

Autor(es): **Fernando Luengo, Gabriel Flores**

Título: **Regímenes de cambio y políticas cambiarias en las transiciones checa, húngara y polaca**

Resumen:

* Fernando Luengo es profesor de Economía Aplicada. Gabriel Flores es economista.

Hungría, Polonia y la República Checa han saldado con relativo éxito los procesos de transformación de sus sistemas de tipo soviético y ocupan, entre los países del Este con mayor peso, las posiciones más sólidas en su homologación con las economías capitalistas occidentales. Su relativo y desigual aislamiento de las principales tendencias de la economía mundial es un fenómeno vinculado al pasado, al anterior régimen de tipo soviético. En la última década de transición al capitalismo, estos países han conseguido abrir sus economías, liberalizar sus intercambios con el exterior e integrarse en una economía mundializada (1) y en los principales foros multilaterales de acuerdo y decisión política, económica o militar.

Los tres países presentan tipologías (2) diferentes en sus estrategias de transición, pero los tres han conseguido compatibilizar la consolidación de los rasgos capitalistas de los nuevos sistemas económicos con crecimiento económico, estabilidad política y apoyo social suficientes. Lo cual tiene un carácter excepcional en el panorama del mundo postsoviético.

Este trabajo (3) pretende analizar, en primer lugar, la validez de la Paridad de Poder Adquisitivo (PPA) como indicador del potencial de apreciación de las monedas centroeuropeas que son objeto del estudio (el forint húngaro, el zloty polaco y la corona checa); en segundo lugar, sintetizar las características principales de los regímenes de cambio establecidos durante la transición y señalar las diferencias y similitudes que en ese ámbito se dan entre las tres economías, intentando determinar su influencia en la estabilidad macroeconómica y en el crecimiento económico; finalmente, señalar algunas lecciones que en materia cambiaria (tanto en lo que se refiere a ventajas e inconvenientes de los diferentes regímenes de cambio como a la gestión de las políticas cambiarias) pueden extraerse de las experiencias analizadas y apuntar los retos aún pendientes.

I. ANÁLISIS DE LA PARIDAD DE PODER ADQUISITIVO

La PPA es una tasa de conversión monetaria que iguala la capacidad de compra de diferentes monedas, de tal modo que a dicha tasa de conversión se pueda adquirir la misma cesta de bienes y servicios en cada país. Generalmente, las tasas de cambio de PPA se expresan en dólares y la mayor parte de los estudios toman como

base de comparación los Estados Unidos, aunque también se utilizan otros países como referencia básica. La PPA suele diferir en cuantías significativas de la tasa de cambio oficial que realmente existe en cada momento, pero a largo plazo indica, si no una difícil de determinar tasa de cambio de equilibrio, la orientación hacia la que debería tender la tasa de cambio de mercado, siempre que los obstáculos al libre comercio disminuyan, mejoren las condiciones de competitividad y aumente la integración de la economía implicada en el mercado mundial.

El objetivo principal de las estimaciones de la PPA es permitir la comparación de los niveles reales de PIB per cápita de diferentes países. En nuestro caso, podremos comparar, con menos distorsiones de las que produciría la utilización de la tasa de cambio nominal, los niveles de desarrollo económico relativo de los tres países que analizamos y su evolución a lo largo de la transición (cuadro 1).

Cuadro 1

Niveles de desarrollo relativo (PIB per cápita en PPA)

	UE = 100			España = 100		
	1990	1993	1997	1990	1993	1997
Hungría	37,2	34,9	36,6	48,5	44,6	46,9
Polonia	27,3	27,2	31,8	35,6	34,7	40,8
R.Checa	61,7	54,1	57,1	80,3	69,0	73,3

Fuente: Elaboración propia con datos de The Vienna Institute for Comparative Economic Studies (WIIW), 1999

Así, la República Checa aparece con el mayor nivel de PIB per cápita, seguida a bastante distancia por Hungría y Polonia, aunque las tres economías se encuentren muy alejadas del nivel de España y, por supuesto, del nivel medio de la Unión Europea. En cuanto a la trayectoria seguida durante la transición, se observa bastante similitud entre Hungría y la República Checa, con un fuerte retroceso durante la fase recesiva (1990-1993) y cierta recuperación posterior pero sin conseguir alcanzar la posición de 1990; mientras Polonia muestra una recuperación mucho más temprana de su capacidad productiva per cápita.

Sin embargo, dada la complejidad del cálculo de la PPA, que se manifiesta en estimaciones diferentes según las distintas fuentes, conviene utilizar esta *ratio* como indicador complementario y aproximado del nivel de desarrollo económico relativo. Más aún, en el caso de las economías en transición, que deben sumar a las dificultades que conlleva su estimación en los países de la OCDE (Fontaine, C., 1994; Drabek, Z. y Brada, J., 1998; Camarero, M., 1994), las de un aparato estadístico inadaptado a los requerimientos de una economía capitalista industrializada, las vinculadas a su muy inferior grado de desarrollo, que resulta determinante de su diferente y desigual estructura de precios, y los problemas específicos de un período de transformación sistémica.

Las estructuras de precios de las antiguas economías de tipo soviético han sufrido cambios decisivos durante la transición, ocasionados por las múltiples presiones ejercidas por la apertura al mercado mundial (factor especialmente importante en economías que apenas han estado expuestas a los flujos internacionales financieros, tecnológicos o económicos), la liberalización de los precios, la nueva regulación mercantil o el nuevo marco legislativo y fiscal. Además, estas economías han asistido a transformaciones esenciales de su estructura productiva (que han dejado su huella en el muy diferente peso relativo de los sectores económicos y de sus

mercados exteriores actuales respecto de los de hace apenas una década) y a profundas y muy rápidas modificaciones en el aumento de las desigualdades en la distribución de la renta, los hábitos de consumo, el incremento de la variedad y la calidad de los bienes y servicios importados y, consiguientemente, de las posibilidades de abastecimiento de una parte muy significativa de la población y de las empresas. Cambios, todos ellos, de gran calado que hacen muy difícil la elaboración de series estadísticas que permitan comparaciones precisas durante estos primeros años de la transición.

La explosión de la economía sumergida y la diferente importancia relativa de los bienes no comercializables (bienes y servicios que no son objeto, o sólo en muy pequeña medida, de intercambios comerciales con el exterior y que, por tanto, no están sometidos directamente a la competencia internacional, sea por una mayor protección arancelaria o cambiaria, por otras medidas administrativas, por hábitos, por razones culturales o por el muy inferior nivel de renta per cápita), son otros tantos factores que han contribuido a distorsionar las estimaciones de la PPA y a dificultar el establecimiento de cestas de bienes con similares características.

Las investigaciones empíricas no han podido evidenciar la validez de la PPA como teoría del equilibrio a largo plazo y han revelado que las desviaciones de las tasas de cambio del mercado respecto a la PPA son más la excepción que la regla (PlanEcon Report, nº 18, 1992): desviaciones de hasta un +/- 25% son normales entre países occidentales de similar nivel de desarrollo económico, pero las desviaciones mayores, de hasta un +/- 50%, son muy raras y las superiores prácticamente desconocidas. Los cálculos de las PPA globales para los países de la OCDE en 1990, por ejemplo, reflejaban también importantes diferencias entre los niveles de precios relativos de países con similar nivel de desarrollo económico: mientras el nivel medio del conjunto de precios interiores (referidos a la totalidad de bienes y servicios que conforman el PIB) era en Japón un 15% más elevado que en Francia o en Alemania, los precios estadounidenses estaban un 20% por debajo; los cálculos parciales de la PPA, limitados exclusivamente a los precios relativos de los productos manufacturados (bienes de equipo y de consumo), reflejaban en el caso norteamericano una diferencia aún mayor, pues estaban entre un tercio y un 40% por debajo de los precios medios de los productos manufacturados alemanes o franceses (Fontaine, C., 1994).

La PPA se puede utilizar también y se utiliza de hecho (a falta de otro indicador mejor o como herramienta analítica complementaria) para anticipar el sentido en el que deberían evolucionar las tasas de cambio del mercado (trayectoria condicionada a la desaparición o debilitamiento de los obstáculos al libre comercio), para estimar en qué cuantía las tasas de cambio oficial reflejan infravaloración o sobrevaloración respecto a la PPA o para comparar niveles de precios de diferentes países. En nuestro caso, pretendemos utilizar la PPA como indicador (impreciso, dadas las mayores distorsiones que cabe esperar de las dificultades indicadas en las economías en transición) del grado de infravaloración relativa que expresan las tasas de cambio oficiales de los tres países que analizamos y para verificar si durante los años transcurridos desde el inicio de la transición las tasas de cambio de mercado se han aproximado o no a la PPA (cuadro 2).

Cuadro 2

Ratio tasa de cambio oficial / PPA

(Medias anuales)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Hungría	1,96	1,77	1,74	1,70	1,70	1,60	1,62	1,71	1,74
Polonia	2,70	1,73	1,91	1,90	1,85	1,58	1,50	1,94	1,88
R. Checa	2,79	3,06	2,92	2,56	2,37	2,04	1,97	2,17	1,95

Fuente: Elaboración propia con datos mensuales de PlanEcon Report (varios números)

El cuadro anterior muestra que las tasas de cambio oficiales estaban al comenzar la transición muy alejadas, muy por encima, de las PPA. Las cifras señalan una importante y pareja infravaloración del zloty polaco y la corona checoslovaca, siendo de menor cuantía la del forint húngaro, lo cual corrobora la mayor apertura relativa y permeabilidad de la economía húngara a las influencias del mercado mundial y es consistente con el mayor peso de las corrientes reformistas entre las autoridades húngaras que gestionaron los últimos años del antiguo sistema de tipo soviético. La situación en 1990 de los salarios medios anuales en dólares (2.553 \$ en Hungría, 2.197 \$ en la República Checa y 1.301 \$ en Polonia) puede servir de indicador de esa desigual influencia de los precios internacionales en las economías del Este al comenzar la transición.

La *ratio* tasa de cambio oficial/ PPA alcanzaba su máximo mensual del 3,88 en Polonia y del 2,15 en Hungría en enero de 1990, y casi un año después, en diciembre de 1990, del 3,55 en la República Checa. Dichos meses reflejan con rara exactitud el momento del lanzamiento de sus respectivos programas de estabilización y su carácter más o menos radical. La rapidez con la que las tasas de cambio oficiales se aproximaron a las de la PPA puede observarse con la simple comparación de esos máximos mensuales con las medias anuales de 1990 (en los casos húngaro y polaco) o de 1991 (en el caso checo).

Los importantes desequilibrios macroeconómicos de partida y la fuertemente distorsionada estructura de precios heredada del sistema de tipo soviético forzaban el establecimiento de tasas de cambio capaces de sostenerse en el tiempo, en momentos especialmente delicados de repentina apertura al exterior y radical liberalización que auguraban una desconocida pero en todo caso importante y desestabilizadora explosión de precios. Las autoridades polacas y checoslovacas optaron por fuertes devaluaciones de sus respectivas tasas de cambio, que las autoridades húngaras no consideraron necesarias; en los tres países se optó por establecer un régimen de cambio fijo que vinculaba sus respectivas monedas nacionales a una o varias divisas fuertes internacionales y que actuaría, al menos en los momentos iniciales de la transición, como ancla nominal de la estabilización monetaria .

Una vez conseguidas tasas de cambio consideradas sostenibles (a principios de 1990 en Polonia y Hungría y un año después en Checoslovaquia), la tasa oficial y la PPA comienzan a acercarse. Ese acercamiento indica que el potencial revalorador de las tres monedas, mayor teóricamente en los casos del zloty y de la corona por el mayor alejamiento de la tasa de cambio oficial respecto a la PPA, comenzó a concretarse desde los primeros meses de la transición. El incremento de la PPA (unidades de la moneda nacional necesarias para adquirir los diferentes bienes y servicios que conforman la cesta que se compara) conlleva, automáticamente, si no varía la tasa de cambio nominal, a la disminución de la *ratio* tasa de cambio oficial/ PPA.

El fortalecimiento de estas monedas es el resultado lógico de, por un lado, el proceso de convergencia con estructuras económicas más desarrolladas en condiciones de creciente regulación mercantil y, por otro, de la mayor inflación de estas economías; no puede interpretarse, por tanto, como una simple distorsión o como el efecto obligado de la superación de una distorsión inicial. La apreciación real de las divisas de los países en transición debe abordarse como un fenómeno conveniente (pues favorece la presión competitiva y abarata el abastecimiento en mercados occidentales de bienes de capital, necesarios para modernizar su aparato productivo, y de consumo, imprescindibles para mejorar las condiciones de vida de la población) al tiempo que inevitable (dada la persistencia de un importante diferencial de inflación).

El ritmo de acercamiento de la tasa oficial y la PPA (que puede entenderse también como el ritmo de apreciación real de estas monedas) ha sido muy diferente: muy rápido en Polonia y más suave en los otros dos países. Puede observarse que ya en 1991 la relación tasa de cambio oficial/ PPA había disminuido hasta el 1,73 en el caso del zloty, por debajo incluso del 1,77 del forint y muy lejos del 3,06 que todavía mantenía la corona. La excepcional infravaloración de la corona checa en 1991 era debida, en parte, a la innecesaria intensidad de la devaluación inicial y, probablemente en mayor medida, a que el plan de estabilización checoslovaco comenzó en enero de 1991, un año después del polaco.

El rápido fortalecimiento del zloty queda reflejado en la vertiginosa disminución de la *ratio* tasa de cambio oficial/ PPA de esta moneda, que pasa del 3,88 en enero de 1990 al 1,87 de enero del año siguiente. Poco tiene que ver ese fulgurante fortalecimiento de la moneda polaca en 1990 con el mucho más suave de la corona en 1991, que pasa de una *ratio* del 3,24 en enero de 1991 al 2,80 en enero de 1992. Probablemente esa muy diferente evolución

durante el primer año del programa estabilizador, y por tanto en condiciones similares de utilización del tipo de cambio como ancla nominal, podría respaldar la hipótesis de que la devaluación inicial de la corona tuvo un carácter excesivo, lo cual se vería corroborado por su lento fortalecimiento hasta 1996; mientras que en el caso del zloty, el colchón que supuso la importante infravaloración inicial podría considerarse más adecuado para enfrentar las importantes distorsiones y desequilibrios que manifestaba la economía polaca.

La tendencia dominante de aproximación de la tasa de cambio oficial a la PPA se interrumpe en 1996 en Hungría y al año siguiente en Polonia y la República Checa. Dicha interrupción es más radical en Hungría, pues en los dos años siguientes se observan nuevos aumentos de la *ratio* tasa de cambio oficial/ PPA (o lo que es lo mismo, nuevas depreciaciones reales del forint), mientras que en Polonia y la República Checa el corte se produce en 1997 y parece una interrupción puntual de la tendencia dominante al fortalecimiento de sus monedas, que vuelve a prevalecer al año siguiente. Este cambio o simple interrupción en el fortalecimiento de estas monedas es el fruto lógico del deterioro desde 1993 de los desequilibrios exteriores, que alcanzan una gravedad extrema en torno a 1996-1997 y exigen de las autoridades económicas nuevas devaluaciones y mayor flexibilidad en las bandas de fluctuación (también nuevas medidas de ajuste de la demanda) que provocan el consiguiente aumento de la *ratio* tasa de cambio oficial/PPA.

Las observaciones del párrafo anterior deben ser matizadas tras la comparación de la relación entre la tasa de cambio nominal y la PPA en dólares y en ecus (cuadro 3).

Cuadro 3

Ratio tasa de cambio oficial / PPA en dólares y en ecus

(Medias anuales)

	1990	1993	1996	1997	1998
En ecus					
Hungría	2,87	2,30	2,43	2,30	2,33
Polonia	3,97	2,75	2,28	2,24	2,14
R. Checa	4,06	3,33	2,72	2,70	2,49
	1990	1993	1996	1997	1998
En dólares					
Hungría	1,96	1,70	1,62	1,71	1,74
Polonia	2,70	1,90	1,50	1,94	1,88
R. Checa	2,79	2,56	1,97	2,17	1,95

Fuente: Elaboración propia con datos mensuales de PlanEcon Report (varios números) y The Vienna Institute for Comparative Economic Studies (WIIW), 1999

Las cifras anteriores expresan una mayor infravaloración de estas monedas respecto al ecu, lo cual es consistente con la senda de apreciación del ecu respecto al dólar, no exenta de altibajos y reiterados episodios de debilidad, desde 1990 hasta 1996. A pesar de las diferencias, la *ratio* medida en ecus sigue reflejando la importante

infravaloración inicial y parecida tendencia de fortalecimiento, aunque de menor intensidad (lo cual significa también menor pérdida de competitividad-precio de sus exportaciones a los mercados comunitarios). Sin embargo, el fortalecimiento del dólar respecto al ecu en 1997 hace que en relación a ésta última moneda continúe la apreciación del forint en 1997 y del zloty y la corona en 1997 y 1998, sin que se confirme la interrupción del fortalecimiento observada a partir de 1996 y de 1997 respecto del dólar.

La situación en 1998 del indicador tasa de cambio oficial/PPA en dólares (1,95 para la corona; 1,88 para el zloty y 1,74 para el forint) sigue siendo en los tres casos de clara infravaloración de la tasa de cambio oficial respecto a la PPA, aunque menor que al comenzar la transición, de menor disparidad entre las tres monedas en su grado de infravaloración y de mantenimiento de un amplio margen de revalorización.

A pesar de estar muy alejados de los niveles máximos, alcanzados en los momentos iniciales de la transición, la resistencia del indicador tasa de cambio oficial/PPA a seguir disminuyendo refleja la necesidad que tienen estas economías, incluso con la importante transformación estructural y sistémica ya realizada, de conservar infravaloradas sus monedas, previsiblemente durante un largo periodo todavía, para asentarse en los mercados exteriores y conseguir desequilibrios manejables en sus cuentas exteriores. De las trayectorias observadas en la relación tasa de cambio nominal/PPA podría deducirse también otra conclusión, quizás también demasiado general pero no por ello exenta de relevancia: la utilización de regímenes de cambio que impliquen cierta flexibilidad favorecen políticas de gestión de las tasas de cambio real que limitan la intensidad y la duración de los ciclos de apreciación y depreciación y facilitan compatibilizar la previsible tendencia dominante al fortalecimiento de estas monedas con un control suficiente de inflación, déficit comerciales asumibles y crecimiento económico.

II. REGÍMENES DE CAMBIO Y POLÍTICAS CAMBIARIAS

¿Son los anclajes nominales dañinos para la competitividad de las economías del Este en transformación? ¿Y para sus sectores más avanzados y modernos? ¿Testimonian la crisis cambiaria checa de mediados de 1997 el carácter insostenible de un régimen de cambio fijo para las economías en transición? ¿Pueden validar las experiencias polaca o húngara la mayor utilidad de un anclaje real? ¿Ha sido eficaz la creación de un *currency board* ("consejo monetario") a título preventivo en Estonia y Lituania? ¿Puede ser el *currency board* la única manera de atajar la hiperinflación y la grave crisis económica búlgara, como defendía en 1997 el FMI?... Preguntas como las anteriores se multiplican en artículos y trabajos de investigación (Artus, P. y Ricoeur-Nicolai, N., 1999; Zloch-Christy, I., 1999; Guieze, J-L., 1998) que analizan la rica variedad de experiencias desarrolladas por las economías del Este en los últimos años y que dan respuesta a esos interrogantes o a otros similares.

Nuestro objetivo es más limitado y modesto. Pretendemos analizar la experiencia que en materia cambiaria han desarrollado tres economías que han cosechado éxitos innegables en su transformación en sistemas capitalistas y dejamos por tanto fuera de nuestro objeto de investigación las economías que todavía deambulan por el laberinto del cambio sistémico. Las ventajas e inconvenientes que se desprenden de la adopción de un determinado régimen cambiario y la mezcla de buenos y malos resultados que se revelan tras la instauración de uno u otro sistema impiden, la mayor parte de las veces, respuestas categóricas o que tengan una validez general. El análisis de la experiencia checa, húngara y polaca nos permitirá mejorar el conocimiento de aspectos claves de la transición, como el de la estabilización monetaria y su relación con el crecimiento económico, la especialización productiva que se está afirmando en estas economías o las nuevas ventajas que revela su inserción en el mercado mundial; además, podremos extraer elementos parciales que contribuyan a elaborar la respuesta a una pregunta esencial que deberá ser contestada en un plazo de tiempo muy breve: ¿qué régimen cambiario es más adecuado y se adaptaría mejor a un horizonte de integración o mayor vinculación de estas economías y la zona de la unión monetaria de la UE?.

1. La estabilización monetaria

Al comenzar la transición (4), los desequilibrios macroeconómicos eran muy diferentes (cuadro 4) en los tres países que analizamos: tanto el presupuesto estatal como la balanza comercial mantenían el equilibrio que pretendían los regímenes de tipo soviético, pero las tasas de inflación y el endeudamiento externo reflejaban una situación muy cercana a la catástrofe en Polonia, al igual que la deuda externa húngara; los desequilibrios checos, en cambio, eran mucho menores (VV.AA., 1991, coordinador E. Palazuelos; VV.AA., 1993, coordinador F. Luengo).

Cuadro 4

Indicadores económicos y desequilibrios básicos al comenzar la transición

(Tasas de variación media anual)

	1989			1990		
	<u>Hungría</u>	<u>Polonia</u>	<u>R.Checa</u>	<u>Hungría</u>	<u>Polonia</u>	<u>R.Checa</u>
PIB real	0,7	0,2	4,5	-3,5	-11,6	-1,2
P. Industrial	-5,0	-0,5	-1,5	-9,3	-24,2	-3,4
IPC	17,0	264,3	1,4	28,9	585,8	9,9
% Deuda externa/ exportaciones (a)	49	76	23	65	71	25

(a) Porcentaje del servicio de la deuda externa respecto a las exportaciones en divisas convertibles.

Fuente: Economic Survey of Europe, nº 3, 1998 (ECE). Financial Market Trends, febrero, 1991 (OCDE)

El proceso de reforma económica gradual del sistema húngaro de planificación central tenía ya en 1989 una larga trayectoria previa de décadas, había comenzado a finales de los años sesenta y consiguió, pese a los múltiples vaivenes que lo caracterizaron y las resistencias que enfrentó, que el funcionamiento de su sistema económico fuese en 1989 bastante diferente del que existía en Polonia, Checoslovaquia y otras economías centralmente planificadas, especialmente en lo que se refiere a la sustitución, parcial y no sin contradicciones, de la planificación central burocrática por una regulación indirecta compatible con el funcionamiento de incipientes relaciones mercantiles. La influencia de las reformas no se detuvo en el funcionamiento de los mecanismos de regulación; más decisivos para la transición húngara resultaron otros cambios, como la consolidación de un pujante sector privado, o la mayor conexión con el mercado mundial, y sus resultados, una menor divergencia de los precios domésticos con los precios mundiales y una mayor permeabilidad de la estructura económica a las principales tendencias y cambios de la economía mundial (Luengo, F., 1993).

En Polonia, no puede extrañar que una situación de desestabilización política continuada, que abarcó toda la década de los ochenta y se manifestó en una tasa negativa del -0,2% de crecimiento medio anual durante esa década, y la gran incertidumbre que acompañó a la última ronda de conversaciones entre el gobierno militar y "Solidaridad", ilegal hasta pocos meses antes de iniciarse las negociaciones definitivas, favoreciese la explosión de desequilibrios macroeconómicos y el protagonismo en la vida pública de un fuerte movimiento popular (Lobejón, L. F., 1993).

La invasión de Checoslovaquia por parte de las tropas del Pacto de Varsovia en el verano de 1968 no sólo eliminó cualquier vestigio de las incipientes reformas que habían culminado en "la primavera de Praga", tuvo también el efecto prolongado de aislar a Checoslovaquia de los experimentos reformistas que realizaron sus vecinos húngaros o polacos y consiguió congelar las características fundamentales de una economía centralmente planificada casi hasta el momento mismo en el que "la revolución de terciopelo" marcó, en diciembre de 1989, la ruptura política con el sistema de tipo soviético en Checoslovaquia y, por tanto, en los estados checo y eslovaco que tres años después se independizarían y heredarían el patrimonio de la República Federal (Flores, G., 1993).

En la primera etapa de la transición se aplicaron en los tres países medidas encaminadas a la desregulación de precios, la liberalización del comercio exterior y políticas monetarias y fiscales muy restrictivas encargadas de frenar el exceso de demanda, controlar la inflación y proporcionar mayor certidumbre (o menor incertidumbre) a los agentes económicos (públicos y privados) sobre las perspectivas de evolución de la situación económica. La flexibilidad de precios, la apertura externa y la liberalización comercial se plantearon como condiciones previas imprescindibles para el funcionamiento de una economía de mercado: los precios de los bienes deberían expresar los costes reales, la escasez y disponibilidad en los mercados domésticos e internacionales (crecientemente conectados por una apertura que presionaba al acercamiento de los precios interiores a los internacionales) y las preferencias de la demanda. Eran, por tanto, medidas insustituibles para dismantelar los sistemas de tipo soviético, pero también estaban destinadas a generar una nueva dinámica que permitiría desarrollar las relaciones mercantiles y contribuiría a la reestructuración de la oferta productiva. Así, la eliminación de los subsidios introduciría una importante restricción financiera en las decisiones de las empresas que obligarían a su ajuste; la presión competitiva externa afectaría también a la estructura productiva, tanto por la vía de aumentar la productividad como por la de modificar sustancialmente el peso relativo de sectores e industrias; la financiación exterior permitiría una más rápida modernización; la nueva estructura de precios relativos revelaría las oportunidades de cada inversión en los mercados domésticos y nuevas ventajas y desventajas comparativas en los mercados internacionales que facilitarían una nueva especialización productiva.

Aunque en la letra de las diferentes estrategias de transición, reforma estructural y estabilización formaban parte de un programa general de transformación sistémica, en la práctica dominó una concepción muy estrecha y limitada de la estabilización, confundida y reducida al bloqueo del proceso inflacionista, convertido en el objetivo prioritario al que deberían subordinarse todos los demás objetivos macroeconómicos: crecimiento, empleo y equilibrios del presupuesto público y la balanza corriente, o, en su caso, desequilibrios compatibles con una perspectiva de reducción a medio plazo de la deuda externa y pública.

La explosión de precios que provocó en Polonia el plan estabilizador de 1990 fue muy superior al que ocasionó en Checoslovaquia, un año después, un programa de estabilización radical muy similar; lo cual, corrobora la desigual intensidad de los desequilibrios macroeconómicos que afectaban a las dos economías. En el mismo sentido, abundan la mayor parte de los datos que reflejan la evolución de la situación económica y financiera en los años inmediatamente anteriores y posteriores. Los precios húngaros, por su parte, siguieron durante toda esta etapa recesiva una senda de incrementos moderados, ajena a la explosión polaca de 1989 y 1990 y al importante aumento de 1991 en la República Checa (cuadro 5).

Cuadro 5**Indice de precios al consumo**

(Tasas de variación media anual)

	1989	1990	1991	1992	1993
Hungría	17,0	28,9	35,0	23,0	22,6
Polonia	264,3	585,8	59,4	45,3	36,9
R. Checa	1,4	9,9	56,7	11,1	20,8

Fuente: Economic Survey of Europe (ECE), nº 3, 1998

En 1993 puede darse por completada la estabilización monetaria en los tres países y ese mismo año marca el paso de una fase recesiva a otra caracterizada por el crecimiento económico, aunque éste haya sido muy débil en algunos años o se haya quebrado en el caso checo en 1998. A pesar del éxito de la estabilización monetaria, no existe una opinión unánime entre los investigadores sobre la idoneidad de los planes de estabilización y la mayoría de los analistas independientes se inclina por destacar que las medidas de ajuste monetario y fiscal aplicadas pudieron incidir tanto o más en la esfera real (alimentando una destrucción añadida, innecesaria e indiscriminada, de la oferta productiva) que en el control de la inflación.

La explicación de este efecto no deseable (5) es relativamente sencilla. En primer lugar, incluso las políticas monetarias más estrictas debían enfrentarse a numerosas válvulas de escape que disminuían considerablemente su eficacia, al menos para conseguir su objetivo primordial de control de la inflación: el crecimiento descomunal de la deuda interempresas, en una situación de vacío legal en la declaración y los procedimientos de suspensión de pagos y de quiebras, como respuesta inmediata y espontánea de los gerentes de las empresas públicas ante los problemas de liquidez causados por la suma de políticas monetarias restrictivas y la renuencia de los bancos comerciales recién constituidos a conceder créditos; la multiplicación de las transacciones comerciales que implicaba el desmantelamiento de los grandes complejos económicos y el crecimiento del número de empresas privadas y públicas, constituidas éstas últimas tras la división de las antiguas empresas estatales; la persistencia de ayudas discriminatorias de la administración pública a determinadas empresas o sectores, fuese por vinculaciones políticas o personales; la continuidad de los créditos políticos por parte de un sistema bancario en total transformación e incapaz de cumplir ninguna de sus funciones fundamentales; el muy desigual acceso a fuentes de financiación exterior legales, ilegales y hasta mafiosas; la liquidez generada por operaciones comerciales internas o exteriores fraudulentas y por la apropiación privada "espontánea" de bienes públicos;... En segundo lugar, difícilmente podían mantenerse políticas de ajuste del gasto público más allá de los primeros meses, cuando las promesas de un futuro próximo mejor para todos comenzaron a concretarse en un aumento en el número de desempleados y en pérdidas drásticas de capacidad adquisitiva de salarios y pensiones, con el agravante de que no existía una red de protección social que reemplazase, al menos en parte y para un porcentaje significativo de los sectores sociales perdedores con la transformación sistémica, la seguridad proporcionada por el empleo en el anterior régimen.

2. La apertura al mercado mundial

La apertura al mercado mundial era al tiempo un objetivo básico de la transición y un instrumento esencial para la transformación sistémica, pues supondría un aumento de la variedad y de la calidad de *inputs* que aumentaría la eficacia de la combinación productiva, una concentración de la producción y de la inversión en las ramas y productos más rentables y una mayor facilidad para acceder a los métodos de gestión y a las tecnologías más avanzadas.

La apertura tuvo efectos inmediatos, tanto en la sustitución, primero, y ampliación, después, del comercio planificado que se realizaba en el desaparecido CAEM por comercio competitivo con los países comunitarios y, secundariamente, con otros países de la OCDE, como en la mayor permeabilidad de los precios interiores a los cambios en los precios internacionales. Mayor permeabilidad que debe entenderse también como mayor vulnerabilidad al aumentar las oportunidades pero también los riesgos (cuadro 6).

Cuadro 6

Porcentaje de comercio^(a) con la UE-15 respecto al comercio total

Exportaciones	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Hungría	42,1	58,6	62,3	58,1	63,7	62,7	62,7	71,2	73,0
Polonia	52,7	64,2	65,7	69,2	69,2	70,0	66,2	64,0	68,3
R. Checa	38,4	50,8	61,6	49,4	54,1	60,9	58,2	59,9	64,2
Importaciones	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Hungría	43,1	56,7	60,0	54,4	61,1	61,5	59,8	62,8	64,1
Polonia	51,1	59,0	62,0	64,7	65,3	64,6	63,9	63,8	65,6
R. Checa	40,5	49,9	58,9	52,3	55,7	61,1	62,4	61,5	63,3

(a) Los datos básicos que ha utilizado el WIIW para calcular estos porcentajes son los proporcionados por las estadísticas nacionales de cada país, por lo que recoge también las abundantes variaciones debidas a cambios metodológicos y a otras incidencias que poco o nada tienen que ver con el crecimiento total del comercio exterior ni con la reorientación de los intercambios comerciales hacia las economías de la UE. El cambio que tiene mayor incidencia (y que desvirtúa el significado de la serie histórica) en el caso checo es la inclusión, a partir de 1993, y como consecuencia de la ruptura del Estado checoslovaco, del comercio con Eslovaquia (que suponía alrededor del 19% del resto de los intercambios comerciales checos con el exterior) como comercio exterior, aumentando su monto total y, por consiguiente, disminuyendo significativamente el porcentaje del comercio con la UE. Otro cambio metodológico significativo, pero que influye menos que el anterior en los porcentajes y en sentido contrario, aumentando los porcentajes del comercio con la UE, es la inclusión como exportaciones e importaciones de las transacciones OPT (*outward processing trade*), que tanta importancia tienen en los casos húngaro y checo, y que contribuyen de forma significativa al aumento del comercio exterior checo a partir de 1995 (las exportaciones checas aumentan en ese año un 52% y las importaciones, un 69%) y del húngaro a partir de 1997 (las exportaciones aumentan un 46% y las importaciones un 31%).

Fuente: Research Reports, nº 257, junio 1999. The Vienna Institute for Comparative Economic Studies (WIIW).

Los programas estabilizadores perseguían y se subordinaban al doble objetivo inmediato de la estabilización monetaria y la apertura al mercado mundial con un paquete de medidas iniciales bastante simple y homogéneo: desregulación de precios, liberalización del comercio doméstico y exterior, devaluación de sus monedas, convertibilidad interna (comenzando con los residentes y para las operaciones corrientes), establecimiento de un tipo de cambio fijo que vinculaba sus monedas a las de uno o varios países capitalistas desarrollados, y políticas restrictivas (monetaria, presupuestaria y salarial) que ajustaran la demanda y frenasen las temidas presiones inflacionistas, tanto las internas, al liberalizar los precios en unas condiciones de insuficiente e inadecuada oferta, como las externas, al encarecer con la devaluación las importaciones necesarias.

El establecimiento de un tipo de cambio fijo jugaría un papel clave como ancla nominal del nivel de los precios interiores, aún a costa de la pérdida de competitividad que la apreciación del tipo de cambio real (ocasionada por las previsible altas tasas de inflación) acarrearía en los mercados internacionales. Para minimizar los costes que implicaría esa pérdida de competitividad se establecieron tasas de cambio que infravaloraban sus monedas nacionales respectivas frente a las divisas internacionales de referencia; por eso, en el paquete inicial de medidas aplicadas encontramos también, en los tres países, una fuerte devaluación de sus monedas, ya que la convertibilidad interna exigía la elección de una tasa de cambio nominal creíble y sostenible que garantizase desequilibrios exteriores asumibles y pudiese ser defendida en el tiempo, lo cual requería además de una prudente infravaloración, un nivel suficiente de divisas convertibles y, en su ausencia o de modo complementario, el concurso de créditos específicos de estabilización del Fondo Monetario Internacional y otros organismos como el Banco Mundial y la Unión Europea. La diferencia sustancial entre los tres países radica en la desigual intensidad de esa devaluación inicial, aunque en los tres casos el resultado fue una significativa infravaloración de sus monedas en términos de paridad de poder adquisitivo o de otros indicadores de competitividad internacional, como el nivel relativo de los salarios domésticos expresados en divisas convertibles. La depreciación media de las tasas de cambio oficiales fue en 1989 del 17% en Hungría, 234% en Polonia y 5% en Checoslovaquia. Esas depreciaciones tenían como objetivo básico mantener las exportaciones y el equilibrio de la balanza comercial en una difícil coyuntura en la que todavía no se había definido una estrategia de transformación de las economías ni las sociedades habían respaldado electoralmente el horizonte procapitalista de las reformas. En 1990 se produjeron nuevas devaluaciones, esta vez más ligadas a programas globales de transformación radical de los sistemas económicos: las tasas medias anuales oficiales reflejan que el forint se depreció nominalmente un 7% respecto al año anterior, un 560% el zloty y un 23% la corona (cuadro 7). Las devaluaciones iniciales fueron precedidas o paralelas a la unificación de los diferentes tipos de cambio que en el anterior régimen discriminaban distintas operaciones de capital o corrientes.

Cuadro 7**Porcentaje de depreciación nominal anual del forint, el zloty y la corona**

(Tipos de cambio medio nominales respecto al dólar)

	1989	1990	1991	1992	1993
Hungría	17,2	7,0	18,2	5,7	16,4
Polonia	234,2	560,2	11,3	28,8	33,1
Checoslovaquia	4,8	23,2	59,3	-4,3 (a)	3,0

(a) Apreciación del 4,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del *Economic Survey of Europe*, 1998, Nº 3 (ECE)

La decisión polaca en 1990, al igual que la checoslovaca de un año después, de establecer la tasa de cambio oficial en niveles cercanos a los del mercado negro, tanto para contribuir a la desaparición de dicho mercado como para favorecer la reorientación de las exportaciones a los mercados occidentales, explican la fuerte devaluación inicial y la intensidad consiguiente de las medidas de ajuste de la demanda tratando de evitar que la inflación importada alimentase el imprevisible aumento de precios que originaría su liberalización. Una parte importante de la desigual intensidad devaluatoria inicial debe achacarse a la enorme dificultad de estimar qué tasa de cambio podría ser consistente con el equilibrio externo a corto y medio plazo, la otra parte, a la desigual intensidad de los desequilibrios macroeconómicos y a la diferente percepción (y comprensión) que tenían los gobiernos sobre la gravedad de esos desequilibrios y sobre las políticas que convenía aplicar; además, debe tenerse en cuenta la capacidad de influir de los grupos de poder multinacionales y de los diferentes grupos sociales en formación en cada país para transformar sus intereses en leyes y políticas.

3. El anclaje nominal

Las autoridades económicas de los tres países utilizaron la tasa de cambio oficial como ancla nominal de los programas de estabilización monetaria aplicados al iniciar la transición. Con esa decisión de establecer regímenes de cambio fijos, corroboraban que la lucha contra la inflación era el objetivo prioritario de los programas estabilizadores (6), hasta el punto de menospreciar, minusvalorar o considerar inevitables los costes derivados de esa decisión.

Cada moneda se fijó a una o varias divisas convertibles, con diferentes ponderaciones que guardaban relación con el peso que en cada economía tenían los mercados exteriores principales. En enero de 1990 el zloty polaco se fijó exclusivamente al dólar, pero ya en mayo de 1991 el dólar fue sustituido por una cesta de cinco divisas entre las que el dólar seguía teniendo el mayor peso (45%), pero en la que también el marco tenía una ponderación importante (35%) y el resto (20%), se repartía entre la libra inglesa, el franco francés y el franco suizo. El forint húngaro quedaba fijado en enero de 1990 a una cesta de divisas muy amplia en la que el peso del dólar era el 50%, mientras el otro 50% se repartía entre otras diez divisas; en diciembre de 1991, todas esas divisas quedaron reducidas a dos, el dólar y el ecu, con igual ponderación. La corona checoslovaca quedó fijada en enero de 1991 a una cesta de cinco divisas, en la que la ponderación predominante correspondía al marco alemán, que también se

redujo en febrero de 1996 a dos, el marco alemán, con un peso del 65%, y el dólar, con el otro 35%.

El anclaje nominal favoreció, a lo largo de 1990-1991, un cambio muy rápido de las expectativas inflacionistas y condujo las tasas de inflación hacia niveles controlables y manejables, aunque muy diferentes en los tres países dada la desigual intensidad de los desequilibrios macroeconómicos de partida.

Al coexistir un programa de estabilización brusca con una amplia apertura al exterior y una repentina liberalización, la eficacia de un régimen de cambio fijo exigía políticas de demanda muy restrictivas que profundizaron y ampliaron la recesión económica inicial, lo cual, sin embargo, no puso en cuestión la viabilidad política de las reformas económicas (extraño fenómeno que sólo se explica por una coyuntura excepcional de apoyo masivo a la desaparición de los sistemas de tipo soviético y a su sustitución por los que funcionaban en los países occidentales vecinos) ni su horizonte capitalista ni el carácter democrático de los nuevos regímenes políticos. Por ello, aunque la utilización de un anclaje nominal haya sido en estos tres países muy eficaz en la lucha contra la inflación, durante la primera fase de una estabilización tan brusca y radical como la desarrollada por estas economías, no parece tan claro ni razonable la capacidad de otros países del Este para gestionar los riesgos políticos y sociales que genera establecer un régimen de cambio fijo que intente compatibilizar una estabilización radical con dosis crecientes de apertura externa.

Conviene precisar, no obstante, que los costes del anclaje nominal quedaban menguados por la dispar pero, en los tres casos, significativa devaluación previa y la consiguiente infravaloración de sus monedas, evidente y de mayor envergadura en los casos del zloty y de la corona, pero que, como ya hemos observado, tampoco fue despreciable en el caso del forint. Esa infravaloración inicial permitió encajar con menos dificultades la apreciación real posterior; sin ella, probablemente, no hubiera sido posible mantener el régimen de cambio fijo más allá de unos pocos meses, pues habría resultado mucho más difícil la reorientación de las exportaciones hacia la UE y el equilibrio exterior.

La apreciación real originada por la utilización del tipo de cambio como ancla nominal del programa estabilizador y la destrucción de capacidad productiva que acompañó a esa apreciación (al alentar una mayor competencia exterior) intentaron ser contrarrestadas con desigual éxito por un aumento de la protección arancelaria (7) y una drástica reducción de los salarios reales y de los ahorros acumulados, que prolongaron el efecto de la importante infravaloración inicial de la tasa de cambio.

En el caso polaco, en apenas un año, el anclaje nominal contribuyó a reducir drásticamente la hiperinflación persistente de 1989 y 1990, a costa de una apreciación efectiva real del zloty en 1990-1991 que no podía mantenerse. La envergadura de los desequilibrios macroeconómicos heredados aconsejó sustituir el anclaje nominal por un régimen de cambio más flexible que implicaba utilizar como nuevo ancla la tasa de cambio real (sustituyendo el régimen de cambio fijo por el sistema de *crawling peg*), una vez que las tasas de inflación alcanzaron niveles altos pero manejables y antes de que la reducción de las exportaciones y el aumento de los desequilibrios exteriores alcanzasen cotas desestabilizadoras.

Las limitadas presiones inflacionistas húngaras favorecieron a partir de 1991 una utilización más flexible del anclaje nominal y una mayor preocupación por las repercusiones exteriores de la apreciación real del forint, que fueron limitadas con devaluaciones puntuales que comenzaron en fecha muy temprana (enero de 1991) y que acercaban los efectos del régimen fijo ajustable húngaro al régimen deslizante polaco. El más estricto anclaje nominal checo fue compatible con una lenta y paulatina apreciación efectiva real de la corona (similar en el periodo 1991-1995 a la que encajó Polonia en tan sólo dos años, 1990-1991) que sólo comenzó a desequilibrar significativamente la balanza comercial en 1995.

La clave del éxito de la estrategia estabilizadora basada en la utilización de un ancla nominal radicó tanto en establecer una base predecible para las relaciones comerciales con el exterior como en su capacidad para quebrar las expectativas inflacionistas, pero requirió para ello prolongar una gestión fiscal, salarial y monetaria rigurosas que facilitase y pudiese mantener en el tiempo la reducción del diferencial de inflación (pues en caso contrario la apreciación real generaría muy rápidamente desequilibrios insostenibles y debería ser contrarrestada con sucesivas devaluaciones), y que, al mismo tiempo, en un muy difícil equilibrio, no obstaculizase en demasía la actividad económica ni los proyectos de modernización de la estructura productiva. Esas dificultades previenen contra la utilización del tipo de cambio nominal como ancla de los programas de estabilización en cualquier

situación y de forma prolongada.

La decisión de establecer un régimen de cambio fijo que actuara como ancla nominal del programa de estabilización era plenamente coherente con las políticas radicales de liberalización y apertura externa que se aprobaron en Polonia y Checoslovaquia y con el peligro cierto de hiperinflación. Sin embargo, como demostró la gestión más flexible de ese anclaje nominal, por parte de las autoridades húngaras en 1991 y a partir de mayo del mismo año por las polacas, regímenes más flexibles pueden ser utilizados también para controlar la inflación, una vez vencida la hiperinflación y reducidos a dimensiones manejables los desequilibrios macroeconómicos existentes, y para limitar las pérdidas de competitividad que implica la apreciación de la tasa de cambio real. La experiencia checa de mantener sin variaciones ese anclaje nominal mucho más tiempo del que muchos analistas han considerado, a posteriori, razonable (8), refuerza los argumentos a favor de regímenes de cambio y políticas cambiarias más flexibles que permitan compatibilizar objetivos antiinflacionistas y de defensa de la competitividad-precio de las exportaciones.

La inflación polaca se disparó en 1990 causando que la apreciación real del zloty eliminara en apenas un año una parte importante de la ganancia de competitividad conseguida con la devaluación. En mayo de 1991 se produjo una nueva devaluación del zloty del 17% que no consiguió modificar la tendencia dominante a perder competitividad, concretada en un incipiente déficit comercial que se incrementaría en años sucesivos, y contribuyó a dificultar el control de la inflación. Ese doble fracaso llevó, en octubre de 1991, a sustituir el régimen de cambio fijo ajustable por un régimen de cambio deslizante (el sistema de *crawling peg*) que establecía una devaluación mensual (9) del 1,8%. El cambio fue fundamental, pues supuso anclar la economía y los cambios sistémicos a la evolución de la tasa de cambio real, que a partir de ese momento se pretende mantener constante, mediante devaluaciones nominales mensuales de intensidad próxima al diferencial de las tasas de inflación respecto a sus principales socios comerciales.

Las devaluaciones nominales del forint en el período 1989-1991 fueron mucho menores que la del zloty o la corona, pero las limitadas presiones inflacionistas permitieron que una devaluación nominal del 18% en enero de 1991 y otra del 5% en noviembre del mismo año, resultasen suficientes para que la apreciación efectiva real del forint fuese inferior: 32% entre enero de 1990 y marzo de 1992. Apreciación que fue compatible con un control suficiente de la inflación, que siguió a partir del repunte de 1991 una senda de lenta reducción hasta 1994, y un crecimiento de las exportaciones de alrededor del 5% tanto en 1991 como en 1992, año este último en el que las exportaciones parecieron iniciar una senda de crecimiento autónomo (al margen y a pesar de la apreciación real del forint que no fue contrarrestada por devaluaciones nominales), que ya no podía descansar en la pequeña y agotada infravaloración inicial que explicaría parte del crecimiento de las exportaciones en 1991.

Esa compatibilidad de la apreciación efectiva real del forint con la reducción de la inflación, el aumento de las exportaciones y un relativo equilibrio comercial exterior, finaliza en 1993 con un importante agravamiento de los pequeños déficit comerciales de 1991 y 1992. Esta situación lleva a las autoridades monetarias a ampliar la banda de fluctuación desde el +/- 0,25% inicial al +/- 0,5% y +/- 1%, sin conseguir frenar el empeoramiento progresivo del déficit comercial, y finalmente, en 1995, a una nueva devaluación del 9% y a sustituir el régimen de cambio fijo ajustable mediante devaluaciones puntuales que reducían la apreciación real del forint, por un sistema de *crawling peg*, similar al que años antes habían adoptado las autoridades polacas, con una tasa mensual de devaluación del 1,2%.

El anclaje nominal basado en un régimen de cambio fijo funcionó durante un período de más de cinco años en el caso de la corona checa, fijada al principio a una cesta de monedas, que pronto quedaron reducidas al marco y al dólar, y en torno a una estrecha banda de fluctuación del +/- 0,5% respecto a la paridad central establecida en enero de 1991. Los buenos resultados macroeconómicos conseguidos constituyeron, al menos hasta 1995, un sólido argumento a favor de la estabilidad cambiaria. No obstante, conviene no olvidar que las autoridades checoslovacas se mostraron especialmente prudentes a la hora de asegurar su sostenibilidad y de proteger el equilibrio de sus cuentas exteriores con una tasa de cambio muy infravalorada, el incremento de la protección arancelaria y la utilización de medidas no arancelarias. Además, la economía checa presentaba durante estos primeros años de la transición un sorprendente equilibrio macroeconómico, tanto en lo referido a la evolución de la inflación, como en las cuentas públicas o en la saneada situación de sus relaciones financieras con el exterior, que permitían prolongar ese anclaje nominal.

A partir de 1991 la corona siguió una trayectoria dominante de apreciación efectiva real, con fortalecimientos medios anuales de alrededor de un 10% que sólo en 1995 comienzan a generar déficit comerciales de envergadura, acompañados de entradas de capitales especulativos que originaron importantes tensiones monetarias. Todo ello terminó por mostrar los límites de una política cambiaria que defendía la necesidad de una corona fuerte y el mantenimiento, más allá de lo razonable o sostenible, de la apreciación efectiva real de la moneda con el objetivo de seguir combatiendo la inflación y acelerar la reorganización de las empresas checas gracias a la presión competitiva exterior. La ampliación de la banda de fluctuación de la corona hasta un +/- 7,5% fue, en febrero de 1996, el primer paso que condujo a la devaluación de un año después.

4. El anclaje real

El anclaje nominal dominó los dos primeros años de la fase estabilizadora de la transición (1990-1991), pero progresivamente los regímenes de cambio fijo dieron paso a otros más flexibles y a un anclaje real que pretendía minimizar la pérdida de competitividad. Ante el dilema entre desinflación y competitividad que enfrentan las economías del Este durante la transición, el anclaje nominal implicó colocar como objetivo prioritario la lucha contra la inflación a costa de un aumento progresivo de las dificultades para exportar, que potenció el deterioro de la balanza comercial. El anclaje real posterior trató de reequilibrar los términos del dilema, apostando por combinar un aumento o mantenimiento de la competitividad-precio de las exportaciones (a costa de reducir la capacidad de compra de bienes extranjeros y de aumentar las posibilidades de importar inflación) con una situación menos deteriorada de sus saldos exteriores.

Como era de esperar, el régimen de cambio fijo del zloty sólo pudo mantenerse durante un corto periodo de tiempo, inferior a dos años. Desde enero de 1990 hasta octubre de 1991, periodo en el que se mantuvo el anclaje nominal, esta moneda se apreció en términos efectivos reales (IPC) en un 131%. El incremento de la protección arancelaria media trató de frenar los efectos de esa apreciación, pero no pudo impedir la fuerte subida de las importaciones (23%) ni la más importante aún bajada de las exportaciones (casi un 25%), los déficit comerciales resultantes imposibilitaron el mantenimiento del régimen de cambio fijo y propiciaron su sustitución en octubre de 1991 por un sistema de *crawling peg* que permitió compatibilizar una lenta pero constante reducción de las tasas de inflación con el crecimiento de las exportaciones, gracias a una muy limitada apreciación real que era además fácilmente compensada por los incrementos de productividad que alentaban las nuevas condiciones competitivas y los avances en la transformación de la oferta productiva.

A partir del establecimiento del sistema de *crawling peg* las tasas medias anuales de apreciación efectiva real de la moneda polaca se redujeron drásticamente, con la excepción del pequeño repunte que se produjo en 1995 (debido a que la tasa media de devaluación nominal anual fue muy inferior al IPC). En febrero de 1992, se aprobó una devaluación del 12%, adicional a las programadas mensualmente, y a mediados de 1993 otra más del 8%; lo cual significaba que las microdevaluaciones mensuales programadas no eran suficientes para garantizar el equilibrio exterior (o, al menos, desequilibrios aceptables) y terminan imponiéndose nuevas devaluaciones puntuales a costa de nuevos retrasos en el control de la inflación y de frenar la modernización del aparato productivo, pues las devaluaciones ocasionaban el encarecimiento de las importaciones de bienes de capital.

Cuadro 8**Tipo de cambio real efectivo, basado en el IPC**

(Medias anuales)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Hungría	100	110,4	123,9	127,1	128,8	134,8	133,2	126,2	123,9
Polonia	100	152,3	166,8	167,3	172,5	201,7	211,5	195,2	201,2
R. Checa	100	89,9	101,1	115,0	124,9	144,5	149,4	136,1	145,7
R. Checa		100,0	112,5	128,0	138,9	160,8	166,2	151,5	162,1

Fuente: Elaboración propia, media anual de los datos mensuales de PlanEcon Report

En Hungría, las estimaciones del tipo de cambio real efectivo (TCRE) basadas en el IPC señalan que en diciembre de 1991 el forint se había fortalecido en un 27% respecto a enero de 1990 y en un 39% en diciembre de 1992 respecto a enero de 1990; apreciación que no fue obstáculo para mejorar los resultados exportadores hasta 1993. A partir de 1992, el régimen de cambio fijo ajustable, con devaluaciones nominales puntuales, actuó de hecho como un ancla real imperfecta, con resultados similares al *crawling peg* polaco, consiguiendo que el forint no se apreciase apenas en términos efectivos reales (una ligera mejora en el control de los precios y una mayor correspondencia entre las devaluaciones nominales y la evolución de los precios consiguieron que las tasas medias anuales de apreciación real efectiva del forint pasasen del 10% en 1990-1992 al 3% en 1993-1994), sin que esa menor apreciación consiguiese aminorar el importante déficit comercial aparecido en 1993 (el estancamiento de los mercados exteriores occidentales, agravado por la crisis mexicana, ocasionó una fuerte reducción de las exportaciones húngaras) que alentó la especulación contra el forint. Finalmente, en 1995, se impuso un nuevo programa de ajuste basado en una política de rentas extremadamente restrictiva, acompañado de una nueva devaluación del 9%, el incremento hasta el 8% de la protección arancelaria media y la sustitución del régimen de cambio fijo ajustable por un sistema de *crawling peg* (con una devaluación mensual programada del 1,2%), que consiguió una lenta y progresiva mejora de las balanzas comercial y corriente, a costa de un repunte de los precios y de retrasar el control de la inflación en al menos tres años, pues sólo en 1997 se consiguió recuperar el nivel del IPC de 1994.

La corona checoslovaca evidenció en los años iniciales de la transición una trayectoria muy diferente a la mostrada por el zloty y más próxima a la del forint. En diciembre de 1991 la corona se habría depreciado en casi un 8% (tipo de cambio efectivo real basado en el IPC), respecto a enero de 1990. Pero dado que el programa de estabilización checoslovaco se lanzó en enero de 1991, si tomásemos este mes como base de comparación, en lugar de enero de 1990, la apreciación casi alcanzaría el 14%, tasa más cercana a la que experimentaba el forint en esos años iniciales de la transición.

El anclaje nominal checoslovaco consiguió un control inmediato de los precios, con tasas de crecimiento mensual inferiores al 1% a partir de la segunda mitad de 1991, con la casi única excepción de enero de 1993 (mes en el que coinciden la separación de la República Checa y Eslovaquia, la introducción del IVA y un nuevo episodio de liberalización de precios hasta entonces regulados). El anclaje nominal provocó una apreciación efectiva real de la corona que, en el caso checo, reforzó los apoyos electorales al programa de transición al capitalismo (al mejorar la accesibilidad a los productos importados, gracias al aumento de los salarios reales a partir de 1992, y a que el desempleo se mantuvo en porcentajes mínimos que no implicaron ninguna amenaza para la población) y no tuvo efectos negativos en la estructura productiva (ocasionados por la mayor presión competitiva exterior) ni en las balanzas exteriores durante los años 1991-1994. En 1995 el panorama sufre un cambio radical, la apreciación de la corona llegó, vistos sus efectos, a un límite (la apreciación efectiva real alcanzaba en diciembre de 1995 un

porcentaje del 73,7% respecto a enero de 1991) que comenzaba a ser inmanejable: se triplicó el déficit comercial de 1994 y se duplicó el déficit corriente, agravándose ambos aún más en 1996, sin que las autoridades checas (que parecían encastilladas en defensa de la estricta estabilidad nominal de la tasa de cambio que tan buenos resultados e imagen exterior les habían proporcionado) se planteasen la necesidad de devaluar la corona.

Hasta febrero de 1996 no se produjo la primera reacción de las autoridades checas, que aprobaron la ampliación de la banda de fluctuación de la corona alrededor de la paridad central desde el +/- 0,5% al +/- 7,5%, con el doble objetivo de permitir una mayor influencia del mercado en la determinación de la tasa de cambio y de aumentar los riesgos para los capitales extranjeros especulativos, cuya entrada desde mediados de 1995 había originado importantes tensiones y grandes dificultades para el control de la oferta monetaria. Reacción insuficiente, pues el agravamiento de los déficit en 1996 intensificaron las presiones devaluatorias, haciendo finalmente inevitable la devaluación de mayo de 1997, el abandono del ancla nominal por un régimen de cambio fijo más flexible y con bandas de fluctuación más amplias. La obcecación de las autoridades checas en mantener el anclaje nominal (la estabilidad de la tasa de cambio oficial) resultó muy contraproducente y está en el origen tanto del largo período de estancamiento y recesión que comenzó a atravesar la economía checa en 1996 como del vuelco electoral que permitió la alternancia en el gobierno.

En 1998, las tasas de inflación de las tres economías eran parejas y los tres países han pasado por desequilibrios de sus cuentas exteriores, comercial y corriente, de similar intensidad. No hay evidencias favorables a la mayor o menor eficacia del anclaje nominal o del anclaje real. Una vez superado el periodo de hiperinflación o alta inflación, el régimen de cambio fijo checo (hasta 1995), así como el fijo ajustable húngaro (vigente hasta 1995) y el *crawling peg* polaco (desde 1991) o húngaro (desde 1995), han hecho compatibles el crecimiento económico con un mayor control de buena parte de los desequilibrios macroeconómicos básicos en unas condiciones de transformación sistémica desconocidas y en un contexto internacional poco favorable. En cambio, parece haber datos suficientes para corroborar la mayor eficacia de un régimen de cambio fijo para prevenir y, en su caso, combatir una situación de hiperinflación como la sufrida por muchas de las economías del Este; también existe evidencia suficiente para considerar insostenible el mantenimiento de un régimen cambiario fijo durante un largo periodo, incluso en una situación tan difícilmente mejorable como la checa. Una vez superados el riesgo o la situación de hiperinflación, los regímenes cambiarios se han flexibilizado y ha ganado protagonismo una gestión más razonable y equilibrada de la política cambiaria.

Antes o después (1991 en Polonia; 1991 y 1995 en Hungría; 1996 y 1997 en la República Checa) los regímenes de cambio fijo han desaparecido y se ha impuesto una concepción de la estabilidad macroeconómica más compleja, vinculada a la modernización de la oferta productiva y al crecimiento económico, que exige políticas cambiarias más flexibles y regímenes de cambio que permitan esa flexibilidad, y que intenten compatibilizar de forma más equilibrada objetivos contradictorios difíciles de compaginar. En el mismo sentido, la lucha contra la inflación se desvela como una tarea prolongada que supera el periodo estricto de la transformación sistémica y que no puede descansar de forma exclusiva en la política monetaria.

En los tres países, las devaluaciones terminan imponiéndose a costa de un menor control de la inflación, o de un retraso en ese control, que genera nuevos desequilibrios que exigen nuevas devaluaciones y medidas estabilizadoras que frenan periódicamente el crecimiento económico. El objetivo de la política cambiaria y, más en general, de la política económica no puede ser acabar con ese ciclo, que parece inevitable, sino limitar la intensidad de las devaluaciones nominales y de la posterior apreciación de las tasas reales, para que tengan el efecto menos perturbador sobre las posibilidades de modernización de la estructura productiva. Por otro lado, dado que la senda de apreciación efectiva real de las divisas de los países en transición parece inevitable, las decisiones políticas no pueden basarse en una valoración unilateral y sesgada de su inconveniencia; lo relevante debería ser la estimación del fortalecimiento que puede encajar cada economía en cada coyuntura concreta y en un contexto general de apoyo a una modernización productiva que permita ganancias de productividad que compensen esa apreciación.

Como contrapunto, también parece necesario que se mantenga durante un largo periodo un contexto global de infravaloración de sus divisas que favorezca su competitividad. Por ello, deben entenderse como normales, en el pasado y en un futuro próximo, los episodios de devaluación nominal que tratan de recuperar la competitividad perdida y equilibrar las cuentas exteriores. Lo cual debe tenerse en cuenta, si realmente se desea la convergencia de estas economías con la UE.

5. Anclaje real, ¿sobre el IPC o sobre el IPP?

Debido al diferente ritmo de liberalización de precios, a los diferentes desequilibrios macroeconómicos de partida, al desigual grado y ritmo de apertura a la competencia internacional, a las diferencias en los programas de estabilización y en su aplicación y a las distintas políticas cambiarias, no sólo la intensidad de la inflación ha seguido una senda muy diferente en los tres países sino que también el aumento de los precios se manifestó de forma bien distinta en el Índice de Precios de Consumo (IPC) y en el Índice de Precios de Producción (IPP); aunque, como cabría esperar, los grandes incrementos de los precios y las mayores diferencias entre los diferentes índices se produjeron en la primera fase de la transición, cuando los cambios fueron más profundos y repentinos. A partir de esa fase las discrepancias fueron paulatinamente menguando (cuadro 9).

Cuadro 9

Tasas medias anuales de crecimiento de la inflación (IPC e IPP). Evolución del ratio IPC/IPP

	Hungría			Polonia			República Checa		
	IPC	IPP	IPC/IPP	IPC	IPP	IPC/IPP	IPC	IPP	IPC/IPP
1989	17,0	15,4	1,10	264,3	212,8	1,24	1,4	0,1	14,00
1990	28,9	22,0	1,31	585,8	622,4	0,94	9,9	2,5	3,96
1991	35,0	32,6	1,07	59,4	40,9	1,45	56,7	70,3	0,81
1992	23,0	12,3	1,87	45,3	28,0	1,62	11,1	10,8	1,03
1993	22,6	14,1	1,60	36,9	32,6	1,13	20,8	9,3	2,24
1994	19,1	12,3	1,55	33,2	31,0	1,07	10,0	5,4	1,85
1995	28,5	28,5	1,00	28,1	26,0	1,08	9,1	7,8	1,17
1996	23,6	22,3	1,06	19,8	13,4	1,48	8,9	4,9	1,82
1997	18,4	15,1	0,88	15,1	12,2	1,24	8,4	5,1	1,65
1998	14,3	11,3	1,26	11,9	7,3	1,63	10,6	4,9	2,16

Fuente: Economic Survey of Europe (ECE), nº 3, 1998 y The Vienna Institute for Comparative Economic Studies (WIIW), 1999.

Se puede observar una evolución paralela del IPC y del IPP. En las tres economías los precios de consumo crecen más que los precios de producción, aunque con desigual intensidad: la diferencia entre ambos índices acumulada

a lo largo de la transición (1989-1998) fue del 47% en el caso polaco, del 37% en el húngaro y del 31% en el checo; aunque la mayor parte de esa diferencia, como era de prever, correspondió a los primeros años de la transición (1989-1993) en los casos polaco y húngaro (26% y 27%, respectivamente), pero no en el caso checo (9%, es decir menos de un tercio del 31% correspondiente a todo el periodo).

A veces esa diferencia puede responder a decisiones políticas (sea la introducción del IVA, sea la mayor presión electoral que soportan los gobiernos para mantener precios regulados o liberalizar más lentamente determinados bienes de consumo o servicios de primera necesidad, como alquileres, electricidad, agua, calefacción, servicios municipales,...); otras, más simplemente, a problemas estadísticos de medición, como que las mejoras en la calidad de los bienes ofertados se reflejen erróneamente como incremento de precios. Pero podemos admitir sin mayor dificultad que una importante razón del superior incremento del IPC es que incluye servicios y bienes de consumo menos expuestos a la competencia, porque no se comercializan en los mercados internacionales, mientras el IPP reflejaría incrementos de precios de bienes de inversión y de consumo más expuestos a la competencia y, por tanto, podrían ser más representativo de los sectores manufactureros más dinámicos, modernos y competitivos, menos proclives a las subidas de precios.

De la diferencia entre el IPC y el IPP se deriva una primera conclusión a la hora de estimar el TCRE: no es indiferente utilizar como deflactor el diferencial de inflación que refleja uno u otro índice, y conviene, por lo tanto, conocer la apreciación real efectiva que nos proporcionen ambos indicadores. Otra conclusión, quizás más importante, sería que a la hora de valorar la mayor o menor competitividad que afecta a los bienes de inversión y a los artículos de consumo exportables nos interesa especialmente, por ser más significativo, conocer el TCRE basado en el IPP; lo mismo ocurriría si deseamos conocer la mayor o menor protección que otorga la tasa de cambio real efectiva a los bienes enfrentados a la competencia de las importaciones. Cabría esperar, por tanto, que los resultados de la balanza comercial tengan una mayor relación con el TCRE basado en el IPP y estén más influidos por éste que por el TCRE basado en el IPC.

Cuadro 10

Tipo de cambio real efectivo, basado en el IPC

(Media anual)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Hungría	100	110,4	123,9	127,1	128,8	134,8	133,2	126,2	123,9
Polonia	100	152,3	166,8	167,3	172,5	201,7	211,5	195,2	201,2
R. Checa	100	89,9	101,1	115,0	124,9	144,5	149,4	136,1	145,7

Tipo de cambio real efectivo, basado en el IPP

(Media anual)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Hungría	100	112,9	118,5	114,7	111,4	116,0	111,9	110,7	108,7
Polonia	100	131,4	131,2	128,2	131,9	150,6	149,9	137,8	141,6

R. Checa	100	101,9	107,0	125,0	131,6	148,5	148,9	134,4	141,8
-----------------	-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Fuente: Elaboración propia, media anual de los datos mensuales de PlanEcon Report (varios números).

En la comparación de ambos índices podemos observar, en primer lugar, como el TCRE basado en el IPP refleja una menor apreciación que el TCRE basado en el IPC, lo cual indica un mayor acomodo de las depreciaciones nominales (conseguidas al aprobar las devaluaciones, al establecer bandas de fluctuación mayores o al permitir mayores recorridos en esas bandas) a las variaciones del IPP y expresaría de forma más significativa la pérdida (o ganancia, en su caso) de competitividad en los mercados internacionales ocasionada por las políticas cambiarias. En segundo lugar, la apreciación que refleja en 1998 el forint respecto al TCRE, basado en el IPP, de 1990 es muy pequeña (8,7%), frente a la más importante y pareja del zloty y la corona (algo menos del 42%). En tercer lugar, suele coincidir que importantes cambios en la política cambiaria (devaluaciones, ampliaciones de las bandas de fluctuación o establecimiento de regímenes cambiarios más flexibles) se producen tras periodos de fuerte apreciación efectiva real (1995 en Hungría; 1991 en Polonia; 1996-1997 en la República Checa).

A pesar de la similar apreciación real que muestran en 1998 el zloty y la corona, reflejada por los datos del TCRE basado en el IPP, las trayectorias que muestran los tipos de cambio reales efectivos de las tres monedas son muy diferentes.

En Hungría, el forint sufrió una apreciación real efectiva relativamente fuerte en los últimos meses de 1990 que fue controlada rápidamente con ajustes en la tasa de cambio nominal; el repunte de los primeros meses de 1995 originó la devaluación del forint en marzo y el establecimiento del *crawling peg*, que ocasionó una importante depreciación real de la moneda húngara y, por tanto, una significativa ganancia de competitividad-precio que mejoró los resultados de la balanza comercial en 1995, aunque en años posteriores la depreciación real del forint fue mínima y no facilitó nuevas mejoras significativas.

En Polonia, el régimen de cambio fijo ocasionó una intensa apreciación real efectiva del zloty en 1991 (31,4%) que fue controlada en los tres años posteriores gracias al *crawling peg*, sin pérdidas añadidas de competitividad; el fortalecimiento de finales de 1994 se controló en 1995 y al año siguiente se transformó incluso en una depreciación del zloty, pero esa ganancia de competitividad no impidió la degradación de la balanza comercial del período 1993-1995 (debida a que el aumento de las exportaciones fue más que compensado por un mayor incremento de las importaciones) ni su agravamiento a partir de 1996.

En la República Checa, el régimen de cambio fijo supuso en 1991-1992 un fortalecimiento efectivo pequeño que se transformó al año siguiente en intenso. Desde entonces la trayectoria del TCRE y la pérdida de competitividad que expresa es muy similar a la polaca, al igual que la intensidad de los déficit comerciales en 1995-1996; sin embargo, el abandono del anclaje nominal facilitó una reducción de los déficit comerciales en los años posteriores, incluso a pesar de que en 1998 la corona, al igual que el zloty, sufrió un nuevo episodio de apreciación real.

La comparación de las tasas medias anuales de inflación de las tres economías con la depreciación nominal que experimentan las tasas de cambio oficiales corrobora la trayectoria que reflejaba el anterior análisis del TCRE.

Cuadro 11

Porcentajes medios anuales de inflación (IPC e IPP)

y de depreciación nominal de la moneda nacional frente al dólar

	<u>Hungría</u>			<u>Polonia</u>			<u>República Checa*</u>
	IPC	IPP	Depreciación nominal	IPC	IPP	Depreciación nominal	Depreciación nominal

1989	17,0	15,4	17,2	264,3	212,8	234,2	1,4	0,1	4,8
1990	28,9	22,0	7,0	585,8	622,4	560,2	9,9	2,5	23,2
1991	35,0	32,6	18,2	59,4	40,9	11,3	56,7	70,3	59,3
1992	23,0	12,3	5,7	45,3	28,0	28,8	11,1	10,8	-4,3
1993	22,6	14,1	16,4	36,9	32,6	33,1	20,8	9,3	3,0
1994	19,1	12,3	14,4	33,2	31,0	25,3	10,0	5,4	-1,2
1995	28,5	28,5	19,6	28,1	26,0	6,5	9,1	7,8	-7,8
1996	23,6	22,3	21,4	19,8	13,4	11,6	8,9	4,9	2,3
1997	18,4	15,1	22,4	15,1	12,2	21,5	8,4	5,1	16,8
1998	14,3	11,3	14,6	11,9	7,3	6,4	10,6	4,9	1,8
Medias									
90-91	31,9	27,3	12,6	322,6	331,6	285,7	33,3	36,4	41,2
92-95	23,3	16,8	14,0	35,9	29,4	23,4	12,8	8,3	-2,6
96-97	21,0	21,6	21,9	17,5	12,8	16,5	8,7	5,0	9,5

* El signo negativo indica una apreciación nominal de la tasa de cambio media anual.

Fuente: Economic Survey of Europe, nº 3, 1998 (ECE).

En los primeros años, 1989-1991, se producen las mayores tasas anuales de inflación, desorbitadas las polacas y menores las húngaras y checas, y las mayores depreciaciones nominales medias, excepto en Hungría que acelera la intensidad de las depreciaciones nominales a partir de 1995, año en el que establece el sistema del *crawling peg*.

En el período 1992-1995 la corona se aprecia nominalmente en un 2,6% anual y, más intensamente, en términos efectivos reales, dado que a pesar de mantener la inflación en las tasas más bajas de la región sigue manteniendo un significativo diferencial de inflación respecto a las economías occidentales. El zloty y el forint experimentan, por el contrario, una importante depreciación nominal (23,4% y 14% respectivamente) cercana al diferencial de inflación (los aumentos del IPP son del 29,4% y 16,8% en cada caso), lo cual ocasiona para el conjunto del periodo una pequeña apreciación efectiva real del zloty y una pequeña depreciación en el caso del forint, que facilita la competitividad exterior de sus productos.

En 1995, la corona checa continúa, e incluso refuerza, su senda de fortalecimiento nominal y real efectivo. En cambio, tanto el zloty como el forint se enfrentan a una situación diferente de depreciación nominal de la tasa de cambio oficial muy inferior al incremento del IPP, con la consiguiente apreciación efectiva real y el deterioro de la balanza comercial. Sin embargo, aunque los resultados son similares, las causas son parcialmente diferentes: en el caso húngaro se debe a una depreciación nominal superior a la del período anterior pero insuficiente para paliar el repunte inflacionista; mientras en el caso polaco se produce un mayor control de la inflación pero acompañado de una depreciación nominal del zloty muy inferior.

El repunte inflacionista de 1995-1997 en Hungría coloca el IPC y el IPP en niveles próximos a los de 1989-1991, lo cual exigía un aumento significativo de las tasas medias de depreciación nominal anual de las tasas de cambio. En Polonia, la mayor continuidad en el control de la inflación permite mantener bajas tasas de apreciación real con menores tasas anuales de depreciación nominal. En la República Checa se produce un cambio de sentido fundamental, de la importante apreciación nominal de 1995 se pasa a una depreciación nominal de igual intensidad en el año siguiente y a una mayor depreciación nominal, casi el doble que la del año anterior, en 1997, que sólo tiene una leve repercusión sobre la inflación, y, que sólo en 1997, tiene el efecto de mejorar la muy deteriorada desde 1995 balanza comercial. En el periodo 1996-1997 el panorama cambia completamente, en los tres casos la depreciación nominal de sus monedas es superior al incremento de precios que refleja el IPP, ocasionando una depreciación efectiva real que mejora las deterioradas cuentas exteriores húngara y checa (en este último caso, a partir de 1997, porque es entonces cuando se devalúa la corona y se concentra una importante depreciación nominal media del 16,1%). En el caso polaco la depreciación efectiva real del zloty no produce ninguna mejora de las cuentas exteriores debido al dinamismo de su economía que provoca un fuerte incremento de las importaciones a partir de 1995.

6. Costes salariales, tipos de cambio y competitividad

El régimen cambiario fijo, que formó parte de los programas de ajuste que lanzaron la transformación sistémica y que se mantuvo en los tres países durante la fase de estabilización monetaria (1990-1991), favoreció, como ya se ha indicado, el control de la inflación pero también la rápida apreciación real de sus respectivas monedas nacionales y, por consiguiente, la pérdida de competitividad de sus exportaciones. En esta primera fase estabilizadora y recesiva de la transición, el anclaje nominal suponía dar prioridad la lucha contra la inflación e, incluso, valorar positivamente (o como coste inevitable) la apreciación de la tasa de cambio real que implicaba el anclaje nominal y, por tanto, la consiguiente pérdida de competitividad de sus productos en los mercados internacionales. Como hemos visto, los efectos negativos sobre el equilibrio exterior fueron aminorados por una fuerte infravaloración inicial, pero hay que aludir también a otros tres factores que actuaron en esta primera fase estabilizadora y, con mayor o menor intensidad, durante toda la década, como freno al previsible deterioro de la balanza comercial: un comedido incremento de la protección arancelaria y no arancelaria, el crecimiento de la productividad y la aplicación de políticas restrictivas sobre la demanda interna que afectaron intensamente a los salarios reales y secundariamente al gasto público. En las líneas siguientes nos centraremos en el análisis del papel desempeñado por los ajustes en el empleo y los salarios en la obtención de mejoras en la productividad del trabajo (cuadro 12).

Así como las devaluaciones iniciales fueron de envergadura muy diferente, también las políticas de ajuste del empleo y los salarios tuvieron desigual intensidad, en los países y en los diferentes sectores económicos de cada país, y un período de aplicación también distinto: la disminución del empleo total se concentró en el periodo 1990-1993, pero el recorte de las plantillas, especialmente en el sector industrial, se extendió a lo largo de toda la transición; el ajuste salarial, en cambio, fue un fenómeno circunscrito al periodo 1990-1991 en los casos polaco y checo, no así en Hungría, donde se mantuvo, con interferencias, a lo largo de toda la década.

La reducción mayor del número de empleados se produjo en Hungría (27%) durante un largo periodo (1990-1995), aunque el recorte fundamental se realizó durante la fase recesiva (1990-1993); en Polonia, la pérdida de empleos en el conjunto de la economía fue también importante (16%) pero mucho más reducida y concentrada en el tiempo, pues se produjo exclusivamente en la etapa comprendida entre 1990 y 1993; en la República Checa el recorte en el empleo fue menor (10%) y concentrado en los primeros años, especialmente en 1991, aunque a partir de 1997 han vuelto a producirse nuevos recortes.

El otro factor esencial del ajuste, los salarios reales, experimentaron un descenso mínimo en Hungría (2%) durante

la fase recesiva, aunque siguió siendo un instrumento utilizado en años posteriores (1993, 1995 y 1996), mientras en Polonia y la República Checa la caída fue muy intensa, aunque concentrada en años diferentes, 1990 en Polonia (27%) y 1991 en la República Checa (26%), precisamente los años que corresponden al lanzamiento de sus respectivos programas radicales de estabilización, sin que se produjesen nuevos recortes con posterioridad, a excepción de la ligera reducción que sufrieron en 1998 los salarios checos.

Si los instrumentos de ajuste fueron distintos, también la intensidad con que se utilizaron adoptó modalidades diferentes. En Hungría el ajuste descansó, sobre todo, en el recorte de plantillas (el empleo total cayó en el período 1989-1993 un 24%, superando el derrumbe del PIB que fue del 18% en el mismo periodo) mientras la reducción de los salarios reales fue mínima. En la República Checa, por el contrario, el instrumento fundamental del ajuste fue la caída de los salarios reales (30% en el periodo 1989-1991) mientras la reducción total del empleo (10% en el periodo 1989-1993) se situaba por debajo de la caída del 15% sufrida por el PIB. Polonia, por su parte, ocupa, comparativamente y en lo que respecta a la utilización de ambas herramientas de ajuste, una posición intermedia: la caída del empleo (16% en el periodo 1989-1993) fue menor que en Hungría pero superior a la de la República Checa, mientras la reducción de la capacidad adquisitiva de los salarios (27% en 1990) fue mucho más pronunciada que la de los húngaros y ligeramente inferior a la pérdida acumulada por los trabajadores checos en el periodo 1989-1993.

Probablemente, esa posición intermedia se debió más a falta de capacidad para aplicar los programas y vencer la resistencia sindical que a la falta de voluntad política. El resultado final fue que en Polonia se produjo una utilización menos prolongada en el tiempo y más equilibrada de ambos instrumentos de ajuste, aunque paradójicamente ese mayor equilibrio hay que interpretarlo antes que como acierto, objetivo o deseo cumplido de los sucesivos gobiernos, como fruto de la resistencia sindical y social que generó la aplicación del programa radical de estabilización.

Cuadro 12

Output, empleo, productividad del trabajo y salarios en 1993

(1989 =100)

Conjunto de la economía:

	PIB	Empleo	Productividad trabajo	Salarios reales (IPC)
Hungría	81,9	75,6	114,0	98,1
Polonia	87,6	84,3	95,8	84,0
R.Checa	85,0	89,7	97,2	79,7

Sector industrial:

	P.I.	Empleo ^(a)	Productividad trabajo	Salarios reales (IPC)
Hungría	69,6	72,3	96,2	100,4
Polonia	76,3	78,7	96,9	67,4

R.Checa	66,1	80,1	82,5	77,0
----------------	------	------	------	------

(a) Cálculo realizado a partir de los datos de producción industrial y productividad del trabajo en el sector industrial

Fuente: Elaboración propia con datos de The Vienna Institute for Comparative Economic Studies (WIIW), 1999 y Economic Commission for Europe (ECE), 1998.

Los datos del sector industrial, que a la altura de 1993 apenas había emprendido las tareas de reestructuración modernizadora, presentan importantes diferencias con los del conjunto de la economía: un hundimiento mayor del *output* y del empleo, una menor productividad del trabajo, excepto en Polonia que presentaba en 1993 una situación ligeramente mejor que en el conjunto de la economía, y un nivel de los salarios reales similar a los del conjunto de la economía, excepto también en el caso polaco, donde se mantenían muy por debajo (cuadro 13).

Cuadro 13

Producción, empleo, productividad del trabajo y salarios en 1998

(1989=100)

Conjunto de la economía:

	PIB	Empleo	Productividad del trabajo	Salarios reales (IPC)
Hungría	95,0	73,8	138,4	96,1
Polonia	117,2	91,7	117,6	102,1
R. Checa	94,9	90,1	109,4	102,1

Sector industrial

	PI	Empleo (a)	Productividad del trabajo	Salarios reales (a) (IPC)
Hungría	103,3	60,4	170,9	97,6
Polonia	118,0	78,9	149,5	80,1
R. Checa	79,3	66,4	119,5	99,2

Producción, empleo, productividad del trabajo y salarios

(Tasas de variación de 1993 respecto a 1989 y de 1998 respecto a 1993)

Conjunto de la economía

	PIB		Empleo		Productividad del trabajo		Salarios reales (IPC)	
	93/89	98/93	93/89	98/93	93/89	98/93	93/89	98/93
Hungría	-18,1	16,0	-24,4	-2,4	14,0	21,4	-1,9	-2,0
Polonia	-12,4	33,8	-15,7	8,8	-4,2	22,8	-16,0	21,5
R. Checa	-15,0	11,6	-10,3	0,4	-2,8	12,6	-20,3	28,1

Sector industrial

	PIB		Empleo (b)		Productividad del trabajo		Salarios reales (IPC)	
	93/89	98/93	93/89	98/93	93/89	98/93	93/89	98/93
Hungría	-30,4	48,4	-27,7	-16,5	-3,8	77,7	0,4	-2,8
Polonia	-23,7	54,7	-21,3	0,3	-3,1	54,3	-32,6	18,8
R. Checa	-33,9	20,0	-19,9	-17,1	-17,5	44,8	-23,0	28,8

(a) Datos de 1997.

(b) Cálculo realizado para el periodo 1989-1993 a partir de los datos de producción industrial y productividad del trabajo en el sector industrial.

Fuente: Elaboración propia con datos de The Vienna Institute for Comparative Economic Studies (WIIW), 1999 y Economic Commission for Europe (ECE), 1998.

Al igual que en el terreno específico de la política cambiaria, los nuevos gobiernos democráticos enfrentaron de forma diferente los déficits comerciales y corrientes crecientes que amenazaban la estabilidad monetaria y el conjunto de equilibrios macroeconómicos conseguidos; las diferencias vuelven a manifestarse al analizar las políticas de ajuste desarrolladas. Hungría mantiene, tras finalizar la fase recesiva de la transición (1990-1993), políticas de estricto control de los salarios reales y del empleo, cuyos niveles aparecen en 1998 por debajo de los porcentajes de 1993, sin que la senda de crecimiento económico iniciada desde entonces y el importante aumento de la productividad del trabajo (21,4%) se traduzcan en mejoras en el empleo ni en la capacidad adquisitiva de los salarios. Difícilmente pueden buscarse las causas del crecimiento económico húngaro del periodo 1993-1998 en mejoras de la demanda interna; el elemento determinante de ese crecimiento hay que buscarlo, como no podía ser

de otra forma, en el importante papel que juega la demanda externa y, como contrapartida, en las exigentes políticas de ajuste que limitan la intensidad del crecimiento económico y que intentan controlar la inflación importada ocasionada por la paulatina depreciación del tipo de cambio real y preservar la competitividad exterior.

En el extremo opuesto, los salarios reales polacos y checos aumentan de forma decidida (21,5% y 28,1%, respectivamente) en la nueva fase de relanzamiento del crecimiento económico que comienza en 1992-1993, con una diferencia muy importante: los salarios polacos aumentan en un porcentaje similar a la ganancia de productividad (22,8%), mientras el espectacular aumento de los salarios checos dobla la ganancia de productividad obtenida (12,6%). El crecimiento económico también afecta positivamente al aumento del empleo en Polonia pero mantiene casi intacto el número total de empleos checos.

El sector industrial ofrece diferencias y matices importantes, especialmente en la fase de revitalización del crecimiento económico iniciada en 1992-1993. La producción industrial se hundió durante la fase recesiva en más de un 30% respecto al nivel de partida en 1989, lo cual significa una caída superior a la del PIB de entre 12 y 18 puntos, que se recuperó en los años posteriores, excepto en el caso checo, cuya producción industrial no alcanzaba en 1998 ni el 80% de su nivel en 1989. El empleo industrial acompañó al retroceso del *output* durante la fase recesiva en Hungría y Polonia, pero no sucedió lo mismo en la República Checa, país que conoció una pérdida del empleo en el sector secundario muy inferior al retroceso de la producción (19,9% frente a 33,9%). En la fase posterior, de recuperación industrial, el empleo siguió cayendo en Hungría (en una cuantía muy inferior a la del período anterior) y en la República Checa (en un porcentaje similar al de la fase recesiva), desmintiendo así la idea de un mínimo ajuste laboral en la industria checa y reforzando la hipótesis de una intervención política de las autoridades checas que trataron de distribuir durante un periodo prolongado los costes asociados al ajuste laboral. Polonia, por su parte, mantenía en 1998 un nivel de empleo industrial similar al de 1993. La productividad del trabajo en el sector secundario experimenta en este periodo (1989-1993) un crecimiento espectacular de un 45% en el caso checo, un 54% en el polaco y un 78% en el húngaro, que supone, según los casos, doblar o triplicar el incremento de la productividad del trabajo conseguido en el conjunto de la economía.

La evolución de los salarios reales en la industria es similar a la del conjunto de la economía en Hungría y la República Checa, pero no en Polonia, que presenta unos incrementos en los salarios industriales muy inferiores y, por lo tanto, pérdidas algo menores en la competitividad de la que podría deducirse del incremento de los salarios reales del conjunto de la economía. Pero si en lugar de utilizar como deflactor de los salarios nominales el índice de precios de consumo utilizáramos el índice de precios del productor, mucho más significativo para representar los costes salariales que se incorporan al precio de los bienes industriales y, por tanto, con mayor incidencia en la competitividad exterior de esos bienes, la evolución de los salarios reales presentaría perfiles nuevos (cuadro 14).

Cuadro 14

Salarios reales en el sector industrial

(1989 = 100)

	Deflactor IPC			Deflactor IPP		
	1993	1997	1998	1993	1997	1998
Hungría	100,4	92,6	104,3	127,1	129,7	N.d.
Polonia	67,4	113,3	118,7	84,9	112,9	N.d.
R. Checa	77,0	78,7	80,0	84,2	122,7	N.d.

N.d.: no disponible.

Fuente: Elaboración propia con datos de The Vienna Institute for Comparative Economic Studies (WIIW), 1999 y Economic Commission for Europe (ECE), 1998.

Los salarios reales (IPP) húngaros han experimentado durante la transición los mayores incrementos, aunque en el periodo 1993-1997 la subida fue mínima, sin que el espectacular incremento de la productividad del trabajo (77,7%) se tradujese en mejora salarial alguna. La situación opuesta la encontramos en la República Checa, con un retroceso de los salarios del 15% durante la fase recesiva y una recuperación posterior muy importante del 46%, que implica que la ganancia de productividad del trabajo conseguida en el mismo periodo se ha destinado a incrementar los salarios reales, lo cual repercute en el incremento de los costes laborales unitarios y el encarecimiento relativo y pérdida de competitividad de sus productos. Los salarios reales polacos evolucionan de forma similar a los checos en el periodo 1989-1993 y también experimentan posteriormente un importante incremento del 33%, mostrando un mayor reparto de la mejora de productividad conseguida en el periodo 1993-1997 entre rentas del trabajo, rentas del capital y consumidores, vía reducción de precios.

Conviene precisar que la evolución media de los salarios reales y de la productividad del trabajo puede ocultar una gran diversidad de situaciones en las diferentes ramas industriales (11), entre las que ganan peso, especialmente en Hungría y la República Checa, las de complejidad tecnológica media-alta, como la fabricación de vehículos de carretera y equipos de transporte, equipos eléctricos y ópticos o las industrias químicas.

La política de rentas resultó determinante para que el encarecimiento de las exportaciones (ocasionado por el anclaje nominal) o de las importaciones (debido al anclaje real) acabara concretándose en un deterioro de la balanza comercial (política de rentas laxa), con la consiguiente mayor utilización del ahorro externo, o en escaso crecimiento (política de rentas restrictiva). Pero esos malos resultados pueden ser compensados y hasta superados con aumentos de la productividad del trabajo que favorezcan el crecimiento de la demanda externa, sea de forma más o menos coyuntural y a costa del producto (cuando la reducción de los costes laborales unitarios se consigue exclusivamente eliminando los empleos menos productivos y reduciendo los salarios reales) o, de forma permanente, mediante procesos de modernización productiva que impliquen crecimiento económico, trasvase de recursos laborales, reducción de costes y aumento de la renta per cápita. Naturalmente, los efectos sociales (sobre la cohesión y la redistribución de rentas) y económicos (sobre la demanda interna y la inversión modernizadora) de una u otra forma son bien diferentes. El análisis de los costes laborales unitarios y de su evolución permiten corroborar el diferente comportamiento observado en las tres economías y su desigual gestión de las políticas de ajuste (cuadro 15).

Cuadro 15

Costes laborales unitarios en el conjunto de la economía

(1989 = 100)

	Nominales (moneda nacional)		Reales (Deflactor del PIB)		En ecus	
	1993	1998	1993	1998	1993	1998
Hungría	202,3	415,6	87,0	72,9	122,5	112,2
Polonia	1.968,7	5.138,4	120,9	119,2	148,1	208,8
R. Checa	189,0	340,5	86,0	98,1	92,0	156,2

Fuente: Elaboración propia con datos de The Vienna Institute for Comparative Economic Studies (WIIW), 1999.

En Hungría y la República Checa los costes laborales unitarios nominales mantienen una evolución relativamente pareja y muy alejada, en ambos casos, del mucho mayor encarecimiento que experimentan los polacos. Sin embargo, si observamos la evolución de los costes laborales unitarios reales o en ecus, los parecidos entre Hungría y la República Checa desaparecen en el periodo 1993-1998, pues caminan en direcciones opuestas: los húngaros disminuyen mientras los checos aumentan, en porcentajes similares en términos reales (- 16% y + 14%, respectivamente) pero muy diferentes en ecus (- 8,4% en el caso húngaro y + 64% en el checo). La causa fundamental de este comportamiento opuesto hay que buscarla, además de en la mayor productividad del trabajo en Hungría y en el mantenimiento de un ajuste riguroso en el empleo y los salarios húngaros, en la utilización de anclas diferentes: el anclaje real utilizado por Hungría permitió mantener, incluso reducir, los costes laborales unitarios en ecus, mientras que el anclaje nominal checo, en vigor hasta 1997, y la consiguiente apreciación real de la corona, facilitaron el fuerte encarecimiento en ecus de los costes laborales.

Ese diferente papel jugado por un ancla nominal y un ancla real se ve ratificado al comparar el comportamiento de los costes laborales unitarios polacos y checos, que en ecus presentan una evolución parecida entre 1993 y 1998 (aunque el incremento del 41% polaco es muy inferior del 64% checo): el similar incremento de los salarios reales (IPC) polacos y checos se traduce en Polonia en un incremento más débil de los costes laborales unitarios, gracias a su mayor productividad y al anclaje en el tipo de cambio real. El crecimiento de la productividad polaca (22,8%) permite absorber el fuerte incremento de los salarios reales (21,5%), mientras la menor productividad checa (12,6%) impide compensar un incremento de los salarios reales mucho mayor (28,1%).

La comparación entre los costes laborales húngaros y polacos en el periodo 1993-1998 permite, asimismo, observar los resultados de una diferente gestión del anclaje real. Una productividad del trabajo semejante (21,4% y 22,8%, respectivamente) y una evolución de los salarios reales (IPC) muy diferente (-1,3% y 21,5%) explicarían la desigual intensidad en la disminución de los costes laborales unitarios reales (-16,2% y - 1,4%). La diferente gestión del régimen de *crawling peg* (que en Polonia permite una limitada apreciación del tipo de cambio real del zloty, pero que en Hungría tiende a mantener una pequeña depreciación real) podría explicar por qué la disminución de los costes laborales unitarios reales polacos se transforma en un fuerte incremento al medirlos en ecus, mientras que en Hungría los costes laborales unitarios expresados en la misma moneda muestran también una disminución del 8,4%.

En cualquier caso, la pérdida de competitividad que supone para las exportaciones el incremento de los costes laborales unitarios en ecus a lo largo de la transición es perjudicial para las tres economías y muy grave en Polonia y la República Checa, aunque con una diferencia importante, pues un incremento similar de los costes laborales unitarios ha tenido en Polonia menor repercusión sobre el crecimiento económico a corto plazo, por tratarse de una economía mucho menos abierta (12) al exterior que la húngara o la checa. Ese menor grado de apertura de la economía polaca debe encontrarse en el origen de la más relajada utilización del tipo de cambio real como ancla.

Si comparamos la evolución de los costes laborales unitarios reales en el sector industrial y en el conjunto de la economía podemos observar diferencias notables en un panorama general de menor incremento de los costes industriales y, por tanto, menor incidencia de los incrementos salariales en la competitividad exterior de los bienes industriales exportados (cuadro 16).

Cuadro 16

Costes laborales unitarios reales en el conjunto de la economía

(1989 = 100)

	CLU en todos los sectores				CLU en el sector industrial			
	(Deflactor: IPC)				(Deflactor: IPC)			
		1993	1997			1993	1997	
Hungría		86,1	70,3			104,4	64,0	
Polonia		87,7	85,8			69,6	56,7	
R. Checa		82,0	95,2			93,4	87,3	

Costes laborales unitarios reales en el sector industrial

(1990 = 100)

	CLU				CLU Ajustados ^(a)			
	(Deflactor: IPC)		(Deflactor: IPP)		(Deflactor: IPC)		(Deflactor: IPP)	
	1993	1997	1993	1997	1993	1997	1993	1997
Hungría	100,5	61,6	120,4	77,5	79,1	48,8	104,9	70,0
Polonia	81,7	66,6	108,3	98,9	48,8	34,1	84,5	71,8
R. Checa	99,4	92,8	101,3	107,1	86,4	68,2	81,1	79,6

(a) Costes laborales unitarios reales ajustados al TCRE

Fuente: Elaboración propia con datos de The Vienna Institute for Comparative Economic Studies (WIIW), 1999 y Economic Commission for Europe (ECE), 1998.

Al comparar el comportamiento de los salarios reales con la evolución de la productividad en el sector industrial debemos tener en cuenta que los resultados son diferentes si el índice de precios utilizado para calcular los salarios reales es el IPC (serviría mejor para estimar la evolución de la capacidad adquisitiva de los salarios) o el IPP (sería un mejor indicador de los costes salariales que deben absorber las empresas). Dado que los precios de producción crecen en la mayoría de los años menos que los precios de consumo, los salarios reales y los costes laborales unitarios expresan casi siempre un mayor aumento o menor disminución cuando se utiliza como deflactor el IPP.

Hungría consiguió la reducción más sustancial en el nivel de los costes laborales unitarios reales en la industria entre 1993 y 1997, seguida por Polonia, con niveles más cercanos si se utiliza como deflactor el IPC, y por la República Checa, que muestra los peores resultados y una sustancial pérdida de competitividad si se utiliza como deflactor el IPP.

Sin embargo, si se ajustan los costes laborales unitarios reales en el sector industrial al tipo de cambio real efectivo podemos observar como la posición competitiva exterior de los bienes industriales de las tres economías no es tan diferente, pues los niveles húngaros y polacos (70% y 71,8% respecto al nivel de 1990) son más cercanos al checo (79,6%), encontrándose todos ellos muy por debajo de los niveles de partida, lo cual podría responder a la

utilización generalizada en los últimos años, y con anterioridad en los casos polaco y húngaro, del tipo de cambio como herramienta competitiva que contribuye a sostener la posición alcanzada en los mercados exteriores y a suavizar las repercusiones negativas de los incrementos en los salarios reales.

El TCRE polaco ha sufrido sucesivamente pequeñas apreciaciones y depreciaciones medias anuales que no han dificultado una reducción paulatina de la inflación desde 1995, mientras que la más clara tendencia a la reducción del TCRE húngaro no ha facilitado un mayor control de la inflación que en el caso polaco. El gran dinamismo de la demanda interna polaca, alentada por la mejora del empleo y de los salarios reales, no ha sido obstáculo para conseguir la más importante reducción de la inflación en el periodo 1995-1998, pero sí ha contribuido de forma decisiva en el creciente desequilibrio de su balanza comercial. En Hungría, en cambio, la senda de pequeña depreciación real que mantiene desde 1995 el TCRE ha facilitado que consiguiera menores desequilibrios de su balanza comercial pero no mejores resultados en la lucha contra la inflación.

De lo expuesto, no deben extraerse conclusiones apresuradas ni categóricas sobre la mayor o menor estabilidad macroeconómica o ganancia de competitividad de las economías analizadas, que exigirían mayores evidencias y estudios más pormenorizados por sectores, empresas y productos. Nuestras conclusiones tienen un carácter mucho más limitado: en primer lugar, la gestión flexible del tipo de cambio real efectivo (que presupone la existencia de regímenes de cambio que permitan esa gestión flexible) es un instrumento clave para compatibilizar control creciente de la inflación, crecimiento económico suficiente y desequilibrios externos manejables; y, en segundo lugar, aunque la transición sistémica puede darse por finalizada en Hungría, Polonia y la República Checa, sus economías tienen que recorrer aún un largo y difícil camino de transformación modernizadora antes de poder plantearse como objetivo conseguible y sostenible tasas de inflación muy inferiores a las actuales; sin esa transformación modernizadora aún pendiente, el restablecimiento de un anclaje nominal del tipo de cambio, el cumplimiento voluntarista de los requisitos exigidos para integrarse en la Unión Europea o un avance excesivamente rápido hacia la unión monetaria pueden convertir la oportunidad que ofrece su integración en el mercado mundial en instalación definitiva en los productos y sectores de más bajo valor añadido.

NOTAS

1. Constatación que no presupone que la integración de estos países en la zona de unión monetaria europea esté próxima ni que las tareas pendientes para conseguirla sean sencillas. Los obstáculos internos (en cada uno de los países candidatos y en el de la propia UE), tanto de naturaleza política como económica, y las dificultades que emergerán durante el necesario proceso de convergencia económica aún pendiente, tienen o se les presume tal envergadura que no resulta aventurado pronosticar que los plazos de negociación acabarán prolongándose más allá de lo previsto. La aceleración de la convergencia entre espacios económicos tan diferentes, con el pretexto de mantener la ilusión europeísta, puede acarrear consecuencias muy desfavorables, especialmente para las economías del Este que presentan carencias estructurales e institucionales innegables.

2. Ni unas condiciones de partida relativamente parecidas, ni la similitud de los objetivos, ni el peso de los apoyos financieros externos, orquestados por el FMI y condicionados al cumplimiento de políticas económicas unidireccionales hegemónicas por las tesis neoliberales, han logrado unificar las políticas aplicadas ni los resultados conseguidos.

3. Forma parte de un estudio más global que pretende analizar las repercusiones de la creciente integración de estas economías en el mercado mundial en dos aspectos cruciales -la modernización del aparato productivo y la especialización tecnológica y su relación con la evolución de los desequilibrios

exteriores- que determinan la intensidad y la calidad de la convergencia de sus estructuras económicas con las de los países capitalistas desarrollados. Ese análisis permitirá delimitar con mayor precisión los obstáculos que tendrán que superar estas economías durante el proceso de convergencia con la UE.

4. El inicio de la transición es un momento escurridizo que fechamos en 1989 por ser ya una convención aceptada. Las imágenes de los ciudadanos berlineses encima y junto al muro tratando de derrumbarlo o, sencillamente, manifestando su alegría, se han convertido en el símbolo del comienzo de la transición y del fin de un régimen y de un mundo. Sin embargo, sólo en Polonia coinciden en el año 1989 la celebración de elecciones que dan el triunfo inequívoco a fuerzas democráticas y la aprobación de programas económicos que tienen por horizonte estratégico la construcción de un sistema capitalista. En Checoslovaquia, eso mismo ocurrirá un año después, a lo largo de 1990. Las fechas más significativas de lanzamiento de programas económicos globales de transición al capitalismo son las del 1 de enero de 1990 en Polonia y el 1 de enero de 1991 en Checoslovaquia. En Hungría las elecciones democráticas que dan el poder a las fuerzas democráticas y procapitalistas se celebran, como en Checoslovaquia, a lo largo de 1990, pero a diferencia de las terapias económicas de choque aplicadas en Checoslovaquia y en Polonia, Hungría ensaya una vía de transición más gradualista, con un diseño diferente al "big bang" polaco o checo, cuyo lanzamiento resulta impreciso y difícil de reflejar en una fecha.

BIBLIOGRAFÍA

AGLIETTA, M., BAULANT, C. y COUDERT, V., (1999): "Compétitivité et régime de change en Europe Centrale", Document de travail del CEPII, nº 98-10.

ALBEROLA, E., AYUSO, D. y LÓPEZ-SALIDO, J.D., (1998): "La relación entre las depreciaciones cambiarias y la inflación", *Banco de España/Boletín Económico*, enero.

ARTUS, P. y RICOEUR-NICOLAI, N., (1999): "Quel système de change entre les pays d'Europe centrale et la zone d'Union monétaire?.. *Le courrier des pays de l'Est*, nº 437, febrero.

CAMARERO, M., (1994): "Aportaciones empíricas recientes de la Paridad del Poder Adquisitivo", *Revista de Economía Aplicada*, nº 6 (vol.II).

DIETZ, R., (1999): "Exchange Rates and Relative Prices in Central and Eastern European Countries: a Systems and Transactions Cost Approach", *Research Reports*, nº 254, marzo. The Vienna Institute for Comparative Economic Studies (WIIW).

DRABEK, Z. y BRADA, J., (1998): "Exchange Rate Regimes and the Stability of Trade Policy in Transition Economies", *Journal of Comparative Economics*, vol. 26, nº4, diciembre.

ECONOMIC COMMISSION FOR EUROPE (1998): *Economic Survey of Europe*, nº 3.

FONTAINE, C., (1994): "Parités de Pouvoir d'Achat, éventail des prix relatifs e taux de change", *Chroniques Economiques*, nº7, julio.

FLORES, G., (1993): "Checoslovaquia: de la ruptura con el régimen comunista a la división de la República Federal", en Luengo, F. (coordinador), *Europa del Este ¿Transición o crisis?*, Informe anual del Instituto de Europa Oriental, Editorial Complutense.

FREUDENBERG, M., y LEMOINE, F., (1998): "Les dix PECO candidats à l'adhésion à l'Union européenne", *Problèmes économiques*, nº 2.593, 2 de diciembre.

GUIEZE, J.L., (1999): "Quel régime de change pour l'Est?", *Problèmes économiques*, nº 2.593, 2 de diciembre.

HAVLIK, P. et al. (1999): "The Transition Countries in 1999: a Further Weakening of Growth and Some Hopes for Later Recovery", *Research Reports*, nº 257, junio. The Vienna Institute for Comparative Economic Studies (WIIW).

INSTITUTO DE EUROPA ORIENTAL (1997): *Economías de Europa del Este, 1989-1996. Balance provisional*. VV.AA. Informe económico anual del Observatorio Económico Permanente del Instituto de Europa Oriental.

JANÁCKOVÁ, S., (1995): "Transforming the Czech Economy. The role of Convertibility and the Exchange-Rate Anchor", *Eastern European Economics*, septiembre-octubre.

KOCENDA, E., (1996): "Volatility of a Seemingly Fixed Exchange Rate", *Eastern European Economics*, noviembre-diciembre.

KORNAL, J., (1995): "The dilemmas of hungarian economic policy", *Acta Oeconomica*, Vol. 47, nº 3-4.

KRAJNYÁK, K. y ZETTELMEYER, J., (1998): "Competitiveness in Transition Economies: What Scope for Real Appreciation?", *IMF Staff Papers*, vol. 45, nº 2, junio.

LAIB, N., (1994): "Problématique de convertibilité des monnaies et régimes de change", *Revue du Financier*, nº 95.

LOBEJÓN, L. F., (1993): "Polonia: el 'big bang' y sus resultados", en Luengo, F. (coordinador), *Europa del Este ¿Transición o crisis?*, Informe anual del Instituto de Europa Oriental, Editorial Complutense.

LUENGO, F., (1993): "Hungria: desafíos de la transición al mercado", en Luengo, F. (coordinador), *Europa del Este ¿Transición o crisis?*, Informe anual del Instituto de Europa Oriental, Complutense.

LUENGO, F. (COORDINADOR) (1993): *Europa del Este ¿Transición o crisis?*, Informe económico anual del Observatorio Económico Permanente del Instituto de Europa Oriental.

LUENGO, F., (1999): *Los países del Este: Autarquía, desintegración e inserción en el mercado mundial*, Editorial Síntesis.

MONTIEL, P.J. y OSTRY, J.D., (1993): "Fijación de una meta para el tipo de cambio real en los países en desarrollo", *Finanzas y Desarrollo*, marzo.

PALAZUELOS, E., (1991): "Determinantes del cambio en las economías del Este" y "El cambio económico en el Este: resultantes actuales y escenarios", *Europa del Este ante el cambio económico*, VV.AA. Selección realizada por Enrique Palazuelos, Colección "Economistas. Libros", Colegio de Economistas de

Madrid.

PALAZUELOS, E., (1996): *Las economías postcomunistas de Europa del Este*, Ábacus Editorial, Madrid.

PLANECON REPORT (1992): "The role of exchange rates in western investment decisions in Eastern Europe", *PlanEcon Report*, vol. VIII, nº 18, 7 de mayo.

PLANECON REPORT (1999): "Data Supplement. Russia, Poland, Czech Republic, Hungary ", *PlanEcon Report*, vol. XV, nº 2, 26 de enero.

PODKAMINER, L., et al. (1998): "Transition Countries: 1997 External Deficits Lower Than Feared, Stability Again a Priority", *Research Reports*, nº 243, febrero, The Vienna Institute for Comparative Economic Studies (WIIW).

STOLZE, f., (1997): "The Central and East European Currency Phenomenon Reconsidered", *Eastern European Economics*, vol. 35, nº 1, enero.

THE VIENNA INSTITUTE FOR COMPARATIVE ECONOMIC STUDIES (1997): *Countries in transition*,, WIIW Handbook of Statistics, Viena.

ZLOCH-CHRISTY, I., (1999): "Point de vue sur l'instauration d'un conseil monétaire en Bulgarie", *Le courrier des pays de l'Est*, nº 437, febrero.