

## Europa central De la transición a la Unión Europea

Los países de Europa central, que han logrado grandes avances en la transición a una economía de mercado, deberán abordar ahora la difícil tarea de crear los marcos de política macroeconómica necesarios para ingresar en la Unión Europea.

*Robert A. Feldman y  
C. Maxwell Watson*

**L**OS PAÍSES de Europa central —Eslovenia, Hungría, Polonia, la República Checa y Eslovaquia— figuran entre las economías en transición más avanzadas. Constituyen un grupo diverso: el ingreso per cápita oscila entre US\$3.500 en Eslovaquia y US\$9.900 en Eslovenia, y tienen diferentes estructuras industriales y diversos niveles de apertura comercial. A medida que se preparan para ingresar en la Unión Europea (UE), estos países deben encarar un dilema al establecer marcos de política macroeconómica a mediano plazo viables. Una de las funciones primordiales de sus marcos monetarios y fiscales será lograr bajos índices de inflación y un déficit fiscal manejable y, en general, anclar las expectativas y promover la estabilidad. Sin embargo, habrá que superar también los problemas e incertidumbres de la convergencia real con los países de la UE, una afluencia de capital voluminosa y posiblemente inestable y los cambios en el sector financiero, elementos todos que complican la formulación de políticas.

### Los éxitos del pasado

La transformación de las economías de Europa central durante la última década ha sido extraordinaria. La participación del sector privado en el PIB ha aumentado al 60% o más. Las dos terceras partes de la exportación de estos países se venden en los mercados de la UE, que a su vez provee las dos terceras partes de la inversión extranjera directa. La inflación es inferior o cercana al 10%, el nivel de deuda externa es bajo o se está reduciendo y, en general, los bancos centrales cuentan

con importantes reservas internacionales. Un factor clave del éxito en los casos sobresalientes —Hungría y Polonia— ha sido la combinación del ajuste macroeconómico con reformas estructurales esenciales: fuertes restricciones presupuestarias sobre las empresas, liberalización de precios, libre comercio, y reforma del sector financiero.

No obstante, el progreso en materia de reforma estructural ha sido disparado. Por ejemplo, Hungría y Polonia han logrado importantes avances en el terreno de los pasivos cuasifiscales, a diferencia de la República Checa y la República Eslovaca. En Hungría, la reforma industrial se encuentra en gran parte terminada, si bien los demás países de la región van a la zaga en este campo. En todos estos países queda mucho por hacer en lo que respecta a la reforma del sector público, el mejoramiento de la infraestructura, y la protección del medio ambiente.

### Futuras tareas

Deberán seguir adoptándose reformas estructurales en los países de Europa central, aunque en diferentes grados. Debido a su cercanía a los mercados de la UE, y a que las tasas de rendimiento real de la inversión son relativamente elevadas, la labor de reestructuración proseguirá, probablemente, en un contexto de grandes afluencias de inversión externa, sobre todo a medida que la proximidad de la fecha de adhesión a la UE genera confianza en estos países, fuera de los beneficios que pueden esperarse de la propia adhesión. Sin embargo, es probable que estas afluencias de capital dificulten la gestión

monetaria y fiscal, creando presiones inflacionarias o cambiarias indeseables o déficit excesivos de la balanza en cuenta corriente, lo cual haría necesaria la adopción de medidas de política. En general, es posible que el fuerte aumento de la productividad en el sector de bienes comerciados, además de los cambios estructurales generales, produzcan presiones en pro de la apreciación del tipo de cambio real. Ello significaría que estas economías no pueden lograr, simultáneamente, bajas tasas de inflación y estabilidad del tipo de cambio nominal. Dependiendo del alcance de las reformas estructurales y las mejoras de infraestructura, podría ser necesario también adoptar medidas para neutralizar un sobrecalentamiento inicial en las regiones más avanzadas.

Los cambios en el sector financiero afectarán también los marcos de política. A este sector le corresponde un papel especial por cuatro razones: una crisis puede causar grandes distorsiones económicas y tener elevados costos fiscales; la capacidad de reacción del sector bancario es fundamental para aplicar una política de tasas de interés flexible y para una transmisión monetaria predecible y eficaz; la eficiencia de la intermediación es crucial para estimular el crecimiento, y una gestión eficaz del riesgo, fijando límites al financiamiento sin cobertura y desalentando los flujos estimulados por el riesgo moral, contribuirá a minimizar los problemas causados por las afluencias de capital posiblemente inestables.

### Políticas monetarias y cambiarias

Actualmente los países de Europa central tienen diversos regímenes cambiarios y de política monetaria. En la República Checa y Polonia se ha adoptado una estrategia de metas de inflación explícitas, en tanto que Eslovaquia avanza en esa dirección; en Eslovenia se ha adoptado una estrategia de metas monetarias explícitas, que incluye controles de capital a corto plazo para reducir la inestabilidad del tipo de cambio, y en Hungría se ha establecido un régimen de paridad móvil y banda estrecha, complementado con controles del capital a corto plazo. De hecho, incluso cuando estos países adopten las bandas amplias del mecanismo de tipos de cambios del Sistema Monetario Europeo ( $\pm 15\%$  sobre un tipo central fijo en el marco del MTC2), es posible que opten por diversos grados de flexibilidad dentro de la banda.

Si bien los méritos de los diversos regímenes siguen siendo objeto de debate en los círculos académicos y oficiales, hay tres aspectos que son siempre importantes en la formulación de la política monetaria. Primero, es importante garantizar la coherencia del régimen con las metas de inflación. Esto conlleva una decisión en cuanto a si la apreciación real de la moneda se absorberá permitiendo una apreciación en términos nominales o un aumento de los precios. Segundo, la cambiante estructura del sector financiero y las variaciones en la demanda de moneda dificultan la selección y aplicación de un ancla nominal para la política monetaria, en parte debido a

## “La transformación de las economías de Europa central durante la última década ha sido extraordinaria. La participación del sector privado en el PIB ha aumentado al 60% o más.”

que el mecanismo de transmisión podría ser impredecible, complicando las estrategias de metas inflacionarias y monetarias explícitas. Tercero, un aspecto fundamental, en el contexto de una afluencia de capital que puede ser cuantiosa e inestable, la política monetaria por sí sola no puede promover la estabilidad del tipo de cambio real necesaria para lograr una evolución sin tropiezos de la producción y las expectativas. A fin de reducir al mínimo las perturbaciones en la evolución de la economía real, es fundamental: primero, garantizar la solidez del sector financiero, limitando las distorsiones —incluidas las garantías implícitas— que puedan alentar afluencias indeseables de capital, y permitir un funcionamiento flexible de la política monetaria, y, segundo, una gestión adecuada de la política fiscal para ayudar al país a hacer frente a la variabilidad de la afluencia de capital. Sin estas medidas, ningún régimen cambiario, fijo o flotante, permitirá lograr los mejores resultados económicos posibles.

### Política fiscal

Varios factores dificultan la formulación de la política fiscal. Primero, en algunos países el elevado costo de la reestructuración debe ser absorbido por las finanzas públicas, y el costo de las reformas de los servicios públicos, como la atención de la salud, puede ser considerable. Además, habrá costos vinculados a la adopción del *acervo comunitario*, las leyes e instituciones de la Unión Europea. Segundo, es difícil cuantificar el impacto de la reforma del sector público, lo cual dificulta la fijación de límites de gasto; además, la descentralización fiscal —no obstante sus ventajas— también dificulta el control del gasto. Tercero, si bien generalmente los impuestos sobre el trabajo son muy elevados, no está claro con qué rapidez puede reducirse realmente la carga tributaria total sobre la economía. Cuarto, si el ahorro privado no aumenta a la par de la inversión privada, será necesario incrementar el ahorro público para reducir la presión sobre la balanza en cuenta corriente. Un problema de índole general será determinar en qué medida se procurará limitar, mediante la política fiscal, el tamaño del déficit de la balanza en cuenta corriente, especialmente si la política monetaria se orienta a la reducción de la tasa de inflación.

Las siguientes seis medidas pueden facilitar la formulación de un marco fiscal adecuado (véase, en el recuadro, el caso de Hungría):

- Determinar si lo que limita el déficit fiscal es la disponibilidad de financiamiento de la balanza en cuenta corriente o la viabilidad de la deuda pública, incluidos, por ejemplo, los pasivos fiscales contingentes.
- Determinar una trayectoria para el déficit fiscal a mediano plazo basada en supuestos prudentes sobre el crecimiento y el equilibrio entre ahorro e inversión privados.
- Identificar los gastos que ya han sido comprometidos o que no pueden reducirse en el futuro inmediato (como los intereses sobre la deuda y el pago de pensiones).

## El marco fiscal de Hungría

El marco fiscal a mediano plazo de Hungría, presentado al Parlamento el año pasado, ilustra la utilidad de las seis medidas mencionadas en este artículo en lo que respecta a la formulación de la política fiscal.

- El coeficiente de deuda pública de Hungría —alrededor del 60% del PIB— se está reduciendo. En términos de ahorro e inversión, (usando el sistema europeo de cuentas), el superávit primario era equivalente aproximadamente al 0,75% del PIB en 1999 (un superávit equivalente aproximadamente al 0,25% del PIB permitiría estabilizar el coeficiente de la deuda). Hungría ha eliminado, en gran medida, su déficit cuasifiscal y sus pasivos contingentes (excepto los costos de la atención de la salud vinculados al envejecimiento de la población, problema que deberá abordarse mediante reformas estructurales).

- La balanza en cuenta corriente es el factor de limitación más fuerte. El Gobierno se ha propuesto reducir la deuda externa (actualmente alrededor del 60% del PIB en cifras brutas y alrededor del 25% en cifras netas). Siendo las corrientes de inversión extranjera directa equivalentes al 3% del PIB, el déficit en cuenta corriente tendría que mantenerse aproximadamente al nivel actual —alrededor del 4% del PIB— para limitar el endeudamiento neto.

- Dado el riesgo de un deterioro del equilibrio entre ahorro e inversión privados —y, por consiguiente, de la cuenta corriente— en el mediano plazo, sería prudente incrementar el saldo fiscal alrededor de un punto porcentual, como

proporción del PIB, elevando el superávit primario, en términos de la relación ahorro-inversión, de 0,75% del PIB tal vez a un 2% del PIB. Suponiendo que se concluya la reforma del sistema de pensiones y que varios gastos públicos se incluyan en el presupuesto, el déficit fiscal sería algo inferior al 2% en 2002, el nivel inferior de la gama a mediano plazo fijada por el Gobierno.

- Una parte importante del gasto público está firmemente comprometida, lo cual conlleva un elemento de rigidez a mediano plazo. Por ejemplo, los pagos anuales por concepto de intereses son superiores al 5% del PIB (si bien están disminuyendo) y las pensiones son equivalentes a alrededor del 8% del PIB.

- En lo que respecta al costo de las reformas, sería apropiado aumentar el gasto en infraestructura a fin de estimular el crecimiento y acelerar la integración de las regiones del este y el sur. Esto podría hacer necesario aumentar el gasto de capital del sector público, de un nivel algo inferior al 3% del PIB en 1999, a un 4% del PIB, por lo menos. El costo de la reestructuración de las empresas ha sido casi totalmente absorbido. Fuera de esto, es necesario reformar el sistema de atención de la salud, contener el alza inevitable de los costos en el corto plazo, y limitar el gasto de los gobiernos locales. También sería conveniente reducir los impuestos —como proporción del PIB— al menos un punto porcentual, incluidos algunos impuestos específicos sobre el consumo relacionados con la UE.

- Con el fin de reducir a menos del 2% del PIB el déficit fiscal, cubrir los costos de la reforma, y reducir la carga tributa-

ria, es necesario limitar otros gastos discrecionales, que en 1999 ascendieron a un monto equivalente al 23,5% del PIB. En el marco de las actuales políticas, este gasto podría registrar un aumento anual del 2,5% en términos reales, aunque para cubrir el costo de las reformas será necesario congelar estos gastos. La reducción del gasto es posible puesto que el sector público es grande en relación con el actual nivel de desarrollo del país. De hecho, en el presupuesto de 2000 se previó una reducción real del gasto discrecional.

- Finalmente, es necesario tener en cuenta la incertidumbre. Estas proyecciones se basan en supuestos macroeconómicos bastante prudentes: un crecimiento gradual del PIB anual al 5% y un deterioro de un punto porcentual del PIB debido al desequilibrio entre el ahorro y la inversión. Si aumenta el riesgo puede estudiarse la posibilidad de reducir aún más los impuestos. Sin embargo, si la evolución macroeconómica —por ejemplo, un crecimiento más lento y un menor nivel de ahorro interno en relación con la inversión— crea mayores tensiones, o no se alcanzan los objetivos en materia de gasto, será necesario posponer los gastos de capital o las reducciones netas de impuestos. (Podría justificarse un retraso en la reducción de impuestos a fin de tener la seguridad de que existe la infraestructura necesaria para promover el crecimiento y el ingreso en la UE.)

---

*Este recuadro se basa en Craig Beaumont, 2000, "Managing Medium-Term Fiscal Challenges in Hungary", IMF Country Report No. 00/59, disponible en el sitio del FMI en Internet (<http://www.imf.org>).*

- Determinar el costo estimado de las reformas en la economía real, el sector financiero y el sector público; tener en cuenta la medida en que contribuyen al endeudamiento público o afectan el equilibrio entre el ahorro y la inversión, y evaluar los costos del mejoramiento de la infraestructura y de un enfoque gradual en materia de política ambiental.

- Establecer límites en materia de gasto público discrecional que sean coherentes con las metas fijadas al déficit y que permitan reducir la carga tributaria.

- Formular estrategias realistas ante la incertidumbre de las tendencias macroeconómicas y la implementación de la reforma.

Incluso en un país tan avanzado como Hungría, las metas de las autoridades en materia de política fiscal —cumplir las metas fijadas al déficit fiscal, reducir la carga tributaria, lograr un nivel adecuado de gasto de capital, y finalizar las reformas

necesarias— podrían ser contradictorias. Los demás países de Europa central, si bien tienen un coeficiente de deuda pública muy inferior al de Hungría, también tienen grandes déficit de cuenta corriente o pasivos cuasifiscales que dificultarán la política fiscal en el mediano plazo.

El problema de utilizar un enfoque exclusivamente anual en materia de política fiscal es que ofrece menos oportunidades a los encargados de la política para administrar los recursos de manera estratégica y existe el riesgo de una contracción anual del gasto de capital. Sin embargo, el enfoque de un análisis fiscal por etapas descrito anteriormente es flexible. Podría aplicarse de manera diferente, y ello depende, en parte, del avance en la reforma estructural del país. En los países con un alto nivel de incertidumbre este enfoque permite identificar tensiones a mediano plazo, aun cuando, casi seguramente, la presupuestación del gasto se centrará principalmente en el año

siguiente. Cuando los costos fiscales son más fáciles de analizar, este enfoque puede utilizarse para formular proyecciones del gasto a mediano plazo sobre una base móvil, permitiendo, al mismo tiempo, que los encargados de la política traten de limitar la deriva de los objetivos. A medida que avanzan, las economías de Europa central podrían estar en condiciones de adoptar sistemas de presupuestación a mediano plazo propiamente dichos, como se hace en muchas economías avanzadas, incluidas Finlandia, los Países Bajos y el Reino Unido.

### Post scriptum

Los problemas de política económica de los países de Europa central, aunque complejos, son abordables. Muchos países miembros de la UE han afrontado y superado dificultades similares. Varios de ellos han ingresado en la UE —o incluso en la Unión Económica y Monetaria— teniendo aún grandes industrias estatales no reestructuradas. Algunos tuvieron grandes dificultades para reducir el déficit fiscal al 3% del PIB y mantener el tipo de cambio en una banda adecuada en períodos de fuertes corrientes de capital. La mayoría de los países miembros de la UE siguen confrontados con importantes pasivos contingentes derivados de los posibles efectos del envejecimiento de la población en los sistemas de pensiones y atención de la salud. En consecuencia, muchos de estos problemas —estrictamente hablando— no guardan relación con



Robert A. Feldman (der.), Jefe de la División de Europa Central y C. Maxwell Watson, Asesor Principal en el Departamento de Europa I del FMI

la transición sino con la transformación de estos países en una etapa avanzada del camino hacia la UE. **F&D**

*Este artículo se basa en antecedentes reunidos para Policy Reform in Central Europe: Roads from Transition to Convergence, un estudio más amplio sobre varios países preparado por los mismos autores y otros, que se publicará en la serie Occasional Paper del FMI a fines de 2000.*

## Suscríbase a Finanzas & Desarrollo

Para informarse sobre las tendencias económicas mundiales, quienes toman decisiones en los campos empresarial, financiero y estatal de más de 180 países leen *Finanzas & Desarrollo*, que se publica en marzo, junio, septiembre y diciembre.

### Sírvase llenar y remitirnos este formulario de suscripción

Nombre \_\_\_\_\_  
(Nombre) (Apellido)

Organismo \_\_\_\_\_ Cargo \_\_\_\_\_

Calle/Casilla de correo \_\_\_\_\_

Ciudad \_\_\_\_\_ Estado/Provincia \_\_\_\_\_

País \_\_\_\_\_ Código postal \_\_\_\_\_

Correo ordinario (envío gratuito)  Correo aéreo (US\$20 anuales)

**Opciones de pago del envío aéreo** (se requiere el pago anticipado)

Cheque o giro bancario en dólares de EE.UU.  
(Cheques en dólares de EE.UU. a nombre de "IMF Publication Services")

Sírvase debitar US\$ \_\_\_\_\_ en mi tarjeta de crédito:

American Express  MasterCard  VISA Fecha de expiración \_\_\_\_ / \_\_\_\_  
mes año

Cuenta # \_\_\_\_\_ - \_\_\_\_\_ - \_\_\_\_\_

Firma \_\_\_\_\_ Fax # \_\_\_\_\_  
(Debe figurar en todos los pedidos)

### Campo profesional

- 1  Estudiante universitario
- 2  Banco central
- 3  Ministerio de Hacienda
- 4  Banco comercial
- 5  Otras instituciones financieras
- 6  Organismo de planificación
- 7  Organismo internacional o regional
- 8  Biblioteca pública
- 9  Profesor universitario
- 10  Otros organismos públicos
- 11  Organización no gubernamental
- 12  Agencia de noticias
- 13  Empresa privada
- 99  Otro \_\_\_\_\_

### International Monetary Fund

Publications Services  
Box FD300  
Washington, D.C. 20431 EE.UU.  
Teléfono: (202) 623-7430  
Fax: (202) 623-7201  
Correo electrónico: publications@imf.org

### Idioma de la edición solicitada

- Árabe
- Chino
- Español
- Francés
- Inglés