

# Buscar la estabilidad

Europa oriental pasó de una etapa de auge de diez años a una profunda caída, y ahora debe determinar cómo retomar un crecimiento más estable

Centro Histórico de Varsovia, Polonia.

Bas B. Bakker y Anne-Marie Gulde

**E**UROPA oriental creció muy rápidamente durante los 15 años que precedieron a la crisis económica mundial (gráfico). En el proceso de transición de una economía de planificación centralizada a una economía de mercado, la mayoría de los países redujeron mucho la brecha entre sus niveles de ingreso y los de Europa occidental. Hubo obstáculos durante la transición, pero la mayoría se sortearon bien.

Es decir, hasta ahora. En 2009, el rápido crecimiento de la región se interrumpió bruscamente y la mayor parte de los países entraron en una profunda recesión. El producto interno bruto (PIB) de la región se contrajo un 6%, comparado con el crecimiento de casi 7% en 2007, el último año completo antes de la crisis. Pero no todos los países fueron golpeados de manera igualmente fuerte. En dos países, Albania y Polonia, no hubo recesión, mientras que en Letonia el PIB cayó un 18% y en Lituania y Ucrania un 15%.

La recesión parece llegar a su fin. Las exportaciones han repuntado, y la demanda interna muestra indicios de estabi-

lización. Casi todos los países registrarán un crecimiento positivo del PIB este año. Ahora las autoridades económicas deben responder a dos preguntas importantes: ¿qué impulsó el ciclo de auge y caída? y ¿cómo puede la región retomar un crecimiento más sostenible?

## ¿Siempre estuvo el auge abocado al fracaso?

La teoría económica predice que el capital debería fluir de los países más ricos a los más pobres. Esto es lo que pasó en Europa oriental, donde los países con salarios bajos, relaciones capital/trabajo bajas y poblaciones bien capacitadas, se convirtieron en un destino atractivo para los inversionistas externos. Las bajas tasas de interés en Europa occidental reforzaron ese atractivo. A partir de 2003, los bancos de Europa occidental comenzaron a invertir activamente en los mercados en expansión de Europa oriental, y en la competencia resultante, las condiciones de crédito se volvieron menos restrictivas y se generó un crecimiento desequilibrado. Las afluencias de capital se canalizaron principalmente hacia algunos sectores, como el sector inmobiliario, la construcción y la banca, que no producían bienes transables, lo que impulsó la demanda interna pero no la oferta.

Además, una gran parte del crédito se otorgó en moneda extranjera, lo que generó grandes riesgos en los balances de los prestatarios que percibían ingresos en moneda nacional y debían dinero en otra moneda. En la mayoría de los casos, las subsidiarias de los bancos extranjeros, financiadas por la casa matriz, fueron la principal fuente del rápido crecimiento del crédito.

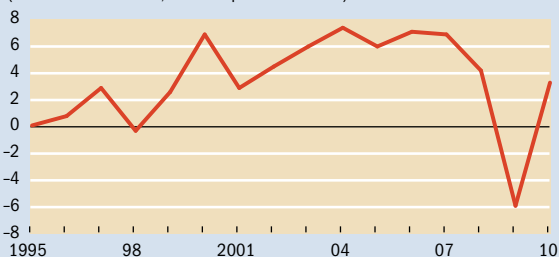
En 2008 varios países registraban abultados déficits en cuenta corriente (en Bulgaria y Letonia ascendieron a un nivel máximo de alrededor del 25% del PIB), altos niveles de deuda externa, un rápido aumento de los salarios y una aceleración de la inflación.

El crecimiento desequilibrado no fue un problema en todos los países. En algunos países, como la República Checa y la República Eslovaca, el crecimiento del crédito fue más moderado; la concesión de crédito en moneda extranjera fue escasa, las economías no se recalentaron demasiado y se restringió el crecimiento de los salarios. En Polonia, los desequilibrios fueron menores porque el auge del crédito comenzó más tarde.

### En una situación difícil

Tras una década de crecimiento económico sólido, las economías emergentes de Europa entraron en una profunda recesión en 2008, pero la situación parece estar mejorando.

(Producto interno bruto, variación porcentual anual)



Fuente: Base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* del FMI.

Nota: El grupo de economías emergentes de Europa comprende Albania, Belarús, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, Eslovenia, Estonia, la Federación de Rusia, Hungría, Letonia, Lituania, Macedonia, Moldavia, Montenegro, Polonia, la República Checa, la República Eslovaca, Rumanía, Serbia, Turquía y Ucrania.

En el otoño de 2008, las afluencias de capital se interrumpieron bruscamente. En medio de la turbulencia financiera mundial que siguió a la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, la aversión al riesgo aumentó fuertemente a escala mundial, los precios de las acciones se desplomaron y se agotó el crédito en los mercados interbancarios. Los bancos de las economías avanzadas se vieron sometidos a fuertes presiones de liquidez y prácticamente interrumpieron la concesión de nuevos préstamos e incluso se deshicieron de activos.

La disminución de las entradas de capital causó una fuerte caída de la demanda interna. En muchos casos, prácticamente se interrumpió la concesión de nuevos créditos. La demanda interna se contrajo en la mayoría de los países que anteriormente registraron los mayores aumentos de la demanda interna, los más abultados déficits en cuenta corriente y los mayores incrementos de la relación crédito/PIB.

La recesión se agravó debido a la caída de las exportaciones. Los principales socios comerciales de las economías emergentes de Europa también se encontraban en recesión. Al contraerse la demanda interna y las exportaciones, en muchos países la caída del PIB superó con creces la registrada en anteriores crisis.

### Estabilización

Con todo, se evitó el colapso económico y financiero total que algunos temieron. No hubo corridas bancarias, y —a diferencia de muchas economías avanzadas— los gobiernos no tuvieron que intervenir para rescatar a todo el sistema bancario. Tampoco se produjo el colapso de ningún régimen de tipo de cambio fijo, como solía ocurrir en crisis anteriores en las economías emergentes.

Gran parte de esto obedeció a la implementación decisiva de medidas de política interna, pero el respaldo internacional desempeñó un importante papel estabilizador. En varios países, el FMI intervino, conjuntamente con la Unión Europea (UE) en los países miembros de la UE. Otras instituciones financieras internacionales, como el Banco Mundial y el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo participaron en el programa, y en algunos casos se aseguraron compromisos financieros de otros países europeos.

### De cara al futuro

La recuperación en Europa oriental parece cobrar fuerza. Las exportaciones están repuntando y la demanda interna muestra indicios de estabilización. El FMI prevé que la región crecerá un 3,3% en 2010.

Sin embargo, las economías emergentes de Europa no pueden volver a funcionar como lo hacían antes. El crecimiento futuro debe depender más de las entradas de capital hacia el sector de bienes transables y menos de las entradas hacia el de bienes no transables. Las exportaciones se están recuperando, pero la demanda interna probablemente se mantendrá débil dado que los consumidores siguen frenando el consumo para pagar deuda.

Los sectores privados de los países que experimentaron el auge deben desarrollar nuevos mercados para la exportación de bienes manufacturados y servicios, lo que requerirá reestructurar sus economías. No es una tarea sencilla, pero puede lograrse.

La reestructuración se verá respaldada por las señales del mercado que variarán a medida que se contraigan las ganancias en el sector de bienes no transables y los inversionistas busquen destinos más prometedores. El proceso puede ser difícil; incluso en el sector de bienes transables, los nuevos proyectos tendrán que competir por un financiamiento mucho más escaso.

Pero las políticas públicas también pueden ayudar a Europa oriental a retomar una trayectoria de crecimiento más sostenible. La aplicación de políticas macroeconómicas y la moderación salarial pueden ayudar a evitar el recalentamiento que empuja los recursos del sector de bienes transables al de no transables. La política fiscal, en particular, puede desempeñar un papel mucho más activo, ahorrando cuando los ingresos crezcan en lugar de aumentar el gasto y los salarios públicos.

Es importante evitar el recalentamiento, porque en muchas economías emergentes de Europa la competitividad del sector manufacturero se deterioró durante el auge. Por ejemplo, según los datos de la UE, los costos laborales unitarios de Letonia en este sector aumentaron un 90% en relación con sus socios comerciales entre 2003 y 2008. Algunos otros países —especialmente Bulgaria, Estonia y Rumania— también experimentaron una fuerte apreciación de su tipo de cambio real.

La aplicación de una política fiscal más restrictiva ayudará a moderar el crecimiento salarial. Con el tiempo, los salarios se equiparán a los de Europa occidental. Si la equiparación coincide con aumentos de la productividad en el sector manufacturero, no tiene por qué frenar la competitividad ni desalentar a los inversionistas.

### Aumentar la calidad

Pero las economías emergentes de Europa no deberían competir únicamente en salarios bajos. Existen otros mercados emergentes con salarios incluso más bajos, y a medida que los trabajadores emigran a Europa occidental, los salarios aumentarán en las economías emergentes de Europa. En cambio, la región debería centrarse en elaborar productos cada vez más avanzados. La aplicación de reformas estructurales podrían ayudar en algunos países a luchar contra la corrupción.

Las entradas de capital extranjero también pueden desempeñar un papel importante, si se centran en mejorar la oferta, especialmente en el sector orientado al comercio exterior. Esta inversión respaldará el crecimiento y la transferencia de tecnología, y contribuirá a mejorar las calificaciones de la mano de obra.

Algunos países de la región ya han adoptado este modelo. En la República Checa y la República Eslovaca, el crecimiento durante el auge fue mucho más equilibrado, el crecimiento del crédito se mantuvo más restringido, se registraron pequeños déficits en cuenta corriente y las exportaciones desempeñaron un papel importante. Aunque esta estrategia generó un crecimiento más moderado que en algunos de sus vecinos antes de la crisis, en estos países las recesiones fueron mucho menos profundas. Por lo tanto, en un horizonte a más largo plazo, estos dos países han crecido más rápidamente que los que experimentaron un auge de la demanda. ■

*Bas B. Bakker es Jefe de División y Anne-Marie Gulde es Asesora Principal en el Departamento de Europa.*