
RAÚL DE ARRIBA BUENO
(Universidad de Valencia)

*Límites en la mercantilización
de los medios de producción
tras diez años de transición en Bulgaria*

Introducción. I. Construcción de una economía de mercado y mercantilización de los medios de producción. II. La privatización: A) Restricciones de partida; B) La privatización espontánea; C) El desarrollo de la privatización dineraria según la ley de 1992; D) La privatización masiva; E) Resultados de la privatización. III. Descentralización y liberalización económica. IV. La eficacia de la legislación sobre quiebra. V. El sistema financiero: A) Privatización y regulación del sistema bancario; B) Mercado de capitales y otras instituciones financieras; C) Monetización y crédito bancario. VI. Conclusiones

INTRODUCCIÓN

La transición económica que se desarrolla en los países del Este de Europa desde 1989 implica una transformación sistémica cuya finalidad es la implantación de economías de mercado. Ello requiere la mercantilización de los factores de producción, es decir, de la tierra, el trabajo y los medios de producción. Desde finales de 1989 tal proceso de transformación se ha venido desarrollando en Bulgaria. Uno de los ejes clave de dicha transformación es la extensión de relaciones de mercado en el ámbito de los medios de producción.

El presente trabajo analiza el grado de extensión del mercado en la esfera de los medios de producción tras una década de reformas. Para ello, en primer lugar, se presentará el marco metodológico del análisis, que interpreta la construcción de una economía de mercado como un proceso de cambio institucional en términos de Polanyi. A continuación, se analizarán los criterios que permiten estimar el grado de construcción de mercados para los medios de producción en Bulgaria; es decir, la privatización, la descentralización y liberalización económica, la quiebra y el sistema financiero. Por último, a modo de conclusión, se evaluará el grado de construcción del mercado de los medios de producción y se señalará la existencia de obstáculos a la extensión de las relaciones mercantiles.

I. CONSTRUCCIÓN DE UNA ECONOMÍA DE MERCADO Y MERCANTILIZACIÓN DE LOS MEDIOS DE PRODUCCIÓN

El empleo del término *transición* desde una perspectiva convencional apuntaría a que el resultado de las reformas en Bulgaria ha de ser necesariamente la aparición de una economía de mercado. En este caso, la eliminación de las instituciones propias de la planificación, la descentralización de las decisiones económicas y la extensión de la propiedad privada garantizarían tal resultado. Sin embargo, hay que considerar la posibilidad de que la transición implique descentralización pero no necesariamente genere una economía de mercado. Es decir, el concepto “transición” incluiría la posibilidad de aparición de distintas formas de regulación económica, además del mercado.

Según los enfoques ortodoxos –defendidos por autores como Åslund, Brada, Sachs, Blanchard, etc.– la destrucción de la planificación y la creación de instituciones propias de una economía de mercado producen de forma inevitable tal sistema de asignación de recursos. Sin embargo, este enfoque ha sido ampliamente cuestionado por autores como Andreff, Murrell, Roland, Ellman, Portes, Stark, Lavigne, etc., que han contribuido a la crítica del enfoque ortodoxo desde la perspectiva de la transición entendida como un cambio institucional que tiene que ver con la transformación de los comportamientos de los agentes y organizaciones económicas.

Desde un enfoque *polanyiano* de la transición ¹, se cuestiona la cadena de relaciones causales que conduce de la eliminación de las instituciones de la centralización a la descentralización de las decisiones, de ahí al intercambio regido por el beneficio y, finalmente, al mercado. De hecho, existe la posibilidad de desarrollo de formas de integración económica distintas al intercambio, como la reciprocidad y la redistribución, que podrían definir modelos institucionales distintos al mercado. Por otra parte, la existencia de mercados no implica necesariamente la aparición de economías de mercado. Dicha existencia depende de condiciones adicionales. Es necesario, por una parte, que la ganancia se convierta en el móvil de las relaciones económicas y que la supervivencia de los individuos dependa de su participación en el mercado ². En consecuencia, es preciso que todos los factores relevantes de la economía estén sometidos a relaciones de mercado y que éstos estén autorregulados e interconectados. Por tanto, la implantación de una economía de mercado exigiría la mercantilización de las esferas propias de la reproducción económica; es decir, de los medios de producción, la tierra y el trabajo.

Para determinar el grado de implantación de mercados en cada una de las esferas relevantes y valorar la eficacia de las reformas es preciso definir el concepto de

¹ Josep M. MARCH y Antonio SÁNCHEZ: “La construcción de instituciones de mercado: utopía y realidad en el caso ruso”, en Josep M. MARCH y Antonio SÁNCHEZ (eds.): *Política económica y límites estructurales en la transición rusa*, Universidad de Valencia, Valencia, 2000; Antonio SÁNCHEZ y Josep M. MARCH: “The Construction of Market Institutions in Russia: A View from the Institutionalism of Polanyi”, *Journal of Economic Issues* nº 3 (2002); Raúl DE ARRIBA: *Transición hacia una economía de mercado: políticas económicas estructurales y cambio institucional en Bulgaria*, tesis doctoral inédita, Universidad de Valencia, Valencia, 2001.

² Karl POLANYI: *La gran transformación. Crítica del liberalismo económico*, La Piqueta, Madrid, 1989.

mercado. En este sentido, la existencia de mercados exige el cumplimiento de las siguientes cuatro condiciones:

- Que sea posible el intercambio.
- Que el precio se determine en el ámbito del intercambio.
- Que el precio autorregule los intercambios.
- Que este mecanismo de integración sea dominante.

En las economías en transición, como Bulgaria, existen obstáculos a la creación de mercados, más allá de la realización de cambios en las instituciones formales como la descentralización, la privatización o la liberalización de precios. La resistencia al cambio mostrada por las instituciones informales así como la reacción de los agentes ante el nuevo universo institucional explicarían estos límites. En consecuencia, las políticas económicas estructurales propias de un proceso de transición pueden generar un marco institucional híbrido resultado de una mezcla de relaciones de intercambio, de redistribución y de reciprocidad.

El presente trabajo analiza la extensión de las relaciones de mercado en una de las esferas relevantes: los medios de producción. Para valorar el grado de extensión del mercado en este caso concreto es preciso establecer criterios de validación específicos que permitan responder a las condiciones generales de definición de mercados (Cuadro 1). En primer lugar, la posibilidad de intercambio depende de la existencia de agentes económicos que participen en él sin restricciones y de que los medios de producción sean plenamente apropiables. La comprobación de la primera condición pasa por el análisis de la privatización de los derechos de propiedad sobre los medios de producción. En segundo lugar, el precio se determinaría en la esfera del intercambio, es decir, por parte de los participantes en el mismo, en la medida en que se produzca la descentralización de las decisiones económicas y la liberalización de precios.

Cuadro 1.
Criterios de mercantilización de los medios de producción

<i>Condiciones generales</i>	<i>Criterios de validación específicos</i>
1.- El intercambio es posible.	1.- Privatización.
2.- Precio determinado en el intercambio.	2.- Descentralización y liberalización.
3.- El precio autorregula los intercambios.	3.- Quiebra y papel del sistema financiero.
4.- Dominio de esta forma de intercambio.	4.- Extensión de esta forma de intercambio.

Según la tercera condición, el precio debe convertirse en el mecanismo regulador de los intercambios. Las decisiones de demandantes y oferentes deben estar determinadas por la rentabilidad económica de los medios de producción. Su existencia y uso ha de depender de la rentabilidad en un contexto de endurecimiento de la restricción presupuestaria. Si no generan beneficios, los medios de producción pierden valor para demandantes y oferentes y desaparecen o cambia su uso; si son rentables, adquieren valor y se reproducen. Los criterios de análisis de la tercera condición remiten al análisis del sistema financiero y la regulación de la quiebra.

En cuanto a la quiebra, su papel es doble: por un lado, permite liberar recursos en usos no rentables que alimentan la oferta de medios de producción para otros usos y, por

otro, garantiza que la existencia de las unidades de producción está determinada por su rentabilidad. En consecuencia, la quiebra contribuye a que la asignación de recursos se realice a través del mercado e impone disciplina financiera al deudor. Respecto al sistema financiero, una responsabilidad fundamental es monetizar la economía. Los intercambios han de realizarse en moneda pues la extensión del trueque, los impagos y la cancelación de deudas limitan el papel regulador del precio y la propia extensión de los intercambios. En segundo lugar, el sistema financiero vincularía el valor de los medios de producción a su rentabilidad a través del mercado de capitales y de la asignación del crédito, mediante el endurecimiento de la restricción presupuestaria. De esta forma, el sistema financiero establece una distinción entre las empresas rentables y el resto. En tercer lugar, proporciona recursos financieros para la demanda y uso de medios de producción. Por último, controla la gestión de los medios de producción a través del mercado de capitales, de la gestión del crédito y de la participación en la propiedad de los mismos.

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

II. LA PRIVATIZACIÓN

La construcción de una economía de mercado precisa un cambio en la estructura de la propiedad de los medios de producción, a través del cual la propiedad privada sea la forma predominante. El proceso de privatización desarrollado a lo largo de los años 90 en Bulgaria consiste en una mezcla de, prácticamente, todos los métodos existentes de transformación de la propiedad de los medios de producción; es decir: privatización espontánea, restitución de la propiedad, privatización desde abajo, privatización por cupones y privatización dineraria. Los fenómenos más relevantes para la experiencia privatizadora son las restricciones de partida, la privatización espontánea, la privatización dineraria y la privatización por cupones.

A) Restricciones de partida

Las restricciones de partida presentes en el desarrollo de la privatización están determinadas por la herencia de la economía centralmente planificada vigente durante cuatro décadas y las nuevas condiciones que surgen tras su desmantelamiento a partir de 1990. En primer lugar, es preciso señalar que la privatización se desarrolla como parte de un proceso de transformación sistémica profunda. Es decir, en un contexto de transición que se caracteriza por la supresión de las instituciones de la planificación y la necesidad de crear las propias de una economía de mercado.

En segundo lugar, la privatización se desarrolla en un contexto de crisis económica, social y política. Los condicionantes de carácter sociopolítico proceden de las luchas de las nuevas y viejas elites y grupos de poder para posicionarse en el nuevo contexto social. La crisis económica es consecuencia del colapso de la economía planificada y se agrava con el inicio de las reformas. Sus manifestaciones son la contracción de la producción, la hiperinflación, la aparición del desempleo, la reducción

de los salarios reales, el desmantelamiento del mecanismo de intercambios comerciales del CAME y el endeudamiento externo ³.

Por último, la privatización en Bulgaria ha sido una tarea enorme. Al comienzo de la transición, Bulgaria contaba con sector industrial muy grande, en torno al 60% del PIB, y el porcentaje de propiedad estatal en la industria era del 95% ⁴. Un elevado número de estas empresas incurría sistemáticamente en pérdidas, estaban fuertemente endeudadas y no pagaban sus obligaciones ⁵. Las empresas eran muy grandes ⁶, el capital físico estaba obsoleto y eran altamente consumidoras de inputs y energía ⁷.

B) La privatización espontánea

En los años anteriores a la aprobación de la Ley de Privatización en 1992 se desarrollaron formas de privatización, como la privatización espontánea o la restitución. Al mismo tiempo, se transformó la propiedad estatal a través de la corporatización y desmonopolización y se establecieron las condiciones para el desarrollo del sector privado mediante el desmantelamiento de la economía planificada y la liberalización económica.

La privatización espontánea se desarrolló como consecuencia de la ausencia de un marco legal que regulase la privatización y, desde luego, de las estrategias de determinados grupos sociales que deseaban reconvertir sus formas de poder. Una forma fue la privatización encubierta, formalmente legal, pero sin respetar las exigencias de transparencia, publicidad y concurrencia. Esta modalidad se desarrolló, por ejemplo, a través de los arrendamientos de propiedades estatales y su posterior venta al arrendatario. Una segunda forma fue la privatización ilegal, contraria a la legislación en vigor, y desarrollada a través de la venta de acciones a los asalariados de la empresa o a agentes externos de forma ilegal. Existen estimaciones que sitúan el traspaso de un 10-15% de la propiedad estatal al sector privado por estos mecanismos ^{8 9}.

³ Raúl DE ARRIBA: "Límites estructurales en el inicio de la reforma económica en Bulgaria", *Quaderns de Política Econòmica* n° 20 (1998).

⁴ NSI: *Statistical Reference Book of the Republic of Bulgaria*, NSI, Sofía, 1994.

⁵ Según la OCDE, a finales de 1991 la mitad de las empresas estatales tenían pérdidas. Según el FMI, en 1992 sólo el 21'7% de las empresas estatales cubrían todos los costes. Esta delicada situación de las empresas estatales limitaba las posibilidades de su privatización. Véase OCDE: *Bulgarie: évaluation de la situation économique*, OCDE, París, 1992, e IMF: "Bulgaria: Recent Economic Developments and Statistical Appendix", *IMF Staff Country Report* n° 99/26 (1999).

⁶ Un 20% de las empresas tenían más de 5.000 trabajadores y dos terceras partes contaban con más de 1.000. Sólo el 5% de las empresas tenían menos de 200 trabajadores.

⁷ Ivaylo IZVORSKI: "Economic Reform in Bulgaria 1989-93", *Communist Economies and Economic Transformations* n° 5/4 (1994).

⁸ Spartak KEREMIDTCHIEV: "Les premiers pas de la privatisation en Bulgarie", *Revue d'études comparatives Est-Ouest* n° 3-4 (1993).

⁹ Las empresas estatales han jugado un papel importante en la creación de empresas privadas mediante la cesión de sus activos temporal o definitivamente. Una forma adicional de privatización opaca es la creación de empresas privadas que actúan como proveedores de inputs a precios excesivamente elevados de las empresas estatales. Otra forma es la constitución de empresas que adquieren la producción subsidiada a bajo precio y la revenden posteriormente a

C) El desarrollo de la privatización dineraria según la ley de 1992

La ley sobre la transformación y privatización de las empresas estatales y municipales se aprobó en abril de 1992, aunque posteriormente ha sufrido numerosas modificaciones ¹⁰. Esta ley regula todo el proceso privatizador definiendo los distintos organismos con competencias, el tipo de empresas privatizables, los agentes con derecho a participar en condiciones preferenciales y los términos de las mismas, los métodos de valoración y los métodos de venta ¹¹. Cualquier persona física o jurídica, donde el Estado o la municipalidad no posea más del 50% de participación, puede participar en la privatización. Sin embargo, la ley establece mecanismos preferenciales de compra para algunos arrendatarios, empleados y directores y los acreedores poseedores de títulos de deuda pública. Las condiciones preferenciales incluyen la posibilidad de aplazar el 90% del pago y disfrutar de un 50% de descuento. Estas condiciones son aplicables sólo sobre el 20% de la empresa.

La privatización dineraria se ha desarrollado lentamente y en un clima de constantes tensiones políticas, cambios de gobierno, modificaciones del marco normativo y numerosos conflictos entre los distintos organismos con competencias ¹². Los agentes implicados por el proceso, ministerios sectoriales y directores y trabajadores de las empresas, han mostrado resistencia a perder sus posiciones de privilegio.

D) La privatización masiva

La adopción de una estrategia de reparto de los activos estatales entre la población está motivada por la lentitud experimentada hasta el momento por el proceso de privatización ¹³. El programa se desarrollaría en dos rondas, en cada una de las cuales cada búlgaro mayor de edad tiene el derecho a comprar por 500 levas un cupón con un valor de inversión de 25.000 levas. Los cupones no son vendibles y, en la primera ronda, sólo pueden utilizarse para comprar acciones de las empresas ofrecidas en el programa. Cada ciudadano poseedor de un cupón puede participar directamente en el proceso de adquisición de acciones o puede hacerlo a través de un fondo de privatización ¹⁴.

precios superiores. Así, mientras las empresas estatales acumulan deudas y pérdidas, surge una nueva clase de empresas privadas captadoras de beneficios.

¹⁰ Un análisis detallado de la privatización dineraria se halla en Raúl DE ARRIBA: "La privatización dineraria en la transición búlgara", Josep M. MARCH y Antonio SÁNCHEZ (eds.): *La transición económica: resultados y perspectivas*, Universidad de Valencia, Valencia, 2001.

¹¹ Véase *Transformation and Privatization of State-Owned and Municipal-Owned Enterprises Act* en la página web de la Privatisation Agency búlgara.

¹² Charles A. MOSER: *Theory and History of the Bulgarian Transition*, Free Initiative Foundation, Sofía, 1994.

¹³ Una referencia más amplia de la privatización por cupones se encuentra en Raúl DE ARRIBA: "Privatización y creación de una economía de mercado en Bulgaria: la contribución del programa de privatización masiva", en Carlos FLORES JUBERÍAS (ed.): *Estudios sobre la Europa Oriental*, Publicacions de la Universitat de València, Valencia, 2002.

¹⁴ CENTER FOR MASS PRIVATIZATION: *Program for Privatization Through Investment Vouchers*, CMP, Sofía, 1995.

En la primera ronda se ofrecieron 90'4 millones de acciones de 1.050 empresas estatales, de un total de 3.701. En total, se emitieron cupones por valor de 75.000 millones de levas, que representaban alrededor de un 16% de los activos estatales a largo plazo. Sin embargo, no se ofreció el 100% de los activos de cada empresa sino que el Estado se reservó una parte variable de las acciones. En total, se sólo ofrecieron 295 empresas (un tercio del total) en las que el Estado se reservó un porcentaje insuficiente para ejercer el control de la empresa o para mantener el poder de veto en las decisiones estratégicas ¹⁵. A la conclusión de las subastas de acciones se lograron transferir 69'1 millones de acciones, es decir, un 76'4% de las ofertadas inicialmente. De un total de 6'5 millones de búlgaros con derecho a participar, 3'5 millones se convirtieron en accionistas, aproximadamente la mitad: 500.000 directamente y tres millones más que cedieron sus cupones a los fondos de privatización, los cuales adquirieron casi todas las acciones ofertadas ¹⁶.

En la segunda fase, que comenzó en julio de 1998, se introdujeron algunas modificaciones justificadas, según el Gobierno y el FMI, dado que los fondos de privatización no aportaban nuevos capitales para la reestructuración de las empresas ¹⁷. Ahora los cupones podrían usarse como medio de pago en más operaciones (como subastas de empresas, concursos, operaciones de recompra por parte de directores y trabajadores de la empresa o aportarlos a fondos de pensiones), pero no transferirse a los fondos de privatización. Los resultados fueron más modestos y en junio de 1999 sólo 976.000 personas participaron en el programa (un 15'2% de los búlgaros con derecho a hacerlo) y menos del 60% de las acciones ofrecidas fueron compradas ¹⁸.

E) Resultados de la privatización

La participación del sector privado en la economía representaba en 1999 el 65% del PIB. El 76% de las empresas públicas de 1993 habían sido ya privatizadas. Sin embargo, en muchos casos, éstas habían sido, en realidad, parcialmente privatizadas. Efectivamente, el total de los activos privatizados en 1999 ascendía al 47%, es decir, la mitad de la propiedad estatal ¹⁹ y en muchos casos, el Estado conservaba la posibilidad de bloquear determinadas decisiones ²⁰.

¹⁵ Jeffrey B. MILLER y Stefan PETRANOV: "The first wave of mass privatization in Bulgaria and its immediate aftermath", *Economics of Transition* n° 2/1 (2000).

¹⁶ CENTER FOR STUDY OF DEMOCRACY: *Bulgaria's Capital Markets in the Context of EU Accession: A Status Report*. Center for Study of Democracy, Sofía, 1999.

¹⁷ IMF: "Bulgaria: Recent Economic Developments...", cit.,

¹⁸ Jeffrey B. MILLER y Stefan PETRANOV: "The first wave...", cit.

¹⁹ IMF: "Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix", *IMF Staff Country Report* n° 00/54 (2000).

²⁰ Según el criterio de la Agencia de Privatización búlgara el traspaso del 51% de los activos de una empresa significa la privatización de la misma. Sin embargo, el FMI (*cfr.* IMF: "Bulgaria: Recent Economic Developments...", cit., pág. 22) considera que la privatización de las empresas estatales significa "la transferencia de propiedad del Estado al sector privado, implicando la transferencia del derecho a tomar las decisiones estratégicas, incluyendo la reducción del tamaño, la liquidación o la ampliación del capital de la empresa". Ello exige la eliminación de la posibilidad de bloqueo de este tipo de decisiones por parte del Estado. Según el Código de Comercio búlgaro de 1991, el propietario de un 33% de las acciones de una empresa puede

Los fondos de privatización se han consolidado como uno de los nuevos agentes económicos clave. La privatización masiva supuso la creación de, únicamente, 81 fondos de privatización y la concentración de los cupones en un número reducido de ellos; de hecho el 75% de los cupones se repartían entre los 18 principales fondos ²¹. Adicionalmente, han surgido nuevas relaciones entre los directores de las empresas y los directores de los fondos que han permitido a los primeros mantener su posición en la empresa. Para ello, los directores de las empresas proporcionaban información privilegiada a determinados fondos o ofrecían a los fondos los cupones de sus empleados ²². Por otra parte, en general, la estrategia de los fondos ha sido tomar el control de las empresas en las que participan mediante las compras de acciones una vez finalizadas las subastas ^{23 24}.

Las compras por parte de empleados y directores (CED) comenzaron a desarrollarse tras la modificación de la ley de privatización en 1994 y constituyeron una de las principales formas de traspaso de la propiedad de los activos estatales. Las empresas privatizadas son pequeñas y medianas y poco atractivas. El precio pagado por ellas es bajo y las compras se financian con créditos garantizados con los activos de la empresa y beneficios futuros ²⁵. En casi todas las empresas se han mantenido los equipos de dirección y han sido principalmente los directores los que han ganado el control de las mismas ²⁶. La lentitud del proceso de reestructuración en este tipo de empresas tras la privatización ha llevado al Banco Mundial a recomendar, incluso, la nacionalización de estos activos ²⁷.

También los inversores extranjeros son un agente importante en la transición búlgara y, aunque el número de acuerdos no es muy elevado, han comprado las mejores empresas y las más grandes. Efectivamente, entre 1993 y 1998 se produjeron 108 acuerdos de privatización con inversores extranjeros, es decir, un 3'8% del total, que generaron 789 millones de dólares, por tanto, un tercio de los ingresos totales ²⁸.

Tras el proceso de privatización ha habido pocos cambios al frente de la dirección de las empresas. Las razones tienen que ver con la influencia de los poderes tradicionales, como sindicatos, elites políticas y comunidades locales, que conservan un poder considerable para defender de sus intereses, muchas veces asociados a la vieja

bloquear las decisiones de la misma. Esto significa que no se podría hablar de privatización en su sentido pleno por debajo del traspaso al sector privado del 67% de los activos de la empresa.

²¹ Jeffrey B. MILLER y Stefan PETRANOV: "The first wave...", cit.

²² Jeffrey B. MILLER y Stefan PETRANOV: "The first wave...", cit.

²³ Casi el 90% de las transacciones consistieron en compras de bloques con la intención de crear mayorías accionariales (Plamen TCHIPEV y Ritka DRAGNEVA: "Mass Privatisation Funds – the New Institutional Investors in the East? A Comparative Study of CEE Mass Privatisation Schemes", en Mitko DIMITROV, Wladimir ANDREFF y Laszlo CSABA (eds.): *Economies in Transition and the Variety of Capitalisms*, Gorex Press, Sofía, 1999).

²⁴ CENTER FOR STUDY OF DEMOCRACY: *Bulgaria's Capital Markets...*, cit.

²⁵ WORLD BANK: *Review of Bulgarian Privatization of Large Enterprises*, The World Bank Resident Mission in Bulgaria, Sofía, 2000.

²⁶ Snežina MICHAILOVA: "The Bulgarian Experience in the Privatization Process", *Eastern European Economics* n° de mayo-junio de 1997 y Svetlana ALEXANDROVA: "Enterprise Performance and Corporate Governance", en Mitko DIMITROV, Wladimir ANDREFF y Laszlo CSABA (eds.): *Economies in Transition...*, cit.

²⁷ WORLD BANK: *Review of Bulgarian Privatization of Large Enterprises*, cit.

²⁸ OCDE: *Études économiques de l'OCDE: Bulgarie*, OCDE, París, 1999.

dirección. Según un estudio sobre la privatización de 225 grandes empresas realizado por el Banco Mundial, el 94% de las empresas controladas por los empleados y directores analizadas han retenido la mayoría o la totalidad de los miembros de la dirección. En el caso de las empresas controladas por inversores locales o extranjeros esta cifra alcanza el 63% ²⁹.

Por otra parte, según otro estudio realizado en 1998 por el Center for Study of Democracy de Sofía sobre 52 empresas, los representantes del Estado continúan estando presentes en los equipos de dirección de más de la mitad de las empresas, incluso en el 20% de las empresas con inversores extranjeros. Los representantes del Estado en los equipos de dirección abusan, en muchas ocasiones, de su posición como representantes estatales más allá de su poder como accionistas. Por otra parte, la intervención estatal en las empresas privadas crea un clima que favorece el establecimiento de obligaciones informales entre empresas y la politización de las decisiones económicas ³⁰.

Por último, el estudio mencionado revela que los directores de empresa en muchas ocasiones no subordinan su estrategia y obligaciones a los intereses de los propietarios. Su comportamiento suele ir acompañado incluso de la ocultación de información importante a los propietarios. Los intentos de disciplinar la dirección mediante la vinculación de su remuneración a los beneficios empresariales no son efectivos. Ello parece indicar que los incentivos económicos legales son menos eficaces que otros mecanismos formados a menudo fuera del marco de la práctica económica legal.

III. DESCENTRALIZACIÓN Y LIBERALIZACIÓN ECONÓMICA

Los primeros signos de descentralización aparecieron con la promulgación del Decreto nº 56 de enero de 1989 sobre actividades económicas. El Decreto confería personalidad legal independiente a las empresas estatales tras su transformación en sociedades comerciales y les otorgaba cierto control sobre sus activos y actividades. Sin embargo, subsistían limitaciones sobre las decisiones importantes. La Regulación nº 154 de 1991 sobre Descentralización y Desmonopolización y la Ley de Defensa de la Competencia de mayo de 1991 posibilitaron la subdivisión de las empresas estatales y permitieron el acceso libre a sectores tradicionalmente inaccesibles, mientras que la Ley de Comercio de julio de 1991 permitió el desarrollo de nuevas empresas privadas. A partir de entonces, cualquier persona física o jurídica, búlgara o extranjera, podía constituir una sociedad ³¹. Finalmente, la descentralización avanzaría con la supresión de la planificación y el desarrollo de la privatización.

El proceso de liberalización económica arrancó en febrero de 1991. El paquete de medidas introducidas se discutió con el FMI y contó con su apoyo a través de la firma de un acuerdo *stand-by*. Las reformas introducidas incluían medidas de estabilización y de liberalización. Las medidas liberalizadoras consistieron en la reducción de subvenciones y créditos privilegiados a las empresas estatales, la liberalización del sector exterior y la liberalización de precios. ³². Respecto a los precios,

²⁹ WORLD BANK: *Review of Bulgarian Privatization of Large Enterprises*, cit.

³⁰ CENTER FOR STUDY OF DEMOCRACY: *Corporate Governance and Control in Bulgaria*, CSD, Sofía, on-line en <http://www.csd.bg>.

³¹ Roman FRYDMAN et al.: *The Privatization Process in Central Europe*, CEU Press, Budapest, 1993.

³² OCDE: *Bulgarie: évaluation de la situation économique*, cit.

se produjo la abolición del control estatal de los precios y sólo catorce artículos de primera necesidad quedaron bajo control estatal a través de la fijación de topes^{33 34}. Posteriormente, con el avance de las reformas se redujo más el grado de control estatal de precios.

IV. LA EFICACIA DE LA LEGISLACIÓN SOBRE QUIEBRA

La legislación búlgara en materia de quiebra se encuentra, según Ramasastry, Slavova y Vandenhoeck³⁵, entre las más completas de los países en transición. Contiene criterios claros de insolvencia, existe un esquema de prioridades claro entre los acreedores que protege a los créditos garantizados y existe la posibilidad de reorganización de la empresa³⁶. Sin embargo, existe una amplia diferencia entre su extensión y su aplicación efectiva. De hecho, en Bulgaria el grado de cumplimiento de ley es bajo, de modo que su efectividad es bastante limitada³⁷. El número de quiebras es reducido y la liquidación de las empresas puede tardar varios años. En realidad, tan sólo a partir de 1997 comenzó a aplicarse la legislación a raíz de los cambios operados en el sistema bancario y del programa de liquidación y aislamiento de empresas estatales aprobado en 1996³⁸. Sin embargo, muchas empresas continuaron funcionando con pérdidas. Concretamente, durante el periodo 1995-1998, el 60% de las empresas estatales fueron incapaces de cubrir sus pagos con sus ingresos³⁹.

La efectividad de la ley depende de su acatamiento voluntario y de la eficacia de las instituciones encargadas de hacerla cumplir⁴⁰. En Bulgaria, las razones que explican la pasividad de los acreedores a la hora de exigir la quiebra son diversas. La primera

³³ Estos productos representan alrededor del 10% del volumen de comercio total. Concretamente, el Estado controlaría los precios de ciertos alimentos básicos, productos farmacéuticos, derivados del petróleo y determinados productos energéticos como carbón, calefacción central, gas natural y electricidad (Ivaylo IZVORSKI: "Economic Reform in Bulgaria 1989-93", cit.).

³⁴ Rossitza GOTCHEVA et al.: "Certaines conséquences de la libéralisation des prix sur le niveau de vie de la population", *Bulgarian Quarterly* n° 2/2 (1992).

³⁵ Anita RAMASASTRY, Stefka SLAVOVA y Lieve VANDENHOECK: "EBRD Legal Indicator Survey: Assessing Insolvency Laws after Ten Years of Transition", *Laws in Transition [EBRD]* n° de primavera de 2000.

³⁶ Para un análisis más detallado sobre la regulación de la quiebra en Bulgaria, véase Raúl DE ARRIBA: "La ineficacia de la legislación sobre quiebra búlgara y su impacto sobre la mercantilización de los medios de producción", *Papers Transició* n° 2 (2002).

³⁷ EBRD: *Transition Report 1999*, EBRD, Londres, 1999.

³⁸ Este programa consiste en la clasificación de las empresas estatales en dos listas, una de liquidación y otra de aislamiento. La primera incluía 64 empresas que representaban el 29% de las pérdidas totales y debían cerrar inmediatamente. La segunda lista incluía 70 empresas que representaban el 50% de las pérdidas. Estas últimas serían privadas de nuevos créditos bancarios y exoneradas temporalmente del servicio de sus obligaciones de pago y estaban destinadas a la liquidación, a menos que se convirtiesen en rentables. A mediados de 1998, casi todas las empresas de la primera lista fueron cerradas y el resto pasaron a la lista de aislamiento (OCDE: *Études économiques de l'OCDE: Bulgarie*, cit.).

³⁹ IMF: "Bulgaria: Recent Economic Developments...", cit.

⁴⁰ Janet MITCHELL: "Creditor Passivity and Bankruptcy: Implications for Economic Reform", en Colin MAYER y Xavier VIVES (eds.): *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge University Press, Cambridge, 1993.

está relacionada con el escaso valor esperado de los activos a recibir por el acreedor. Ello es debido al mal estado de conservación de los activos, a la ausencia de un mercado de capitales capaz de movilizar compradores para esos activos y por las dudas acerca del resultado del proceso de quiebra, vinculado a que los deudores encuentran facilidades para retrasar los procesos y para avalar varios préstamos con la misma garantía ⁴¹.

Una segunda causa remite al deseo de no descubrir la abundancia de activos improductivos en el balance de los bancos, posible dada la ineficacia del sistema de supervisión bancaria y ante el acceso fácil a refinanciación por parte del Banco Nacional, especialmente hasta el establecimiento del *currency board* en 1997.

La tercera causa de la pasividad de los acreedores procede de la existencia de relaciones privilegiadas entre los agentes económicos ⁴². En el caso búlgaro, existen relaciones corporativistas entre bancos y empresas, tanto estatales como privados, y también –especialmente hasta la crisis de 1996–, entre los acreedores y el Estado, manifestada en la tolerancia con las irregularidades para evitar una crisis bancaria ⁴³.

Por su parte, la ineficacia de las instituciones estatales encargadas del cumplimiento de la ley se refiere, por un lado, a la debilidad del Estado búlgaro frente a la corrupción y la criminalidad organizada y, por otro, a las deficiencias del sistema judicial, vinculadas a la escasez y baja cualificación del personal, los bajos salarios y la corrupción ⁴⁴.

V. EL SISTEMA FINANCIERO

A) Privatización y regulación del sistema bancario

El proceso de privatización se inició sin la existencia de un marco legal que regulase las actividades bancarias, los mercados de capitales o la quiebra. El marco regulador de la liberalización bancaria fue muy permisivo y existían pocas limitaciones de entrada. Ello permitió la creación de bancos por parte de grupos de interés cuyo objetivo principal era la obtención de financiación privilegiada ⁴⁵. Adicionalmente, los bancos estatales comerciales creados a finales de los ochenta fueron transformados en sociedades por acciones, luego vendidas en un proceso escasamente supervisado a empresas estatales, otros bancos y, durante un tiempo, a entidades privadas ⁴⁶.

⁴¹ IMF: “Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix”, cit.

⁴² David BEGG y Richard PORTES: “Enterprise Debt and Economic Transformation: Financial Restructuring in Central and Eastern Europe”, en Colin MAYER y Xavier VIVES (eds.): *Capital Markets and Financial Intermediation*, cit.

⁴³ CEEBIC: *Investment Climate Statement for Bulgaria 1997*, Central and Eastern Europe Business Information Center and U.S. Embassy, Sofía, 1998.

⁴⁴ Según el estudio del BANCO MUNDIAL: “Bulgaria: Legal and Judicial Reform”, citado en IMF: “Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix”.

⁴⁵ Andreas TSANTIS: “Developments in the Bulgarian Banking Sector”, OECD (ed.): *The New Banking Landscape in Central and Eastern Europe. Country Experience and Policies for the Future*, OECD, París, 1997.

⁴⁶ La opacidad de este proceso de privatización espontánea se agrava por el hecho de que las acciones podían ser transferidas posteriormente a otros agentes sin que dichas transacciones fuesen recogidas en ningún registro (Sonya DILOVA-KIRKOVA: “Corporate Governance in Bulgarian State-Owned Banks, 1992-1997”, *Post-Communist Economies* n° 11/2 [1999]).

En junio de 1991 se aprobó la Ley del Banco Nacional, que redefinía sus funciones otorgándole una considerable independencia y asignándole las funciones propias de un banco central en una economía de mercado. A partir de entonces, el Banco Nacional se encargaría del desarrollo de la política monetaria y de la regulación y supervisión del sistema bancario. Posteriormente, en marzo de 1992 se aprobaría la ley sobre bancos y actividades de crédito, en la que se estableció el marco regulador de las actividades de las instituciones bancarias. La nueva regulación permitió al BNB la adopción de una política muy flexible respecto a la concesión de licencias a los bancos. Así, comenzaron a aparecer numerosos bancos con bajos niveles de capitalización. Por otra parte, el banco central tenía muchas dificultades para forzar el cumplimiento de la normativa y carecía de poder para liquidar los bancos insolventes. Los objetivos de consolidación y privatización de la banca a través de la Compañía de Consolidación Bancaria no se alcanzaron ante las presiones políticas y la oposición de los directores de los bancos ⁴⁷.

A finales de 1995 existían 44 bancos, casi todos estatales, con unos indicadores de solvencia muy pobres, descapitalizados y sobredotados de activos improductivos, que conformaban un sector altamente concentrado ⁴⁸. La desconfianza en el sistema bancario se hizo patente a principios de 1996 cuando comenzó a producirse una retirada masiva de depósitos por parte de la población y estalló una crisis que condujo al cierre de alrededor un tercio de los bancos comerciales ⁴⁹.

En julio de 1997 se produjo una reforma monetaria radical centrada en la introducción del *currency board* y enmarcada en un programa de estabilización y asistencia internacional negociado con el Fondo Monetario Internacional en abril del mismo año. El banco central renunciaba a refinanciar a los bancos comerciales, a financiar el presupuesto público, a desarrollar la política cambiaria y a conducir operaciones de mercado abierto. Asimismo, el 100% del dinero de reserva debía ser cubierto con activos exteriores líquidos ⁵⁰. Al mismo tiempo se aprobó una nueva ley del BNB cuyo objetivo era reforzar el control de la oferta monetaria y hacer más estricta la regulación y supervisión. Después de estos cambios, aumentó la presencia de la banca privada y extranjera ⁵¹. El sistema bancario ha ganado credibilidad y presenta los niveles

⁴⁷, Guglielmo CAPORALE et al.: "The Banking System in Bulgaria", en Zeliko SEVIC (ed.): *Banking Reforms in South-East Europe*, Edward Elgar, Cheltenham, 2001.

⁴⁸ Alrededor del 65% de los activos eran propiedad estatal. Los obstáculos a la entrada de bancos extranjeros explican que sólo existiesen cuatro bancos extranjeros, que representaban alrededor del 5% de los activos. Los siete bancos más grandes tenían una cuota de mercado del 75%, medida en volumen de activos. La *ratio* ganancia/activos era muy baja, en torno al 0'8%, y la *ratio* capital/activos riesgo también era reducida, alrededor del 5% (Esen ULGENERK y Leila ZLAOU: "From Transition to Accession. Developing Stable and Competitive Financial Markets in Bulgaria", *World Bank Technical Paper* n° 473 [2000]).

⁴⁹, Zdravko BALYOZOV: "The Bulgarian Financial Crisis of 1996-1997", [*Bulgarian National Bank*] *Discussion Papers* n° 7 (1999).

⁵⁰ Además, se establece un tipo de cambio anclado a una divisa convertible, en este caso el marco alemán, al tipo fijo de 1,000 levas por 1 marco.

⁵¹ Hay que señalar que en el año 2000 se ha intensificado la privatización de la banca. A finales del año los bancos estatales representan menos de un 20% de los activos totales, los bancos privados menos del 10% y la banca en manos extranjeras más del 70% (WORLD BANK: *Bulgaria. The Dual Challenge of Transition and Accession*, World Bank Country Study, Sofía Office, Sofía, 2001).

de rentabilidad más altos de la región ⁵² y niveles de suficiencia de capital y provisiones por encima de las normas recomendadas internacionalmente. Sin embargo, el sector continua bastante concentrado.

B) Mercado de capitales y otras instituciones financieras

El sistema financiero búlgaro está ampliamente dominado por la banca. Otras instituciones financieras como los mercados de capitales, las compañías de seguros, los fondos de inversión o los fondos de pensiones sólo comenzaron a desarrollarse a partir de 1997. La Bolsa de Sofía se creó en 1997 a partir de la consolidación de varias bolsas que proliferaron a lo largo de los años noventa. Aunque el número de empresas registradas en bolsa es relativamente alto, muchas de las acciones son propiedad del Estado y no están disponibles para la negociación. Además, el ratio de capitalización (8% PIB) y de volumen de negocio (2% PIB) son muy bajos ⁵³. Estos indicadores señalan la incapacidad del mercado bursátil para proporcionar financiación al sector real. La gran mayoría de las empresas han sido negociadas muy pocas veces y muestran poco interés en participar en la bolsa. En Bulgaria la participación de las empresas en la bolsa tiene su origen en el programa de privatización por cupones, y no en un deseo de aumentar el capital. Por otra parte, los directores de las empresas no perciben beneficios por cotizar en bolsa, mientras que sí observan importantes costes ⁵⁴.

El resto de instituciones del sistema financiero, como las compañías de seguros o fondos de pensiones, está incluso en una situación de menor desarrollo, al margen de los fondos de privatización que adaptaron sus estrategias hacia la conversión en *holdings* ⁵⁵.

C) Monetización y crédito bancario

En el periodo anterior al *currency board*, el banco central fue incapaz de resistir las presiones políticas en el diseño de la política monetaria y la expansión de la oferta monetaria se explicaba por la financiación del déficit público y el apoyo a las empresas estatales a través de créditos bancarios que el banco central alimentaba mediante la refinanciación de los bancos comerciales. Así, en este periodo, el nivel de monetización medido como M2/PIB osciló en torno al 50-60%. Por otra parte, el volumen de crédito

⁵² El índice de ganancia después de impuestos sobre capital ha sido del 12'4% en 1998 y 22'3% en 1999 (Arnaud MEHL: "Les systèmes bancaires dans les PECO. Etat des lieux au terme de dix ans de transition", *Le courrier des pays de l'Est* n° 1009 [octubre 2000]). Medidos sobre el total de activos, los beneficios medios antes de impuestos han pasado de 0'8 antes de 1997 a 6'5 en 1999.

⁵³ Comparado incluso con otras economías en transición. Por ejemplo, en la República Checa la *ratio* de capitalización es un 23% y en Polonia un 53% (Stefan PETRANOV y Jeffrey B. MILLER: *Bulgaria's Capital Markets in the Context of EU Accession: A Status Report*, Center for the Study of Democracy, Sofía, 1999).

⁵⁴ La empresa debe proporcionar amplia información sobre sus actividades y los propietarios originales pierden parte del control sobre la propiedad. La declaración pública de las operaciones de la empresa es costosa y dificulta la gestión de la empresa en función de los objetivos personales de la dirección o de los intereses de otros agentes frontera, como clientes o proveedores.

⁵⁵ Esen ULGENERK y Leila ZLAOUI: "From Transition to Accession...", cit.

interior fue muy elevado, llegando a alcanzar hasta un 100% del PIB en 1994, y se destinó casi totalmente al Estado y las empresas estatales (Tabla 1).

Tabla 1.
Agregados monetarios (1991-1999)

	1991	1992	1995	1996	1997	1998	1999
M2/PIB	55'0	61'2	59'8	42'8	23'7	26'8	30'4
M1/PIB	15'1	14'0	10'2	7'4	6'5	10'4	13'2
Crédito interior/PIB	93'6	100'9	68'8	60'5	28'7	20'8	18'6
Crédito al sector privado/PIB	5'5	5'6	18'5	18'4	10'2	9'6	12'2
Crédito al Estado/PIB	25'9	32'0	31'9	25'9	11'3	4'3	0'7
Crédito a empresas estatales/PIB	60*	60*	17'8	15'9	6'9	5'2	3'4

* Estimación. Elaboración propia a partir de Caporale et al. (2000).

En cuanto a los créditos improductivos, su origen se sitúa en los créditos concedidos a las empresas estatales durante la etapa de planificación, aunque el problema aumentó durante la transición con los nuevos préstamos de los bancos estatales a las empresas estatales y de los bancos privados a las nuevas empresas privadas ⁵⁶. Al margen de razones de tipo técnico, como los deficientes sistemas de contabilidad, cualificación del personal o de la dirección ⁵⁷, detrás de este comportamiento aparece una red de intereses y relaciones privilegiadas entre directores de empresas y bancos y un elevado volumen de préstamos a los agentes *insiders* de los bancos. La magnitud de los créditos improductivos es considerable: de hecho el porcentaje de créditos standard va desde el 7% de 1993 al 25% de 1995, y el resto son créditos improductivos de uno u otro tipo ⁵⁸.

A partir de 1997 el nivel de monetización (M2/PIB) de la economía se redujo a tasas del 25-30% (Tabla 1), muy reducido comparado con la República Checa (cerca del 80%) o Alemania (130%). La mayoría de los activos del sistema bancario se han trasladado a títulos extranjeros y domésticos de bajo riesgo ⁵⁹, mientras el volumen de crédito se redujo enormemente hasta niveles del 20% y se reorientó al sector privado. Los créditos improductivos también se han reducido, aunque todavía existe una

⁵⁶ Hay que recordar que el problema de los créditos improductivos no es una cuestión entre bancos estatales y empresas estatales. En la banca privada, sólo el 39% de los préstamos son regularmente servidos (Assenka YONKOVA et al.: "Development of the Banking Sector in Bulgaria", en IME [ed.]: *Banking Sector Management under Currency Board*, Institute for Market Economics, Sofia, 1999).

⁵⁷ Petar IGNATIEV y RUMEN SIMEONOV: "Structuring and Conduct of Bank supervision in Bulgaria", en IME (ed.): *Banking Sector Management under Currency Board*, cit.

⁵⁸ La clasificación del riesgo de los créditos y su denominación han cambiado a lo largo de la transición. Durante el periodo 1993-1996, los créditos Standard eran aquellos servidos sin atrasos (BULGARIAN NATIONAL BANK: *The Bulgarian Banking System*, BNB, Sofía, 1995).

⁵⁹ Bulgaria presenta, junto con Polonia, el porcentaje más alto de inversión en títulos de todas las economías en transición, un 23'9% (Arnaud MEHL: "Les systèmes bancaires dans les PECO..., cit.).

deficiente gestión del riesgo del crédito. De acuerdo con los nuevos criterios de clasificación de créditos improductivos de 1997, el porcentaje de créditos standard ha aumentado a un 58% en 1997 y a un 73% en 1999 ⁶⁰, aunque parte de esta mejoría se debe al cambio de metodología en la clasificación de los créditos ⁶¹.

VI. CONCLUSIONES

1.- En Bulgaria, el proceso de privatización ha sido poco transparente y ha posibilitado el desarrollo de mecanismos de corrupción. Asimismo, ha facilitado la reconversión de las estructuras de poder tradicionales en el nuevo contexto. La propiedad estatal de los medios de producción continua siendo significativa: el Estado ha conservado su posición como accionista en muchas empresas, garantizándose en algunas, al menos, la minoría de bloqueo sobre decisiones estratégicas. Por otra parte, no se han producido cambios radicales en la dirección de las empresas y la reestructuración ha avanzado muy lentamente, reproduciéndose los atrasos e impagos en créditos, impuestos o salarios.

2.- La supresión del plan, las medidas descentralizadoras y el desarrollo del sector privado, por una parte; y la liberalización de precios, por otra, posibilitan que el precio se determine de forma descentralizada en la esfera del intercambio.

3.- En los primeros años de la transición la cuestión de la quiebra no ha constituido una prioridad en el conjunto de las reformas. Sólo a partir de la segunda mitad de los 90 aparece una legislación sobre quiebra completa. Sin embargo, su efectividad ha sido limitada y el número de cierres y liquidaciones de empresas ha sido reducido, a pesar del elevado número de empresas con dificultades financieras. Las razones de la reducida efectividad de la legislación están relacionadas con pautas de comportamientos de los agentes económicos, que reaccionan pasivamente al nuevo universo institucional, y con la ineficacia del Estado. En consecuencia, existen obstáculos a que la asignación de recursos esté determinada por su rentabilidad y a la imposición de disciplina financiera en su uso. Concretamente, no garantiza la liberación de recursos empleados en usos no rentables y su incorporación a la oferta, permitiendo la existencia de unidades de producción al margen de su rentabilidad.

4.- El sistema financiero búlgaro está poco desarrollado y dominado por la banca. El mercado de capitales está muy poco desarrollado y, dada su actividad tan reducida, es incapaz de proporcionar financiación al sector real y de asignar valor a los activos. El sistema bancario presenta un nivel bajo de monetización e intermediación, está muy concentrado y presenta un reducido grado de competencia. El crédito bancario al sector real se ha reducido enormemente con el avance de la transición. Una característica fundamental de la financiación bancaria es el elevado nivel de créditos improductivos, especialmente intensa

⁶⁰ BULGARIAN NATIONAL BANK: *Annual Report 1999*, Bulgarian National Bank, Sofía, 2000.

⁶¹ De hecho, a partir de 1997 se consideran standard créditos con atrasos que antes se clasificaban como dudosos tipo A.

hasta 1997, que se explica, fundamentalmente, por la existencia de relaciones privilegiadas entre bancos y empresas. El excesivo volumen de financiación a empresas no rentables con créditos improductivos permite la supervivencia de éstas y dificulta la supervivencia de las empresas rentables al reducir sus posibilidades de financiación.

5.- El grado de cumplimiento de los criterios de mercantilización determina hasta qué punto se ha institucionalizado un mercado de medios de producción (Cuadro 2). La primera condición exige que sea posible el intercambio de los medios de producción. El reconocimiento de la propiedad privada y el proceso de privatización desarrollado en Bulgaria han permitido que la mayor parte de la producción proceda de agentes privados, a pesar de que la propiedad estatal de los medios de producción continúa siendo significativa. En cualquier caso, se puede afirmar que la primera condición se cumple. La segunda condición requiere que el precio de los medios de producción se determine en el ámbito del intercambio. El proceso de descentralización de decisiones y la liberalización de precios permiten a los agentes económicos participantes en el intercambio la determinación del precio. En consecuencia, la segunda condición también se cumple. La tercera exige que el precio autorregule los intercambios y que el uso de los medios de producción dependa de su rentabilidad. La ineficacia de la legislación sobre quiebra posibilita el uso y supervivencia de medios de producción al margen de su rentabilidad y el sistema financiero presenta limitaciones en la función de monetizar la economía, en la canalización de recursos financieros para la demanda y uso de los medios de producción, en la vinculación del valor de los mismos según criterios de rentabilidad y en el control de la gestión de los medios de producción en función de su rentabilidad. En consecuencia, la tercera condición no se cumple. Lógicamente, al no cumplirse esta condición, la cuarta tampoco.

Cuadro 2.
Cumplimiento de los criterios de mercantilización
de los medios de producción

<i>Condiciones</i>	<i>Cumplimiento</i>
1.- ¿El intercambio es posible?	SÍ
2.- ¿El precio se determina en el intercambio?	SÍ
3.- ¿El precio autorregula los intercambios?	NO
4.- ¿Esta forma de intercambio es dominante?	--

Por tanto, las reformas implementadas en la transición búlgara no han derivado en la construcción de un mercado de medios de producción, tal como éste ha sido definido. Los obstáculos a la plena implantación del mercado proceden, no de la inexistencia de las instituciones formales necesarias, sino de la resistencia al cambio mostrada por las instituciones informales y de la reacción de los agentes al nuevo universo institucional.