

# ANALISIS COMPARATIVO DEL PROCESO DE CAMBIO ECONOMICO DE LOS PAISES DE EUROPA CENTRAL Y ORIENTAL

*Enrique Palazuelos Manso\**

Este artículo presenta un panorama comparativo del estado actual del proceso de transformación económica emprendido en los primeros años noventa por los países de Europa Central y Oriental. Para ello se examinan las características de la oferta productiva, la demanda agregada, el sector exterior, las condiciones socioeconómicas de la población y los principales componentes del cambio institucional que está teniendo lugar en dichas economías. Por último, se establece una valoración global de los logros y límites que presenta hasta el momento ese proceso de transformación, ciertamente inédito, y casi inaudito desde el punto de vista histórico.

**Palabras clave:** *cambio económico, transición al capitalismo, países de Europa Central y Oriental.*

**Clasificación JEL:** *O52, O57.*

## 1. Crecimiento económico y cambios en la oferta productiva<sup>1</sup>

Tanto en la concepción general que tenían los dirigentes reformistas como en la puesta en práctica de sus proyectos, las

variables productivas fueron consideradas como variables supeditadas al establecimiento de las condiciones necesarias para el funcionamiento normalizado de una economía de mercado: estabilización macroeconómica, liberalización de las relaciones económicas internas y externas, creación de un sistema financiero y demás aspectos que irán siendo analizados en este artículo. Desde esa perspectiva, se consideraba que inevitablemente habría una primera fase en la que la producción y el empleo tenderían a decrecer mientras se lograba estabilizar la economía y poner en marcha el funcionamiento del mercado. Sin embargo, esa contracción resultó sensiblemente más intensa de lo que esperaban los dirigentes reformistas y supuso una paralización general de la actividad productiva sin que existiera una política selectiva que discriminara entre las ramas y las empresas con mayor futuro y aquellas otras condenadas a la desaparición, o al

---

\* Departamento de Economía Aplicada I. Universidad Complutense de Madrid.

<sup>1</sup> La situación de la oferta productiva es analizada con detalle por la profesora María Jesús Vara en otro artículo de este número monográfico, de manera que en este apartado se expone una síntesis de las principales características que adopta la dinámica de crecimiento y la estructura productiva en la región. En este análisis quedan excluidos tanto Serbia-Montenegro y Bosnia-Herzegovina porque no se dispone de suficientes datos sobre su situación económica, como Ucrania, Bielorrusia, Moldavia y Rusia porque las características de los países surgidos de la antigua Unión Soviética difieren sensiblemente de las que presentan los países aquí estudiados.

menos a una gran reestructuración que supondría una merma considerable de su capacidad instalada<sup>2</sup>.

Una vez transcurrida esa fase las economías iniciaron una nueva dinámica de crecimiento, pero aquella caída había sido de tal magnitud que al concluir 1999 únicamente en Polonia el producto interior bruto superaba en un 20 por 100 el nivel que tenía diez años antes. En Eslovenia y Eslovaquia el PIB superaban ligeramente el nivel previo al inicio de las reformas, mientras que en Hungría y Chequia se acercaba a dicho nivel. Por el contrario, en los países balcánicos (salvo Albania) seguía estando un 25-35 por 100 por debajo y lo mismo ocurría en los países bálticos cuyo *output* era un 30-40 por 100 inferior al registrado antes de que comenzaran las reformas (Cuadro 1).

En el caso de la agricultura, excepto en la maltrecha y atrasada Albania, al finalizar 1999 ningún otro país de la región había conseguido recuperar la capacidad productiva inicial. En Eslovenia la producción agraria se situaba ligeramente por debajo, en tanto que en la mayoría de los países los retrocesos eran del 30-50 por 100 con respecto a su posición de partida. En el caso de la producción industrial las excepciones positivas corrían a cargo de Hungría y Polonia, cuyo notable crecimiento les permitía alcanzar un nivel de producción superior al que tenían diez años antes. Chequia, Eslovenia y Eslovaquia presentaban retrocesos del 15-20 por 100, mientras que los países bálticos y balcánicos registraban caídas del 45-60 por 100 (Cuadro 1).

A la vista de esos lacónicos datos, que se pueden completar con el análisis detallado que presenta la profesora Vara, cabe obtener dos conclusiones básicas. La primera es que durante los años noventa el proceso de transformación de las economías de la región ha dado lugar a un importante descenso de la actividad productiva, que resulta más acusado en la industria y en la agricultura. Ese descenso ha supuesto el desmantelamiento de

una gran parte del (débil y atrasado) aparato productivo con que contaban las economías bálticas y balcánicas, sin que hasta el momento se presenten nuevas oportunidades que permitan crear un nuevo tejido productivo en el que asentar un crecimiento económico consistente.

La segunda conclusión es que el crecimiento económico sólo resulta significativo en los cinco países pertenecientes al Acuerdo Centro Europeo de Libre Comercio, conocidos como el grupo de Visegrado: Hungría, Polonia, Chequia, Eslovenia y Eslovaquia. En estas economías también ha tenido lugar una notable merma de su capacidad productiva, pero al menos en parte se está compensando con una cierta reestructuración de las empresas y, más limitadamente, con la instalación de nuevas capacidades creadas mediante la entrada de inversiones extranjeras directas y la importación de nuevos equipos productivos.

En virtud de ello, las modificaciones que se vienen generando en la estructura de la producción y del empleo están determinadas en primera instancia por los retrocesos que experimentan la agricultura y la industria antes que por la expansión que registra el sector terciario, si bien dentro de éste se aprecia el dinamismo de ciertas actividades, en particular las de carácter financiero y comercial. Desde el punto de vista de la producción, el sector terciario aporta más del 60 por 100 del PIB en cuatro países: Hungría, Eslovaquia, Estonia y Letonia, acercándose a ese porcentaje en las otras tres economías de Visegrado, Croacia y Macedonia. Se trata, pues, de estructuras productivas que todavía deben experimentar un agudo proceso de cambio en la medida en que se acentúe su grado de terciarización, bien a través de la consolidación de nuevas actividades de servicios en aquellos países que profundicen la modernización de sus economías, bien a través de la merma de su aparato industrial y del retroceso agrario en los países que siguen sufriendo un descenso en la producción de bienes.

Desde el punto de vista del empleo, la situación que se reflejaba al finalizar 1998 ponía de manifiesto que se había producido un importante descenso del nivel de ocupación con res-

---

<sup>2</sup> Este tema quedó analizado en PALAZUELOS (1996), capítulos 6 a 8. Véase también ANDREFF (1997); BLANCHARD (1997); ELLMAN (1997); LAVIGNE (1999); y ROLAND y VERDIER (1999).

**CUADRO 1**  
**INDICADORES BASICOS SOBRE PRODUCCION Y EMPLEO**

| País             | PIB<br>1999<br>1989=100 | Producción<br>industrial 1999<br>1989=100 | Producción<br>agraria 1999<br>1989=100 | Empleo<br>1998<br>1989=100 | Productividad<br>1998<br>1989=100 | Tasa de desempleo<br>1999<br>(%) | Estructura del PIB 1997<br>(%) |           |
|------------------|-------------------------|-------------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-----------|
|                  |                         |                                           |                                        |                            |                                   |                                  | Industria <sup>1</sup>         | Servicios |
| Hungría .....    | 99                      | 112                                       | 71                                     | 74                         | 127                               | 9,6                              | 33                             | 61        |
| Polonia .....    | 121                     | 105                                       | 71                                     | 101                        | 122                               | 12,6                             | 38                             | 57        |
| Chequia .....    | 95                      | 75                                        | 70                                     | 100                        | 100                               | 9,0                              | 38                             | 57        |
| Eslovenia .....  | 107                     | 81                                        | 95                                     | 83                         | 127                               | 13,1                             | 38                             | 58        |
| Eslovaquia ..... | 102                     | 80                                        | 71                                     | 84                         | 113                               | 18,3                             | 33                             | 62        |
| Estonia .....    | 69                      | 55                                        | 45                                     | 75                         | 92                                | 11,5                             | 27                             | 67        |
| Letonia .....    | 60                      | 48                                        | 44                                     | 72                         | 80                                | 13,8 <sup>2</sup>                | 29                             | 64        |
| Lituania .....   | 65                      | 40                                        | 69                                     | 87                         | 126                               | 6,9 <sup>2</sup>                 | 32                             | 56        |
| Rumanía .....    | 73                      | 32                                        | 67                                     | 82                         | 100                               | 11,1                             | 38                             | 46        |
| Bulgaria .....   | 67                      | 45                                        | 88                                     | 83                         | 94                                | 15,6                             | 31                             | 50        |
| Croacia .....    | 77                      | 55                                        | 84                                     | 62                         | —                                 | 20,1                             | 33                             | 57        |
| Macedonia .....  | 72                      | 58                                        | 72                                     | 78                         | —                                 | 36,0                             | 27                             | 59        |
| Albania .....    | 93                      | 23                                        | 134                                    | 72                         | —                                 | 17,7                             | 19                             | 23        |

NOTAS: <sup>1</sup> Incluye construcción.

<sup>2</sup> 1998

FUENTE: Elaborado a partir de VARA (2000), en este mismo número.

pecto al que existía antes de las reformas (Cuadro 1). Únicamente Polonia y Chequia mostraban una recuperación de aquel nivel previo, pero en cambio las otras economías presentaban pérdidas de empleo superiores al 15 por 100 (Eslovenia, Eslovaquia, Rumanía, Bulgaria), al 25 por 100 (Hungría, Estonia, Letonia, Albania), o incluso todavía más intensas, originadas principalmente por la fuerte crisis industrial. Todo ello ha sucedido a pesar de que en esos países todavía se mantienen numerosas empresas que apenas han reajustado sus plantillas laborales.

La evolución de la producción y del empleo sólo repercute de manera parcial en el comportamiento del desempleo debido a varias razones. Los gobiernos continúan subsidiando a determinados sectores en crisis, a la vez que se detectan múltiples modalidades de desempleo oculto y se generan flujos migratorios hacia el exterior. Además, se constata un notable descenso de la tasa de actividad, que principalmente está determinado por la salida del mercado de trabajo de importantes contingentes de mujeres. Merced a todo ello, la tasa de

desempleo de los países de Visegrado se sitúa en torno al 10-13 por 100, salvo en Eslovaquia donde sigue creciendo y se acerca al 20 por 100. En los países bálticos los niveles de desempleo son similares a los del grupo de Visegrado, pero en ellos existe un amplio paro oculto y se ha producido un fortísimo descenso de la población activa. En los países balcánicos, aunque los niveles resultan más elevados, se mantienen artificialmente las plantillas de muchas empresas que apenas tienen actividad, o bien muchos trabajadores se han desplazado hacia la agricultura (Albania, Rumanía, Bulgaria) para buscar un mínimo sustento alimenticio.

La dispar trayectoria que han experimentado la producción y el empleo condiciona el comportamiento de la productividad laboral. Los mejores resultados corresponden a las economías en las que la productividad media del trabajo supera en un 20-30 por 100 el nivel registrado antes de las reformas: Hungría, Polonia, Eslovenia y Lituania. También ha mejorado en Eslovaquia y Albania, pero no así en Chequia y Rumanía —que no obtienen crecimiento neto— mientras que los res-

tantes países muestran retrocesos de diferente magnitud (Cuadro 1).

En resumen, la modificación de la estructura productiva de las economías de la región debe considerarse como un proceso que todavía está en ciernes. El proceso se ha iniciado en el grupo de Visegrado si bien, debido a las limitaciones estructurales que presentan sus economías y al enfoque unilateral que ha guiado la política de reformas, su potencial productivo sigue quedando lejos del que tienen los países de Europa Occidental. En el momento presente, los cambios producidos no ofrecen los resultados que esperaban los dirigentes reformistas en cuanto a la reasignación de recursos, la modificación de la estructura productiva, la consolidación de nuevas líneas de especialización y la capacidad para desplegar un crecimiento económico sostenido. Sensiblemente peor es la situación de los países bálticos y balcánicos, en los que siguen primando las secuelas destructivas y apenas aparecen signos positivos de reestructuración productiva. La proyección de las tendencias actuales apunta hacia una estructura productiva excesivamente débil que les condena a una posición netamente periférica en el escenario europeo<sup>3</sup>.

## 2. Demanda interna

Según la lógica de las reformas, la demanda privada debía adaptarse a una severa disciplina financiera de los hogares y de las empresas, mientras que la demanda pública tendría que hacer un ejercicio de austeridad igualmente riguroso para reducir el gasto presupuestario y limitar el déficit presupuestario, de manera que el consumo y la inversión se convirtieron en meras variables de ajuste al servicio de los objetivos de la estabilización monetaria<sup>4</sup>. Consecuentemente, en un clima de notables tensiones inflacionistas, durante los primeros años se produjo una importante contracción de las rentas reales de la

población y se endureció el acceso al crédito, lo que condujo a un fuerte descenso del consumo privado; a la vez, la súbita retirada de gran parte de las asignaciones presupuestarias y las dificultades para acceder a préstamos limitaron drásticamente las posibilidades de gasto de las empresas, dando lugar a una intensa caída de las inversiones. Igualmente, los gastos corrientes y de capital de las administraciones públicas experimentaron un notable retroceso. Es así que, durante la primera fase de las reformas la inversión en capital fijo se redujo un 40-60 por 100 en los países bálticos y balcánicos, un 25-30 por 100 en Eslovenia y Eslovaquia y en torno a un 15 por 100 en Hungría, Polonia y Chequia<sup>5</sup>.

Posteriormente, en la fase de recuperación, cuya duración difiere según los países, el consumo privado ha experimentado un notorio dinamismo en Polonia, Eslovenia, Estonia, Lituania, Chequia y Eslovaquia, mientras que en Rumanía el incremento ha sido reducido y tanto en Hungría como en Bulgaria siguen registrándose tasas medias negativas<sup>6</sup> (Cuadro 2). Ese dinamismo parece estar basado en una cierta mejora de las rentas domésticas y en la corrección de las tensiones inflacionistas, que proporcionan un escenario menos incierto para la toma de decisiones de las familias<sup>7</sup>. El consumo público también ha mejorado durante la segunda fase en algunas economías, principalmente en Estonia, Polonia, Eslovenia y Rumanía. El incremento ha sido menor en Eslovaquia y Letonia, mientras que en Hungría, Chequia y, muy intensamente, Bulgaria se siguen registrando tasas medias negativas<sup>8</sup> (Cuadro 2).

<sup>5</sup> No existen datos suficientes para medir el descenso del consumo durante esa fase, ya que se carece de información para los años 1990 y 1991 que fueron precisamente los que registraron mayores retrocesos en los primeros países que iniciaron las reformas.

<sup>6</sup> La información más completa procede de la Economic Commission for Europe, con datos hasta finales de 1998, si bien no están disponibles para Lituania, Croacia, Macedonia y Albania (ECE, 1999).

<sup>7</sup> Estudios más detallados pondrían de manifiesto una sensible disparidad en los niveles y en la composición de ese consumo según la asimetría existente en la distribución de la renta entre los distintos segmentos de la población.

<sup>8</sup> La ausencia de información sobre la magnitud de la caída del consumo privado y público durante los primeros años impide comparar el grado de recuperación alcanzado en los últimos años con respecto a la situación de partida.

<sup>3</sup> Véase CHAVIGNY (1996a, 1996b); HAUSER (1995); LUENGO (1999); LAVIGNE (1999); y ROLAND y VERDIER (1999).

<sup>4</sup> Véase ANDREFF (1997); KNELL y RIDER (1992); LASKI (1997); y PALAZUELOS (1996).

**CUADRO 2**  
**EVOLUCION DE LA DEMANDA INTERNA**

| País            | Años    | Consumo en la fase de recuperación |                 |                 |                 |
|-----------------|---------|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                 |         | Consumo privado                    |                 | Consumo público |                 |
|                 |         | Indice                             | Media anual (%) | Indice          | Media anual (%) |
| Hungría.....    | 1994-98 | 94,8                               | -1,1            | 87,9            | -2,5            |
| Polonia.....    | 1992-98 | 141,9                              | 5,1             | 128,7           | 3,7             |
| Chequia.....    | 1993-98 | 129,1                              | 4,4             | 97,3            | -0,5            |
| Eslovenia.....  | 1993-98 | 139,8                              | 5,7             | 124,8           | 3,8             |
| Eslovaquia..... | 1994-98 | 123,2                              | 4,3             | 110,2           | 2,0             |
| Estonia.....    | 1995-98 | 130,8                              | 6,9             | 129,1           | 6,6             |
| Letonia.....    | 1996-98 | 122,5                              | 7,0             | 107,5           | 2,4             |
| Lituania.....   | 1995-98 | —                                  | —               | —               | —               |
| Rumanía.....    | 1993-97 | 115,0                              | 2,4             | 120,8           | 3,8             |
| Bulgaria.....   | 1993-98 | 84,3                               | -2,8            | 52,2            | -10,3           |

| País            | Años    | Inversión fija bruta      |                 |                            |        |                 |                  |                |
|-----------------|---------|---------------------------|-----------------|----------------------------|--------|-----------------|------------------|----------------|
|                 |         | Primera fase: contracción |                 | Segunda fase: recuperación |        |                 | Indice           | (I/Y) media    |
|                 |         | Indice                    | Media anual (%) | Años                       | Indice | Media anual (%) | 1998<br>1989=100 | 1994-98<br>(%) |
| Hungría.....    | 1990-93 | 85,3                      | -3,9            | 1994-98                    | 137,7  | 6,8             | 118              | 20,9           |
| Polonia.....    | 1990-91 | 85,5                      | -7,6            | 1992-98                    | 226,2  | 12,4            | 193              | 21,3           |
| Chequia.....    | 1990-92 | 87,9                      | -4,2            | 1993-98                    | 128,7  | 4,3             | 113              | 30,0           |
| Eslovenia.....  | 1990-92 | 70,3                      | -11,1           | 1993-98                    | 197,3  | 12,0            | 139              | 22,4           |
| Eslovaquia..... | 1990-93 | 75,4                      | -6,8            | 1994-98                    | 178,5  | 12,3            | 135              | 34,6           |
| Estonia.....    | 1990-94 | 46,2                      | -14,3           | 1995-98                    | 147,2  | 10,1            | 68               | 27,3           |
| Letonia.....    | —       | —                         | —               | —                          | —      | —               | —                | 17,4           |
| Lituania.....   | —       | —                         | —               | —                          | —      | —               | —                | 23,9           |
| Rumanía.....    | 1990-92 | 49,6                      | -20,8           | 1993-98                    | 99,9   | —               | 50               | 21,0           |
| Bulgaria.....   | 1990-92 | 60,5                      | -15,5           | 1993-98                    | 63,3   | -7,3            | 38               | 13,1           |

FUENTE: Elaborado a partir de European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), Economic Commission for Europe (ECE) y Comunidades Europeas (CE).

La inversión fija bruta refleja un importante crecimiento en el grupo de Visegrado como consecuencia de la mayor utilización de la capacidad productiva instalada, de un cierto grado de modernización de las instalaciones y equipos, y de la introducción de nuevos equipamientos obtenidos a través de importaciones y de la entrada de capital extranjero<sup>9</sup>. Durante esa segunda fase, la inversión ha crecido a una tasa media por encima del 10 por 100 anual en Polonia, Eslovenia, Eslovaquia

y Estonia; casi alcanza el 7 por 100 en Hungría y supera el 4 por 100 anual en Chequia, pese al nuevo retroceso que presenta en los últimos años. Por el contrario, el crecimiento es nulo en Rumanía y seguramente en otras economías balcánicas aunque no se dispone de información suficiente. En virtud de esos resultados, en Polonia el nivel de la inversión fija en 1999 casi duplicaba al registrado en 1989, y Eslovenia y Eslovaquia superaban el nivel inicial en más de un 35 por 100. La mejora ha sido más modesta en Hungría y Chequia (15 por 100), mientras que el índice de 1999 seguía siendo inferior en un 30 por 100 en Bulgaria, un 50 por 100 en Rumanía y un 60

<sup>9</sup> La importancia de las inversiones extranjeras directas se aborda en el cuarto apartado.

por 100 en Estonia, situándose presumiblemente en posiciones similares en los otros países bálticos y balcánicos (Cuadro 2).

Considerando el intervalo 1994-98, la tasa de inversión con respecto al PIB ha sido alta en Eslovaquia y Chequia —por encima del 30 por 100— y en Estonia, mientras que sólo ha superado levemente el 20 por 100 en Polonia, Hungría, Eslovenia, Lituania y Rumanía; lejos de ellos, en Bulgaria apenas alcanzó el 13 por 100 (Comisión de las Comunidades Europeas, 1999)<sup>10</sup>. Una gran parte de la inversión ha estado orientada a la puesta en funcionamiento de capacidades productivas ya instaladas que habían quedado sensiblemente infrautilizadas durante la primera fase de la reforma, de modo que en los países de Visegrado —que tenían una mayor dotación capital fijo— el aumento de la tasa de inversión ha permitido un incremento más notable de la producción<sup>11</sup>.

Así pues, en resumen, los países que han registrado un comportamiento favorable de los tres componentes de la demanda interna durante la fase de recuperación han sido Polonia, Eslovenia, Eslovaquia y Estonia. En Hungría ha crecido bastante la inversión pero no el consumo privado y público; en Chequia ha existido un crecimiento moderado del consumo privado y de la inversión, pero ha seguido retrocediendo el consumo público. Además, como se analiza en el cuarto apartado, en la mayoría de esas economías las tasas de ahorro interno son ciertamente débiles, de manera

que sólo se pueden alcanzar aquellas tasas de inversión mediante un notable incremento del déficit de la balanza por cuenta corriente, lo que influye negativamente en los desequilibrios macroeconómicos y supone una indudable restricción para las posibilidades futuras de seguir manteniendo la dinámica de crecimiento económico.

### 3. Estabilización monetaria

El logro de la estabilidad monetaria de la economía era, junto con la liberalización interna y externa, el fundamento central de las políticas de reforma emprendidas por Polonia y Hungría en 1990, Checoslovaquia y Bulgaria en 1991, Eslovenia, Albania y los países bálticos en 1992, Croacia y Rumanía en 1993 y Macedonia en 1994. Con ciertos matices, así se ha mantenido hasta el momento presente de modo que, por encima de cualquier otra consideración, los programas económicos han estado caracterizados por objetivos y medidas de carácter monetario<sup>12</sup>. Desde esta perspectiva, el principal activo cosechado por las reformas a lo largo de los años noventa ha sido la reconducción operada en los niveles de inflación, los déficit públicos, la emisión de moneda, el papel activo de los tipos de interés, la función reguladora de los bancos centrales y la introducción de criterios de restricción financiera en las decisiones de los agentes económicos. Bien es cierto que los resultados alcanzados siguen quedando lejos de las expectativas suscitadas por los círculos oficiales de cada país y por los organismos internacionales que han apoyado la implementación de esos programas; pero esos resultados son sensiblemente mejores que los negros vaticinios anunciados desde ciertas posiciones críticas<sup>13</sup>.

<sup>10</sup> Según datos del BANCO MUNDIAL (1999) y del PNUD (1999), dentro de esos porcentajes, la inversión de carácter público supone el 4 por 100 del PIB en Hungría, el 3 por 100 en Chequia y cuotas inferiores en los restantes países.

<sup>11</sup> En términos kaleckianos (SACHS I., 1999; LASKI, 1997), si  $\Delta Y = [(I/Y) / (K/Y)] - a + u$ , siendo  $a$  el capital retirado y  $u$  la mejora de la utilización del capital existente, esa dotación de capital inicial (inexistente en países subdesarrollados) permite que la tasa de inversión  $(I/Y)$  crezca más que el coeficiente capital-producto  $(K/Y)$ , de modo que si el viejo *stock* se va retirando paulatinamente y se obtienen mejoras en su utilización las posibilidades de crecimiento económico son relevantes. La incomprensión de esta característica, como consecuencia del enfoque unilateral que adoptaron los dirigentes reformistas, dio lugar a una exagerada contracción de la producción, cuyo descenso pudo haberse limitado sensiblemente garantizando un cierto nivel de inversiones y un aumento de  $u$ .

<sup>12</sup> Véase ANDREFF (1997); BLANCHARD (1997); LANSKI (1997); LAVIGNE (1999); y PALAZUELOS (1996).

<sup>13</sup> Otro asunto distinto que requeriría un análisis que escapa a las pretensiones de este artículo, aunque queda latente en cada uno de sus apartados, es el coste de oportunidad que ha supuesto la aplicación de esos programas frente a otras posibles alternativas que podrían haber supuesto un menor *shock* de oferta, una menor pérdida de los componentes de la demanda y un menor impacto negativo sobre las condiciones sociales de la mayoría de la población.



Desde el punto de vista de los precios, las condiciones de partida eran muy adversas en los países surgidos de la antigua Yugoslavia —donde el índice de precios al consumo estaba por encima del 1.200 por 100 en 1989—, así como en Polonia que en ese mismo año se situaba cerca del 600 por 100. En los otros países los niveles de precios eran sensiblemente menores, pero existía una inflación latente que se escondía detrás de unos precios oficiales bajos para una escasa oferta de productos que desaparecían de las tiendas y eran conducidos hacia un mercado negro donde los precios eran muy superiores. Ante esa situación, la liberalización decretada por los gobiernos reformistas inevitablemente debía conducir a súbitas alzas de precios, tanto más altas cuanto más contundente fuera la liberalización<sup>14</sup>. De ese modo, los niveles de inflación media anual siguieron altos en Polonia (40-30 por 100) hasta 1995, en Croacia y Macedonia hasta 1994, y en Eslovenia y los países bálticos hasta 1993. En Bulgaria y Rumanía se produjo un breve intervalo de moderación, pero después volvió a aflorar la hiperinflación. Únicamente en Hungría y, sobre todo, en Checoslovaquia (posteriormente en los dos países resultantes de la ruptura) las alzas iniciales tocaron techo en torno al 50-60 por 100 y después fueron reducidas a niveles menores, mostrándose ciertas rigideces en el caso húngaro y tendiendo a volver a crecer en los últimos años en Chequia y Eslovaquia.

En el intervalo de 1996 a 1999 la media anual del índice de precios al consumo ha registrado un incremento mínimo en Macedonia y Croacia, si bien en ambos casos países existe una evidente desmonetización de muchos intercambios que contribuyen a profundizar el funcionamiento anómalo de las relaciones económicas. La inflación también es moderada en Chequia, Eslovenia, Eslovaquia y Letonia, donde el aumento medio del IPC es inferior al 9 por 100 anual. Algo más alta es en Estonia y Lituania (10-12 por 100) y en Polonia y Hungría

(14-17 por 100), mientras que la media alcanza el 20 por 100 en Albania. Las peores condiciones se registran en Rumanía y Bulgaria, donde sus respectivos promedios se acercan al 80 por 100 y el 360 por 100 (Cuadro 3), mostrando que son las dos economías de la región en las que la inflación sigue siendo un problema de primer rango que escapa al control de las autoridades.

Antes de examinar los factores que han favorecido el comportamiento de los precios cabe mencionar que el deseo de limitar las alzas ha dado lugar a que en varios países se haya producido un cierto repunte de los mecanismos de control administrativo sobre los precios de algunos productos básicos. Después de decretarse una vasta liberalización, el control ha vuelto a elevarse en Estonia, Letonia y Macedonia (comprendiendo al 20-25 por 100 de los productos), en Hungría (15 por 100), y presumiblemente en Lituania, Croacia y Albania, aunque se carece de información precisa. No ha ocurrido así en Rumanía, Bulgaria, Chequia, Eslovaquia y Eslovenia; tampoco en Polonia ha existido vuelta atrás y con un 10 por 100 es el país de la región con menores controles de precios desde el inicio de las reformas (EBRD, 1999).

### **Déficit público**

La contención del déficit fiscal era un propósito central de la política de estabilización, considerando que los gobiernos debían hacer un gran esfuerzo para compensar las tensiones inflacionistas que iba a ocasionar la liberalización de los precios. Inicialmente el déficit sólo alcanzaba una magnitud preocupante en algunos países, sobre todo en Polonia, pero la inexistencia de mercados financieros y la endeblez de los instrumentos de política monetaria hacían que ese desfase presupuestario tuviera un efecto inmediato sobre la emisión monetaria, acentuando las tensiones a las que se veían sometidos los precios internos. Por otra parte, en la medida en que la capacidad recaudatoria de los gobiernos era muy limitada, el esfuerzo de contención tenía que recaer sobre los gastos públicos, de forma que los gobiernos estaban obligados a reducir sus desembolsos, comenzando por

<sup>14</sup> Otro factor que presionó al alza los precios fue la reforma del sistema impositivo, en particular la introducción del IVA, aunque éste todavía no se aplica en algunos países.

CUADRO 3

**EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MONETARIAS  
(Promedios de las variaciones anuales del intervalo 1996-1998)**

| País            | Índice precios consumo (%) | Tipos de interés nominales <sup>1</sup> |                   |                     |                     | Expansión monetaria (tasas de crecimiento) |       |                 |
|-----------------|----------------------------|-----------------------------------------|-------------------|---------------------|---------------------|--------------------------------------------|-------|-----------------|
|                 |                            | Mercado interbanc.                      | Letras del Tesoro | Préstamos bancarios | Depósitos en bancos | Crédito interno                            | M2    | M2/PIB          |
| Hungría.....    | 18,7                       | 20,1                                    | 19,3              | 21,2                | 17,7                | 11,1                                       | 19,2  | 47              |
| Polonia.....    | 15,5                       | 20,7                                    | 18,3              | 22,6                | 17,0                | 26,9                                       | 27,8  | 40              |
| Chequia.....    | 9,3                        | 13,5                                    | 10,3              | 12,3                | 7,2                 | 4,9                                        | 7,2   | 71              |
| Eslovenia.....  | 8,7                        | 8,5                                     | 11,2              | 17,0                | 10,7                | 16,1                                       | 21,4  | 48              |
| Eslovaquia..... | 6,2                        | 18,9                                    | 8,8 <sup>3</sup>  | 15,2                | 8,4                 | 9,6                                        | 9,4   | 69              |
| Estonia.....    | 14,1                       | 12,9                                    | —                 | 13,8                | 10,1                | 80,7                                       | 26,0  | 37              |
| Letonia.....    | 10,2                       | 6,8                                     | 7,1               | 16,3                | 7,3                 | 31,4                                       | 21,5  | 24              |
| Lituania.....   | 12,9                       | 8,0                                     | 10,5              | 13,5                | —                   | 18,7                                       | 15,0  | 19              |
| Rumanía.....    | 84,3                       | 94,0                                    | 71,0              | 55,3                | 39,0                | 67,7                                       | 63,6  | 24              |
| Bulgaria.....   | 476,0                      | 151,1                                   | —                 | 169,5               | 72,7                | 154,6                                      | 164,5 | 47              |
| Croacia.....    | 4,3                        | 11,9                                    | —                 | 15,2                | 4,2                 | 11,8                                       | 19,1  | 38              |
| Macedonia.....  | 1,5                        | 20,9 <sup>4</sup>                       | —                 | 19,0                | 9,0                 | 2,3 <sup>5</sup>                           | 10,9  | 13 <sup>5</sup> |
| Albania.....    | 22,7                       | 26,3 <sup>4</sup>                       | 25,4              | 35,6                | 21,4                | 17,5 <sup>5</sup>                          | 29,7  | 55 <sup>5</sup> |

| País            | Precios no liberalizados (%) | Presupuesto General del Gobierno <sup>2</sup> |                |              | Régimen cambiario   | Apreciación respecto al marco (%) |
|-----------------|------------------------------|-----------------------------------------------|----------------|--------------|---------------------|-----------------------------------|
|                 |                              | Déficit % PIB                                 | Ingresos % PIB | Gastos % PIB |                     |                                   |
| Hungría.....    | 15                           | -4,4                                          | 43,1           | 47,5         | Fijo deslizante     | 5                                 |
| Polonia.....    | 11                           | -3,3                                          | 43,7           | 47,0         | Fijo deslizante     | 9                                 |
| Chequia.....    | 14                           | -1,9                                          | 38,9           | 40,8         | Flotante-controlado | 9                                 |
| Eslovenia.....  | 17                           | -1,1                                          | 44,5           | 45,6         | Flotante-controlado | 3                                 |
| Eslovaquia..... | 14                           | -4,1                                          | 42,6           | 46,7         | Flotante-controlado | 6                                 |
| Estonia.....    | 24                           | 0                                             | 39,0           | 39,0         | Currency board      | 15                                |
| Letonia.....    | 20                           | -0,8                                          | 38,7           | 39,5         | Fijo                | 13                                |
| Lituania.....   | —                            | -4,0                                          | 31,9           | 35,9         | Currency board      | 22                                |
| Rumanía.....    | 9                            | -3,6                                          | 31,9           | 35,5         | Fijo                | 17                                |
| Bulgaria.....   | 16                           | -4,1                                          | 35,3           | 39,4         | Currency board      | 15                                |
| Croacia.....    | —                            | -0,4                                          | 44,8           | 45,2         | Flotante-controlado | 3                                 |
| Macedonia.....  | 20                           | -0,9                                          | 35,0           | 35,9         | Fijo                | —                                 |
| Albania.....    | —                            | -11,7                                         | 18,5           | 30,2         | Flotante-controlado | —                                 |

NOTAS: <sup>1</sup> Tipos de interés: interbancario a 30 días, letras del tesoro a 3 meses, préstamos bancarios y depósitos en bancos a 1 año.

<sup>2</sup> Incluye ingresos y gastos extra-presupuestarios.

<sup>3</sup> Tipo de descuento.

<sup>4</sup> Tipo de referencia.

<sup>5</sup> Intervalo 1996-97

FUENTE: Elaborado a partir de EBRD, ECE y PlanEcon.

las transferencias presupuestarias que hasta entonces se destinaban a las empresas y a la subvención de precios de muchos bienes y servicios de consumo. Ambas medidas sintonizaban con los objetivos liberalizadores que guiaban la estrategia de las reformas (Palazuelos, 1996).

Es así que a lo largo de la década tuvo lugar una notable disminución del gasto público, que se redujo con respecto al producto interior bruto en más de 10 puntos porcentuales en Chequia y Albania; 5-6 puntos en Hungría, Eslovaquia, Macedonia y Bulgaria; 2-3 puntos en Polonia, Lituania y Rumanía. Unica-



mente se mantuvo el nivel relativo del gasto en Eslovenia y Estonia, aumentando en Letonia y Croacia. Al mismo tiempo, la ruptura de los viejos mecanismos de recaudación fiscal y la debilidad de los nuevos, junto con la contracción productiva y la caída de las rentas, originaron un descenso considerable de los ingresos presupuestarios, siendo también menguados los ingresos obtenidos a través de la privatización de las empresas estatales.

En consecuencia, la situación presupuestaria presentó un cierto grado de desequilibrio presupuestario. Tomando el promedio anual del intervalo 1996-98, el déficit público era importante en Albania (cerca del 12 por 100 del PIB) y se situaba por encima del 4 por 100 en Hungría, Eslovaquia, Bulgaria y Lituania, mientras que se aproximaba al 3,5 por 100 en Polonia y Rumanía. Los niveles más moderados se registraban en Chequia, Eslovenia, Macedonia, Letonia y Croacia, mientras que Estonia hacía gala de una situación fiscal equilibrada (Cuadro 3).

Además de su magnitud, el problema que se deriva del déficit reside en las dificultades existentes para financiarlo a través de vías que limiten su impacto inflacionista. Ello resulta inviable en países como Albania, Bulgaria y Rumanía, cuyos gobiernos apenas tienen acceso a recursos financieros internos y externos, por lo que el déficit repercute directamente sobre la circulación monetaria. Pero las implicaciones del déficit también son manifiestas en países como Hungría y Polonia —también en Lituania— que cuentan con vías alternativas para obtener financiación; sin embargo, el desajuste presupuestario sigue siendo importante en la medida en que los gobiernos —en contra de los propósitos iniciales— han seguido manteniendo ciertas políticas de subvenciones hacia sectores industriales que de otro modo se desmoronarían provocando una convulsión productiva y social.

La presión del déficit es menos gravosa en Eslovenia y Chequia, si bien en este último tiende a crecer, igual que sucede en Eslovaquia donde el déficit era más relevante que el alza de los precios pero últimamente éstos se elevan a buen ritmo. Menores son las complicaciones que generan las cuentas públicas en

Estonia y Letonia, así como en Eslovenia, Croacia y Macedonia, donde las tensiones que padecen los precios proceden de factores ajenos al presupuesto<sup>15</sup>.

### **Política crediticia y expansión monetaria**

Las debilidades iniciales del banco central y de la estructura bancaria, junto con las fuertes tensiones inflacionistas, daban lugar a que los tipos de interés reales fuesen negativos y no pudiesen cumplir una función activa entre una oferta de dinero claramente distorsionada y una mínima demanda a cargo de empresas y familias que desconocían el funcionamiento del mercado. De ello sacaban provecho ciertos individuos y empresas que desarrollaban actividades basadas en la irregularidad que padecían unas redes comerciales y financieras muy inestables. En buena medida esa situación sigue presente en Bulgaria y Rumanía, ya que sus economías siguen sometidas a una continua zozobra monetaria que las autoridades gubernamentales no son capaces de canalizar.

Sin embargo, con el paso de los años la situación se ha ido normalizando en los países de Visegrado y en los bálticos, mostrándose más desfavorable la precaria situación existente en los otros países balcánicos. Las redes comerciales y las instituciones financieras han ido adquiriendo unos contornos más estables, los bancos centrales y los gobiernos han ido controlando los resortes de la emisión monetaria, mientras que los bancos comerciales —analizados más adelante— han ido institucionalizando sus actividades de préstamos y depósitos. En el curso de ese proceso los tipos de interés han ido expresando esa tónica de normalización y han comenzado a ejercer una función reguladora entre la oferta y la demanda de dinero.

<sup>15</sup> Por lo que concierne al volumen que alcanza la deuda pública, su nivel más alto se registra en Hungría donde supone el 60 por 100 del PIB a pesar de haberse reducido considerablemente desde 1993. En Polonia equivale al 40 por 100 del PIB, cuando en 1992 superaba el 145 por 100. En Chequia y Eslovenia tiende a subir pero todavía no supone el 30 por 100 del PIB, en tanto que en Estonia apenas alcanza el 6 por 100 del PIB (EBRD, 1999). Se carece de datos para Eslovaquia, Letonia, Lituania, Rumanía, Bulgaria, Croacia, Macedonia y Albania.

Tomando como referencia el promedio anual del tipo de interés de los préstamos a un año en el intervalo 1996-98<sup>16</sup>, el diferencial de esos tipos con respecto a la tasa media de inflación es inferior a 1 punto en Estonia y Lituania, situándose en 2-3 puntos reales en Hungría, Chequia, Eslovenia y Eslovaquia. Por el contrario, es de 6-7 puntos en Polonia y Letonia, mostrando una mayor restricción al crédito, mientras que los diferenciales exageradamente más altos que aparecen en los países balcánicos expresan la endeblez que existe en el conjunto de la estructura monetaria y financiera de sus economías. La misma situación se pone de manifiesto al comparar la diferencia entre los tipos de interés de los préstamos concedidos y de los depósitos captados por los bancos comerciales (Cuadro 3). Esa diferencia oscila entre 4 y 7 puntos en los países de Visegrado y en Estonia, mientras que es más exagerada en los países balcánicos y sólo refleja su precariedad estructural.

Otro indicador expresivo es la evolución del crédito interno. Durante el citado intervalo la tasa media de crecimiento ha sido inferior al 10 por 100 en Chequia y Eslovaquia, situándose en el 10-15 por 100 en Hungría y Croacia, y por debajo del 20 por 100 en Polonia y Letonia. En principio, el dato que muestran estos dos últimos países parece entrar en contradicción con lo expuesto anteriormente sobre la mayor dureza de sus tipos de interés reales, sin embargo se comprende mejor si se tiene en cuenta que en ambos países la restricción crediticia venía siendo aún más dura y los tipos de interés eran muy altos durante los años anteriores, de forma que los datos recientes muestran una cierta «descompresión» de aquellas restricciones<sup>17</sup>.

La evolución del crédito interno es similar a la observada por la circulación monetaria, medida ésta por el agregado M2

(M1 más los depósitos a plazo en moneda nacional y extranjera), en Polonia y Eslovaquia —también en Rumanía y Bulgaria—, lo que sugiere que la expansión de la base monetaria viene determinada principalmente por la dinámica crediticia. En cambio, el crédito crece menos que el conjunto de la circulación monetaria en Hungría, Chequia, Eslovenia y Croacia —también en Albania y Macedonia—, de forma que la dimensión del agregado monetario está influida por elementos adicionales al crédito, que en el caso húngaro y checo se relacionan con las entradas de capital extranjero dirigidas a financiar parte del déficit público y del déficit exterior. El caso contrario se presenta en Estonia y —en proporciones menores— en los otros dos países bálticos, de modo que el crédito crece más deprisa que el agregado monetario. Ello es así en presencia de un déficit nulo en Estonia y mínimo en Letonia, y después de soportar fuertes restricciones crediticias en los años anteriores. Además, en esos tres países la cuantía de la base monetaria con respecto al PIB es muy reducida, mostrando coeficientes entre el 20 por 100 y el 40 por 100 (Cuadro 3), debido a la política cambiaria examinada en el próximo apartado.

En esa medida, la escasa magnitud que alcanza la circulación monetaria se convierte en un apoyo fundamental para la política anti-inflacionista, pero limita sensiblemente las posibilidades de crecimiento de la actividad productiva. En los países de Visegrado el coeficiente M2/PIB oscila entre el 40 por 100 y el 70 por 100, correspondiendo éste a Chequia y Eslovaquia que, sin embargo, son los que muestran un menor crecimiento del agregado monetario, lo que está en consonancia con sus menores tasas de inflación, mientras que la expansión monetaria es bastante mayor en Polonia<sup>18</sup>.

<sup>16</sup> En el Cuadro 3 figuran otros indicadores de tipos de interés, referidos al mercado interbancario y a la emisión de deuda pública a corto plazo (EBRD y PlanEcon).

<sup>17</sup> Un caso todavía más extremo aparece en Estonia, pues la relación crédito interno/PIB supera el 80 por 100 después de una fortísima restricción en los años anteriores, mientras que los coeficientes de Rumanía (68 por 100) y Bulgaria (155 por 100) siguen mostrando el descontrol generalizado de las variables monetarias.

<sup>18</sup> En cualquier caso, tampoco se observa una relación estricta entre el crecimiento de la circulación monetaria y la evolución de los precios. Así, Polonia con un crecimiento medio anual de M2 del 28 por 100 presenta una tasa media de inflación del 16 por 100, mientras que Hungría con una expansión de la base monetaria del 20 por 100 anual muestra una tasa media de inflación del 19 por 100 y, a la vez, Eslovenia con una expansión monetaria similar a Hungría registra una tasa de inflación sensiblemente menor (9 por 100).

## Política cambiaria

Los objetivos perseguidos por la reforma hacían necesaria la convertibilidad interna y exterior de las monedas nacionales, lo que en unos países se produjo en el momento mismo de iniciarse las reformas y en otros se hizo de forma más pausada. En ese proceso todos los gobiernos optaron por devaluar fuertemente sus monedas para favorecer a sus exportaciones, pero la lógica de los acontecimientos condujo a una tendencia apreciativa de las monedas nacionales en términos reales ya que las fuertes alzas de los precios internos absorbieron con rapidez las devaluaciones iniciales. A lo largo de los años los gobiernos han aplicado distintos regímenes cambiarios, guiándose prioritariamente por el propósito de utilizar el valor externo de sus monedas como un instrumento anti-inflacionista. Intentaban con ello que el proceso de la apreciación real actuase como un disolvente de nuevas expectativas alcistas y permitiese el abaratamiento de las importaciones para moderar las alzas internas de los precios<sup>19</sup>.

Unos gobiernos optaron por sistemas de *Currency Board*, de forma que la oferta monetaria se vería determinada por el volumen de divisas disponibles, restringiendo al máximo la autonomía de la política monetaria y acotando severamente los márgenes de expansión de la circulación monetaria. Así, la corona estonia y, desde 1997, la leva búlgara quedaron vinculadas al marco alemán, y la lita lituana al dólar. Una segunda opción para los gobiernos fue la aplicación de tipos de cambio fijos, como en el caso del lat letón (con respecto a los Derechos Especiales de Giro), el denar macedonio y el leu rumano desde 1997 (anclados al marco) y las coronas checa y eslovaca mantenidas después de la ruptura de Checoslovaquia a un anclaje mixto del dólar y el marco hasta 1997. No obstante, las ventajas anti-inflacionistas que tienen esos regímenes de cambio fijo ofrecen como principal desventaja la sensible apre-

ciación real que alcanzan sus monedas, lo que supone un lastre para su sector exportador y, por tanto, para el desequilibrio del sector exterior. Además, si el déficit por cuenta corriente tiende a financiarse con entradas de capital a corto plazo se genera un impacto al alza sobre los precios, reproduciendo así un círculo vicioso que resulta negativo para la política de estabilización monetaria.

Tratando de lograr una posición más flexible, otros gobiernos han optado por la fijación de tipos de cambio fijos deslizantes (*crawling peg*) situados dentro de unas determinadas bandas que tratar de ir corrigiendo los efectos apreciativos que provoca la inflación interna. Así, el forint húngaro y el zloty polaco se fijaron a una cesta basada en el dólar y el marco, deslizándose a través de unas bandas de fluctuación que se iban ajustando periódicamente. Finalmente, otros gobiernos han establecido tipos de cambio flotantes que son controlados —sin compromisos previos— mediante sucesivas intervenciones de los bancos centrales, de modo que las autoridades disponen de una mayor flexibilidad para adecuarse a las variaciones internas o externas, pero introducen un mayor margen de incertidumbre en las expectativas de los movimientos de precios y una mayor inestabilidad de los tipos de interés, cuyos ajustes requieren un funcionamiento más ágil de los mercados financieros. En esa alternativa se han situado las coronas checa y eslovaca desde 1997, así como la kuna croata, el tolar esloveno y el lek albanés.

A *priori* no cabe señalar que una modalidad cambiaria sea mejor que otra, puesto que son múltiples los elementos que intervienen en la conformación de la estabilización interna y exterior de las economías. Sin embargo, en la situación actual parece necesario que los gobiernos sigan optando por establecer algún tipo de anclaje para sus monedas, aunque ello suponga la continuidad de los procesos apreciativos en términos reales y, por ende, reporte aspectos desfavorables. Observando el movimiento de los tipos de cambio con respecto al marco alemán en el intervalo 1996-98, la moneda que ha tenido una mayor apreciación ha sido la lita lituana, que ha incrementado su valor relativo en casi un 70 por 100; a continua-

<sup>19</sup> Véase AGLIETTA (1999); BEGG (1998); BOONE y MAUREL (1999); DESAI (1998); JASINSKI y ROSS (1999); LIARGOVAS (1999); PAPAIOGLOU (1999); y ZECCHINI (1997).

ción figuran las monedas de Rumanía, Bulgaria, Estonia y Letonia, con aumentos relativos del 50-40 por 100. Algo menor ha sido la apreciación del zloty polaco y de la corona checa (menos del 30 por 100) y la corona eslovaca (menos del 20 por 100). Finalmente, los menores aumentos relativos han correspondido a la corona croata, el tolar esloveno y un forint húngaro con apreciaciones inferiores al 10 por 100 durante el intervalo (PlanEcon).

### Salarios y costes laborales

El control de los salarios era otra de las medidas incorporadas en los programas de estabilización, con la doble pretensión de que las rentas de los trabajadores no derivasen en una presión de demanda sobre los precios y de que el diferencial positivo obtenido por las empresas entre los incrementos de la productividad y de los salarios estimulase la reinversión de los beneficios. En ese sentido, el retroceso de los salarios reales fue singularmente intenso en el primer año de reformas en Polonia (25 por 100) y durante los dos primeros años en Chequia, Eslovaquia y Eslovenia (30-35 por 100), mientras que fue más leve pero más prolongado en el tiempo en Hungría (10 por 100 en cuatro años)<sup>20</sup>. Ulteriormente, los salarios reales tendieron a mejorar suavemente, aunque se produjeron nuevas recaídas en algunos años, de manera que en términos generales cabe afirmar que el comportamiento de los salarios no ha constituido un obstáculo para la dinámica de estabilización monetaria, salvo las presiones laborales que puntualmente brotaron en países como Polonia (1991) y, sobre todo, Rumanía y Bulgaria a lo largo de varios años. En esa medida, la evolución de los costes laborales unitarios ha quedado a expensas de las mejoras en la productividad del trabajo que se han ido logrando en cada país.

Considerando la evolución de los salarios reales en el sector manufacturero durante el intervalo de 1996 a 1998, los incre-

mentos más importantes se han registrado en Lituania, Polonia, Croacia y Estonia, siendo algo menores en Chequia, Eslovenia, Eslovaquia y Letonia; mientras que han aumentado en menor medida en Bulgaria y Hungría, retrocediendo solamente en Rumanía (ECE, 1999). Observando la evolución de los costes laborales unitarios en el mismo periodo se aprecia un fuerte incremento en Bulgaria y Lituania (superior al 20 por 100 anual), y también en Estonia y Rumanía —por encima del 10 por 100 anual—. Más moderados han sido los aumentos registrados en Eslovaquia, Letonia, Polonia y Chequia, pero sobre todo en Eslovenia y Croacia (0,5 por 100), en tanto que han decrecido en Hungría.

Así pues, tomando la tasa de inflación como indicador de las tensiones monetarias que presiden el escenario económico, se puede obtener varias conclusiones. En primer lugar, la mayor moderación de los precios corresponde a Chequia, Eslovenia, Eslovaquia y Croacia. En ellos, el déficit fiscal es reducido (más alto en Eslovaquia), los tipos de interés funcionan con relativa normalidad y son bajos en términos reales (salvo en Croacia), la expansión del crédito y del conjunto de la base monetaria no resulta elevada —aunque en Chequia y Eslovaquia la proporción del agregado monetario con respecto al PIB es elevada—, en tanto que el régimen de cambio funciona con cierta flexibilidad y los costes laborales no aumentan significativamente.

En segundo lugar, los precios se sitúan en niveles algo más altos en los tres países bálticos, Polonia y Hungría. En ellos, el déficit fiscal es más notable (salvo en Estonia y Letonia), los tipos de interés funcionan con relativa normalidad y son bajos en términos reales (más altos en Polonia y Lituania), la expansión del crédito y de la base monetaria es más rápida (exagerada en Estonia y bastante en Letonia y Polonia), aunque la proporción del agregado monetario con respecto al PIB es reducida en los países bálticos, mientras que el régimen de cambios es fijo (con bandas deslizantes en Polonia y Hungría) y los costes laborales tienden a crecer principalmente en Lituania y Estonia (menos en Polonia y Letonia, decreciendo en Hungría).

<sup>20</sup> GÓMEZ (1997). Aunque la información es deficiente, parece que el retroceso de los salarios también fue notable en los países bálticos y en Croacia.

En tercer lugar, la inflación sigue siendo muy elevada en Rumanía y Bulgaria. En ellos, las variables monetarias siguen mostrando una fuerte inestabilidad que ha obligado a los gobiernos a redoblar los esfuerzos estabilizadores, incorporando mayores restricciones e introduciendo regímenes cambiarios más rígidos, sin que sea posible evaluar la consistencia futura que puedan tener las mejoras que se han obtenido en 1999.

No obstante, debe considerarse que las disfunciones de carácter monetario que persisten en el conjunto de la región no dependen sólo del escueto número de variables que aquí se ha expuesto, sino que también se hallan relacionadas con otras cuestiones concernientes al sector exterior y a los cambios institucionales que se llevan a cabo o que están pendientes de realizarse en cada país. En ese sentido, no cabe duda de que las tensiones monetarias sufren un fuerte influjo de múltiples factores entre los que se destacan: el grado de estabilidad política y social, el clima de expectativas suscitado entre los agentes económicos, la dinámica de reestructuración de la oferta productiva, los cambios promovidos en el tejido empresarial, las características del sector de servicios, los desequilibrios por cuenta corriente y la fluidez y condiciones de entrada de capital extranjero.

#### 4. Sector exterior

La apertura comercial y financiera a los mercados internacionales era otra de las apuestas firmes de los proyectos reformistas, con la intención de obtener bienes, servicios y capitales que sirvieran para favorecer la reestructuración productiva interna, la mejora del nivel de vida de la población y los cambios institucionales tendentes a garantizar el funcionamiento de una economía de mercado. Con tales propósitos, los gobernantes que pilotaron las reformas saludaron con indisimulado júbilo la desintegración de las relaciones económicas que hasta entonces mantenían, unos en el anacrónico Consejo de Ayuda Económica Mutua y otros en la descoyuntada Yugoslavia, prestándose a iniciar una rápida inserción en los mercados occidentales.

#### Intercambios comerciales

El primer elemento de inserción era el comercio de bienes. Para ello, todos los países se mostraron dispuestos a llevar a cabo un gran esfuerzo exportador basándose en las ventajas de precios que reportaban sus bajos salarios y las fuertes devaluaciones iniciales de sus monedas, dando así salida al importante *stock* de productos disponibles<sup>21</sup>, aunque en su mayoría eran artículos de escasa calidad y sin posibilidades de consolidar una demanda exterior estable. Contando con las divisas proporcionadas por esas ventas, con los ingresos provenientes de ciertos servicios y con ciertos créditos comerciales y financieros exteriores, esos países efectuaron importantes compras de bienes para iniciar la reestructuración productiva de las empresas y para ampliar la oferta interna de bienes de consumo demandados por la población. Sin embargo, en apenas unos años la euforia inicial suscitada por aquella apertura se vio limitada por la magnitud que alcanzaba el déficit comercial y, al menos en parte, por los estragos que causaban ciertas importaciones sobre los sectores productivos internos<sup>22</sup>. Se entró así en una segunda fase de apertura, en la que algunos gobiernos elevaron sus niveles de protección en ciertos sectores y adoptaron mayores cautelas sobre los intercambios comerciales, aunque se mantuvo la pretensión de intensificar la dinámica de inserción exterior.

Desde el punto de vista de las exportaciones, los flujos siguieron creciendo a buen ritmo en los países de Visegrado y de manera más fluctuante en los bálticos y balcánicos, debido al debilitamiento que padecían tanto su industria, como su agricultura. En sentido negativo, algunas empresas exportadoras se veían afectadas por la apreciación real de sus mone-

<sup>21</sup> Véase BENAROYA (1996); CHAVIGNI (1996a); KAMINSKI (1996); LAVIGNE (1999); LOBEJON (1997); LUENGO (1999); y ZECCHINI (1997).

<sup>22</sup> El aumento de las importaciones se veía también estimulado por la supresión de los viejos controles administrativos y la adopción de una política arancelaria escasamente proteccionista conforme a los acuerdos adoptados tras el ingreso de estos países en la Organización Mundial del Comercio y de los acuerdos bilaterales que fueron firmando con la Unión Europea (LUENGO, 1999).

das nacionales como consecuencia de que, como se ha expuesto, los regímenes cambiarios se guiaban fundamentalmente por objetivos anti-inflacionistas. Sin embargo, en sentido positivo, las ventas seguían viéndose favorecidas por los bajos costes laborales, por la proyección exportadora de las empresas que contaban con inversiones directas extranjeras y por la firma de acuerdos de tráfico de perfeccionamiento con empresas occidentales merced a los cuales éstas aportan los recursos básicos, la tecnología y las redes de comercialización, en tanto que las empresas de la región producen las fases finales del proceso de fabricación. En virtud de esos factores, las exportaciones que más han progresado han sido las de equipos eléctricos y electrónicos (Hungria, Chequia, Eslovenia), vehículos (Polonia, Chequia, Eslovenia, Eslovaquia), textil, confecciones y calzado (países balcánicos, Lituania y Polonia).

Las importaciones también han seguido creciendo, si bien en todos los países se han observado años de *impasse* motivados por la necesidad de moderar el desequilibrio comercial. Sin embargo, las compras se han visto estimuladas por la apreciación real de las monedas y por la propensión importadora de las empresas que cuentan con capital extranjero o que han firmado acuerdos de tráfico de perfeccionamiento pasivo. Merced a ello, la dimensión del déficit cosechado por los intercambios ha seguido elevándose y la tasa de cobertura entre las exportaciones y las importaciones se ha debilitado (Cuadro 4). Los déficit más importantes corresponden a Polonia y, por la reducida dimensión de sus economías, a los países bálticos. También son relevantes en Chequia, Eslovaquia, Croacia, Rumanía y, por su dimensión relativa, Macedonia y Albania; se han moderado en Hungría y son reducidos en Eslovenia y Bulgaria. Considerando el intervalo de 1996 a 1998, la tasa de cobertura supera el 100 por 100 en Bulgaria, tras el freno experimentado por las importaciones; en Eslovenia, Hungría y Chequia se sitúa en el 85-90 por 100 y en Eslovaquia por encima del 80 por 100. Por debajo de ese porcentaje aparecen Polonia, Rumanía, Lituania, Macedonia y, sobre todo, Estonia y Letonia, éstas con una tasa inferior al 70 por

100, siendo exageradamente más bajo en Croacia y Albania (Cuadro 4).

Otras dos características importantes de esa dinámica comercial han sido el aumento del grado de apertura exterior y la reorientación que ha experimentado la dirección de los intercambios. El valor de las exportaciones con respecto al producto interior bruto supera el 60 por 100 en Estonia, se sitúa por encima del 40 por 100 en Eslovaquia, Eslovenia, Chequia, Letonia y Lituania, quedando levemente por debajo de ese nivel en Hungría y, a mayor distancia, Polonia (20 por 100). Al mismo tiempo, la reorientación de los intercambios ha sido radical, tanto por la contracción que ha experimentado el comercio interregional de esos países<sup>23</sup> y el llevado a cabo con la antigua Unión Soviética, como por el ascenso del comercio con los países de Europa Occidental. En virtud de ello, la Unión Europea concentra alrededor del 70 por 100 de los intercambios realizados por Polonia y Hungría; supone más del 60 por 100 para Chequia, Eslovenia, Estonia, Letonia, Rumanía y Croacia<sup>24</sup>. Tan sólo es inferior la cuota que presentan Bulgaria, Eslovaquia y Lituania, en estos dos últimos debido a la relevancia que tienen sus respectivos comercios con Chequia y con Rusia.

### Balanza por cuenta corriente

El desequilibrio comercial se ve atenuado desde el punto de vista de la balanza por cuenta corriente con el superávit que proporcionan los intercambios de servicios (en particular, el turismo) y las transferencias públicas (donaciones) y privadas

<sup>23</sup> Cabe destacar el reducido impacto comercial que ha tenido la creación del Acuerdo Centro Europeo de Libre Comercio (CEFTA), integrado por los cinco países de Visegrado (ECE, 1998, número 3).

<sup>24</sup> En la Unión Europea los principales socios comerciales son Alemania e Italia, destacando también el hecho de que el comercio con los países de la región ha sido el que ha observado un mayor dinamismo en el comercio extra-comunitario, llegando a suponer el 12 por 100 de las exportaciones y casi el 9 por 100 de las importaciones y aportando un notable saldo excedentario para todos los países de la Unión Europea, excepto para Grecia (EUROSTAT, 1999).



**CUADRO 4**  
**EVOLUCION DEL SECTOR EXTERIOR**

| País             | Déficit comercial      | Cobertura comercial | Comercio de bienes y servicios durante la fase de recuperación |                |           |                |           |
|------------------|------------------------|---------------------|----------------------------------------------------------------|----------------|-----------|----------------|-----------|
|                  | Promedio 1996-98       |                     | Años                                                           | Exportaciones  |           | Importaciones  |           |
|                  | Miles millones dólares | (%)                 |                                                                | Incremento (%) | Anual (%) | Incremento (%) | Anual (%) |
| Hungría .....    | 2,4                    | 89                  | 1994-98                                                        | 103            | 15,2      | 75             | 11,9      |
| Polonia .....    | 10,0                   | 76                  | 1992-98                                                        | 119            | 11,9      | 171            | 15,3      |
| Chequia .....    | 4,3                    | 85                  | 1993-98                                                        | 65             | 8,7       | 90             | 11,3      |
| Eslovenia .....  | 0,8                    | 91                  | 1993-98                                                        | 38             | 5,5       | 83             | 10,6      |
| Eslovaquia ..... | 2,2                    | 81                  | 1994-98                                                        | 49             | 8,2       | 52             | 8,7       |
| Estonia .....    | 1,1                    | 68                  | 1995-98                                                        | 58             | 12,0      | 63             | 13,0      |
| Letonia .....    | 0,9                    | 66                  | 1996-98                                                        | 45             | 13,2      | 60             | 17,1      |
| Lituania .....   | 1,2                    | 76                  | —                                                              | —              | —         | —              | —         |
| Rumanía .....    | 2,4                    | 78                  | 1993-98                                                        | 58             | 9,6       | 25             | 4,6       |
| Bulgaria .....   | 0,3                    | 102                 | —                                                              | —              | —         | —              | —         |
| Croacia .....    | 4,4                    | 51                  | —                                                              | —              | —         | —              | —         |
| Macedonia .....  | 0,4                    | 77                  | —                                                              | —              | —         | —              | —         |
| Albania .....    | 0,6                    | 25                  | —                                                              | —              | —         | —              | —         |

| País             | Déficit cuenta corriente |       | Inversión Extranjera Directa (neta) |       |         | Deuda exterior         |       |                 |
|------------------|--------------------------|-------|-------------------------------------|-------|---------|------------------------|-------|-----------------|
|                  | Promedio 1996-98         |       | 1990-98                             | 1998  | 1995-97 | Promedio 1996-98       |       |                 |
|                  | Miles millones dólares   | % PIB | Miles millones dólares              | % PIB | % FBCF  | Miles millones dólares | % PIB | % exportaciones |
| Hungría .....    | 2,2                      | 3,5   | 17,0                                | 3,1   | 29      | 26,0                   | 56,3  | 148             |
| Polonia .....    | 4,1                      | 2,9   | 20,9                                | 4,5   | 17      | 43,2                   | 30,8  | 159             |
| Chequia .....    | 2,9                      | 5,1   | 12,8                                | 4,5   | 10      | 21,9                   | 39,3  | 93              |
| Eslovenia .....  | —                        | 0,1   | 1,9                                 | 0,8   | 5       | 4,4                    | 23,2  | 51              |
| Eslovaquia ..... | 2,1                      | 10,4  | 1,7                                 | 2,5   | 3       | 9,8                    | 50,1  | 100             |
| Estonia .....    | 0,5                      | 10,1  | 1,6                                 | 10,6  | 14      | 2,3                    | 48,3  | 101             |
| Letonia .....    | 0,5                      | 7,1   | 1,2                                 | 3,5   | 39      | 2,6                    | 45,5  | 86              |
| Lituania .....   | 1,0                      | 10,5  | 1,6                                 | 8,9   | —       | 3,1                    | 32,6  | 80              |
| Rumanía .....    | 2,5                      | 7,1   | 4,1                                 | 4,7   | 9       | 9,2                    | 25,6  | 112             |
| Bulgaria .....   | -2,4*                    | -0,8* | 1,3                                 | 3,1   | 18      | 9,8                    | 94,9  | 209             |
| Croacia .....    | 1,7                      | 7,8   | 1,6                                 | 4,2   | 8       | 6,5                    | 31,5  | 147             |
| Macedonia .....  | 0,3                      | 7,6   | 0,2                                 | 5,7   | 2       | 1,2                    | 31,8  | 99              |
| Albania .....    | 0,2                      | 9,2   | 0,3                                 | 1,5   | —       | 0,8                    | 30,0  | 399             |

\* Saldo positivo.

FUENTE: Elaborado a partir de EBRD, ECE, UNCTAD y FMI.

(remesas de emigrantes), contando como factor negativo con las salidas efectuadas en concepto de rentas, si bien éstas han sido moderadas en la medida en que el pago de los intereses devengados por la deuda interna ha contado con la concesión de facilidades por parte de los acreedores financieros externos.

En el intervalo 1996-98 el excedente neto aportado por las balanzas de servicios, rentas y transferencias ha sido importante en el caso de Polonia (5 por 100 del PIB), Croacia y Bulgaria (casi 3 por 100), siendo de menor cuantía en los restantes países, salvo en Rumanía que ha registrado déficit (ECE, 1999).



Como consecuencia de ello, durante el citado trienio la balanza por cuenta corriente arroja un déficit elevado en los países balcánicos, en los bálticos y en Eslovaquia, ya que supone más del 7 por 100 del PIB y en algunos casos supera el 10 por 100 (Cuadro 4). El déficit es menor en Chequia (5 por 100) y Hungría (3,5 por 100) después del esfuerzo por reducirlo que hicieron en los últimos años, siendo inferior —aunque tiende a elevarse— en Polonia (3 por 100). Sólo Eslovenia y Bulgaria presentan unas cuentas externas sin desequilibrios significativos (EBRD, FMI). De esa manera, salvo en estos dos países, el sector exterior ha venido apoyando a la dinámica económica interna, permitiendo que los niveles de inversión pudieran superar holgadamente a las débiles tasas de ahorro existentes, pero su continuidad se convierte en un peligro serio que amenaza los logros alcanzados para la estabilidad macroeconómica. Además, en la mayoría de los países la continuidad de ese desequilibrio se ve imposibilitada por la inexistencia de capital externo que permita financiarlo.

### Capital extranjero

La recepción de ayuda oficial al desarrollo proveniente de organismos internacionales tuvo una cierta incidencia en Polonia y Hungría durante los primeros años de la reforma, pero posteriormente sólo han adquirido notoriedad en los países más atrasados, como Albania y Macedonia que en 1997 obtenían así recursos equivalentes al 7 por 100 de su PIB, mientras que suponían el 2 por 100 en Bulgaria y más del 1 por 100 en los países bálticos, siendo mínimo el porcentaje que presenta en los restantes países de la región (PNUD, 1999). Por lo que se refiere a la financiación de carácter privado obtenida en los mercados exteriores la captación de recursos sólo alcanza una envergadura relevante en los países de Visegrado y Rumanía, a través de préstamos internacionales, de la emisión de euroobligaciones —principalmente títulos de deuda pública— y de la entrada de inversiones en cartera. A la cabeza figura Hungría que hasta finales de 1997 había logrado préstamos por un valor cercano a

20.000 millones de dólares; a distancia le seguían Chequia (8.700 millones), Polonia (5.400), Eslovaquia (3.400) y Rumanía (2.700), en tanto que Eslovenia había captado cerca de 1.000 millones y los restantes países registraban cifras muy inferiores (ECE, 1998).

En cuanto a las inversiones extranjeras directas el grueso de las entradas se ha concentrado en los mismos países. A finales de 1998 Polonia disponía de un *stock* neto de inversiones directas cercano a 21.000 millones de dólares, Hungría superaba los 17.000 millones y Chequia tenía 13.000 millones; a distancia figuraban Rumanía, con 4.000 millones, Eslovenia y Eslovaquia con menos de 2.000 millones, y Estonia, Lituania y Croacia con 1.500 millones (UNCTAD, 1999)<sup>25</sup>. Con respecto al producto interior bruto de cada país, en 1998 la incidencia relativa de esas inversiones directas era elevada en Estonia y Lituania (9-10 por 100), superaba el 5 por 100 en Macedonia y se acercaba a ese porcentaje en Polonia, Chequia, Rumanía y Croacia. En Hungría, Bulgaria y Letonia representaban más del 3 por 100 del PIB, significando el 2,5 por 100 en Eslovaquia, el 1,5 por 100 en Albania y menos del 1 por 100 en Eslovenia (UNCTAD, 1999). Con respecto a la inversión en capital fijo, el promedio anual de las entradas de inversiones directas durante el intervalo 1995-97 supuso casi el 40 por 100 en Letonia y el 30 por 100 en Hungría, ilustrando de manera fehaciente la creciente importancia que juega ese capital foráneo en la actividad productiva de ambos países. En tono algo menor, pero también destacado, esas entradas significaban el 15-18 por 100 de las inversiones en Polonia, Estonia y Bulgaria, en tanto que eran el 8-10 por 100 en Chequia, Rumanía y Croacia. La presencia menor relevante correspondía a las inversiones realizadas en Eslovenia (5 por 100) y Eslovaquia (3 por 100).

<sup>25</sup> Los demás países contabilizaban cifras inferiores: Bulgaria, 1.300 millones; Letonia, 1.200; Albania, 300; y Macedonia 200 millones de dólares. El avance de datos para 1999 apunta a que las mayores entradas siguen registrándose en Polonia y Chequia, de tal modo que esos dos países junto con Hungría concentran aproximadamente las tres cuartas partes del flujo neto de inversiones directas recibidas en la región (PlanEcon, 2000).

Las actividades más atractivas para el capital extranjero son las de maquinaria eléctrica, los equipos de transporte y ciertas líneas de la industria alimenticia, junto con las telecomunicaciones, la banca y la distribución comercial (UNCTAD, 1999). Los factores de atracción, a partir de los bajos costes laborales, dependen de las estrategias de las empresas inversoras, que unas veces se orientan hacia los mercados internos de esos países y otras veces tienen como objetivo preferente la exportación, dependiendo también de las condiciones favorables que han obtenido durante el proceso de privatización y de las ventajas concedidas por los gobiernos en cuanto a la fiscalidad, la exención arancelaria y la repatriación de beneficios. A la vez, el impacto positivo que reciben las economías receptoras aparece a través de la aportación de ciertas tecnologías y métodos de gestión, la demanda que generan hacia empresas subcontratadas, los aumentos de la productividad y de las exportaciones, y los estímulos a la competencia. No obstante, la experiencia muestra que algunos de esos efectos son limitados y que las empresas extranjeras propenden a incrementar sustancialmente las importaciones y a demandar un acentuamiento de prácticas proteccionistas que las protejan de nuevos competidores externos (Luengo, 1999).

En cualquier caso, los gobiernos siguen apostando por aumentar la presencia extranjera en sus economías para reforzar los procesos de modernización productiva, la consolidación de los mecanismos de mercado y la captación de capitales mediante los que puedan cubrir los déficit de las cuentas públicas y de la balanza por cuenta corriente. Desde esa perspectiva cabe esperar un acrecentamiento de las inversiones tanto directas como financieras, si bien éstas se pueden ver limitadas por la carga que acarrea la deuda externa ya acumulada<sup>26</sup>. Con respecto al PIB, el valor de la deuda es muy elevado en Bulgaria (95 por 100), mientras que supone el 55-45 por 100 en Hungría,

Estonia, Letonia y Eslovaquia y menos del 40 por 100 en los restantes países (Cuadro 4). Con respecto a los ingresos por exportaciones de bienes y servicios, la deuda alcanza una proporción exagerada en Albania y Bulgaria, pero también es elevada —aunque en descenso— en Hungría, Polonia y Croacia (150-160 por 100) y en Rumanía, Eslovaquia, Macedonia y Estonia (100-110 por 100); menos lesiva resulta la proporción que alcanza la deuda en Chequia, Letonia, Lituania y Eslovenia (EBRD, 1999)<sup>27</sup>.

## 5. Condiciones socioeconómicas

El contenido de los programas reformistas implicaba un determinado grado de empeoramiento de las condiciones de vida de una parte considerable de la población y una ampliación de las diferencias sociales, lo que era reconocido en parte por los propios gobernantes aunque limitando los márgenes de su dimensión y acotando su duración temporal. A su juicio, se trataba de un coste que inexorablemente había que pagar para lograr la estabilización monetaria, la recuperación de las empresas y la institucionalización del mercado, de forma que cuanto antes se alcanzaran esos objetivos más rápidamente se obtendrían resultados beneficiosos para el conjunto de la población. Sin embargo, el curso de los acontecimientos ha puesto de manifiesto que esa bonanza general está lejos de conseguirse y que abundan los signos que apuntan hacia un acentuamiento de las desigualdades y un notable empeoramiento de la situación de importantes segmentos sociales<sup>28</sup>.

Esa tendencia queda patente a través de la evolución de los salarios reales de una parte considerable de los trabajadores, las tasas de desempleo y las limitadas prestaciones que reciben

<sup>26</sup> En 1999 la deuda externa de Polonia ascendía a 44.000 millones de dólares, en Hungría a casi 30.000 millones y en Chequia a 22.000 millones; a distancia, figuraban Eslovaquia, Rumanía y Bulgaria con cerca de 10.000 millones, Croacia con 8.000, Eslovenia con 5.000, los tres países bálticos con 2.000-3.000, Macedonia con 2.000 y Albania con 1.000 millones.

<sup>27</sup> Desde el punto de vista de las reservas disponibles, sin contabilizar el oro y comparándolas con los gastos mensuales por cuenta corriente —excluidas las transferencias—, el nivel de reservas más alto corre a cargo de Polonia (más de 6 meses), Bulgaria, Hungría y Chequia (más de 4 meses), situándose por encima de los 3 meses Eslovenia y Croacia (EBRD, 1999).

<sup>28</sup> Véase AGHION y COMMANDER (1999); LAVIGNE (1999); MILANOVIC (1998); PALAZUELOS (1996); PNUD (1999a, 1999b).

los desempleados, la salida del mercado de trabajo de un importante contingente de mujeres, la pérdida de poder adquisitivo de las pensiones y el debilitamiento de otras coberturas y servicios públicos. Mientras los niveles de ingresos y de consumo de amplios grupos sociales son ciertamente reducidos, han emergido ciertos segmentos empresariales y algunos núcleos de empleados bien remunerados que obtienen rentas altas y desarrollan una fuerte propensión al consumo. Así lo atestigua la trayectoria del coeficiente de Gini (PNUD, 1999) y otros indicadores oficiales, como la situación de pobreza en el que se sitúa alrededor del 40 por 100 de la población de Albania, Lituania y Estonia, superando el 20 por 100 en los otros países balcánicos y en Lituania (EBRD, 1999)<sup>29</sup>.

Pero más allá de lo que señalan esos signos cuantitativos, las señales de preocupación apuntan hacia la posibilidad de que se consolide una dinámica económica y social cada vez más fracturada, en la que determinadas actividades económicas, algunas regiones y ciertos grupos sociales tienden a homologarse paulatinamente con los que existen en los países desarrollados, pero a la vez se amplifica una fractura social que conmina a la periferización y al empobrecimiento a otras muchas actividades económicas y regiones y a extensos segmentos sociales. El estigma ideológico tan defendido por las visiones económicas conservadoras de «primero crecimiento y después distribución» no parece conducir a otro lugar que al debilitamiento productivo, espacial y social de

importantes núcleos de la economía y de la sociedad en unos países en los que una tercera parte de la población vive en zonas rurales (Hungría, Chequia, Polonia y Bulgaria), correspondiendo porcentajes más elevados a Eslovenia, Letonia, Rumanía y Croacia (40-50 por 100) y aún superiores en los restantes países.

## 6. El cambio institucional

La transformación capitalista buscada por los dirigentes que encabezaron las reformas requería varios cambios fundamentales en el sistema económico. En primer término, las empresas y los hogares debían convertirse en unidades (micro)económicas activas que tomaran las principales decisiones sobre la producción y el consumo, respondiendo a estímulos económicos basados en los derechos de propiedad adquiridos sobre los medios de producción y las rentas obtenidas por su participación en la actividad económica. En segundo lugar, requería el funcionamiento de mercados en los que esas unidades microeconómicas intercambian sus bienes y recursos productivos, basándose en un sistema de precios establecido en condiciones de amplia liberalización de las relaciones económicas. En tercer lugar, precisaba la construcción de una organización financiera a través de la que los agentes económicos lleven a cabo de manera disciplinada los mecanismos de pago. En cuarto término, debían redefinirse las atribuciones económicas de los poderes públicos en sus diferentes facetas, dotando de transparencia a sus actividades económicas de carácter legal, normativo y regulador, puestas al servicio del desarrollo capitalista<sup>30</sup>.

### Privatización y reestructuración de las empresas

La privatización de las grandes empresas estatales era una de las tareas cardinales para el logro de esa estrategia transforma-

<sup>29</sup> Si se comparan con la situación que padecen las regiones más atrasadas del planeta, las mejores condiciones se presentan a través de la esperanza de vida, la tasa de escolarización, los indicadores sanitarios, el suministro de agua y las redes de saneamiento (WB, 1999; PNUD, 1999a; 1999b), aunque en ellos también se aprecian diferencias significativas entre el grupo de Visegrado y los países bálticos con respecto a los países balcánicos. Según la clasificación del PNUD sobre el Índice de Desarrollo Humano, el lugar más alto corresponde a Eslovenia, Chequia, Eslovaquia y Polonia, con un índice de 0,8 sobre 1; más atrás figuran Hungría, Estonia, Croacia, Lituania y Croacia (0,75); Rumanía, Letonia y Macedonia (0,7) y Albania (0,65). Según la clasificación del Banco Mundial, sólo Eslovenia figura entre los países con ingreso alto, con un PIB per cápita que ocupa el lugar 54 a nivel mundial; entre los de ingreso mediano-alto coloca a los otros países de Visegrado, Croacia y Estonia; el resto se sitúan entre los países de ingreso mediano-bajo.

<sup>30</sup> Véase ANDREFF (1996, 1997, 1999); JASINSKI y ROSS (1999); LAVIGNE (1999); PALAZUELOS (1996); y ZECCHINI (1997).

dora<sup>31</sup> y fue emprendida a través de diversos métodos (Cuadro 5). Unos gobiernos optaron por la venta directa a determinados compradores, pretendiendo con ello atraer a inversores que aportaran nuevos recursos y proyectos de reestructuración para las empresas que adquirirían. Ese método sirvió en Hungría y Polonia para interesar a determinados capitales extranjeros que así pudieron comprar empresas sin grandes desembolsos (en monedas nacionales devaluadas), obteniendo ventajas adicionales de los gobiernos deseosos de iniciar la transferencia de la propiedad y de recaudar ingresos presupuestarios. Ese método también se aplicó en Estonia, Letonia, Bulgaria y Eslovaquia como principal alternativa privatizadora, pero registrando una reducida participación de capital exterior.

Otros gobiernos optaron por la distribución de talones (*voucher*) repartidos semigratuitamente a la población para que posteriormente, de forma individual o mediante su depósito colectivo en fondos de inversión sirvieran para acceder a las subastas en las que se ofertaban las acciones de las empresas que se privatizaban. Este método se inició en Checoslovaquia y continuó en Chequia y Lituania, además de otros países que lo utilizaron como segunda alternativa privatizadora. Las ventajas que aportaba eran su extensión al conjunto de los ciudadanos y su estímulo para la puesta en marcha de instituciones y mecanismos financieros (fondos de inversión, cotización de acciones, funcionamiento de bolsas); pero también acarrea- ba distintas complicaciones ya que su implementación organi-

zativa resultaba compleja, además no generaba nuevos recursos para capitalización las empresas y, finalmente, desembocaba en una masiva concentración de acciones en manos de unos fondos de inversión que dependían de unos bancos que seguían siendo estatales y que también debían ser privatizados (Palazuelos, 1996).

La tercera alternativa aplicada por otros países como método principal fue la compra directa de las empresas por los directivos y trabajadores que trabajaban en ellas (*insider*). Esta opción tampoco garantizaba la aportación de nuevos recursos e introducía un mayor componente corporativo en la toma de decisiones de esos *insider*, más preocupados por la continuidad de sus puestos de trabajo que por las tareas de gestión empresarial que comportaba su nueva condición como copropietarios (Andreff, 1999; Labaronne, 1999; Aghion y Blanchard, 1998). Ello redundaba en que, de hecho, los antiguos directivos seguían disponiendo casi en exclusiva del control estratégico de las empresas.

A la vista de los hechos, la combinación de las tres variantes de diferente manera según los países ha servido para poner en marcha el proceso de privatización y acabar con la estructura de la propiedad heredada del sistema de tipo soviético. Los países que han llegado más lejos en el proceso son Hungría, Chequia, Eslovaquia y Estonia; en una posición inferior se sitúan Polonia y Eslovenia, quedando más rezagados los demás países, en particular Rumanía y Albania<sup>32</sup>.

Sin embargo, al cabo de una década ese proceso no ha concluido en ningún país y sus resultados difieren sensiblemente de las expectativas que tenían los dirigentes reformistas en sus

<sup>31</sup> La «pequeña privatización» de establecimientos de servicios se desarrolló de forma relativamente rápida en la medida en que su venta directa se efectuó en condiciones de cuasi cesión a los empleados que anteriormente trabajaban en ellos, exigiendo en ocasiones ciertos requisitos para que continuasen realizando el mismo tipo de actividad. De ese modo, durante los primeros años se privatizó más de la mitad de esos establecimientos en los países de Visegrado y Estonia. Es así que, a finales de 1998 en esos seis países y en Rumanía se había privatizado más del 80 por 100 de las pequeñas empresas, en tanto que el proceso resultaba más lento en los restantes países (Cuadro 5). De manera similar, las granjas de tipo soviético fueron desmontadas y la tierra se repartió entre los campesinos, admitiéndose en algunos países el derecho de restitución a antiguos propietarios, de manera que la privatización es prácticamente total en los países de Visegrado y en los bálticos, pero resulta más lenta en los países balcánicos.

<sup>32</sup> Si se considera el conjunto de la actividad económica, según las estimaciones del EBRD, los países en los que la iniciativa privada genera la mayor parte del PIB son: Hungría (85 por 100); Chequia, Eslovaquia y Albania (75 por 100); Estonia y Lituania (70 por 100). En el otro extremo, aquéllos en los que la iniciativa privada tiene una participación más baja son Eslovenia (50 por 100) y Croacia (55 por 100). No obstante, existen numerosas críticas a propósito de la metodología utilizada por ese organismo que considera como «privada» la producción de muchas actividades en las que la presencia estatal sigue siendo importante.

**CUADRO 5**  
**BALANCE DEL PROCESO DE PRIVATIZACION**

| País            | Agricultura | Pequeños establecimientos |      |               | Grandes y medianas empresas |                 |              | % PIB generado por empresas privadas* |            |                  |
|-----------------|-------------|---------------------------|------|---------------|-----------------------------|-----------------|--------------|---------------------------------------|------------|------------------|
|                 |             | Año en que se alcanzó el: |      | ¿90% en 1998? | Método utilizado            |                 | Balance 1999 | Año en que se alcanzó el:             |            | Situación 1998 % |
|                 |             | 50%                       | 75%  |               | Principal                   | Segundo         |              | 50%                                   | 75%        |                  |
| Hungría.....    | Total*      | 1994                      | 1996 | Sí            | V. Directa                  | <i>Insiders</i> | Avanzada     | 1993                                  | 1997       | 85               |
| Polonia.....    | Total*      | Existía                   | 1990 | Sí            | V. Directa                  | <i>Insiders</i> | Menor avance | 1993                                  | Todavía no | 65               |
| Chequia .....   | Total*      | 1990                      | 1992 | Sí            | <i>Voucher</i>              | V. Directa      | Avanzada     | 1994                                  | 1996       | 75               |
| Esovenia.....   | Total*      | —                         | —    | —             | <i>Insiders</i>             | V. Directa      | Menor avance | 1997                                  | Todavía no | 50               |
| Eslovaquia..... | Total*      | 1990                      | 1992 | Sí            | V. Directa                  | <i>Voucher</i>  | Avanzada     | 1994                                  | 1997       | 75               |
| Estonia .....   | Total*      | 1992                      | 1994 | Sí            | V. Directa                  | <i>Voucher</i>  | Avanzada     | 1994                                  | Todavía no | 70               |
| Letonia .....   | Total*      | 1997                      | 1998 | No            | V. Directa                  | <i>Voucher</i>  | Lenta        | 1995                                  | Todavía no | 65               |
| Lituania .....  | Total       | —                         | —    | —             | <i>Voucher</i>              | V. Directa      | Lenta        | 1995                                  | Todavía no | 70               |
| Rumanía.....    | Total       | 1996                      | 1997 | Sí            | <i>Insider</i>              | V. Directa      | Retrasada    | 1996                                  | Todavía no | 60               |
| Bulgaria .....  | Parcial     | Aún no                    | —    | —             | V. Directa                  | <i>Voucher</i>  | Lenta        | 1997                                  | Todavía no | 65               |
| Croacia.....    | Total       | Aún no                    | —    | —             | <i>Insider</i>              | <i>Voucher</i>  | Lenta        | 1996                                  | Todavía no | 55               |
| Macedonia ..... | Parcial     | Aún no                    | —    | —             | <i>Insider</i>              | V. Directa      | Lenta        | 1996                                  | Todavía no | 60               |
| Albania.....    | Parcial     | —                         | —    | —             | <i>Insider</i>              | <i>Voucher</i>  | Retrasada    | 1994                                  | 1996       | 75               |

\* Según la metodología del EBRD.  
FUENTE: EBRD y LABARONNE (1999).

inicios. Los ingresos obtenidos por la venta de empresas han sido reducidos<sup>33</sup>, buena parte de los antiguos dirigentes de las empresas siguen estando al frente de ellas, la reestructuración de la mayoría de las empresas sólo se encuentra en sus inicios, los casos de opacidad —cuando no de corrupción— han sido frecuentes, sigue habiendo dificultades para delimitar en la práctica el ejercicio de los derechos de propiedad, se presentan múltiples relaciones cruzadas entre *holding*, empresas, fondos de inversión, bancos y fondos nacionales que detentan el patrimonio de los activos que siguen siendo públicos (Andreff, 1999; Labaronne, 1999; Aghion y Blanchard, 1998).

Al mismo tiempo, como insisten esos mismos autores, en todos los países el «residuo estatal» sigue siendo muy importan-

te. Dicho residuo está compuesto por grandes empresas estratégicas que todavía no se han privatizado, por los importantes paquetes de acciones que siguen perteneciendo al Estado en muchas empresas privatizadas y por las atribuciones normativas que los poderes públicos siguen teniendo en empresas donde su participación accionarial es minoritaria. Amén del hecho en sí, la importancia de ese notable residuo estriba en que los gobiernos carecen de una estrategia definida que sirva de referencia para los administradores públicos que gestionan o participan en esas empresas.

La experiencia ha demostrado el error que suponía establecer una prioridad secuencial del proceso de privatización con respecto a la reestructuración de las empresas, considerando que sólo cuando éstas pertenecieran a propietarios privados y existiera una amplia liberalización económica se podrían llevar a cabo las profundas reformas que requerían. Al cabo del tiempo, parece evidente que se trata de dinámicas paralelas, puesto que resulta posible y necesario emprender modificaciones

<sup>33</sup> Al concluir 1998 los ingresos obtenidos acumulativamente desde el comienzo de la privatización equivalían al 12-14 por 100 del PIB de ese año en Hungría, Eslovaquia y Estonia, mientras que en el resto de los países eran inferiores al 5 por 100 (EBRD, 1999).

importantes en las empresas si se pretende lograr un funcionamiento normalizado de los mercados y proporcionar mayores atractivos a los inversores potenciales que puedan adquirir esas empresas. Según los criterios del EBRD, los mayores avances en materia de reestructuración empresarial se han producido en Hungría, pero todavía resultan claramente insuficientes. Después se sitúan Polonia, Chequia, Eslovaquia y Estonia; en una posición más atrasada quedan Eslovenia, Letonia, Lituania y Croacia, y bastante más lejos los otros cuatro países balcánicos<sup>34</sup>.

Los numerosos estudios concretos que se vienen realizando muestran que, tanto en los aspectos organizativos y funcionales internos (mecanismos de decisión, estructuras departamentales, incentivos, remuneraciones, compras), como en la proyección externa de las decisiones que se adoptan en las empresas concernientes a su actividad productiva, comercial y financiera, las experiencias más positivas no se localizan únicamente en las empresas que cuentan con capital extranjero o en otras privatizadas con capital nacional, sino también en empresas que siguen teniendo una amplia o total titularidad pública. En muchos casos la propia renuencia de las autoridades a asumir su responsabilidad se ha convertido en el principal obstáculo para acometer esa reestructuración, del mismo modo que ciertas empresas privatizadas han utilizado su posición privilegiada en algunos sectores para reforzar

mecanismos opuestos a la competencia, observándose también que ciertas actividades liberalizadas, sin que previamente se hubiesen producido determinados cambios normativos o institucionales, han dado origen a relaciones económicas sumamente irregulares.

### **Liberalización, mercados y funciones públicas**

La liberalización de las relaciones económicas comprendía un amplio abanico de medidas tendentes a reducir o eliminar la regulación estatal en la fijación de los precios y los salarios, el intercambio comercial, la actividad financiera, las transacciones exteriores por cuenta corriente, los movimientos de capitales y la política cambiaria. Todo ello debía redundar en el funcionamiento de mercados privados (bienes, trabajo, capital) que lograran una mejor asignación de los recursos y una mayor competencia entre los agentes privados.

En el caso de los precios, como se ha referido anteriormente, después de iniciar una liberalización radical algunos gobiernos tuvieron que introducir nuevas medidas cautelares para controlar los precios de determinados bienes básicos, mientras que otros aplicaron la liberalización de modo más pausado. Actualmente el porcentaje de productos sometidos a control administrativo oscila entre el 10 por 100 y el 15 por 100 en los países de Visegrado y en los balcánicos, siendo superior al 20 por 100 en el caso de los países bálticos. Por lo que respecta de los salarios, únicamente se mantienen ciertas limitaciones estatales dictadas a las empresas en Polonia, Eslovenia y Rumanía. En el caso de los movimientos por cuenta corriente, la liberalización resulta muy amplia en todos los países, habiendo desaparecido los mecanismos de comercio de Estado y limitándose la actuación estatal a la política arancelaria según los criterios que se derivan de su pertenencia a la Organización Mundial del Comercio. La utilización de restricciones para los movimientos externos de bienes y capitales es reducida, constatándose en mayor medida en algunos países bálticos y balcánicos (EBRD, 1999). Los tipos de interés también funcionan sin cortapisas estatales, si bien su efectividad sigue resultando escasa en países como Rumanía y

<sup>34</sup> Según BUSINESS CENTRAL EUROPE (1999), en el ranking de las 50 primeras empresas de la región por volumen de ventas la mayor presencia corre a cargo de Polonia (20 empresas), seis de las cuales figuran entre las diez primeras; seguidamente aparecen Chequia (8), Hungría (7) y Eslovaquia (6), correspondiendo el resto a Rumanía y Croacia (3), Bulgaria (2) y Eslovenia (1). Según el tipo de actividad que desarrollan, existe una mayor presencia de empresas dedicadas a la producción y distribución de petróleo y gas (11), transformación metálica (8), automoción (7), electricidad (6) y telecomunicaciones (5); el resto corresponde a distribución comercial (4), seguros (3), química (2), mecánica, ferrocarril, postal y electrónica (1). Entre esas 50 grandes empresas, 24 de ellas son privadas, destacando las 7 de automoción, 4 de metalurgia, 3 de telecomunicaciones y 2 de química y de petróleo. Por último, 11 de esas empresas privadas son de capital extranjero: las 7 de automoción, 2 de telecomunicaciones, 1 de electrónica y 1 de distribución comercial, apuntando una tendencia que con seguridad seguirá acentuándose en los próximos años.



Bulgaria, donde persiste una fuerte inestabilidad monetaria. En el sector financiero sí se aprecian distintas regulaciones públicas para las operaciones bancarias y otras instituciones financieras recién surgidas.

Es así que en los distintos ámbitos liberalizados se han ido creando espacios ciertamente amplios para el desarrollo de los mercados privados, particularmente en Hungría, Polonia, Chequia y Eslovaquia, persistiendo las restricciones en Estonia y Letonia y todavía más en Eslovenia, Lituania y, sobre todo, en los países balcánicos. Sin embargo, el funcionamiento mercantil capitalista requiere más elementos que la mera liberalización, toda vez que en la construcción histórica del capitalismo a lo largo de los siglos han ido forjándose unas instituciones, unos instrumentos y unos comportamientos prácticos que difícilmente pueden surgir espontáneamente en el intervalo de apenas una década (Hauser, 1995; Palazuelos, 1996). Es posible que la manera unilateral y voluntarista con la que se afrontó el proceso de cambio sistémico haya originado un núcleo de distorsiones que, al menos a medio plazo, generen dificultades para el normal funcionamiento de ciertos mercados.

Desde la perspectiva de las responsabilidades del Estado ese enfoque unilateral, a veces claramente extremista, ha dado lugar a que los poderes públicos hayan practicado un profundo absentismo en tareas propias de todo gobierno, incluso desde el punto de vista de los requerimientos normativos e institucionales que precisa el funcionamiento de los mercados. Ignorando qué actividades podía y debía realizar un Estado democrático, los dirigentes gubernamentales han «desertado» de algunas de sus funciones, debilitando el espacio de la intervención pública en la gestión activa de sectores básicos, la construcción de infraestructuras físicas y tecnológicas, la reestructuración de las empresas estatales, la cobertura de los servicios sociales, la mejora de la agricultura y el diseño estratégico de una política industrial y de inserción comercial exterior.

Las mejoras de la actividad estatal sí resultan evidentes en el ámbito de los instrumentos de la política monetaria, en la

reforma del sistema fiscal y en gestión del gasto público (VVAA, 1998; EBRD, 1999), particularmente en los países de Visegrado. Desandando algunos pasos iniciales y aplicando mayores dosis de pragmatismo, gobiernos como los de Polonia y Hungría tuvieron que replantearse la necesidad de mantener las ayudas estatales a sectores fundamentales de la industria que se encuentran en crisis (minería, siderurgia, naval) y cuyo proceso de reestructuración sólo puede llevarse a cabo a largo plazo para eludir los efectos económicos y sociales que acarrearía su desmoronamiento súbito (Sebag, 1999)<sup>35</sup>.

### Sistema financiero

La primera cuestión a resolver concernía a la situación de la estructura bancaria surgida de la fragmentación del sistema de monobanco de tipo soviético, que alumbró la aparición de un amplio número de bancos, además de otros que fueron creados por capitales privados. Una gran parte de esos establecimientos carecían de la dimensión, el grado de capitalización, la experiencia gestora y el conocimiento de las operaciones precisas para garantizar su supervivencia. Además, aquellos que eran de procedencia estatal y también otros nuevos se veían afectados por un alto grado de préstamos concedidos que tenían escasas posibilidades de ser recuperados (*bad loan*), lo que reducía considerablemente el valor real de sus recursos propios. Así, las mínimas exigencias normativas que establecieron las autoridades y la debilidad de muchos de esos bancos fue dando lugar a frecuentes quiebras y fusiones, a la vez que otros establecimientos tuvieron que integrarse en los sistemas de saneamiento financiero creados por los gobiernos.

De ese modo, al cabo del tiempo se ha producido un cierto redimensionamiento del número de bancos, pero éste todavía

---

<sup>35</sup> Según el EBRD, los subsidios estatales suponen cerca del 3 por 100 del PIB en Hungría, Polonia y Rumanía y más del 2 por 100 en Chequia, Eslovaquia y Croacia, pero probablemente existen mecanismos más opacos a través de los cuales se genera un volumen de transferencias más elevado.

**CUADRO 6**  
**SITUACION DEL SISTEMA BANCARIO**

| País             | Número de bancos |      |                | Extranjeros<br>1998 | Propiedad estatal sobre total de activos <sup>1</sup> (%) |      |                 |
|------------------|------------------|------|----------------|---------------------|-----------------------------------------------------------|------|-----------------|
|                  | 1993             | 1996 | 1998           |                     | 1993                                                      | 1996 | 1998            |
| Hungría .....    | 40               | 41   | 40             | 27                  | 75                                                        | 16   | 12              |
| Polonia .....    | 87               | 81   | 83             | 31                  | 86                                                        | 70   | 48              |
| Chequia .....    | 45               | 53   | 45             | 13                  | 21                                                        | 18   | 19              |
| Eslovenia .....  | 45               | 36   | 34             | 3                   | 48                                                        | 41   | 41              |
| Eslovaquia ..... | 18               | 24   | 24             | 8                   | 71                                                        | 54   | 50              |
| Estonia.....     | 21               | 15   | 6              | 2                   | 26                                                        | 7    | 8               |
| Letonia.....     | 62               | 35   | 27             | 15                  | —                                                         | 7    | 8               |
| Lituania.....    | 26               | 12   | 10             | 5                   | 54                                                        | 55   | 55              |
| Rumanía .....    | —                | 31   | 36             | 16                  | —                                                         | 81   | 75              |
| Bulgaria.....    | 41               | 42   | 28             | 7                   | —                                                         | 82   | 66 <sup>3</sup> |
| Croacia .....    | 43               | 57   | 60             | 11                  | 59                                                        | 36   | 38              |
| Macedonia.....   | —                | 22   | 24             | 5                   | —                                                         | 0    | 1               |
| Albania .....    | —                | 8    | 9 <sup>3</sup> | 3 <sup>3</sup>      | —                                                         | 94   | 90 <sup>3</sup> |

| País             | Crédito al sector privado (% del PIB) |      |                 | Préstamos «malos» sobre el total préstamos <sup>2</sup> (%) |      |                 |
|------------------|---------------------------------------|------|-----------------|-------------------------------------------------------------|------|-----------------|
|                  | 1993                                  | 1996 | 1998            | 1994                                                        | 1996 | 1998            |
| Hungría .....    | 28                                    | 22   | 23              | 18                                                          | 7    | 6               |
| Polonia .....    | 12                                    | 16   | 21              | 35                                                          | 15   | 12              |
| Chequia .....    | 51                                    | 56   | 60              | 36                                                          | 28   | 27              |
| Eslovenia .....  | 22                                    | 29   | 33              | 22                                                          | 14   | 12              |
| Eslovaquia ..... | 32                                    | 32   | 44 <sup>c</sup> | 30                                                          | 32   | 44              |
| Estonia.....     | 11                                    | 18   | 25              | 4                                                           | 2    | 4               |
| Letonia.....     | —                                     | 7    | 14              | 11                                                          | 20   | 6               |
| Lituania.....    | 14                                    | 11   | 10              | 27                                                          | 32   | 13              |
| Rumanía .....    | —                                     | 11   | 13              | 19                                                          | 48   | 34              |
| Bulgaria.....    | 4                                     | 36   | 14              | 7                                                           | 15   | 13 <sup>3</sup> |
| Croacia .....    | 47                                    | 29   | 40              | 12                                                          | 11   | 15              |
| Macedonia.....   | 59                                    | 30   | 21              | —                                                           | 42   | 33              |
| Albania .....    | —                                     | —    | —               | —                                                           | —    | —               |

NOTAS: <sup>1</sup> Calculado en bancos donde más del 50 por 100 de las acciones son de propiedad estatal.

<sup>2</sup> Excluyendo las transferencias aportadas por la Agencia de Rehabilitación.

<sup>3</sup> 1997.

FUENTE: EBRD.

resulta exagerado en países como Rumanía, Croacia, Macedonia y Eslovenia (Cuadro 6)<sup>36</sup>. La posición del capital extran-

jero es muy importante en Hungría, Letonia, Lituania y Rumanía, ya que supone alrededor de la mitad del total de bancos existente en cada país. En Polonia, Eslovaquia y Estonia la proporción se limita a una tercera parte, mientras que es mínima en Eslovenia y también es baja en Croacia y Macedonia. Considerando los bancos en los que la propiedad estatal controla más del 50 por 100 de las acciones, la presencia

<sup>36</sup> Entre los 30 principales bancos de la región según el valor de sus activos, 13 pertenecen a Polonia, 5 a Chequia (cuatro de ellos entre los siete primeros), 4 a Hungría, 3 a Eslovaquia, 2 a Yugoslavia, 2 a Croacia y 1 a Rumanía (BUSINESS CENTRAL EUROPE, 1999).

del Estado es muy predominante en Albania, Rumanía y Bulgaria, donde significa el 90 por 100, 75 por 100 y 66 por 100 respectivamente del valor total de los activos bancarios; supone aproximadamente la mitad de los activos en Polonia, Eslovaquia y Lituania, así como el 40 por 100 en Eslovenia y Croacia. Los menores grados de participación corresponden a Chequia (20 por 100), Hungría (12 por 100), Estonia y Letonia (8-9 por 100).

El indicador que relaciona la magnitud de los créditos concedidos al sector privado con respecto al PIB pone de manifiesto que la mayor actividad prestamista corresponde a los bancos de Chequia (60 por 100), Eslovaquia y Croacia (40-45 por 100). En un segundo nivel se sitúan los países en los que ese porcentaje está entre el 20 por 100 y el 33 por 100, que son: Eslovenia, Estonia, Hungría y Polonia, mientras que en los demás países la actividad bancaria resulta ciertamente reducida. No obstante, ese indicador tampoco constituye un signo estrictamente positivo en la medida en que puede suceder que esa disposición crediticia genere una fragilidad bancaria, derivada de la existencia de una alta proporción de deudores que pongan en peligro la recuperación de los préstamos. La tasa de *bad loan* era inicialmente muy elevada en todos los países, pues como se ha indicado los bancos arrastraban una pesada carga heredada del funcionamiento anterior, por lo que se hizo necesario su saneamiento financiero, realizado a costa de recursos estatales habilitados a tal efecto. Años después dicha tasa sigue siendo alta en Eslovenia (casi el 45 por 100 de los préstamos totales), Rumanía y Macedonia (33 por 100), e incluso en Chequia con casi un 30 por 100. Mejor es la situación que presentan Polonia, Lituania y Eslovenia (10-15 por 100) después de registrar niveles bastante elevados, y también Croacia con un porcentaje similar. Por debajo del 10 por 100 sólo se sitúan Hungría, Estonia y Letonia (Cuadro 6).

Tomando en cuenta distintos parámetros, el EBRD considera que Hungría y Estonia son los países que presentan mejores condiciones en su estructura bancaria; a continuación figuran Polonia, Chequia y Eslovenia; en posiciones inferiores

están Letonia, Lituania, Croacia y Macedonia, en tanto que el panorama es más difícil en Eslovaquia, Rumanía, Bulgaria y Albania.

Junto con la reconstrucción de los establecimientos bancarios, la creación del sistema financiero necesitaba el funcionamiento de otras instituciones que hasta entonces no existía: fondos de inversión, compañías de seguros, inmobiliarias, bolsas de valores, fondos de pensiones, etcétera. Estas han ido apareciendo en el curso de la década, pero apenas se encuentran en sus inicios y su actividad sigue siendo reducida, constatándose un incipiente desarrollo en Hungría, Polonia y, a cierta distancia, Chequia, Eslovenia y Estonia; en los demás países la situación resulta muy precaria, o bien todavía no existen algunas de esas instituciones.

Las bolsas de valores han sido creadas en casi todos los países de la región, pero en ellas cotiza un número reducido de empresas y sus condiciones operativas son bastante débiles<sup>37</sup>, tanto por el volumen de capital empleado, como por las características de los agentes que participan y por la endeble reglamentación que preside su funcionamiento. Con respecto al PIB, los mayores niveles de capitalización (25-30 por 100) se alcanzan en las bolsas de Hungría, Chequia, Eslovaquia, Lituania y Croacia, siendo menores en Polonia y Eslovenia (10-15 por 100). Ante esa situación, la entrada de un pequeño flujo de capitales extranjeros, o bien el inicio de una nueva privatización, son factores que perturban fuertemente la evolución de las cotizaciones. En última instancia, su capacidad para elevar las posibilidades de financiación de las empresas sigue siendo mínima, prestándose en mayor medida a la ejecución de operaciones netamente espe-

---

<sup>37</sup> El nivel de capitalización más alto se registra en las bolsas de Varsovia (22.000 millones de dólares), Budapest (13.000) y Praga (12.400); a sensible distancia aparecen las de Zagreb (3.200) y Ljubliana (2.500), y más aún las de Bratislava, Bucarest, Sofía y los tres países bálticos. La mayor participación de empresas se produce en los países que utilizaron el método de *voucher* para llevar a cabo la privatización. Así, las bolsas de Praga y Bratislava cuentan con varios centenares de empresas, mientras que en Varsovia, pese al tamaño de la economía, cotizan menos de 150 empresas, en Budapest apenas 50 y en Ljubliana sólo 26 empresas (JONES, 1999; BUSINESS CENTRAL EUROPE, 1999; EBRD, 1999).

culativas de corto plazo, que cuentan con notable interés para ciertos inversionistas extranjeros, atraídos por esos mercados financieros emergentes.

## 7. Balance final

El proceso de reformas puesto en marcha en la región de Europa Central y Oriental y en la antigua Unión Soviética ha sido uno de los acontecimientos fundamentales de la economía mundial de la última década. Su aspecto más positivo ha residido en la categórica apuesta que hicieron los dirigentes y los ciudadanos de esos países por establecer una ruptura radical con el sistema económico de tipo soviético, marcando un inequívoco punto de no retorno con el pasado. Su aspecto más negativo se deriva del carácter sesgado que ha guiado el enfoque y la aplicación práctica de las reformas. Es así que, como resultado de aquel gran esfuerzo y de ese sesgo unilateral, la situación económica, social y política de esos países es enteramente distinta a la que existía diez años atrás y ello acontece en un escenario internacional extremadamente dinámico.

La valoración que se puede realizar sobre los cambios generados en la región difiere netamente según los países, haciéndose evidente la existencia de una clara demarcación entre las condiciones que presenta el grupo de Visegrado con respecto a los países bálticos y la de éstos en relación con los países balcánicos. El Cuadro 7 ofrece una visión sintética elaborada a partir de tres planos centrales: el nivel de desarrollo económico, el cuadro macroeconómico básico y el cuadro institucional, cada uno de los cuales se desglosa en diversos componentes.

El grupo de Visegrado integra a los países que ofrecen una situación más favorable en esos tres planos. Atendiendo a sus capacidades productivas, sus condiciones socioeconómicas y sus posibilidades de inserción externa, esas economías disponen de un cierto potencial de desarrollo —algo mayor en Chequia y menor en Eslovaquia—, si bien muestran notables limitaciones estructurales. Cabe pensar que los próximos años serán

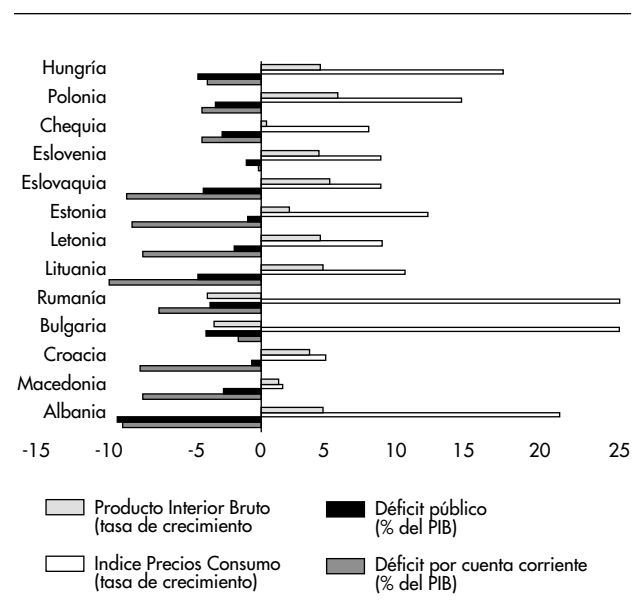
decisivos para determinar en qué medida pueden acercarse paulatinamente al nivel que tienen otras economías de desarrollo medio, como por ejemplo las meridionales de la Unión Europea, o en qué medida los obstáculos presentes frenarán su potencial de desarrollo y dificultarán ese acercamiento. Las condiciones son sensiblemente peores en los países bálticos y balcánicos, pues sus capacidades productivas, sociales y externas son reducidas y no parece difícil aventurar que esos países, junto con Ucrania, Bielorrusia y Moldavia, están llamados a conformar un cinturón periférico en el continente europeo, con una estructura económica que ofrece reducidas posibilidades para generar un mayor desarrollo.

En el plano macroeconómico, conforme a los resultados obtenidos en los últimos años, son también los países de Visegrado los que evolucionan más favorablemente. De un lado, su dinámica de crecimiento es notable (con la excepción de Chequia), sus niveles inflacionistas se han reducido —siendo más notables en Hungría y Polonia— y sus niveles de déficit público no son preocupantes. En cuanto a este último aspecto, el principal problema que se deriva de las restricciones impuestas al gasto presupuestario estriba en el reducido margen que tienen los gobiernos para potenciar actividades que resultan fundamentales para la economía y el bienestar social. Las limitaciones son más significativas en el desequilibrio externo, mostrándose como una restricción importante para la continuidad del crecimiento y para la estabilidad monetaria. El fuerte déficit alcanzado a mediados de la década obligó a los gobiernos a cerrar esa brecha y a acentuar la búsqueda de recursos externos de capital con los que financiar dicho desajuste, pero existen factores internos que presionan con fuerza sobre la demanda de importaciones.

En el caso de los países bálticos también se constata una recuperación del crecimiento (más lenta en Estonia) y una mejora de los niveles inflacionistas, aunque siguen siendo notables. El déficit público sólo es relevante en Lituania, pero el desajuste externo es importante y origina las restricciones antes mencionadas. En este plano macroeconómico la situación es más adversa en los países balcánicos, ya que la recuperación

GRAFICO 1

**CUADRO MACROECONOMICO  
BASICO DE LA REGION  
(Promedios anuales en el período 1996-1999)**



del crecimiento sólo se produce en Croacia y Albania, mientras que la relativa moderación de los precios se refleja en Croacia y Macedonia, arrojando pésimos resultados en ambas variables tanto Rumanía como Bulgaria. El déficit público es reducido en Croacia, mientras que el desequilibrio externo sólo es bajo en Bulgaria.

Desde el plano institucional, dentro del grupo de Visegrado las reformas se encuentran más avanzadas en Hungría y a continuación en Polonia y Chequia, alcanzando un desarrollo menor en Eslovenia y Eslovaquia. Los avances también son notables en Estonia y de menor entidad en los otros dos países bálticos. Por el contrario, salvo en Croacia, el grupo de países balcánicos no ha logrado consolidar un nivel aceptable de reformas institucionales. Así pues, sólo aquellos países centro-europeos y Estonia han alcanzado un grado aceptable de transformaciones institucionales que permiten augurar un desen-

volvimiento más normalizado de su actividad económica. Sin embargo, entre las tareas que tienen pendientes no se cuenta entre las menores la necesidad de «liberalizar» las estrechas convicciones que todavía presiden la visión estratégica de sus dirigentes a propósito de la relación que existe entre el conjunto de variables que debe contemplar la estrategia de las reformas. Apuestas unilaterales por estabilizar las condiciones monetarias, por abrir el sector exterior o por liberalizar a ultranza, sin otras consideraciones adicionales, pueden conducir a un empeoramiento de las condiciones productivas y sociales, y a la postre pueden resultar lesivas para los objetivos de estabilización y apertura.

Parece que ya se ha superado la ingenua idea inicial de que la construcción del mercado se podía llevar a cabo «de un plumazo», mediante la rápida liberalización y privatización, sin una participación activa de los poderes públicos y sin preocuparse por las consecuencias productivas y sociales. Sin embargo, los destellos de iluminismo y de dogmatismo siguen evidenciándose cuando se presupone que la mera profundización de la dinámica mercantil, la apertura externa y las mayores dosis de estabilidad monetaria conducen inexorablemente al desarrollo económico. La experiencia histórica y la realidad económica internacional actual permiten constatar hasta la saciedad que no es así, que determinadas políticas de estabilización resultan muy lesivas para las principales variables que determinan el crecimiento a largo plazo, que la apertura externa tampoco garantiza ese crecimiento, que la liberalización sin control puede atentar contra los objetivos de la política económica y puede interponer nuevos obstáculos para el desarrollo económico. Existe una «masa crítica» de medidas complementarias, públicas y privadas, en los distintos ámbitos de la economía que deben ser resueltas simultáneamente y de forma coherente. Seguir ignorando esa complementariedad sólo conduce a nuevos errores y al encadenamiento de nuevos círculos viciosos que debilitan a la economía y que deterioran el bienestar social.

**CUADRO 7**  
**SITUACION ECONOMICA GLOBAL DE LA REGION**

| País            | Nivel de desarrollo                                                | Cuadro macroeconómico         |            |                    |                                | Cuadro institucional                     |                                 |                                    |                       |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------|-------------------------------|------------|--------------------|--------------------------------|------------------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|-----------------------|
|                 | Potencial productivo<br>Condiciones sociales<br>Potencial exterior | Dinámica<br>de<br>crecimiento | Inflación  | Déficit<br>público | Déficit<br>cuenta<br>corriente | Privatización<br>y situación<br>empresas | Liberalización<br>y<br>mercados | Situación<br>sistema<br>financiero | Actividad<br>gobierno |
| Hungría.....    | Medio-débil                                                        | Recuperada                    | Media-alta | Medio              | Medio                          | Más<br>avanzada                          | Más<br>avanzada                 | Intermedia                         | Reducida              |
| Polonia.....    | Medio-débil                                                        | Rápida                        | Media-alta | Medio              | Medio                          | Avanzada                                 | Más<br>avanzada                 | Intermedia-<br>baja                | Reducida              |
| Chequia .....   | Medio                                                              | Lenta                         | Media      | Medio              | Medio                          | Avanzada                                 | Más<br>avanzada                 | Intermedia-<br>baja                | Menos<br>reducida     |
| Eslovenia ..... | Medio-débil                                                        | Recuperada                    | Media      | Bajo               | Bajo                           | Menos<br>avanzada                        | Menos<br>avanzada               | Intermedia-<br>baja                | Menos<br>reducida     |
| Eslovaquia..... | Medio más débil                                                    | Recuperada                    | Media      | Medio              | Alto                           | Intermedia                               | Más<br>avanzada                 | Lenta                              | Reducida              |
| Estonia .....   | Bajo                                                               | Lenta                         | Media-alta | Bajo               | Alto                           | Avanzada                                 | Avanzada                        | Intermedia-<br>baja                | Mínima                |
| Letonia .....   | Bajo                                                               | Recuperada                    | Media      | Bajo               | Alto                           | Intermedia-<br>baja                      | Menos<br>avanzada               | Lenta                              | Mínima                |
| Lituania .....  | Bajo                                                               | Recuperada                    | Media-alta | Medio              | Alto                           | Intermedia-<br>baja                      | Menos<br>avanzada               | Lenta                              | Reducida              |
| Rumanía.....    | Bajo                                                               | Retroceso                     | Hiper      | Medio              | Alto                           | Atrasada                                 | Atrasada                        | Atrasada                           | Mínima                |
| Bulgaria .....  | Bajo                                                               | Retroceso                     | Hiper      | Medio              | Bajo                           | Lenta                                    | Atrasada                        | Atrasada                           | Mínima                |
| Croacia.....    | Bajo                                                               | Recuperada                    | Media-baja | Bajo               | Alto                           | Intermedia-<br>baja                      | Atrasada                        | Lenta                              | Reducida              |
| Macedonia ....  | Muy bajo                                                           | Lenta                         | Media-baja | Medio              | Alto                           | Atrasada                                 | Atrasada                        | Atrasada                           | Mínima                |
| Albania.....    | Muy bajo                                                           | Recuperada                    | Alta       | Alto               | Alto                           | Atrasada                                 | Atrasada                        | Atrasada                           | Mínima                |

FUENTE: Elaborado a partir de criterios recogidos en el texto y PALAZUELOS (1996).

## Referencias bibliográficas

- [1] AGHION, P. y BLANCHARD, O. (1998): «On Privatisation Methods in Eastern Europe and Their Implications», *Economics of Transition*, volumen 6, número 1.
- [2] AGHION, P. y COMMANDER, S. (1999): «On the Dynamics of the Inequality in the Transition», *Economics of Transition*, volumen 7, número 2.
- [3] AGLIETTA, M. *et al.* (1999): «Compétitivité et régime de change en Europe Centrale», *Revue Economique*, volumen 50, número 6.
- [4] ANDREFF, W. (1996): «Facteurs inertiels et effect de sentier ("path-dependency") dans l'analyse théorique de la transition», *Mimeo presentado al 19º congreso de AFSE*. París.

[5] ANDREFF, W. (1997): «La transformación económica de los países del Este ocho años después: resultados y retos para el futuro», *Cuadernos del Este*, número 20.

[6] ANDREFF, W. (1999): «Privatisation et Gouvernement d'entreprise dans les économies en transition», *Economie Internationale*, número 77, primer trimestre.

[7] BEGG, D. (1998): «Desinflation in Central and Eastern Europe: The Experience to Date», COTARELLI, C. y SZAPARY, G. (eds), *Moderate Inflation: The Experience of Transition Economies*, International Monetary Fund, Washington.

[8] BENAROYA, F. *et al.* (1996): «L'ouverture commerciale des Pays d'Europe centrale et orientale: trajectoires, forces sous-jacentes et perspectives», *Le Courrier des Pays de l'Est*, número 410, julio.



- [9] BERG, A. *et al.* (1999): «The Evolution of Output in the Transition Countries: Explaining the Differences», *IMF Working Paper*, WR/99/73.
- [10] BLANCHARD, O. (1997): *The Economics of Post-Communist Transition*, Clarendon Press. Oxford.
- [11] BOONE, L. y MAUREL, M. (1999): «L'ancrage de l'Europe centrale et orientale à l'Union Européenne», *Revue Economique*, volumen 50, número 6.
- [12] BOONE, P. *et al.* (eds) (1998): *Emerging from Communism. Lessons from Russia, China and Eastern Europe*. MIT Press. Cambridge, Massachusetts.
- [13] BUSINESS CENTRAL EUROPE (1999): *The Annual 2000*, The Economist Group, Londres.
- [14] CHAVIGNY, R. (1996): «Economies en transition et économies en développement: une comparaison», *Problèmes économiques*, número 2563, abril.
- [15] CHAVIGNY, R. (1996): *Spécialisation internationale et transition en Europe centrale et orientale*. L'Harmattan. París.
- [16] COMISION DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1999): *Informes periódicos por países*, Comisión Europea, Bruselas.
- [17] COTTARELLI, C. y DOYLES, P. (1999): «Desinflation in Transition: 1993-97», *IMF Occasional Paper*, número 179.
- [18] DESAI, P. (1998): «Macroeconomic Fragility and Exchange Rate Vulnerability: A Cautionary Record of Transition Economies», *Journal of Comparative Economics*, volumen 26.
- [19] ECONOMIC COMMISSION FOR EUROPE (1999): *Economic Survey of Europe*. ECE. Nueva York.
- [20] ELLMAN, M. (1997): «The Political Economy of Transformation», *Oxford Review of Economic Policy*, volumen 13, número 2.
- [21] ELSTER, J. *et al.* (1998): *Institutional Design in Post-communist Societies-Rebuilding the Ship at Sea*. Cambridge University Press. Cambridge.
- [22] EUROPEAN BANK FOR ECONOMIC RECONSTRUCTION (1999): *Transition Report*. EBRD. Londres.
- [23] EUROSTAT (1999): *Anuario*. Comunidades Europeas. Bruselas.
- [24] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1999): *Estadísticas financieras Internacionales*, IMF, Washington.
- [25] GOMEZ, P. (1997): «La problemática monetaria de Europa del Este: 1990-96», *Cuadernos del Este*, número 20.
- [26] HAUSER, J. *et al.* (eds) (1995): *Strategic Choice and Path-Dependency in Post-Socialism: Institutional Dynamics in the Transformation Process*. Edward Elgar. Aldershot.
- [27] JASINSKI, P. y ROSS, C. (1999): «The Use of Policies for Competition in the Promotion of Structural Change in Transforming Economies», *Post-Communist Economies*, volumen 11, número 2.
- [28] JONES, C. (1999): «All Change», *The Banker*, abril.
- [29] KAMINSKII, B. *et al.* (1996): «Export Performance in Transition Economies», *Economic Policy*, número 23, octubre.
- [30] KNELL, M. y RIDER, Ch. (1992): *Socialist Economies in Transition*. Edward Elgar. Worcester.
- [31] LABARONNE, D. (1999): «Bilan des privatisations dans les pays d'Europe centrale et orientale», *Le Courrier des Pays de l'Est*, número 444, noviembre.
- [32] LASKI, K. (1997): «Lessons to Be Drawn From Main Mistakes in the Transition Strategies», S. ZECCHINI, *Lessons from the Economic Transition. Central and Eastern Europe the 1990s*. Kluwer Academic Publishers/OEDE. Dordrecht.
- [33] LAVIGNE, M. (1999): *The Economics of Transition. From Socialist Economies to Market Economy*, MacMillan Press. Londres.
- [34] LOBEJON, L. (1997): «Reforma económica e inserción exterior. La experiencia de los países del centro y del este de Europa», *Cuadernos del Este*, número 20.
- [35] LUENGO, F. (1999): *Las economías de los países del Este. Autarquía, desintegración e inserción en el mercado mundial*, Síntesis. Madrid.
- [36] MICKLEWRIGHT, J. (1999): «Education, Inequality and Transition», *Economics of Transition*, volumen 7, número 2.
- [37] MILANOVIC, B. (1998): *Income, Inequality, and Poverty During the Transition from Planned to Market Economy*. World Bank. Washington.
- [38] MINK, G. y SZUREK, Ch. (1998): «L'ancienne élite communiste en Europe central- stratégies, ressources et reconstructions identitaires», *Revue française de science politique*, volumen 48, número 1, febrero.
- [39] PAILHE, A. (1998): «L'offre de travail des femmes en Europe central dans la période de transformation systémique», *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, volumen 29, número 2.
- [40] PALAZUELOS, E. (1996): *Las economías postcomunistas de Europa del Este*. Abacus. Madrid.
- [41] PAPAOGLOU, Ch. (1999): «Exchange Rate Policy and Output Growth: The Experience of the Transition Economies of Central and Eastern Europe», *Post-Communist Economies*, volumen 11, número 3.
- [42] PLANECON REPORT (2000): *Monthly Report*, PlanEcon. Washington.
- [43] REDOR, D. (1998): «De la planification de la main d'oeuvre au marché du travail: crises et adaptations», *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, volumen 29, número 2.
- [44] RODRIK, D. (1999): *The New Global Economy and Developing Countries: Making Openness Work*. John Hopkins University Press. Washington.
- [45] ROLAND, G. y VERDIER, T. (1999): «Transition and the Output Fall», *Economics of Transition*, volumen 7, número 1.

- [46] SACHS, I. (1999): «L'économie politique du développement des économies mixtes selon Kalecki: croissance tirée par l'emploi», *Mondes en Développement*, tomo 27, número 106.
- [47] SEBAG, S. (1999): «Politiques industrielles: les options hongroise et polonaise», *Le Courrier des Pays de l'Est*, número 445, diciembre.
- [48] UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (1999): *World Investment Report*, UNCTAD, Nueva York.
- [49] UNITED NATIONS DEVELOPMENT PROGRAMME (1999): *Human Development Report for Central and Eastern Europe and the CIS*. UNDP. Nueva York.
- [50] UNITED NATIONS DEVELOPMENT PROGRAMME (1999): *Informe sobre el Desarrollo Humano*. UNDP. Nueva York.
- [51] VV.AA. (1997): *Países del Este: balance y desafíos*, Cuadernos del Este, número 20. Madrid
- [52] VV.AA. (1998): *Preparing Public Administrations for the European Administrative Space*. OECD. París.
- [53] WAGNER, H. (1998): «La transformation: un cadre historique et théorique», *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, volumen 29, número 4.
- [54] WORLD BANK (1996): *From Plan to Market*, WB, Washington.
- [55] WORLD BANK (1999): *En el umbral del siglo XXI. Informe sobre el desarrollo mundial 1999-2000*. World Bank. Washington.
- [56] ZECCHINI, S. (ed) (1997): *Lessons from the Economic Transition. Central and Eastern Europe the 1990s*. Kluwer Academic Publishers/OECD. Dordrecht.

# *Información Comercial Española*

## Revista de Economía

MINISTERIO DE ECONOMÍA

### *Últimos números publicados*

- Núm. 775  
Política de competencia, globalización y cambio tecnológico
- Núm. 776  
Reforma y ampliación de la UE: la Agenda 2000
- Núm. 777  
Fiscalidad internacional
- Núm. 778  
Economía y cooperación al desarrollo
- Núm. 779  
Comercio minorista: competencia y política de marcas
- Núm. 780  
Sector exterior español
- Núm. 781  
Cambio tecnológico y competitividad industrial
- Núm. 782  
La economía internacional a debate
- Núm. 783  
Nuevo paradigma americano
- Núm. 784  
Políticas económicas del euro
- Núm. 785  
Los nuevos temas del comercio internacional
- Núm. 786  
Europa del Este diez años después

### *En preparación:*

- Sector servicios: desarrollos recientes y futuros desafíos
- Latinoamérica
- Economía de la cultura

#### **Información y venta:**

Paseo de la Castellana, 162 - vestíbulo. 28071 Madrid.  
Teléf.: (91) 349 36 47. Fax: (91) 349 36 34