La reducción del financiamiento público respecto de las inversiones, fue una de las líneas primordiales de la reforma. Sin duda, la relación entre el financiamiento público y el privado tenía que transformarse, pero la velocidad de este proceso y la correlación entre ambos deberían de tomar en cuenta las condiciones existentes y contribuir al crecimiento económico y no, como ocurrió, a su drástica caída. En realidad, dicha proporción cambió muy pronto, como consecuencia de la privatización y de la nueva orientación de la política presupuestal.

La parte de los egresos del presupuesto público consolidada (o sea, de los niveles federal, regional y municipal) destinada al financiamiento de la economía nacional, se había reducido de 37.5% en 1991, hasta 28%

¹³ El concepto de la reforma le atribuía a la apertura comercial una importancia especial en la creación de las condiciones de la competencia. “Podría requerirse por un periodo breve alguna protección a las empresas en cuanto a las dislocaciones provocadas por los cambios rápidos de los precios... Sin embargo, *es esencial que se avance con la mayor rapidez posible hacia un sistema transparente y descentralizado de comercio exterior y de tipo de cambio, a fin de acelerar la integración de la Unión Soviética a la economía mundial.* (La economía de la Unión Soviética, op. cit., p. 647.)

¹⁴ V. Kulikov (compilador) *Kak prodolschati reformi v Rossii*, Fond kulturi Foros, Moscú, 1996, p. 45.

en 1995, y a 6.2% en 1998. En términos reales, el volumen de este gasto se redujo durante el periodo mencionado en más de 16 tantos (gráfica 5).



*1991 corresponde al 100%.

1991 - Financiamiento público a las ramas de la economía nacional; 1996-1998 Financiamiento público en industria, energética, construcción, agricultura y pesca.

Fuente: Cálculos con base en *Rusia en cifras, 1999, op. cit.*, pp. 26, 343, *Anuario estadístico de Rusia, op. cit.*, pp. 15, 650, 651.

Los gastos para el financiamiento realmente ejecutados eran, como regla, menores que los programados para estos fines. Por ejemplo, en 1996, el grado de ejecución de los gastos del presupuesto federal fijados por ley en lo referente a la industria energética y de la construcción resultó de sólo 36.6%; respecto de la agricultura y la pesca fue de sólo 53%; y en el campo de lo social fue de 57.5%. El Programa Federal de Inversiones Públicas para 1996, suponía la construcción de 415 obras de importancia, de las cuales solamente se terminaron 40, o sea 10% en relación con lo planificado. Para 1998, semejante programa tenía como objetivo construir y poner en marcha 268 obras económicas y sociales. Sin embargo,

en julio de ese año, el grado de avance en 146 obras era de 30% y sólo en 37 era de 70%.¹⁵

En muchos casos, el financiamiento parcial a las inversiones fue utilizado por el gobierno como un medio para reducir el déficit presupuestario. Según L. Abalkin, director del Instituto de Economía de la Academia de Ciencias de Rusia, la “disminución de los gastos públicos para financiar la economía se debe a las dificultades económicas generales, así como a los métodos de la reducción del déficit del presupuesto público, que a menudo sobrepasaba los límites permisibles y fue una de las causas principales de la distorsión del proceso de inversión”.¹⁶

Situación financiera de las empresas

Según las expectativas de los arquitectos de la reforma, el mecanismo de mercado debería reducir las demandas exageradas de los recursos de inversión por parte de las empresas públicas. En primer lugar, en la práctica, la demanda inversionista se había contraído por parte de las empresas de todo tipo; en segundo lugar, la contracción fue inaceptablemente superior, lo cual afectó el funcionamiento normal de la economía.

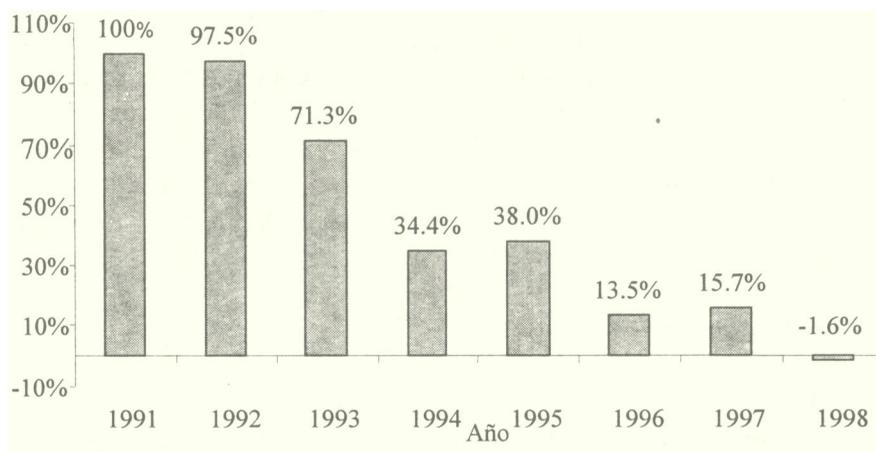
La capacidad de las empresas para invertir disminuyó por varios factores. Entre los más importantes sobresalen los siguientes:

- 1) *Reducción de las ganancias reales.* Las ganancias nominales crecían a ritmo menor que la inflación y, como resultado, en términos reales se contraían cada vez más. Expresadas en precios constantes, las ganancias se redujeron, en comparación con sus niveles de 1991 (tomados como 100%), hasta 34.4% en 1994 y a 15.7% en 1997. Si en 1991 las ganancias representaban 25.9% del PIB, en 1994 esta cifra descendió a 13.1%, y en 1997 a 6.8%. En 1998, debido a la crisis las empresas de la economía en su conjunto mostraron pérdidas equivalentes a 1.2% del producto interno bruto (gráfica 6).

¹⁵ D. Jalín, “Traurniy marsh investam”, *Ekonomika y Shizn*, agosto de 1998, núm. 33, p. 1.

¹⁶ L. I. Abalkin (editor), “La economía en transición”, *Finstatinform*, Moscú, 1997, p. 300.

GRÁFICA 6
*Ganancias de las empresas a precios constantes **

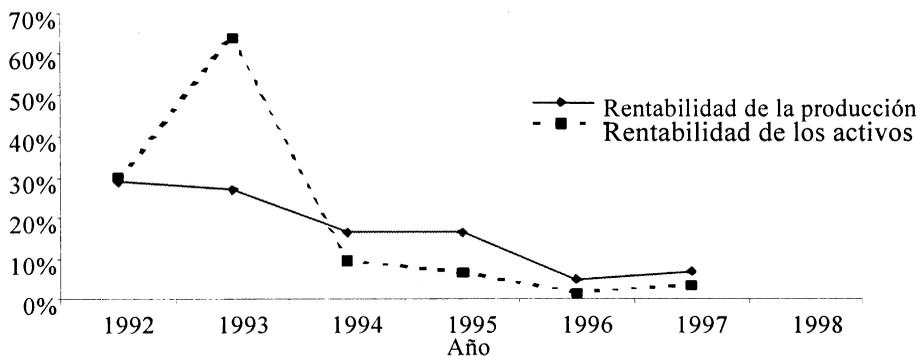


* 1991 corresponde al 100%.

Fuente: Cálculos con base en: *Anuario Estadístico de Rusia, op. cit.*, p.668.

- 2) *Disminución de la rentabilidad de la producción y de los activos.* La rentabilidad de la producción evolucionó de 29.3%, en 1992, a 6.3% en 1997; y la rentabilidad de los activos disminuyó de 28% en 1992, a 7.9% en 1994, y a 1.7% en 1997. Otro fenómeno de la disminución de la rentabilidad resultó ser el crecimiento del número de las empresas con pérdidas en sus resultados financieros. El peso de tales empresas en cuanto al total, ascendió de 15.3% en 1992, a 55.2% en 1998. A partir de 1996, el número de empresas con pérdidas superó al número de empresas rentables (gráficas 7 y 8).

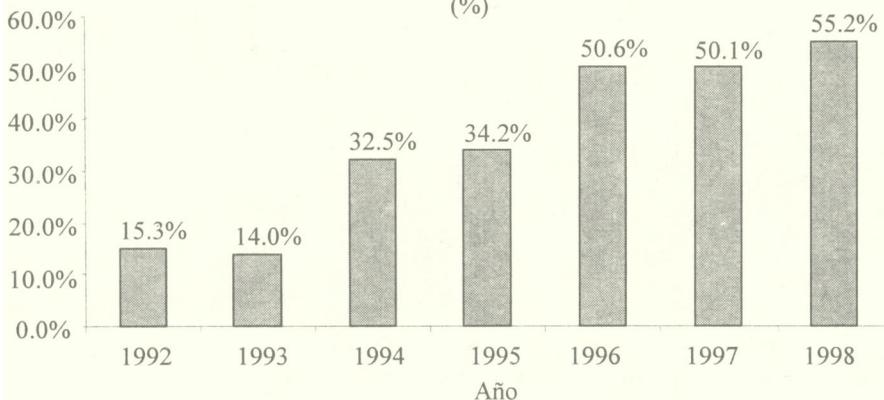
GRÁFICA 7
Rentabilidad de la producción y de los activos de las empresas (%)



El repunte y la caída de la rentabilidad de los activos en 1993-1994 se debió a una revisión centralizada de sus precios.

Fuente: *Anuario estadístico de Rusia, op. cit.*, p. 678, *Rusia en cifras 1999, op. cit.*, p. 324.

GRÁFICA 8
Crecimiento de la parte de las empresas con pérdidas (%)



Fuente: *Rusia en cifras, 1999, op. cit.*, p. 315

Los sectores donde tal situación resultó más adversa fueron: la agricultura (donde 83.1% de las empresas son no rentables); la industria maderera (68.1%); la minería (63.7%) y la industria ligera (61.8%). Si en las empresas con ganancias

la reducción de la rentabilidad sólo afecta su capacidad de invertir, entonces las empresas con pérdidas quedan prácticamente fuera del proceso inversionista. Para 1998, por ejemplo, de 2 901 empresas registradas, 1 600 quedaron al margen de las inversiones, es decir, 55.2%, terminaron con pérdidas.

- 3) *Aumento de los cargos tributarios.* El análisis de la estructura del producto interno bruto (según las fuentes de ingresos) muestra que en el periodo comprendido de 1992 a 1998, los impuestos netos sobre la producción e importaciones aumentaron desde 3.4 a 14.8% o sea, en 11.4%.¹⁷ Tal situación revela, según nuestra opinión, la presencia del proceso de la recuperación de una parte de los ingresos del Estado que se seguían perdiendo debido a la desaparición de las fuentes tradicionales de ingresos durante el transcurso de las reformas.

El trasfondo de tales procesos fue la disminución del producto interno bruto casi a la mitad, lo cual excluye la existencia de los ganadores absolutos (por lo menos a nivel del análisis macroeconómico).

- 4) *Aumento de las deudas.* De 1993 a 1998, el saldo acreedor total de las empresas creció de 27.3 a 85.5% respecto del producto interno bruto. La parte vencida de este saldo aumentó en el mismo periodo de 34.9 a 53.6%. En términos del PIB, el saldo acreedor vencido se incrementó de 9.5 a 45.8% (cuadro 7).

CUADRO 7
Saldo acreedor de las empresas
(trillones de rublos en el final del año)

	1993		1994		1995		1996		1997		1998	
	Tr * de Rublos	% PIB										
Saldo acreedor total	47	27.30	174	28.50	483	31.40	941	43.80	1288	51.50	2297	85.50
Saldo acreedor vencido	16.4	9.50	90.4	14.80	239	15.50	574	23.90	756	30%	1231	45.80
Porcentaje del saldo acreedor vencido como parte del saldo acreedor total	34.9		51.9		49.5		54.6		58.7		53.6	

Tr * trillones.

Fuente: Cálculos con base en *Anuario estadístico de Rusia, op. cit.*, p. 679; *Rusia en cifras, 1999, op. cit.*, p. 321.

¹⁷ Cálculos realizados con base en *Rusia en cifras, 1999, op. cit.*, p. 64.

La principal causa del aumento de las deudas empresariales radica, sin duda, en las condiciones de la crisis. No obstante, existen algunos factores adicionales que actúan en la misma dirección. Por ejemplo, la retención de los pagos se convirtió en una especie de defensa de los proveedores y los consumidores bajo las duras condiciones de las políticas monetarias y crediticias. (El ejemplo lo daba el gobierno, que atrasaba sistemáticamente el financiamiento de proyectos públicos y en los pagos de salarios y pensiones, con el fin de cumplir con los límites de la inflación y del déficit del presupuesto público, comprometidos con el Fondo Monetario Internacional y con otros acreedores extranjeros.)

Por otro lado, bajo las condiciones de la inflación resultante, los pagos atrasados se convirtieron en interés económico para algunas empresas y bancos, con lo cual adquirieron la función de ser una fuente adicional de ingresos. Además, las deudas vencidas fueron utilizadas como un método de redistribución de los cargos de la inflación entre las empresas extractivas y transformadoras y, también, entre las distintas regiones del país.¹⁸

- 5) *La inflación afectó el papel de la amortización del capital fijo como una fuente importante de inversión.* El hecho de que las revisiones centralizadas de los precios de los activos fijos tenían lugar una vez al año (mientras la inflación crecía permanentemente), aminoraba la base para el cálculo de las amortizaciones. Sin embargo, parece que la disminución de las ganancias fue lo suficientemente considerable para que las amortizaciones como parte de la inversión bruta crecieran de 21 a 48.6% entre 1992 y 1996.¹⁹ No obstante, para los objetivos de la inversión se utilizaba sólo 40% de los fondos de amortización.²⁰

Estabilización, riesgo sistémico y capitalismo financiero

Entre 1995 y 1997 se observaban claros indicios de una estabilización financiera con características ortodoxas. Los índices anuales de inflación (precios al consumidor) bajaron nueve tantos correspondientes a 1993, a 2.2, 1.2 y 1.1 veces para 1995, 1996 y 1997, respectivamente. Por otro lado, las tasas de refinanciamiento del Banco Central de Rusia disminuyeron de 185.8% obtenidas en 1995, a sólo 32.4% en 1997. Los índices del crecimiento anual del tipo de cambio se redujeron de 3.01 tantos en 1993, a 1.31, 1.2 y 1.07 veces en 1995, 1996 y 1997, respectivamente.²¹

¹⁸ L. Abalkin, *op. cit.*, p. 298.

¹⁹ Cálculos del autor con base en: *Rusia en cifras, 1999, op. cit.*, pp. 322-323.

²⁰ L. Abalkin, *op. cit.*, p. 297.

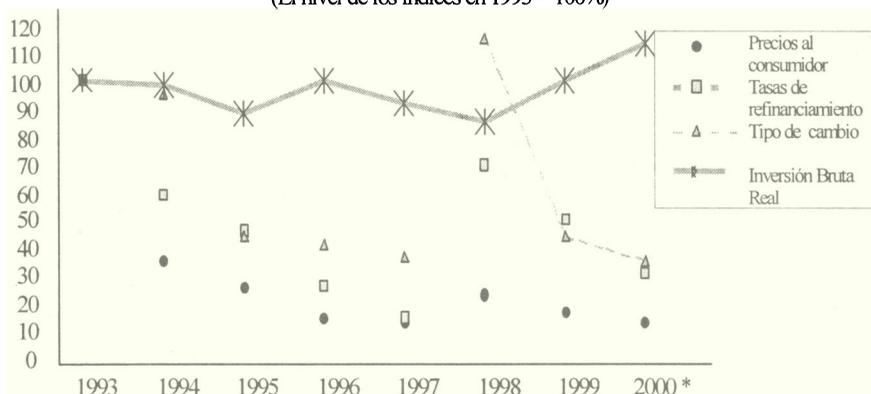
²¹ Cálculos del autor con base en el *Anuario estadístico de Rusia, 1999, op. cit.*, pp. 549, 606; Datos del Banco Central de Rusia (www.cbr.ru).

Era el inicio del periodo de relativa estabilidad política debido a la reelección (en 1996) del presidente Boris Yeltsin para gobernar durante otro periodo de cuatro años.

De esta manera, aparentemente había razones para esperar las mejoras en cuanto al comportamiento de las inversiones; pero la reacción de éstas sobre la estabilización financiera estaba lejos de ser la esperada: en 1995, la inversión bruta real —en comparación con 1994— disminuyó en 12%; en 1996 ésta no cambió, y en 1997 se redujo a 9%. En la gráfica 9, donde la dinámica de las variables se presenta en términos de los cambios de los índices, se observa claramente que el notable mejoramiento en el ámbito de las inversiones comenzó inesperadamente hasta después de la crisis financiera de 1998. ¿Por qué, entonces, la estabilización financiera no desembocó en la reanimación económica y ésta comenzó, en contraste con las expectativas, inmediatamente después de la crisis de 1998, la cual supuestamente debió no reactivar, sino por el contrario, sepultar definitivamente la economía de Rusia?

GRÁFICA 9

Estabilización macroeconómica e inversión bruta real. Evolución de algunos índices macroeconómicos.
(El nivel de los índices en 1993 = 100%)



* Datos del primer semestre.

Fuente: Cálculos del autor con base en el *Anuario estadístico de Rusia, 1999*; Comité Estatal de Estadísticas, Moscú, 1999, pp. 549, 606; Datos del Banco Central de Rusia; Internet, www.cbr.ru.

A continuación se presentan ciertos elementos que pueden servir de base para encontrar la respuesta a estas interrogantes.

Inestabilidad institucional sistémica. Si se parte del supuesto de que para los inversionistas del sector real de la economía es importante, en primer lugar, la esperada rentabilidad y, en segundo lugar, la estabilidad institucional, entonces, se concluye que de 1995 a 1997, no se crearon las condiciones adecuadas para las inversiones productivas, a pesar de la estabilización financiera.

En el periodo indicado, la rentabilidad de la producción continuaba disminuyendo, de tal manera que bajó de 15.8% en 1995 a 6.3%, en 1997; y por otro lado, la parte correspondiente a las empresas con pérdidas en relación con el número total de compañías ascendió de 34.2 a 50.1% (gráficas 7 y 8). Además, las transformaciones institucionales seguían siendo poco previsibles y confiables, debido al retiro del control del Estado sobre la economía y a la creciente pérdida del mando sobre la situación social, acompañada de las tensiones sociales inherentes a este hecho y al fortalecimiento de las posiciones de la oligarquía financiera y de los grupos criminales.

A lo anterior se sumaba, también, el carácter injusto y en muchos casos criminal de la privatización, lo cual imbuía en los nuevos “propietarios” un permanente temor de venganza social y de la expropiación de las otrora propiedades públicas. Esta situación condicionó, a su vez, la entrada de ingresos ridículos por el proceso de privatización (mismos que, en caso contrario, el Estado pudo canalizar en parte hacia inversiones en las empresas, a través de sus ventas condicionales);²² así como la

²² Entre 1993 y 1998, en término medio anual, éstos eran iguales a sólo 0.41% del producto interno bruto y 1.9% de la inversión bruta nacional (cuadro 8). La explicación de esta situación es bastante evidente. En el momento del inicio de las privatizaciones formales (1991-1992) no existían en el país los agentes económicos privados capaces de pagar el valor real del patrimonio público productivo. Los pequeños negocios privados existentes en aquel entonces, todavía no acumulaban los recursos suficientes; la población (que antes de 1985 tenía depositada en cuentas bancarias una cantidad equivalente a sus tres salarios anuales) se vio totalmente descapitalizada, debido a la hiperinflación de 1992; en gran parte el capital clandestino ya se había lavado en la creación de nuevos negocios (principalmente en forma de cooperativas) y, por otro lado, encontraba obstáculos para participar en la compra de las empresas grandes y famosas. En

desviación de los recursos obtenidos de las empresas privatizadas hacia la economía ilegal y la fuga de capitales al extranjero.

CUADRO 8
Ingresos obtenidos en el proceso de privatización de las empresas públicas como parte del PIB y de la inversión bruta (1993-1998)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Promedio simple
Ingresos obtenidos como parte del PIB (precios corrientes)	0.26	0.17	0.25	0.15	1	0.65	0.41%
Ingresos obtenidos como parte de la inversión bruta (precios corrientes)	0.93	0.65	0.98	9.61	4.3	4	1.90%
Porcentaje de ingresos obtenidos (total de ingresos = 100%, precios constantes de 1993)	14.5	80.4	10.7	6.5	43.7	16.2	16.7%
Porcentaje de ingresos acumulados	14.5	22.9	33.6	40.1	83.8	100	

Fuente: Cálculos con base en *Rusia en cifras, 1999, op. cit.*, p. 164.

Según los datos del Comité Estatal de Estadísticas de Rusia, en 1996 se producía 23% del producto interno bruto en la economía ilegal. Buena parte de los ingresos en este sector se utilizaban para el consumo (adquisiciones inmobiliarias y objetos lujosos de consumo, viajes al extranjero, etcétera) y para las operaciones de intermediación y especulación.

La fuga de capitales al extranjero era y continúa siendo espectacular. Sus dimensiones han impactado las inversiones de manera extremadamente negativa, puesto que se trata de pérdidas equivalentes a decenas de billones de dólares al año. Por ejemplo, según los expertos del Instituto de Economía de la Academia de Ciencias de Rusia, a principios de 1997

estas condiciones, en principio una privatización no podía suponer el pago del valor real de las empresas expuestas a la venta, y se convirtió en una redistribución gratuita o semigratuita de los medios de producción, según los criterios manejados a favor de las elites gobernantes.

salían del país mensualmente 3 mil millones de dólares.²³ En 1998, de acuerdo con la opinión de los expertos del Banco Central, la fuga de capitales ascendió a 26 mil millones de dólares, o sea, el equivalente a 2.17 mil millones de dólares al mes. Según los expertos del ministerio de finanzas, en el último cuatrimestre de 1998, salieron de Rusia 7 mil millones de dólares; en el primero, segundo y tercer cuatrimestres de 1999, 5.7, 2.5 y 8 mil millones de dólares, respectivamente.²⁴ ¿A cuánto ascienden estas cifras en términos del producto interno bruto y de la inversión bruta en capital fijo? En el caso de 1997, por ejemplo, la fuga anual del capital resultó igual a 8.5 % del PIB y a 54.2 % de la inversión bruta al capital fijo.

En lo que se refiere al volumen total del capital que salió del país entre 1992 y 1998, las estimaciones son las siguientes: 40 mmd, según los cálculos basados en la balanza de pagos; de 50 a 60 mmd, de acuerdo con datos del Banco Mundial y del Club de París; entre 130 y 140 mmd, según el Banco Central de Rusia; de 230 mmd, señala el Ministerio de Economía de Rusia; y de 400 mmd, acorde con informes de la Procuraduría General y el Ministerio del Interior, cuyos datos están basados en los cálculos de los gastos reales de los ciudadanos de Rusia en el exterior.²⁵

Si partimos de la estimación media del Banco Central de Rusia (140 mmd), resulta que el volumen del capital transferido al exterior es igual a 58% del monto total de la inversión bruta, en capital fijo, durante los años de las reformas. Es evidente que ante tal situación, las posibilidades de recuperación de la estabilización financiera entre 1995 y 1997 resultaron considerablemente mermadas.

El desarrollo del capitalismo financiero. Otro factor que condicionó la crisis de las inversiones hacia el sector real de economía, y en particu-

²³ L. Abalkin (editor) "La economía en Transición", *Finstatinform*, Moscú, 1997, p. 302.

²⁴ V. Golovachov, "¿Panicheskoe begstvo ili loschnaia trevoga?", el periódico *Trud*, 2 de diciembre de 1999.

²⁵ E. Gvozdeva, A. Kashturov, A. Oleinik, S. Patrushev, "Interdisciplinary Approach to Analysis of Capital Export from Russia", *Voprosy ekonomiki*, vol. 2, Moscú, Rusia, 2000, p. 16.

lar obstaculizó su recuperación durante el periodo de estabilización, fue el carácter financiero que adquirió desde su inicio el desarrollo del capitalismo en Rusia. La fuga de capitales y las inmensas inversiones privadas extranjeras, así como los préstamos de los países industrializados y de las organizaciones económicas internacionales, no deben considerarse por separado; son dos partes de un proceso, dos caras de una moneda, a saber: la incorporación de Rusia al sistema del capitalismo financiero internacional.²⁶ Esta incorporación comenzó a partir del momento en que el país aceptó e inició la aplicación de la estrategia de estabilización basada en los principios del Consenso de Washington, y diseñada con amplia asesoría del Fondo Monetario Internacional.

Luego de transcurridos nueve años de las reformas, se puede afirmar con certeza que en principio, esta estrategia no podía conducir a una verdadera estabilización económica y a su posterior crecimiento. El objetivo real, no anunciado, era otro: convertir a Rusia en un campo fértil para las inversiones financieras internacionales. Precisamente, esta línea condujo a la crisis cambiaria y financiera de 1998, que claramente significó un contundente fracaso y motivó la renuncia de Michael Camdessus, director ejecutivo del Fondo Monetario Internacional, así como el aumento de las presiones sobre Rusia. Cabe señalar, también, que la aceptación de dicha estrategia revela el carácter dependiente y secundario del naciente capitalismo financiero de Rusia.

²⁶ Entre varios economistas hay consenso en que en los últimos dos decenios la fracción financiera del capital mundial ha adquirido las dimensiones y características que le dieron la posibilidad de comandar en el proceso de globalización, adoptándolo a sus intereses peculiares. L. Abalkin, director del Instituto de Economía de la Academia de Ciencias de Rusia, considera, por ejemplo, que “en la práctica mundial se dio una clara separación entre el capital que tiene profundas raíces en la economía, y el capital especulativo, que juega en el mercado cambiario y de valores, y por su naturaleza se identifica como el “capital-migrante”. El autor señala que dicha separación es un “rasgo sistémico del mercado financiero contemporáneo”. (L. Abalkin, “Kachestvennie izmeneniya strukturi finansovogo rinka y vevstvo kapitala iz Rossii”, *Voprosi Ekonomiki*, núm 2, 2000, c. 6., Moscú, Rusia). Véase, también: Stanislav Menshikov, “Russian Capitalism Today”, *Monthly Review*, vol. 51, agosto de 1999, USA; Aglieta, M., “Financial Globalization, Systemic Risk and Monetary”, en *Financial Fragility, Debt, and Economic Reforms*, editado por S. Sen, Macmillan Press, 1996; Arturo Huerta G., *La globalización, causa de la crisis asiática y mexicana*, Editorial Diana, México, 1998.

Los intereses (y las políticas que los concretan) del capital financiero y del capital que opera en el sector real de la economía, son opuestos como regla. Por ejemplo:

- En el campo de las políticas cambiarias, para el sector financiero es de primordial importancia la estabilidad del tipo de cambio de la moneda nacional; por el contrario, el sector real está interesado en lo que se llama “un tipo de cambio competitivo”;
- en el campo de los precios, el sector financiero apuesta a la máxima reducción de la inflación, al insistir en una política monetaria restrictiva (para no presionar el tipo de cambio, entre otras cosas); al contrario, el sector real prefiere una mayor dinámica de la demanda —con una moderada inflación—, que demanda estancada con un nivel bajo de inflación (y por esta razón, tolera más que el sector financiero la elevación de los salarios);
- en el campo del precio del dinero (tasa de interés), el sector financiero requiere de un dinero caro, y el sector real (al contrario) necesita dinero barato;
- en el ámbito presupuestal, el primero exige finanzas públicas superavitarias, para mantener la solvencia del Estado frente a sus obligaciones financieras internas y externas; el segundo, al contrario, está dispuesto a soportar un moderado déficit público, si éste se debe a las eficaces políticas industrial, social y de infraestructura.

El denominador común de las políticas económicas del capital financiero, consiste en su orientación a la creación de varios mecanismos de redistribución del ingreso a su favor, en detrimento de la esfera real de la economía y de la población. Esta distribución se da a través de la retención del crecimiento salarial; de las altas tasas de interés bancario; de la reducción de créditos para el sector real; del aumento de los precios de los servicios públicos; de los recortes presupuestales, de los pagos crecientes de los intereses sobre la deuda; de las cuantiosas intervenciones del Banco Central en el mercado de divisas para mantener la estabilidad cambiaria, etcétera. A nivel mundial, esta tendencia se manifestó en tres procesos simultáneos: el robustecimiento del capital ficticio; la desaceleración de la producción, y la explosión de la pobreza.

Ahora bien, ¿qué formas concretas adquirieron las tendencias mencionadas en Rusia? El primer paso hacia la transformación de la economía rusa conforme a los intereses del capital financiero internacional, fue

la liberalización desmesurada de los precios en 1992 que se incrementaron durante sólo un año en 26 tantos. Cabe recordar que en vísperas de las reformas de 1992, la población tenía guardado en sus cuentas bancarias el ahorro equivalente a tres fondos salariales anuales. Como resultado de la medida descrita, en 1993 de cada rublo de dicho ahorro sólo quedaron 4 *kopeks* (o sea, cuatro centésimas), y en 1994 este fue de un *kopek* (una centésima). Lo anterior condujo a formular la tesis de que Rusia carecía de recursos propios para la inversión, de suerte que se abrieron las puertas para el flujo masivo y poco controlado de dólares, la pérdida de confianza en el rublo y la dolarización de la economía.

Actualmente, se encuentran en el país alrededor de 100 billones de dólares en efectivo, cantidad equivalente a una cuarta parte de los dólares que circulan en el mundo en papel moneda.²⁷ Así es, también, la dimensión de una especie de crédito de Rusia a los Estados Unidos, el cual, como se sabe, siempre obtiene un país-emisor de divisas en el caso de su compra en el exterior.

El segundo paso fue la aplicación de una política monetaria excesivamente restrictiva, de escasa concordancia con los estándares mundiales. Si en 1991, la masa monetaria (M2) en circulación fue igual a 66.7% del PIB (lo que aproximadamente correspondía a los niveles de este indicador en los países desarrollados), entonces en 1992, 1993, 1994, 1995 y 1996, dicho porcentaje bajó, respectivamente, a 20, 11.8, 11.2, 10.1 y 8.6%.²⁸ Un resultado fue, entre otros, el incumplimiento de la función del dinero como medio de pago, lo que se manifestó en un persistente crecimiento de las deudas con plazos vencidos, y en el desarrollo de una economía de trueque. El Fondo Monetario Internacional insistía en la aplicación de tal política monetaria, aunque el mismo Michael Camdessus, al participar en un *simposium* en San Petersburgo, en 1999, señaló

²⁷ Según los datos del Centro Analítico y de la Información "Mobile", revista *Pro-mischlennost Rossii*, núm. 7, Moscú, Rusia, 1999, p. 72.

²⁸ *¿Cómo continuar las reformas en Rusia?*, Fondo Independiente de Cultura "Foros", Moscú, 1996, p. 45.

que “ninguna economía en el mundo podría funcionar bien con base en el trueque y las relaciones no monetarias.”²⁹

Dicha política fue uno de los factores que obstaculizó la recuperación económica en general, en particular durante el periodo de estabilización financiera (1995-1997).³⁰ Sin embargo cumplió exitosamente su propósito no anunciado, a saber: elevar las tasas de interés, abatir la inflación, disminuir las presiones sobre el tipo de cambio y crear las condiciones favorables para las inversiones financieras.

El tercer paso con el cual culminó la “financierización” de la economía de Rusia, fue la formación de un esquema artificial de negocios a favor del sector bancario, el Estado y el capital financiero internacional. Sus elementos clave fueron el desarrollo peculiar del mercado de valores, la introducción de la banda de flotación para el tipo de cambio, y la apertura del mercado financiero nacional para los no residentes.

Como ya fue señalado, las políticas de estabilización y de rápida apertura comercial afectaron fuertemente a la economía real. El único sector que floreció fue el bancario. Durante las reformas surgieron cerca de

²⁹ Citado por: L. Abalkin, “Qualitative Changes in Financial Market Structure and Capital Flight from Russia”, *Voprosi Ekonomiki*, núm. 2, c. 11, Moscú, Rusia, 2000.

³⁰ “En cuanto comenzaba en el país el mejoramiento de la situación económica, de inmediato seguían las recomendaciones del FMI sobre la reducción de la masa monetaria. Así ocurrió, por ejemplo, a principios de 1997, cuando se observó el inicio de la recuperación de la producción, con base en la realización de las recomendaciones de los científicos rusos. Durante los primeros nueve meses de 1997, el volumen del dinero en circulación (MO) creció de 103.8 a 141.6 billones de rublos, lo cual se conjugó con los niveles más bajos de inflación registrados en los años de las reformas. Pero en septiembre de 1997 llegó a Moscú la delegación del FMI, y expresó su preocupación con motivo de la poca eficiencia de la recaudación tributaria, y por el crecimiento de la masa monetaria en circulación. Las autoridades de Rusia hicieron caso a las recomendaciones. De esta manera comenzó la retirada artificial del dinero de la circulación. Para el primero de enero de 1998, el volumen del agregado monetario (MO) se redujo hasta 130.5 billones de rublos, y para abril de este mismo año, bajó hasta 119.1 billones de rublos. El primero de septiembre de 1998, la masa monetaria en circulación resultó igual a 133.4 billones de rublos, cantidad que resultó en 7.2 billones de rublos menor en comparación con el nivel registrado en la misma fecha del año anterior. Como resultado, el volumen del PIB y de la producción en el periodo 01 09 97-01 09 98, disminuyó.” (L. Abalkin, *op. cit.*, p. 11-12).

2 400 bancos, que rápidamente se convirtieron en demandantes de los créditos externos.

La paradoja del desarrollo de las estructuras bancarias en medio del derrumbe del sector real de la economía, se explicaba, en la primera etapa, con los altos ingresos inflacionarios. Sin embargo, para 1995 el nivel de la inflación disminuyó considerablemente y la captación de ingresos inflacionarios —como método de enriquecimiento— perdió su importancia.

Bajo estas condiciones, y tomando en consideración el derrumbe del sector real de la economía, los bancos apostaron al desarrollo del mercado de valores. Pero la participación del Estado era crucial en este campo, ya que la situación de la mayoría de las empresas no les permitía la posibilidad de cotizar sus acciones y títulos de deuda en la bolsa de valores.

Por otro lado el gobierno enfrentó crecientes problemas presupuestarios, derivados de la reducción de la base de recaudación, y también necesitaba del mercado de valores para colocar sus instrumentos financieros. Así se creó la base de esta unión estratégica de los intereses bancarios y gubernamentales en el desarrollo estatificado del mercado de valores. La ciencia económica dio su bendición a esta alianza, argumentando que es recomendable poner fin a las prácticas de financiamiento inflacionario al presupuesto público, a cuenta de los créditos y de la emisión monetaria del Banco Central.

De esta manera, en 1994 se tomó la decisión de emitir los bonos del tesoro de corto plazo, en dos tipos: con utilidades formadas como diferencia entre el valor de compra y el valor nominal de bono (GKO, según las primeras letras del nombre ruso de este instrumento financiero); y con cupones de valor variable (OFZ, en terminología local).

La emisión de estos dos instrumentos financieros propició un rápido desarrollo del mercado de valores. Si en 1993 el volumen total de las operaciones con valores bursátiles era igual a sólo 0.32% del PIB, en 1994 esta cifra subió a 4.8%; en 1995, a 18.9%; en 1996, a 48.3%; y en 1997, a 55.5%. Bajo las condiciones de un sector real paralizado, los valores del Estado se han convertido en los instrumentos financieros dominantes. Su peso en el volumen total de operaciones bursátiles en los años arriba mencionados fue igual a 50, 94.5, 99.3, 97.5, 96.2 y 92%,

respectivamente (gráfica 10). Los ingresos obtenidos vía la colocación de los bonos gubernamentales, se canalizaban al financiamiento del déficit público. Así, en 1994 fue cubierto 21.3% del déficit del presupuesto federal; en 1995, 47.8% y en 1996, 54 por ciento.

La formación de este mecanismo bancario-gubernamental de supervivencia, bajo las condiciones de la crisis del sector real, empeoraba aún más su situación, porque significaba una amplia redistribución de recursos a favor de los bancos y del gobierno. Esta redistribución se efectuaba y se manifestaba en varias formas: debido al alto rendimiento de los bonos del Estado, crecía la propensión de los bancos y de las empresas de invertir en instrumentos financieros; disminuían los créditos bancarios al sector real; las empresas desviaban una parte creciente de sus recursos de inversión hacia la compra de instrumentos financieros; y aumentaba el gasto público dedicado al servicio de la deuda.



Fuente: Cálculos con base en el *Anuario Estadístico de Rusia*, 1998, *op. cit.*, p. 692; *Rusia en Cifras*, 1999, *op. cit.*, pp. 340, 310, y 326.

Entre 1991 y 1995 los créditos bancarios a la economía bajaron de 31.3 a 8.7% como parte del PIB, y de 135 a 41.8%, en relación con la inversión bruta al capital fijo (cuadro 9).

CUADRO 9
Créditos bancarios a la economía

	1991	1992	1993	1994	1995
Crédito a la economía (total en miles de millones de rublos a precios corrientes)	439	5 102	30 019	83 561	134 508
PIB (trillones de rublos)	1.4	19	172	611	1540
Créditos como parte del PIB (%)	31.3	26.8	17.4	13.7	8.7
Inversión bruta del capital fijo (miles de millones de rublos)	325.4	4 550.7	34 964.9	133 209	322 075
Crédito como parte de la inversión (%)	135	112	85.8	62.7	41.8

Cálculos efectuados con base en el *Anuario Estadístico de Rusia, op. cit.*, p. 14 y 656.

Un indicador indirecto del proceso de financiamiento de las empresas, lo constituyen los datos sobre sus operaciones con las divisas. En una economía con la correlación "normal" entre el sector real y el sector financiero, en su parte dominante las operaciones de las empresas con divisas están relacionadas con el comercio exterior. Así ocurría, también, en Rusia hasta 1992. Sin embargo, durante el periodo de 1992 a 1998, el volumen de las divisas que se depositaban anualmente a las cuentas empresariales subió de 17.3 a 81.4 mil millones de dólares, pero la parte proveniente de las exportaciones se redujo de 83.2 a 23.7%; la salida de divisas aumentó de 14.7 a 82.5 mil millones de dólares, pero la parte que se gastaba para las importaciones disminuyó de 58.5 a 15.3%. Esto quiere decir que en 1998 las empresas al margen de las operaciones comerciales, adquirieron 76.3% y gastaron 84.7% de las divisas. Al mismo tiempo, el saldo anual de las divisas bajó de 30.6 a 1.8 % (cuadro 10).

CUADRO 10
Movimientos de divisas extranjeras en las cuentas bancarias de las empresas
 (millones de dólares)

	1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998	
	MMD	%												
Entrada de divisas	17.3	100	28.6	100	42.4	100	64.4	100	73.0	100	82	100	81.4	100
Exportaciones	14.4	83.2	20.6	72.0	22.2	52.4	25.0	38.8	21.7	29.7	22.5	27.4	19.3	23.7
Importaciones	2.9	16.8	8.0	28	20.2	47.6	39.4	61.2	51.3	70.3	59.5	72.6	62.1	76.3
Salida de divisas	14.7	100	28.2	100	44.9	100	65.0	100	74.2	100	81.5	100	82.5	100
Importaciones	8.6	58.5	9.4	33.3	12.3	27.4	15.1	23.2	15.0	20.2	16.0	19.6	12.6	15.3
Otros gastos	6.1	41.5	18.8	66.7	32.6	72.6	49.9	76.8	59.2	79.8	65.5	80.4	69.9	84.7
Saldos en finales del año	5.3	30.6	6.8	23.8	3.6	8.5	2.7	4.2	1.9	2.6	2.5	3.5	1.5	1.8

Fuente: *Anuario estadístico de Rusia, 1998, op. cit., p. 676, y Rusia en cifras, 1999, op. cit., p. 319.*

El resultado común de los procesos mencionados fue la disminución de la parte de las inversiones totales que se canalizaba a la formación del capital fijo, y el crecimiento de la parte dedicada a las operaciones financieras. Si, por ejemplo, en 1995 la inversión en activos financieros representaba sólo 19.9% de la inversión en activos no financieros, en 1996 esta cifra ascendió a 24.2%, mientras que en 1997 aumentó a 55.1 por ciento.³¹

Resultaba evidente que el robustecimiento del sector bancario y el bombeo de recursos al presupuesto público sólo a cuenta del saqueo de la economía real y del empobrecimiento de la población tenían sus límites naturales. La participación de los no residentes en el mercado financiero nacional podría ampliar y prolongar el funcionamiento del esquema existente de negocios, pero éstos necesitaban garantías de estabilidad del rublo.

Oficialmente, el acceso de los no residentes al mercado financiero fue autorizado a partir del primero de enero de 1998, pero extraoficialmente el capital extranjero ya operaba en este mercado desde su formación, y la ampliación de su participación exigía solamente las garantías de estabilidad cambiaria. Así surgió la unión de intereses bancario-gubernamentales con los del capital financiero internacional en la moneda

³¹ Cálculos del autor con base en el *Anuario estadístico de Rusia, 1998, op. cit., pp. 691, 693; Rusia en cifras, 1999, op. cit., pp. 340, 341.*

nacional dura. Con ellos el carácter de la política cambiaria del Estado quedó predeterminado, y el 6 de julio de 1995 el gobierno tomó la decisión de introducir la banda de flotación.

Desde ese momento comenzó la cuenta regresiva. La crisis se volvió una cuestión de tiempo solamente. El tipo de cambio, acorralado en la banda de flotación; el alto rendimiento de los instrumentos financieros; la reducción significativa de la inflación; la política monetaria y crediticia dura, así como las perspectivas políticas, a raíz de la reelección del presidente Boris Yeltsin, convirtieron a Rusia en un campo atractivo para las inversiones extranjeras en activos financieros.

A partir de 1995, el ingreso de las inversiones extranjeras se incrementó considerablemente. Si entre 1993 y 1994 llegaban en promedio a 3.6 mil millones de dólares anuales de inversión extranjera, para 1995-1998 (enero a junio) esta cifra ascendió hasta los 20 mil millones, es decir creció 5.5 veces. En total, durante el periodo de la aplicación de la banda de flotación (06-07-95 al 01-09-98), la inversión extranjera en activos financieros ascendió a 70 mil millones de dólares, de la cual 51.4 mil millones era destinado al sector gubernamental; 16.9 mil al sector bancario, y 1.7 al mercado de valores.³²

Puesto que el aumento de los préstamos externos se efectuaba en medio de la disminución de las reservas internacionales, se incrementaba aceleradamente la diferencia entre los activos y los pasivos (directos e indirectos) en divisas del Banco Central, lo que resultó ser la premisa material básica de la crisis financiera de 1998.

Para abril de 1998, el balance en divisas del gobierno y del Banco Central se integraba así: las reservas internacionales, 11 mil millones de dólares; el monto total de las obligaciones en divisas (de acuerdo con el tipo de cambio corriente), 175.6 mil millones de dólares, de los cuales 26.4 mil millones correspondían a la base monetaria, 131.3 mil millones a la deuda gubernamental en divisas, y 17.9 mil millones al saldo negativo neto del balance de activos y pasivos en divisas de los bancos comerciales.

³² Datos del Instituto de Análisis Económico de Rusia. (A. "Ilarionov, Kak bil organizavan finansoviy krisis v Rossii", *Voprosi Ekonomiki*, núm. 12, 1998.)

El monto anual destinado al servicio de la deuda externa ascendía a 30 mil millones de dólares. La situación se agravó en el segundo semestre de 1997, cuando, junto con el desbalance en el *stock* de los activos y pasivos en divisas, se generó una desproporción en los flujos corrientes. En el primer trimestre de 1998, el gasto mensual destinado al servicio de la deuda externa rebasaba al ingreso de divisas, en un promedio de 1.2 millones de dólares.³³

La prolongación de esta tendencia se traduciría en un incremento cercano a los 13 mil millones de dólares anuales sobre la diferencia ya existente en el *stock* de activos y pasivos de las divisas. Bajo estas condiciones, el gobierno y el Banco Central tenían dos posibles líneas de acción. La primera consistía en mantener la banda de flotación en su forma original e incrementar la deuda externa hasta los 37-43 mil millones de dólares anuales, y/o el anuncio de una moratoria sobre la deuda externa, con todas sus consecuencias. La segunda opción era eliminar la banda de flotación y proceder a una devaluación del rublo, con lo que se hubiera garantizado un decremento más o menos acelerado de la diferencia en *stock* de activos y pasivos de divisas.

Las autoridades optaron por la primera, aunque era evidente que mantener el tipo de cambio a costa de un incremento desmesurado en la deuda externa tendría como consecuencia un quebranto financiero.

Lo que maduraba como resultado de las tendencias inherentes a la economía “financierizada” rusa, sucedió en agosto de 1998. Un punto culminante del desarrollo de la crisis fue la publicación —del 17 de agosto de 1998— del Plan de Acción del Gobierno y el Banco Central, cuya ejecución inició una rápida devaluación del rublo. Este plan contenía tres puntos fundamentales: ampliación de la brecha de la banda de flotación; rechazo unilateral al pago de las obligaciones gubernamentales de corto plazo, y la suspensión de su compra-venta, con una posterior restructuración; así como el anuncio de una moratoria de 90 días en el pago de las deudas con el exterior, tanto por parte de las empresas como de los bancos.

³³ Datos del Instituto de Análisis Económico de Rusia. (A., Ilarionov, *op. cit.*).

Como resultado de estas medidas, el rublo se devaluó 26.7%, únicamente durante ese mes de agosto. El índice bursátil cayó 55%. Prácticamente todos los grandes bancos se vieron en una situación muy complicada en términos de la crisis de liquidez, y los montos diarios de los créditos otorgados cayeron a niveles récord. Se produjeron pérdidas cuantiosas de muchos agentes económicos. Se detuvo la aprobación de créditos externos. Asimismo se generó una parálisis del sistema de pagos, comenzó la caída acelerada del sector real de la economía, aumentaron los niveles de desempleo y comenzó una fuerte reducción en los niveles de vida de la población.

· *Las lecciones de una inesperada recuperación.* Los meses posteriores a la devaluación del rublo y al quebranto del sistema financiero fueron de pocas esperanzas. Los pronósticos para 1999 eran de una hiperinflación, una fuerte devaluación (adicional a la de agosto de 1998) y caídas en la producción industrial y en el PIB. En este sentido, especialistas del Fondo Monetario Internacional pronosticaban caídas de 6% del PIB durante 1998 y de la misma magnitud para 1999.³⁴

Sin embargo, la economía rusa no tuvo una debacle como se pronosticaba y las principales variables macroeconómicas mostraron un comportamiento satisfactorio: el tipo de cambio proyectado en el presupuesto de 1999 (21.5 rublos por dólar) no estuvo tan alejado de los 27 con los cuales cerró el año; la inflación proyectada (30% anual) fue ligeramente menor a la que se registró, pues para diciembre de 1999 el nivel de precios fue 36.7% superior al que se tuvo en el mismo mes de 1998; la economía rusa había crecido 8.8% hacia el cuarto trimestre de 1999, respecto del año anterior; la producción industrial presentó un incremento de 11.1% en 1999, en relación con la que se tuvo el año previo (destacando los volúmenes de producción de los sectores metalúrgico, petroquímico y editorial, que mostraron incrementos de 14.4, 21.7 y 17.2%, respectivamente); de enero a noviembre de 1999 la balanza comercial marcó un superávit de 26.3 mil millones de dólares; cifras inimaginables en diciembre de 1998.³⁵

³⁴ *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 1998, p. 193.

³⁵ Los datos para 1999 provienen de *The Economist*, febrero 5 y 26, 2000.

Las tendencias positivas continuaron durante el 2000. En el primer semestre, el incremento de la producción industrial fue de 10%. Se espera que el crecimiento anual del PIB sea de entre 5 y 7%. Por vez primera durante el periodo de transición, el presupuesto público se ejecutó con un superávit; la producción industrial y las reservas internacionales mostraron la tendencia de superar su nivel previo a la crisis de 1998. Cabe mencionar, también, que el crecimiento de las reservas internacionales no fue acompañado por el aumento de la deuda externa.

Por otra parte, a partir de agosto de 1999 se revirtió la tendencia a la baja de la inversión bruta en capital fijo. Si de enero a julio el índice medio de su cambio mensual (en relación con el mismo periodo del año anterior) fue igual a 90.5%, de agosto a diciembre este indicador ascendió hasta 114.3%, y de enero a octubre del 2000, llegó a 119 por ciento.³⁶

¿Por qué no se cumplieron las predicciones apocalípticas? De acuerdo con las estimaciones del Instituto de Análisis Económico de Rusia, esto sucedió porque, entre otros aspectos, en el verano de 1998 el programa del gobierno, basado en las recomendaciones del FMI, se derrumbó rápidamente. En lugar de un aumento de los ingresos presupuestales en 3% del PIB, como se establecía en dicho programa, éstos disminuyeron —durante el cuarto trimestre de 1998— en 2.6% del PIB (respecto del primer semestre), y los gastos disminuyeron en 3.6% del PIB, mientras que el déficit presupuestal lo hizo en 1 por ciento.

Junto con la disminución de la carga fiscal directa, se eliminó la imposición indirecta al sector exportador de la economía, misma que se llevaba a través de la regulación del tipo de cambio. La devaluación del rublo y el rechazo a una intervención para su soporte causaron la disminución de esta imposición por el monto equivalente a más de 9% del PIB, de septiembre de 1998 a junio de 1999. Por ello, no es de sorprenderse que la economía real haya reaccionado, primero, con una reducción en el ritmo de caída de la economía y, a partir de marzo de 1999, con un aumento de la producción en muchas ramas.

³⁶ Cálculo del autor con base en los datos del Banco Central de Rusia, (www.cbr.ru).

Otro factor de la reanimación del sector real de la economía fue un programa de estabilización económica del nuevo gabinete, encabezado por E. Primakov, que entró en vigor el 31 de octubre de 1998. Su esquema heterodoxo contenía cuatro objetivos: normalización de las condiciones de vida; creación de las condiciones para la estabilidad económica; activación del sector real, y el fortalecimiento del poder público hacia el desarrollo económico.

A pesar de la no aceptación de este esquema por parte del FMI el nuevo gobierno prefirió, para iniciar el programa, darle más importancia a la recuperación social que a la financiera. La emisión monetaria moderada ayudó a recuperar, en la medida de lo posible, los ingresos de la población, y el control de la salida de divisas evitó que el rublo se devaluara más de lo ya ocurrido en agosto de 1998.

Es evidente que a tal comportamiento de la economía contribuyó, también, el mejoramiento de la coyuntura en el mercado mundial de energéticos, metales y algunas otras materias primas que prevalecen en las exportaciones de Rusia. Sin embargo, muchos expertos reconocen la gran importancia que tuvo la política económica del Estado en la recuperación económica. Por ejemplo, el vicepresidente del Banco Mundial, J. Linn señaló:

Aunque a tal desarrollo de acontecimientos le ayudó la suerte en una medida considerable —en forma del crecimiento de los precios de energéticos— tenemos que reconocer el papel de la política gubernamental inteligente. Después de la crisis de 1998, existían serias preocupaciones sobre el peligro de una hiperinflación y un retroceso político. Pero, al contrario, uno de los logros más notables resultó ser una revisión radical del enfoque macroeconómico. Actualmente, en el centro de atención de los órganos de dirección macroeconómica se encuentra el restablecimiento del control de las finanzas públicas y de la dinámica de la deuda, causa de fondo de la crisis de 1998. Además, se comprendió la importancia vital del mantenimiento del tipo de cambio, que contribuye a la balanza comercial superavitaria y al crecimiento de la producción industrial.³⁷

³⁷ J. Linn, "New Leadership, New Opportunities", *Voprosi ekonomiki*, núm. 11, 2000, p. 4.

LAS CONDICIONES DE SUPERACIÓN DE LA CRISIS DE INVERSIONES
(A MANERA DE CONCLUSIÓN)

El análisis detallado de las condiciones de superación de la crisis de inversiones en Rusia sobrepasa los objetivos del presente trabajo, y requiere la investigación de un círculo adicional de problemas, fuentes y materiales. Por tanto, nuestro límite será el propósito de formular sólo algunas conclusiones referentes al tema, las cuales se desprenden directamente del estudio realizado.

Una primera conclusión lógica parece ser que el denominador común de la mayor parte de los factores que condujeron a la crisis de las inversiones y de la producción, fue *la política inadecuada de reformas*. Esta política incluía el desmantelamiento injustificadamente rápido del modelo económico existente; enfatizaba la desregulación y la apertura económicas, ignorando la necesidad de crear en forma simultánea las estructuras institucionales y los elementos auxiliares del mercado contemporáneo, sin los cuales éste no puede funcionar adecuadamente, para sustituir los mecanismos económicos desmantelados y, por último, privilegiaba los intereses del capital financiero nacional y extranjero, lo cual creaba el ámbito macroeconómico contrario a los intereses del sector real de la economía.

La aplicación de esta política ha conducido al surgimiento de una importante contradicción en Rusia. Por un lado, para seguir por el camino de las reformas, hace falta avanzar en la formación de las estructuras institucionales y elementos auxiliares del mercado (sistema bancario y mercado de valores adecuados, en primer lugar) lo que, a su vez, requiere del desarrollo simultáneo del sector real y de la elevación de los ingresos de la población; pero, por otro lado, la política económica actual a favor del capital financiero empuja al sector real a un callejón sin salida, y hace empobrecer a 90% de la población del país.

Mientras la economía está subordinada a los intereses de ampliación del sector financiero, las variaciones de la producción no expresan su propia lógica, sino que se presentan como partes integrantes de los ciclos financieros. En este sentido, la recuperación actual de la economía rusa no se debe percibir con euforia e ilusiones sobre su naturaleza; ésta no

sobrepasa los efectos de la sustitución de importaciones en el marco de un periodo posdevaluatorio de una crisis financiera contemporánea, y no conlleva elementos cualitativamente nuevos e importantes para dar un impulso duradero a la inversión.³⁸

El comportamiento de la economía ya confirmó esta estimación. De julio a agosto de 2000 se manifestó una tendencia general hacia la fase de estancamiento. Bajaron los índices mensuales del crecimiento de la producción, de la demanda interna, de la exportación y de las reservas internacionales. Por otro lado, comenzaron a crecer las importaciones, disminuyó el superávit de la balanza comercial, y bajaron los indicadores de la situación financiera de las empresas. Por ejemplo, de las diez principales ramas de industria, en agosto sólo una se encontraba en la fase de reanimación, seis mostraban estancamiento y tres depresión. El denominador común de estos procesos lo constituye el hecho de que las exportaciones y la sustitución de importaciones ya agotaron sus recursos, para impulsar la producción.³⁹

De lo aquí señalado se deduce que una condición imprescindible de superación de la crisis de inversión, debe ser el cambio radical de las políticas de reformas, cuyo eje debe ser el *abandono del actual modelo del capitalismo financiero*. Este modelo está convirtiendo el mercado interno ruso en campo propicio para ventas e inversiones extranjeras, pues deprime el sector real de la economía, aumenta el endeudamiento y conduce al desarrollo preferente del sector financiero y de las operaciones financieras de los agentes económicos.

La crisis de 1998 mostró que la reproducción del capital —a cuenta de las operaciones financieras y a expensas de la destrucción del sector

³⁸ Lo nuevo consiste únicamente en las consecuencias menos desastrosas de la crisis, en comparación con las esperadas. Esto se debe a ciertos elementos de la heterodoxia que el gobierno introdujo en sus políticas económicas a partir del verano de 1998: primero, como reacción de sobrevivencia y, después, intencionalmente, por parte del gobierno de E. Primakov. Pero este funcionario fue sustituido en 1999, y el nuevo gobierno —bajo la dirección de Kasianov— aprobó en el otoño de 2000 el programa de acciones de largo plazo, que dio un paso atrás y basó las medidas programadas en la lógica convencional de aceleración de reformas de mercado.

³⁹ Más detalles sobre este proceso en A. Belousov, “Ekonomika: ot oshivlenia k stagnacii”, *Nesavisimaia gaseta*, 3 de octubre de 2000.

real y del empobrecimiento de la población—, al final de cuentas acarrea también el colapso de su fracción financiera.

El abandono del modelo actual, equivaldría a la abolición de numerosos mecanismos de redistribución de recursos a favor de la esfera improductiva, y daría un fuerte impulso al progreso en el sector real; traería consigo además la elevación de los ingresos reales de la población y el fortalecimiento de la base recaudatoria, fundamento de unas finanzas públicas sanas.

La experiencia de Rusia demuestra que las condiciones macroeconómicas de una estabilización financiera ortodoxa deprimen a la inversión y a la producción. En el periodo inicial posdevaluatorio, por el contrario, éstas se reaniman a pesar de que el nivel de las tasas de interés y la dinámica de los precios y el tipo de cambio son mucho mayores, en comparación con los del periodo de estabilización. Esta reanimación ocurre no porque estos niveles y dinámicas resulten adecuados para las inversiones, sino porque hacen ampliar la demanda agregada a cuenta de la expansión de las exportaciones, de la sustitución de importaciones y de mayores incrementos de la base monetaria.

Resulta que para los inversionistas *del sector real de economía*, la atracción de las perspectivas de aumento de las ventas (y las ganancias) es más importante que el impacto negativo de mayores tasas de interés y de la dinámica de la inflación y del tipo de cambio. Por esto, un modelo alternativo *debe no contener sino impulsar la ampliación de la demanda*.

¿Qué debe estimularse, el gasto o el ahorro? A esta controversia tal enfoque la resuelve a favor del gasto. A lo largo de los años de la reforma en Rusia, el ahorro siempre resultó mucho mayor que la inversión bruta en capital fijo. (Por ejemplo, en 1999 el ahorro total fue igual a 31.4% del PIB, mientras que la inversión bruta al capital fijo fue sólo igual a 15.3%). Sin embargo, la inversión se contraía ya que no funcionaba el eslabón intermedio, que está llamado a canalizar el ahorro a la inversión y cuyo elemento importante es la apertura de nuevas posibilidades para las ventas.

Las políticas y programas actuales enfatizan la creación de *un clima adecuado para las inversiones*. Pero este clima no traerá consigo un cambio significativo mientras no exista algún mecanismo de las activi-

dades inversionistas. De entre todos los mecanismos de este tipo que existen en la economía mundial, ninguno se formó enteramente en Rusia.

Las debilidades e insuficiencias actuales del sector bancario y del mercado de valores no se advierte que puedan convertirse —en los próximos 10 a 15 años— en los elementos adecuados de la mecánica de inversiones que se observa en la mayoría de los países industrializados. Se trata de la acumulación del ahorro por los bancos y sus créditos a los agentes económicos independientes. Por la misma razón, tampoco funcionará rápidamente el esquema basado en el financiamiento bancario a la industria en los marcos de los grupos financiero-industriales, mecánica utilizada ampliamente en Alemania y Japón.

Y es que actualmente para Rusia es de mucha importancia el factor tiempo. En primer lugar, el nivel y la rapidez de envejecimiento del aparato productivo son tales que, según cálculos, para el año 2003 dejará de funcionar 25% del capital fijo existente, y para el 2006 50%. En segundo lugar, se estima que para el 2003 caerá el pico de los pagos derivados de la deuda externa, cuyo monto será insoportable para la economía, incluso en las condiciones favorables para las exportaciones del país, mientras que la posible restructuración de su deuda se condiciona a través de la aceleración de las reformas estructurales del corte convencional.

Por tanto, tomando en consideración éstas u otras circunstancias, se puede concluir que la vía más adecuada para recuperar rápidamente las inversiones en Rusia resulta ser *el modelo basado en el sistema de los bancos estatales de desarrollo*, cuyos elementos fueron exitosamente utilizados en distintas etapas del desarrollo de Japón, China, Brasil y la India. Los bancos comerciales y el mercado de valores pueden complementar este mecanismo básico. Con el tiempo, a medida que se dan el crecimiento de la producción y de las inversiones, así como el desarrollo de la infraestructura general del mercado, el papel de estos dos elementos va a aumentar.

La organización del proceso de inversiones descrita estaría llamada a compensar temporalmente la ausencia de un mecanismo eficaz de movimientos, intra e interramales de capitales. Para cumplir tal objetivo, esta organización tiene que garantizar, por un lado, la concentración de

las inversiones en las direcciones prioritarias del desarrollo de la economía; y, por otro, mantener un nivel deseado de actividad inversionista en los sectores socialmente importantes. Para lograr estos propósitos es deseable un sistema de instituciones del desarrollo que cuente con dos niveles. En el primero, se encontraría el Banco de Desarrollo de Rusia, que realizaría la función de canalización de recursos a las esferas prioritarias. Y en el segundo, los bancos del desarrollo especializados (ramales y funcionales), cuya función sería mantener la actividad inversionista en las distintas ramas y sectores.⁴⁰

Actualmente se conocen dos variantes de financiamiento para las instituciones de desarrollo: una está basada en la concentración del ahorro interno, y la otra en la utilización de los recursos del Banco Central. En Rusia la estructura de distribución del ahorro permite realizar ambas variantes. Ello se debe a que después de la crisis de 1998, la mayor parte del ahorro de la población se concentró en un solo banco, *Sberbank*, donde el Estado posee 51% de acciones. Teniendo en cuenta que a la población le corresponde 40% del ahorro total, ello significa que el Estado de hecho controla alrededor de la mitad de los recursos del sistema bancario que podrían utilizarse para las inversiones. La aplicación de este esquema de financiamiento exigiría la entrega de la parte de las acciones del *Sberbank* que se encuentran en poder del Estado, al gobierno. En este caso, el gobierno asimilaría el riesgo de utilización de los recursos concentrados en el banco para las inversiones a través de la banca de desarrollo.

Sin embargo, otro esquema posible consiste en el financiamiento de las instituciones de desarrollo a través del Banco Central, mecanismo que exigiría un cambio cardinal de la tecnología de las emisiones crediticias, las cuales tendrían que efectuarse dando prioridad a la asignación de recursos a los bancos del desarrollo, en los volúmenes y las proporciones indicadas anualmente en la ley sobre la política monetaria. De igual manera, se tendría que partir de los límites generales de la masa

⁴⁰ Más detalles sobre esta forma de organizar el proceso de inversiones se pueden encontrar en: Glaziev, S., "Puti preodolenia investitsionnogo krizisa", *Voprosi ekonomiki*, núm. 11, 2000.

monetaria en circulación, así como de los volúmenes planeados de inversiones para las direcciones prioritarias del desarrollo de la economía.

Empero, además de los cambios en la mecánica de las emisiones crediticias del Banco Central, dicho esquema tendría que acompañarse por una serie de medidas destinadas a asegurar su funcionamiento adecuado, entre las cuales cabe mencionar en primer término la elaboración anual del balance financiero que debe registrar todos los flujos monetarios, apreciando sus impactos sobre la inflación, en relación con la distinta velocidad de rotación del dinero en distintos sectores; en segundo lugar, tendría que establecerse un control eficaz sobre el uso de los créditos de los bancos de desarrollo, para no permitir la fuga de recursos hacia operaciones especulativas; en tercer sitio tendrían que crearse obstáculos para la edificación de las pirámides financieras; y, por último es recomendable eliminar la posibilidad de ataques masivos contra la moneda nacional, y limitar, por ejemplo, la convertibilidad del rublo sólo por las operaciones corrientes y la entrada de las inversiones extranjeras directas.

Es importante señalar que los procedimientos centralizados de regulación de la emisión crediticia o del ahorro en los modelos mencionados estarían limitados sólo por la introducción de las proporciones de distribución de los recursos del sistema financiero del Estado entre los bancos de desarrollo, de acuerdo con las prioridades económicas y sociales. En lo que se refiere a las decisiones de inversión como tales, éstas se tomarán de manera independiente por los bancos de desarrollo, a partir de los criterios del mercado sobre la rentabilidad y seguridad de los proyectos de inversión.

Finalmente, la necesidad de pasar a las mecánicas de inversión basadas en el papel relevante de las instituciones de desarrollo, significa que la recuperación económica en Rusia requiere de un *retorno del Estado a la economía*, pero ya no en calidad del principal propietario, productor y distribuidor de los productos, sino como un creador del ámbito institucional, que corresponda a las formas contemporáneas de la organización del mercado, *como parte de la vida económica en general y de su orientación hacia mayores resultados sociales*.

BIBLIOGRAFÍA

- Aglieta, M., "Financial Globalization, Systemic Risk and Monetary", en *Financial Fragility, Debt, and Economic Reforms*, editado por S. Sen, Macmillan Press, 1996.
- Banco mundial, *The Economy of the URSS, Summari and Recommendations*, Washington, 1990.
- Batiaeva, A., "Mashtabi neinvestirovania v rossiyskoy ekonomike", *Voprosi ekonomiki*, núm. 10, Moscú, 1999.
- Buzgalin, A., A. Kolganov y P. Schultze, (coords.) "Alternativi modernizatsii possiyskoy ekonomiki", cáps. 3 y 4. "Preodolenie investitsionnogo krizisa: rol gosudarstva y predpriyatii", Fond *Alternativi*, Moscú, 1997.
- Frenkel, A., "Ekonomika Rossii v 1992-1997 godaj: tendentsii, analiz, prognoz", cáp. 2.2, "Investitsionnaia sfera," *Finctatinform*, Moscú, 1997.
- Glaziev, S., "Puti preodolenia investitsionnogo krizisa", *Voprosi ekonomiki*, núm. 11, 2000.
- Ilarionov, A., "Kak bil organizovan rossiyskiy finansoviy krizis", *Voprosi ekonomiki*, núms. 11 y 12, 1998.
- , "Mifi y uroki avgustovskogo krizisa", *Voprosi ekonomiki*, núms. 10 y 11, 1999.
- Ispravnikov, V. y V. Kulikov, (coords.) "Kak prodolschat reformi v Rossii," cap. 2, "Prioriteti investitsionnogo protzesa", *Foros*, Moscú, 1996.
- Ivanchenko, V. y B. Plishevskiy, "Investitsionniy krizis y puti ego preodolenia", en: L. Abalkin (coord.) "Kurs perejodnoi ekonomiki", *Finstatinform*, Moscú, 1997.
- Krugman, P., *Currency Crises* (Prepared for NBER Conference, octubre de 1997), [http:// web.mit.edu/krugman/www/crises.html](http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html).
- Linn, J., New Leadership, "New Opportunities", *Voprosi ekonomiki*, núm.11, p. 4, 2000.

- Menshikov, S., "Russian capitalism today", *Monthly Review*, vol. 51, Estados Unidos, agosto de 1999.
- Narodnoe joziaistvo SSSR v 1988 godu, *Finansi y statistika*, Moscú, 1989.
- Radaev, V. y A. Buzgalin (coords.), "Ekonomika perejodnogo perioda", *Izdatelstvo Moskovskogo Universiteta*, Moscú, 1995.
- "Rossia v tzifraj", *Goskomstat Rossii*, Moscú, 1999.
- "Rossiyskiy statisticheskiy eshegodnik, 1999", *Goskomstat Rossii*, Moscú, 1999.
- Rudiko-Silivanov, V., "Finansiviy y realniy sektori: poisk vzaimodeistvia", *Voprosi ekonomiki*, núm. 5, 1998.
- Stiglitz, J., "Whither Reform? Ten Years of the Transition", *World Bank*, Annual Bank Conference on Development Economics, Washington, D. C., abril 28-30, 1999.
- , "More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-Washington Consensus", *WIDER Annual Lectures 2*, Helsinki, UNU/Wider, 1998.
- Volskiy, A., "Innovatziionniy faktor obespechenia ustoychivogo ekonomicheskogo rosta", *Voprosi ekonomiki*, núm. 1, Moscú, 1999.
- Yasin, E. (director), "Investitziionniy klimat v Rossii", *Voprosi ekonomiki*, núm. 12, Moscú, 1999.