

CINCO AÑOS EN LA UNIÓN EUROPEA

ARTÍCULOS

Cinco años en la
Unión Europea

Hace cinco años, el 1 de mayo de 2004, la Unión Europea (UE) dio la bienvenida a diez nuevos Estados miembros. El 1 de enero de 2007, otros dos países —Bulgaria y Rumanía— se incorporaron a la UE. Tras examinar algunos aspectos institucionales relacionados con la integración en la zona del euro, en el presente artículo se describen las principales características macroeconómicas y estructurales de estos doce países, poniendo en perspectiva la evolución de los acontecimientos desde su incorporación a la UE. Muchos de ellos han logrado avances significativos en lo que a «convergencia» se refiere, en distintos niveles, así como en el fortalecimiento de sus perspectivas de integración en la zona del euro. Cuatro de estos países —Chipre, Malta, Eslovenia y Eslovaquia— ya han adoptado el euro. El resto de países aún tienen que hacer frente a algunos desafíos importantes para lograr una convergencia sostenible con la zona del euro.

I INTRODUCCIÓN

Hace cinco años, el número de países miembros de la UE aumentó de 15 a 25 en la que fue la mayor ampliación desde su creación. La República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia se incorporaron a la UE el 1 de mayo de 2004. El 1 de enero de 2007, la ampliación más reciente de la Unión, que supuso la incorporación de Bulgaria y Rumanía, dio lugar a la composición actual¹. Tras su incorporación a la UE, estos doce países (en adelante, nuevos Estados miembros, o NEM) asumieron —en un estricto sentido legal del término— los mismos derechos y obligaciones que todos los demás Estados miembros, participando por lo tanto en la UEM a título de «Estados miembros acogidos a una excepción», lo que significa que se comprometen a prepararse para su ingreso en la zona del euro en las condiciones que establece el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea.

A raíz de su incorporación a la UE, los NEM han de considerar las políticas económicas como «un asunto de interés común» (artículo 99 del Tratado) y participar en los procedimientos de coordinación y supervisión de las políticas de la UE, en particular, los que se refieren a las disposiciones pertinentes del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y al procedimiento de déficit excesivo. Además, tras la incorporación, los bancos centrales de los NEM ingresaron en el Sistema Europeo de Bancos Centrales, y sus gobernadores se convirtieron en miembros del Consejo General del BCE.

Desde su incorporación a la UE en el 2004, cuatro

países —Chipre, Malta, Eslovenia y Eslovaquia— han cumplido los criterios de convergencia establecidos en el Tratado y han adoptado el euro en diferentes momentos. Por consiguiente, los bancos centrales nacionales de estos cuatro países han ingresado en el Eurosistema y sus gobernadores se han convertido en miembros del Consejo de Gobierno del BCE. Los ocho NEM restantes se encuentran todavía en el proceso de avanzar en la convergencia y prepararse para la adopción del euro.

En el presente artículo se revisan varias características institucionales y económicas relacionadas con la ampliación de la UE. En la sección siguiente se describen algunos aspectos institucionales relativos al proceso de integración de los NEM en la zona del euro. Por otra parte, en la sección 3, se describen las principales características macroeconómicas y estructurales de los doce países en cuestión y en la sección 4 se consideran con más detalle los principales desafíos a los que estos países habrán de enfrentarse probablemente, en distinto grado, durante el proceso de convergencia. Por último, en la sección 5, se presentan las conclusiones.

2 EL CAMINO HACIA EL EURO: TRES ETAPAS DISTINTAS

El progreso para la adopción del euro tras la incorporación a la UE debe considerarse como un proceso continuo que, desde el punto de vista institu-

¹ Véanse el artículo titulado «La economía de la UE tras la adhesión de los nuevos Estados miembros», en el Boletín Mensual de mayo de 2004, y el artículo titulado «La UE ampliada y las economías de la zona del euro», en el Boletín Mensual de enero del 2007.

cional, se divide en tres etapas principales: i) participación en la UEM acogiendo a una excepción; ii) participación en el mecanismo europeo de tipos de cambio (MTC II) y, iii) plena participación en la UEM y adopción del euro, una vez cumplidas ciertas condiciones económicas y jurídicas concretas.

En su calidad de «Estados miembros acogidos a una excepción», los NEM han de considerar su política cambiaria, que sigue siendo competencia de las autoridades nacionales, «como un asunto de interés común» (artículo 124 del Tratado). Cuando lo estimen oportuno, podrán incorporarse al MTC II de conformidad con un acuerdo común sobre la paridad central de su moneda frente al euro, con una banda de fluctuación estándar de $\pm 15\%$. El MTC II proporciona un marco de estabilidad que respalda el proceso de convergencia y facilita el anclaje de las monedas de los países participantes en la etapa previa a la adopción del euro. Sólo un período de participación en el MTC II suficientemente largo (el Tratado prevé una participación de dos años como mínimo previo a la evaluación de la convergencia), manteniendo la estabilidad de los tipos de cambio, permite determinar de forma fiable el funcionamiento de la economía en unas condiciones relativamente similares a las que habrán de darse tras la adopción del euro.

Dadas las diferencias en el estado de la convergencia económica y otras circunstancias propias de cada país, es natural que los países sigan trayectorias de convergencia diferentes.

En los últimos cinco años, siete de los doce NEM se han incorporado al MTC II. El 28 de junio de 2004, se incorporaron al mecanismo la corona estonia, la litas lituana y el tolar esloveno. En el caso de Estonia y Lituania, se acordó entonces que sus monedas podrían incorporarse sin renunciar a sus respectivos regímenes de *currency board* en vigor, como compromiso unilateral, de forma que no se impusieran obligaciones adicionales al BCE. El 2 de mayo de 2005, se incorporaron al MTC II la libra chipriota, el lats letón y la lira maltesa. Por una parte, las autoridades de Malta manifestaron su intención de mantener el tipo de cambio de su mone-

da en la paridad central como compromiso unilateral, y, por otra, las autoridades de Letonia declararon que mantendrían el tipo de cambio del lats letón en la paridad central con una banda de fluctuación de $\pm 1\%$ como compromiso unilateral. Finalmente, el 28 de noviembre de 2005, se incorporó al MTC II la corona eslovaca. En cada caso, el acuerdo sobre la participación de estas monedas en el MTC II se basó en el firme compromiso, por parte de las respectivas autoridades nacionales, de aplicar medidas de política encaminadas a mantener la estabilidad macroeconómica y garantizar la sostenibilidad del proceso de convergencia.

Una vez transcurrido el período mínimo de dos años de participación en el MTC, el país puede, en principio, adoptar el euro si ha alcanzado un alto grado de convergencia sostenible, que se valora con el cumplimiento de los criterios de convergencia enumerados en el Tratado. Dichos criterios se refieren, en particular, a la evolución de la inflación, los tipos de interés a largo plazo, la estabilidad del tipo de cambio y la situación de las finanzas públicas en términos de déficit público y deuda. Basándose en estos criterios, la Comisión Europea y el BCE examinan el grado de convergencia sostenible alcanzado por cada Estado miembro. Además, analizan la compatibilidad de las respectivas legislaciones nacionales, incluidos los estatutos del banco central, con las disposiciones del Tratado y los Estatutos del SEBC. Teniendo en cuenta estas evaluaciones, el Consejo decide, por mayoría cualificada y en base a una recomendación propuesta por la Comisión, previa consulta al Parlamento Europeo y deliberación en el Consejo integrado por los Jefes de Estado y/o de Gobierno, si se deroga o no la excepción a la que se acoge el Estado miembro en cuestión.

De conformidad con los procedimientos establecidos en el Tratado, Eslovenia fue el primer NEM en cumplir los requisitos para la adopción del euro y, el 1 de enero de 2007, se convertía en el Estado miembro número trece de la zona del euro. De la misma manera, tras una evaluación positiva para determinar si la convergencia era sostenible, Chipre y Malta se incorporaron a la zona un año más tarde. El último país que se ha incorporado a la zona del euro ha sido Eslovaquia, que adoptó la moneda única el 1 de enero de 2009.

3 CONVERGENCIA E INTEGRACIÓN²

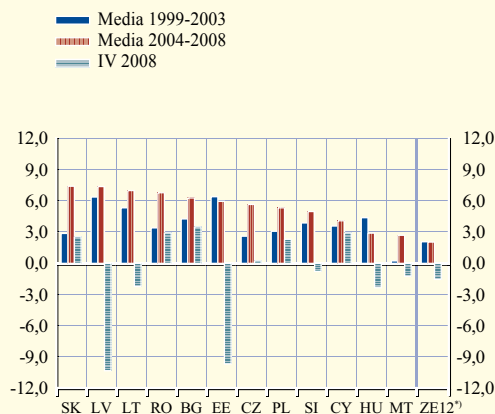
3.1 ESTRUCTURA DE CRECIMIENTO Y RENTA PER CÁPITA

En el momento de la adhesión a la UE, todos los NEM habían progresado notablemente en la estabilidad macroeconómica y habían adoptado ya una amplia gama de reformas estructurales para estimular el crecimiento. Después de incorporarse a la Unión, la mayoría de los NEM siguieron registrando una robusta expansión económica, que había sido estimulada, en parte, por la perspectiva de la incorporación. Ello, unido al alto grado de integración comercial y financiera dentro de la UE y a los niveles de PIB per cápita relativamente reducidos de la mayoría de los NEM, facilitó abundantes entradas de capital, atraídas por las expectativas de obtener elevados rendimientos. Las expectativas de un rápido crecimiento de los niveles de renta y de riqueza, apoyados en un continuo aumento de la productividad y un notable estrechamiento de las condiciones en los mercados de trabajo también alentaron el endeudamiento de los hogares para financiar el gasto en consumo. Además, el crecimiento del producto en los NEM se vio favorecido por el entorno exterior, tanto por el dinamismo de la demanda externa como por las favorables condiciones financieras para la obtención de financiación externa. Asimismo, los NEM recibieron un volumen sustancial de fondos estructurales de la UE. Por consiguiente, tras la incorporación a la UE, se aceleró notablemente el crecimiento del producto en casi todos estos países (véase gráfico 1). La principal excepción fue Hungría, en donde las tasas de crecimiento del PIB se redujeron de hecho, como resultado de los costes de ajuste que el país tuvo que pagar por las políticas fiscales excesivamente laxas aplicadas en la primera mitad de esta década.

Sin embargo, a lo largo del 2008, esta tendencia de rápida expansión económica en los NEM llegó a su fin en el contexto de la crisis financiera mundial, que exacerbó la desaceleración cíclica de la economía que ya estaba teniendo lugar en muchos de esos países. La desaceleración del crecimiento fue especialmente severa en los países que habían

Gráfico 1 Crecimiento del PIB real

(tasas de variación interanual)



Fuente: Eurostat.

Nota: Los NEM aparecen ordenados en función de la tasa de crecimiento del PIB durante el periodo 2004-2008, comenzando por la tasa más alta.

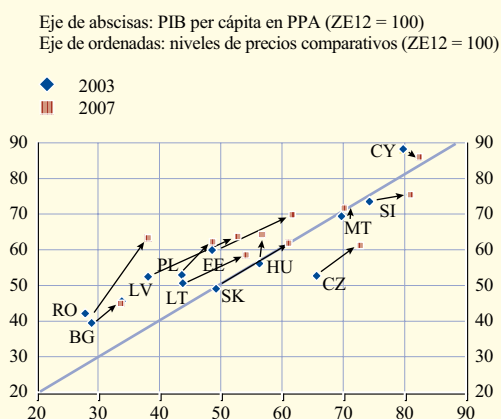
*) El agregado de la zona del euro (ZE) comprende los 12 Estados miembros de la UE que habían adoptado la moneda única antes del 2004.

registrado anteriormente las tasas de crecimiento más elevadas, sobre todo los Estados bálticos, en los que se produjo una acusada contracción del producto. En el resto de los países, el crecimiento del producto también se redujo notablemente a lo largo del 2008.

El crecimiento relativamente robusto registrado en los NEM en los últimos años ha contribuido, en general, a una convergencia de la renta per cápita hacia los niveles de la zona del euro. No obstante, se observan diferencias significativas entre unos países y otros. La convergencia con respecto a la zona del euro fue más pronunciada en los tres Estados bálticos, Rumanía y Eslovaquia, cuya renta per cápita se incrementó en diez o más puntos porcentuales desde el 2004. Por el contrario, en Chipre, Hungría y Malta, la convergencia real prácticamente no ha avanzado desde su incorporación a la UE. En general, en el 2008, los niveles de PIB per cápita en los NEM se han mantenido muy por debajo de los observados en la zona del euro, oscilando entre alrededor de un 34% de la media de la

2 La fecha de cierre de los datos incluidos en el presente artículo es el 14 de abril de 2009.

Gráfico 2 PIB per cápita y niveles de precios



Fuente: Eurostat.
Nota: PPA significa paridad del poder adquisitivo.

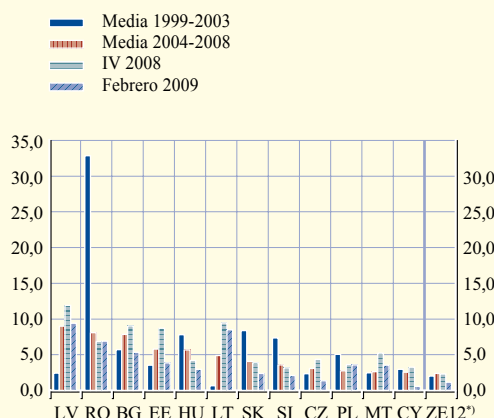
zona en Bulgaria y más del 80% en el caso de Chipre y Eslovenia (véase gráfico 2).

3.2 EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

Con la excepción de Rumanía, la inflación había descendido hasta niveles de un solo dígito en todos los NEM en el momento de su incorporación a la UE (véase gráfico 3), aunque siguió siendo relativamente elevada en algunos países (por ejemplo, Hungría, Eslovaquia y Eslovenia). A esta evolución contribuyeron favorablemente la mejora de las instituciones, incluida la independencia del banco central, y la aplicación de políticas macroeconómicas más orientadas a la estabilidad. La moderación general del aumento de los precios de la energía y los alimentos en los años 2003 y 2004 fue un factor importante que contribuyó al proceso de desinflación en la mayoría de los NEM, dada la elevada ponderación de estos dos componentes en la cesta de consumo de estos países (en promedio, alrededor del 43% del total). Además, la mayor liberalización de los mercados de productos y de trabajo, la intensa competencia —especialmente de las economías emergentes de Asia— y el impacto general de la globalización

Gráfico 3 Índice armonizado de precios de consumo

(tasas de variación interanual)



Fuente: Eurostat.
Nota: Los NEM aparecen ordenados en función de la tasa media de inflación registrada durante el período 2004-2008, comenzando por la tasa más alta.
) El agregado de la zona del euro (ZE) comprende los 12 Estados miembros de la UE que habían adoptado la moneda única antes del 2004.

también contribuyeron a contener la inflación en muchos NEM. En algunos países con tipos de cambio flexibles, la apreciación de la moneda también moderó, en parte, las subidas de los precios, especialmente en la República Checa, Rumanía y Eslovaquia. Al mismo tiempo, la liberalización gradual de los precios administrados y los cambios en los impuestos indirectos introducidos tras la incorporación a la UE fueron factores que contribuyeron a la inflación (y a la volatilidad de la inflación) en muchos NEM. En conjunto, la inflación interanual medida por el IAPC siguió siendo bastante moderada en el 2005 y el 2006 en la mayoría de los países. Sin embargo, el sólido crecimiento del producto y, en algunos casos, la aplicación de unas políticas fiscales insuficientemente restrictivas, vinieron acompañados de señales cada vez más evidentes, hacia finales del 2006, de que el proceso de desinflación había llegado a su fin en varios NEM.

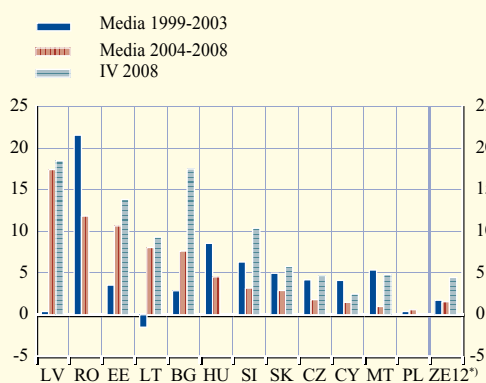
De hecho, a mediados del 2007, la mayoría de los NEM registraban ya fuertes presiones inflacionistas que, en algunos países (por ejemplo, los Estados bálticos y Bulgaria) se manifestaron en tasas de inflación de dos dígitos. Esta evolución puede

atribuirse a factores tanto internos como externos. Entre los primeros, la fortaleza de la demanda interna, respaldada por el sólido crecimiento de la renta disponible, la gran afluencia de inversión directa extranjera y, de forma importante, factores monetarios como los bajos tipos de interés reales y el dinámico crecimiento del crédito contribuyeron a estas presiones. Además, el rápido estrechamiento del mercado de trabajo, debido a la emigración de trabajadores a otros países de la UE, contribuyó a que los salarios aumentasen rápidamente, con frecuencia muy por encima del crecimiento de la productividad del trabajo, lo que dio lugar a un fuerte incremento de los costes laborales unitarios, especialmente en las economías con tasas de crecimiento más altas (véase gráfico 4). En esas circunstancias, las restricciones de la capacidad productiva y las señales de recalentamiento hicieron su aparición en muchos países, sobre todo en los Estados bálticos, Bulgaria y Rumanía. En cuanto a los factores externos, el rápido aumento de los precios de los alimentos y la energía desde mediados del 2007 fue un importante factor determinante. En general, la inflación medida por el IAPC siguió una trayectoria prácticamente ascendente hasta mediados del 2008. A partir de entonces, la acusada caída de los precios de las materias primas, el deterioro de las perspectivas de la economía mundial y el significativo ajuste del producto en muchos NEM favorecieron un descenso de la inflación medida por el IAPC. A principios del 2009, en todos los NEM, salvo Chipre, la inflación, medida por el IAPC, se mantenía por encima —y, en algunos casos, muy por encima— de la media de la zona del euro.

Para entender plenamente la evolución de la inflación en los NEM en relación con la zona del euro, también es importante considerar las diferencias en los niveles de precios. La creciente integración de los mercados en la zona del euro y el proceso de convergencia de la renta real deberían traer consigo —a través del arbitraje en los mercados de bienes y la gradual reducción de los diferenciales de productividad— la convergencia de los niveles de precios de una gama relativamente amplia de bienes de idénticas características. Este proceso de convergencia puede dar origen a la

Gráfico 4 Costes laborales unitarios

(tasas de variación interanual)



Fuente: Eurostat.

Nota: Los NEM aparecen ordenados en función de la tasa media de crecimiento de los costes laborales unitarios registrada durante el periodo 2004-2008, comenzando por la tasa más alta. No se dispone de datos trimestrales para Hungría, Polonia ni Rumanía.

*) El agregado de la zona del euro (ZE) comprende los 12 Estados miembros de la UE que habían adoptado la moneda única antes del 2004.

persistencia de diferenciales de inflación entre los NEM y la zona del euro y debe tenerse en cuenta a la hora de diseñar las políticas monetarias y cambiarias para el proceso de convergencia y decidir el momento apropiado para la adopción del euro. Pese a algunas limitaciones en cuanto a los datos, las diferencias en los niveles de precios entre la zona del euro y los NEM son, en general, bastante considerables, observándose diferencias significativas entre los distintos países de este último grupo. En el 2007, los diferenciales de precios oscilaban entre el 86% de la media de la zona del euro en el caso de Chipre y el 45% de Bulgaria (véase gráfico 2). Estos diferenciales tienden a aumentar cuanto mayor sea la brecha de la renta per cápita entre los NEM y la zona del euro. Además, el gráfico 2 sugiere que, en el 2007, el proceso de convergencia se hallaba más avanzado en el caso de los niveles de precios que en el de la renta per cápita en todos los NEM, con la notable excepción de la República Checa y, en menor medida, de Eslovenia.

En general, parece que una mayor convergencia real con la zona del euro traerá consigo aumentos significativos de los niveles de precios en los NEM.

Esta convergencia entrañará una notable apreciación del tipo de cambio real de las monedas de esos países frente al euro. Ello significa que las autoridades monetarias de los países en cuestión tendrán que tomar una decisión importante en materia de políticas para alcanzar el equilibrio apropiado entre la apreciación del tipo de cambio nominal y los diferenciales de inflación positivos frente a la zona del euro. Este equilibrio podría variar con el tiempo en función de las características específicas de cada país en su trayectoria hacia la adopción del euro. No obstante, en general, y en consonancia con el Tratado, el mantenimiento de la estabilidad de precios ha de ser la piedra angular en la que debe apoyarse el diseño de la estrategia de política monetaria. En la medida en que las expectativas de inflación estén ancladas, la estabilidad de precios contribuye a la convergencia sostenible de los salarios nominales y, por ende, a mantener la competitividad a medio plazo y a limitar los riesgos de una excesiva volatilidad del producto y de los precios de los activos.

3.3 EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE TRABAJO

El sólido crecimiento registrado en los años anteriores y posteriores a la ampliación de la UE contribuyó al notable aumento de la demanda de trabajo en

la mayoría de los NEM. Como consecuencia, el desempleo se ha reducido significativamente en esos países a partir del 2004, incluido también el desempleo juvenil. Con la excepción de Eslovaquia, las tasas de paro se situaban por debajo del nivel de la zona del euro en el 2008 (véase cuadro 1). Esta caída del paro refleja, principalmente, un robusto crecimiento del empleo. Las tasas de ocupación han aumentado en los NEM desde el 2004 salvo en Hungría, en donde se ha registrado un estancamiento en los últimos años. A pesar de esta mejora, las tasas de ocupación se mantuvieron por debajo de los niveles de la zona del euro en el 2008, excepto en la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia y Eslovenia.

La evolución de las tasas de actividad en el mercado de trabajo ha sido más heterogénea entre los NEM. Si bien la tasa de actividad ha aumentado en la mayoría de los NEM desde el 2004, se ha reducido ligeramente en la República Checa, Lituania, Polonia y Eslovaquia. Aunque las tasas de actividad de Estonia, Chipre, Letonia y Eslovenia eran superiores a la de la zona del euro en el 2008, algunos NEM (por ejemplo, Hungría, Malta, Polonia y Rumanía) aún registraban tasas de actividad notablemente inferiores al nivel de la zona del euro.

Cuadro 1 Indicadores del mercado de trabajo

(porcentaje)

	Tasa de paro			Tasa de ocupación ¹⁾			Tasa de participación ²⁾		
	1999	2004	2008	1999	2004	2008	1999	2004	2008
Bulgaria	13,3 ³⁾	9,8	4,8	50,4 ³⁾	54,2	63,8	60,7 ³⁾	61,8	67,8
República Checa	6,2	6,4	3,7	65,6	64,2	66,5	72,0	70,0	69,6
Estonia	9,3	7,5	3,6	61,8	63,0	69,9	70,0	70,0	73,5
Chipre	5,1 ³⁾	4,8	3,9	63,7	69,1	70,8	63,7	72,6	73,6
Letonia	11,2	8,4	5,4	58,6	62,3	69,4	68,4	69,7	74,5
Lituania	11,5	9,5	3,9	61,4	61,2	64,5	72,2	69,1	68,0
Hungría	5,1	4,8	6,3	55,6	56,8	56,6	59,8	60,5	61,4
Malta	6,4	7,2	6,0	54,5 ³⁾	54,0	55,3	58,2 ³⁾	58,2	58,8
Polonia	9,2	14,2	5,5	57,5	51,7	59,0	65,8	64,0	63,7
Rumanía	4,7	5,7	4,2	63,2	57,7	59,3	68,4	63,0	63,2
Eslovenia	7,6	6,5	4,5	62,2	65,3	68,5	67,3	69,8	71,7
Eslovaquia	16,4	18,3	9,8	58,1	57,0	62,0	69,5	69,7	68,8
Zona euro ¹²⁾	10,4	9,2	7,4	60,2	62,9	66,2	67,1	69,2	71,5

Fuente: Eurostat.

1) La tasa de ocupación se define como el porcentaje de personas empleadas sobre el total de la población activa (población en edad de trabajar, que trabaja efectivamente o busca empleo).

2) La tasa de participación se define como el cociente entre la suma de personas empleadas y desempleadas y el total de la población activa.

3) El agregado de la zona del euro comprende los 12 Estados miembros que habían adoptado la moneda única antes del 2004.

*) Corresponde al año 2000.

Además de las tasas de actividad relativamente bajas registradas en algunos países, la alta incidencia del desempleo de larga duración y las significativas disparidades regionales en las tasas de desempleo sugieren que, en varios NEM, persisten los desajustes y las rigideces estructurales en el mercado laboral.

Como resultado de muchos años de sólido crecimiento, un gran número de NEM han experimentado una notable escasez de mano de obra, que ha sido especialmente significativa en algunos sectores, como la construcción, que ha registrado un auge de la demanda. La escasez de mano de obra asociada a cada sector se ha visto exacerbada por una considerable emigración en varios países³. Según datos de Eurostat⁴, especialmente Bulgaria y Rumanía y, en menor medida, Letonia, Lituania y Polonia han registrado significativas salidas netas de mano de obra en relación con la población total. Es interesante señalar que las salidas netas de trabajadores parecen haber sido mucho más significativas en los cinco años anteriores al 2004 que a partir de entonces. Además, algunos NEM han registrado, de hecho, entradas de trabajadores a partir de ese año. Chipre, en particular, ha atraído un gran número de trabajadores y, aunque en mucha menor escala, también la República Checa, Malta, Hungría, Eslovenia y Eslovaquia registraron flujos netos positivos de migración en el período comprendido entre los años 2004 y 2007. Esto indica que la incorporación a la UE aumentó el atractivo de los NEM como lugares de trabajo.

La afluencia de mano de obra (tanto a algunos de los NEM como a varios de los antiguos Estados miembros) durante los años de expansión económica ayudó a aliviar los desajustes del mercado de trabajo y a reducir las presiones salariales. Al mismo tiempo, las salidas de trabajadores en varios NEM contribuyeron a la escasez de mano de obra en sectores concretos, así como a las presiones salariales e inflacionistas. No obstante, las migraciones también han tenido efectos beneficiosos para estos países. Por ejemplo, en algunos NEM (especialmente en Rumanía), las remesas de los trabajadores han sido una importante fuente

de financiación. A largo plazo, el equilibrio entre los efectos positivos y los negativos para los países que registran salidas netas de trabajadores depende, principalmente, de que la migración sea básicamente transitoria o permanente. El retorno de los emigrantes puede impulsar el crecimiento económico en la medida en que aporta el capital, los conocimientos y las nuevas ideas adquiridos en el exterior, lo cual puede compensar las pérdidas iniciales de capital humano causadas por la emigración de una parte de la población activa juvenil.

En algunos países, aún persisten las restricciones a la movilidad de la mano de obra desde los NEM a los otros Estados miembros de la UE, contrariamente a lo que establece uno de los principios fundamentales de la Unión: la libre circulación de trabajadores. Estas restricciones podrían afectar negativamente al uso eficiente de los recursos en una era de cambios demográficos y globalización, y dificultar el funcionamiento de un importante mecanismo de ajuste dentro de la zona del euro.

3.4 FINANZAS PÚBLICAS

Las finanzas públicas de los NEM presentaron considerables diferencias, tanto en lo relativo a la situación presupuestaria inicial en el 2004, como a la evolución presupuestaria. Por lo que respecta a los saldos presupuestarios de las Administraciones Públicas, en el 2004 sólo Bulgaria y Estonia habían logrado el equilibrio o superávit, mientras que el resto de los NEM registraban déficit presupuestarios (véase cuadro 2). En la República Checa, Chipre, Hungría, Malta y Polonia estos déficits eran iguales o superiores al valor de referencia del 3% del PIB. Hungría re-

3 Véase F. Heinz y M. Ward-Warmedinger (2006), «Cross-border labour mobility within an enlarged EU», Occasional Paper n.º 52 del BCE.

4 La medición de los flujos transfronterizos de trabajadores se asocia con un alto grado de incertidumbre y, por lo tanto, los datos disponibles sólo pueden ofrecer una idea aproximada de los movimientos efectivamente registrados. Además, la posibilidad de comparar los datos de los diferentes países se complica por el hecho de que no existe una definición estadística comúnmente acordada de lo que se entiende por migración.

CUADRO 2 Situación presupuestaria de las Administraciones Públicas

(porcentaje del PIB)

	Saldo presupuestario				Deuda bruta		
	Media 1999 – 2003	2004	2006	2008	Media 1999 – 2003	2004	2008
Bulgaria	-0,2	1,6	3,0	3,2	64,1	37,9	13,8
República Checa	-5,3	-3,0	-2,7	-1,2	23,7	30,4	27,9
Estonia	-0,4	1,7	2,9	-2,0	5,4	5,0	4,3
Chipre	-4,0	-4,1	-1,2	1,0	62,3	70,2	48,1
Letonia	-2,5	-1,0	-0,2	-3,5	13,4	14,9	16,0
Lituania	-2,6	-1,5	-0,4	-2,9	22,6	19,4	17,1
Hungría	-5,7	-6,4	-9,3	-3,3	55,9	59,4	71,9
Malta	-7,1	-4,7	-2,3	-3,5	60,9	72,1	63,3
Polonia	-4,3	-5,7	-3,8	-2,5	40,7	45,7	45,5
Rumania	-3,2	-1,2	-2,2	-5,2	23,9	18,7	15,2
Eslovenia	-3,0	-2,2	-1,2	-0,9	26,8	27,2	22,1
Eslovaquia	-7,4	-2,3	-3,5	-2,2	46,6	41,4	28,6
Zona euro ¹²⁾	-1,9	-2,9	-1,3	-1,7	68,5	69,5	68,7

Fuente: Comisión Europea, Previsiones Intermedias, enero del 2009.

1) El agregado de la zona del euro comprende los 12 Estados miembros que habían adoptado la moneda única antes del 2004.

gistró el mayor déficit público en el 2004, con un 6,4% del PIB, y lo aumentó incluso más, hasta el 9,3%, en el 2006. En el 2007, los saldos presupuestarios mejoraron en todos los países en comparación con el 2004, no sólo como consecuencia de las medidas de saneamiento de las finanzas públicas, sino también como resultado del favorable entorno económico⁵. No obstante, la rápida desaceleración económica registrada en el 2008 mostró que varios países no habían logrado aprovechar suficientemente la favorable situación para crear superávit presupuestarios y se adentraron en un período menos favorable careciendo de margen de maniobra en este terreno. Algunos países registraron en el 2008 un acusado deterioro del saldo presupuestario, como consecuencia de las políticas laxas aplicadas y del impacto del ciclo económico.

Por lo que respecta a la deuda pública bruta, las grandes diferencias que existían entre unos países y otros en el 2004 persisten todavía. En el 2004, Chipre, Hungría y Malta registraban elevadas ratios de deuda, iguales o superiores al valor de referencia del 60% del PIB, mientras que en los Estados bálticos y Rumanía se situaban en niveles bajos, inferiores al 20% del PIB. En los cinco últimos años, debido principalmente al sólido crecimiento registrado, las ratios de deuda con respecto al PIB se redujeron en la mayoría

de los NEM. Sólo en Hungría y Letonia aumentó dicha ratio durante este período (en 12,5 puntos porcentuales y en torno a un punto porcentual, respectivamente). El total de deuda pública de la República Checa, Letonia, Hungría y Rumanía registraba en el 2007 porcentajes relativamente elevados de deuda a corto plazo (es decir, deuda con vencimiento hasta un año) y, por lo tanto, estos países corrían un mayor riesgo ante un posible descenso de la afluencia de capitales. Al mismo tiempo, algunos países presentaban porcentajes relativamente elevados de deuda denominada en moneda extranjera (principalmente en euros), lo que los hacía vulnerables a una potencial devaluación de sus monedas⁶.

En un entorno económico caracterizado por una fuerte dinámica de «convergencia», las políticas fiscales han de orientarse, en particular, a respaldar un crecimiento sostenible y contener las presiones inflacionistas. En un contexto de volúmenes reducidos de capital público y grandes necesidades de inversión, por ejemplo en infraestructura y educación, muchos países trataron de modificar sus es-

5 A finales del 2008, Hungría era el único país sujeto a una decisión del Consejo de la UE sobre la existencia de un déficit excesivo. En otros NEM, ya se habían derogado los procedimientos de déficit excesivo (en el caso de Chipre y Malta en el 2007, y en lo que se refiere a la República Checa, Polonia y Eslovaquia, a mediados del 2008).

6 Véase el Informe de Convergencia del BCE de mayo del 2008.

estructuras de gasto público encauzándolas hacia categorías que estimulan la productividad, elevando, por ende, las ratios de gasto de capital con respecto al PIB. Esta tendencia se vio favorecida por el notable volumen de fondos disponibles en el marco de la política de cohesión de la UE, siendo las asignaciones, en promedio, más del 2% del PIB de esos países en el 2007 y el 2008⁷.

Al mismo tiempo, varios NEM trataron de elevar el crecimiento potencial reformando sus sistemas tributarios y de prestaciones, lo que supuso reducir la carga fiscal sobre el factor trabajo para aumentar los incentivos al empleo legal y, por ende, reducir el trabajo en la economía sumergida e incrementar la oferta de mano de obra. Varios países simplificaron sus sistemas impositivos sobre la renta, con frecuencia introduciendo sistemas de tipo impositivo único y ampliando la base impositiva⁸. Algunos reformaron el sistema de seguridad social, principalmente en materia de pensiones de jubilación y atención sanitaria. A finales del 2008, en la mayoría de los NEM (Bulgaria, los Estados bálticos, Hungría, Polonia, Rumanía y Eslovaquia) el sistema de pensiones incluía pilares de capitalización obligatorios. No obstante, habida cuenta del envejecimiento de la población, la mayor parte de los NEM prevé en los próximos años un aumento del gasto público total por este motivo, lo que plantea un reto para la viabilidad a largo plazo de los actuales sistemas de pensiones⁹.

En general, en vista del fuerte crecimiento del PIB real y del aumento de la inflación en muchos países, se ha puesto de manifiesto que, con frecuencia, las políticas fiscales no han sido suficientemente restrictivas para frenar la aparición de desequilibrios macroeconómicos. En muchos países, los salarios públicos han aumentado a un ritmo notablemente más rápido que la productividad. Además, en lo que al marco presupuestario se refiere, el comportamiento del gasto público durante el año indica deficiencias en la ejecución presupuestaria. Los ingresos extraordinarios o los recursos sobrantes en otras rúbricas tienden a gastarse a finales de año, lo que crea una tendencia al gasto procíclico y el riesgo de asignar de forma

ineficiente unos recursos públicos escasos. Análogamente, la acumulación de reservas que pueden gastarse sin previa aprobación parlamentaria también aumenta el riesgo de se adopten políticas fiscales procíclicas.

A finales del 2008, Hungría y Letonia recibieron asistencia financiera, entre otras fuentes, del FMI y de la UE, dado que tenían cada vez más dificultades para cubrir sus necesidades de financiación externa. En marzo del 2009, el gobierno de Rumanía anunció también que el país necesitaba asistencia financiera internacional. A finales de ese mes, las autoridades rumanas habían alcanzado un acuerdo con los funcionarios del FMI, en el contexto de un programa de asistencia financiera coordinada, en el que participan la UE y otras instituciones financieras multilaterales. El hecho de que las políticas fiscales no lograran convencer a los inversores respecto a su capacidad para frenar los desequilibrios macroeconómicos y financieros (en el caso de Letonia y Rumanía) o para garantizar la viabilidad a largo plazo de las finanzas públicas (en el caso de Hungría) contribuyó a que la situación evolucionara en este sentido.

3.5 EVOLUCIÓN DEL COMERCIO E INTEGRACIÓN

Desde el año 2004, el comercio en los NEM ha registrado una considerable expansión y la mayoría de estos países han aumentado significativamente su cuota de mercado en las exportaciones mundiales. Sin embargo, a pesar del buen comportamiento de las exportaciones, el dinamismo de la demanda interna ha contribuido a la existencia de

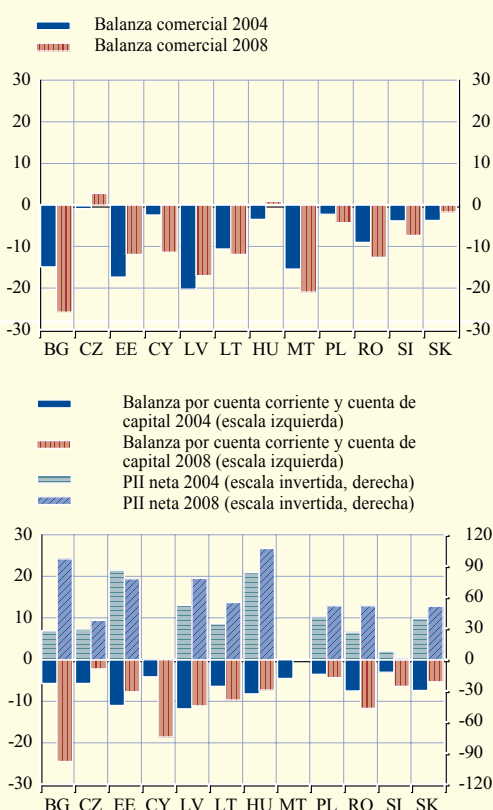
7 Excluidos Chipre y Malta. Las asignaciones de fondos de la UE difieren de los pagos efectivamente realizados y tienden a aumentar hacia el final del período planificado debido a «problemas iniciales» al comienzo del período. Véanse más detalles, por ejemplo, en C. Kamps, N. Leiner-Killinger y R. Martin (2009) «The cyclical impact of EU cohesion policy on fast growing EU countries», *Inter-economics*, vol.1.

8 Véase el recuadro titulado «Impuestos lineales en Europa Central y Oriental», en el Boletín Mensual de septiembre del 2007.

9 Comité de Política Económica y Comisión Europea (2006), «The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)».

Gráfico 5 Balanza de pagos y posición exterior

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: No se dispone de datos de la balanza por cuenta corriente del 2008 para Malta. Los datos de la PII neta corresponden a septiembre del 2008 para todos los países, con la excepción de Chipre y Malta, para los que no hay datos disponibles.

cuantiosos déficit comerciales en los NEM en los cinco últimos años, especialmente en países con regímenes de tipo de cambio fijo (véase gráfico 5). El desarrollo de la crisis financiera y la contracción del crecimiento se tradujeron, entre tanto, en reversiones parciales de la dinámica de las importaciones, lo que contribuyó a la reducción de los déficit comerciales a lo largo del 2008 en muchos NEM, especialmente en los Estados bálticos.

Por lo que respecta a la estructura por productos de las exportaciones, los bienes siguen dominando con diferencia sobre los servicios en la gran mayoría de los países, a pesar de que se observa

cierta heterogeneidad. Algunas economías, como la República Checa, Lituania y Eslovaquia han tendido a incrementar en mayor medida la participación de los bienes en sus exportaciones, mientras que otras han registrado una mayor expansión de los servicios. Esta última tendencia fue visible en Rumanía y, en mayor medida, en Malta, países en los que las exportaciones de servicios sobrepasaron a las exportaciones de bienes en el 2008.

Las estructuras de especialización del comercio también han variado en los cinco últimos años, con una evolución diferenciada entre unos países y otros. Con la excepción de Bulgaria y Lituania, dicha especialización, medida por el Índice Herfindahl¹⁰, ha tendido a reducirse ligeramente en los NEM. Eslovenia destaca por ser el país cuyas exportaciones se concentran notablemente en un pequeño número de sectores, aunque la base de exportaciones también parece haberse diversificado más en los últimos años. Otros países con niveles relativamente altos de especialización son Chipre, Lituania y Eslovaquia.

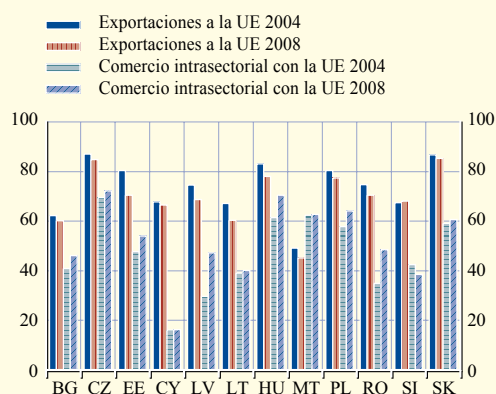
Por lo que respecta a la distribución geográfica, en los cinco últimos años, la composición de las exportaciones de los NEM se ha reorientado en mayor medida hacia mercados no pertenecientes a la zona del euro¹¹, tanto de dentro como de fuera de la UE. Concretamente, en la mayoría de los países ha aumentado la proporción de las exportaciones totales que se dirige a otros NEM. Para muchas economías, la importancia de los mercados de exportación de fuera de la UE también ha aumentado considerablemente. A pesar de esta tendencia, en la gran mayoría de los NEM siguen predominando las exportaciones a la UE con respecto a las que se dirigen a otros destinos (véase gráfico 6).

10 El Índice Herfindahl es una medida de la concentración, que se calcula para cada país y año como la suma del cuadrado de las cuotas de exportación de todos los sectores de un país, basándose en los datos de la CUCI Rev. 3.

11 El agregado de la zona del euro se refiere a los 12 Estados miembros que habían adoptado la moneda única antes del 2004.

Gráfico 6 Evolución del comercio e integración

(en porcentaje*)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: El comercio intrasectorial se basa en el índice Grubel-Lloyd correspondiente a los datos de la CUCI Rev. 3.

*) Exportaciones a la UE como porcentaje de las exportaciones totales; comercio intrasectorial con la UE como porcentaje del comercio total con la UE.

En cuanto a las características de los vínculos comerciales, en varios NEM, especialmente en Letonia y Rumanía, la importancia del comercio intrasectorial ha aumentado desde su incorporación a la UE (véase gráfico 6). Este tipo de intercambios parece ser especialmente importante en la República Checa, Hungría, Malta y Polonia, mientras que desempeña un papel relativamente menor en el caso de Chipre. Con la excepción de Eslovenia, el comercio intrasectorial prevalece especialmente en las relaciones comerciales con otros países de la UE, mientras que los intercambios con países no pertenecientes a la UE se concentran más en el comercio entre sectores. Dentro de la UE, el comercio intrasectorial es aún más importante en los intercambios que realizan entre sí los propios doce NEM que en los realizados entre éstos y la zona del euro.

3.6 EVOLUCIÓN E INTEGRACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

El proceso de integración europea ha facilitado enormemente el intercambio de fondos entre la zona del euro y los NEM. De hecho, la masiva afluencia de capital privado a la región ha desem-

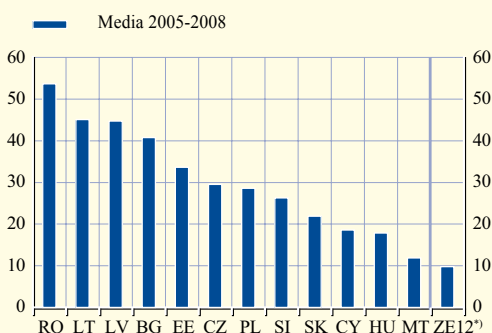
peñado un papel clave en la convergencia de los NEM hacia unos niveles de vida más altos. Si bien todos los NEM han venido registrando déficit por cuenta corriente, el grado de dependencia de la financiación externa y la estructura de la financiación han variado considerablemente de unas economías a otras.

Por lo que respecta a la estructura de la financiación, la República Checa, Polonia y Eslovaquia han financiado sus déficit por cuenta corriente principalmente con flujos de inversión directa extranjera, mientras que otros países, en particular los Estados bálticos, han recurrido masivamente a la financiación mediante deuda, sobre todo en forma de préstamos recibidos de las entidades bancarias matrices. A su vez, ello se ha reflejado en el fuerte crecimiento de los niveles de endeudamiento de estas economías. Sin embargo, en todos los NEM, el sector bancario ha desempeñado un papel vital en la intermediación de los flujos de capital, acelerando el ritmo de profundización financiera. Entre el 2001 y el 2007, por ejemplo, la proporción de activos de sucursales y filiales de entidades de crédito pertenecientes a los Estados miembros de la UE en los activos bancarios totales de los NEM aumentó, en promedio, del 40% al 78%, sobrepasando el 90% en la República Checa, Estonia y Eslovaquia.

Desde la incorporación a la UE, el recurso masivo a la financiación externa se ha traducido, con frecuencia, en un significativo deterioro de la posición de inversión internacional (PII) neta. En muchos NEM, la PII neta fue negativa y sobrepasó el 50% del PIB en septiembre del 2008, llegando incluso al 100% del PIB en el caso de Hungría; sólo Eslovenia registró una PII neta prácticamente equilibrada (véase gráfico 5). La disponibilidad de capital extranjero ha estimulado la expansión del crédito en todos los países de la región, contribuyendo a veces a la formación de burbujas en las cotizaciones bursátiles o los precios de la vivienda. La tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado ha superado, en promedio, el 30%, si bien se observan diferencias significativas entre unos países

Gráfico 7 Crédito al sector privado en los NEM

(tasas de variación interanual; medias anuales de los datos mensuales)



Fuente: BCE.

Nota: Sólo se dispone de datos del 2004 para la República Checa, Letonia y Hungría. No se dispone de datos del 2005 para Eslovaquia, Chipre ni Malta. No hay datos disponibles del 2006 para Eslovaquia.

*) El agregado de la zona del euro (ZE) comprende los 12 Estados miembros de la UE que habían adoptado la moneda única antes del 2004.

y otros (véase gráfico 7)¹². Al mismo tiempo, el hecho de que una proporción creciente de los préstamos estén denominados en moneda extranjera se ha convertido en una característica importante de los préstamos bancarios en los NEM, proporción que varía desde más del 80% de los préstamos totales en el caso de Estonia hasta menos del 10% en la República Checa¹³. La fuerte dependencia de los préstamos sin cobertura denominados en moneda extranjera entraña riesgos para la estabilidad financiera en los países afectados, ya que cualquier depreciación significativa del tipo de cambio tendría un efecto adverso sobre los balances de los hogares y las empresas, que reduciría su capacidad para hacer frente a sus deudas e incrementaría las posibilidades de impago.

En muchos NEM, los déficit por cuenta corriente son un rasgo habitual del proceso de «convergencia» en la medida en que reflejan favorables oportunidades de inversión y una suavización intertemporal del consumo (véase gráfico 5). No obstante, algunos de los persistentes y muy abultados déficit por cuenta corriente y de capital también han tenido su origen en la expansión de la demanda interna y en las favorables condiciones de financiación. El inicio de las turbulencias fi-

nancieras mundiales en el 2008 y su propagación a la economía real dieron lugar a una significativa desaceleración del crecimiento de la demanda interna y a una menor disposición, por parte de los inversores internacionales, a prestar capital, lo que contribuyó a una reducción de los déficit en algunos NEM. No obstante, a pesar de ello, las dificultades para financiar los fuertes desequilibrios existentes crearon agudas crisis de balanza de pagos en algunos países, que desembocaron en los programas de asistencia del FMI y de la UE, antes mencionados, en el caso de Hungría, Letonia y Rumanía.

Por lo que se refiere a los mercados de renta fija, en algunos países los mercados de deuda pública también han experimentado un notable crecimiento desde finales de los años noventa, como consecuencia de las necesidades de financiación pública y del compromiso de los respectivos gobiernos de establecer componentes clave para el desarrollo de los mercados de renta fija nacionales. En comparación con los de la zona del euro, la mayoría de los mercados de renta fija de los NEM son relativamente pequeños e ilíquidos, a pesar de que, entre el 2000 y el 2007, se haya duplicado con creces la proporción de deuda pública viva con respecto al PIB.

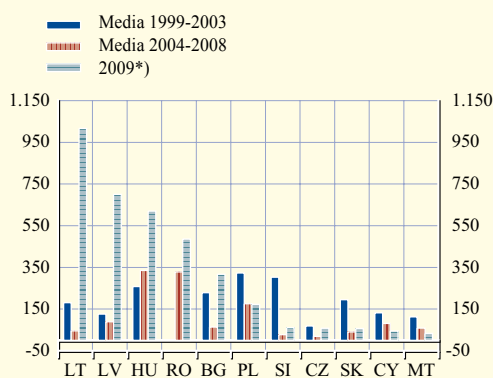
En cuanto a los tipos de interés a largo plazo, desde la incorporación a la UE, el rendimiento de los bonos de la mayoría de los NEM ha fluctuado siguiendo una tendencia decreciente. En el 2007, los diferenciales oscilaron entre los 15 puntos básicos de la República Checa hasta los más de 300 puntos

12 La rápida expansión crediticia guarda una estrecha relación con los niveles iniciales de profundización financiera de los NEM. En la mayoría de estos países, el volumen de crédito es todavía bajo en comparación con sus niveles de renta y con los niveles que se registrarían si se mantuviese la convergencia de la renta per cápita con los niveles de la zona del euro.

13 Los diferenciales de tipos de interés entre la moneda nacional y la moneda extranjera son un importante factor determinante para elegir endeudarse en una u otra moneda. Además, la credibilidad del régimen cambiario y las expectativas respecto a los movimientos de los tipos de cambio y los diferenciales de inflación desempeñan un importante papel adicional junto con las características del país. Véase C. Rosenberg y M. Tirpák (2008), «Determinants of foreign currency borrowing in the new Member States of the EU», Working Paper n.º 173 del FMI.

Gráfico 8 Diferenciales de la deuda pública a largo plazo frente a la zona del euro

(puntos básicos; medias anuales de los datos mensuales)



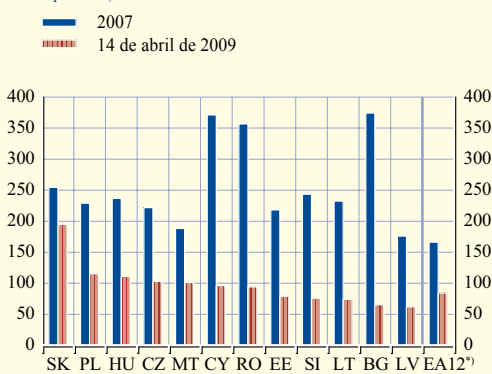
Fuente: BCE

Nota: Los NEM aparecen ordenados en función del diferencial promedio registrado en el 2009, comenzando por el más alto.

*) Media hasta marzo del 2009.

Gráfico 9 Índices de cotización bursátil

(índices cambiados de base a 100 el 30 de abril de 2004; datos de fin de periodo)



Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters y cálculos del BCE.

Nota: Los NEM aparecen ordenados en función del comportamiento de los índices bursátiles entre el 30 de abril de 2004 y el 14 de abril de 2009, comenzando por el que mejores resultados registró durante el periodo.

*) El agregado de la zona del euro está representado por el índice Dow Jones Eurostoxx.

básicos de Rumanía y Hungría. Desde mediados del 2007, los mercados de renta fija se han visto afectados por la crisis financiera mundial, cuando un aumento general de la aversión al riesgo por parte de los inversores, junto con los movimientos de cartera motivados por la búsqueda de activos más seguros, redujo notablemente la demanda de deuda pública doméstica. Además, el deterioro de la situación macroeconómica y el aumento de las diferencias en el riesgo de crédito percibido entre los distintos países elevó los diferenciales de la deuda pública hasta máximos históricos, aumentando, por ejemplo, las diferencias entre los NEM hasta más de 900 puntos básicos en marzo del 2009 (véase gráfico 8).

En paralelo a la evolución de los mercados de renta fija, los mercados de renta variable también han desempeñado un papel importante para respaldar el crecimiento económico en los NEM desde su incorporación a la UE¹⁴ proporcionando liquidez para las empresas cotizadas, así como oportunidades de obtener elevados rendimientos para los inversores tanto nacionales como extranjeros. No obstante, el tamaño de los mercados bursátiles ha seguido siendo relativamente modesto en comparación con los de la zona del

euro. A finales del 2008, Bulgaria, la República Checa, Polonia y Eslovenia registraban un nivel de capitalización bursátil de alrededor del 20% del PIB, mientras que, en el caso de Hungría, estaba por encima del 10%. En el resto de los países no pertenecientes a la zona del euro, la capitalización bursátil era inferior al 10%. Chipre y Malta presentan ratios mucho más elevadas, reflejo del mayor desarrollo de sus mercados financieros. En la mayoría de los países, la ratio se sitúa muy por debajo del nivel de la zona del euro, que se cifraba en torno al 38% a finales del 2008.

La incorporación de estos países a la UE atrajo el interés de muchos inversores de todo el mundo, lo que se reflejó en los excelentes resultados de casi todos los índices con respecto al precio de las acciones de la zona del euro (véase gráfico 9). A mediados del 2007, las cotizaciones bursátiles registraban máximos históricos en todos los NEM. Sin embargo, desde entonces, se han producido significativos descensos que se han acelerado en el contexto de la intensificación de la crisis financiera en el otoño del 2008. A finales del 2008, los mercados bursátiles de los NEM

14 Véase S. Iorgova y L. Ong (2008), «The capital markets of emerging Europe: institutions, instruments and investors», serie Working Papers del FMI, n.º 103.

registraban una caída del 60% en promedio, con unas pérdidas cercanas al 80% en el caso de Bulgaria.

4 DESAFÍOS FUTUROS

De cara al futuro, los NEM tendrán que hacer frente, probablemente, a tres grandes desafíos en la etapa previa a la adopción del euro y también para asegurarse una participación sin problemas en la zona del euro una vez que se conviertan en miembros de pleno derecho de la UEM. Estos tres desafíos guardan relación con las siguientes tareas: (i) garantizar la estabilidad macroeconómica; (ii) velar por la aplicación de políticas fiscales apropiadas, y (iii) lograr mayores avances en materia de reformas estructurales.

4.1 GARANTIZAR LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA

En los últimos años se ha avanzado mucho en la convergencia real entre la mayoría de los NEM, pero con diferencias significativas entre unos países y otros. En el caso de Hungría, la convergencia se ha estancado como consecuencia de los importantes desequilibrios fiscales que se han ido acumulando con el tiempo. También en otros NEM, los acontecimientos de los últimos años han demostrado que el proceso de convergencia no siempre ha estado exento de problemas. En este sentido, varios países han atravesado períodos de recalentamiento caracterizados por grandes desviaciones respecto a la estabilidad de precios y amplios desequilibrios externos, a los que han seguido períodos de fuertes correcciones del producto. Este proceso ha ido acompañado de grandes oscilaciones de los precios de los activos. Por lo tanto, un desafío clave para todos los países de la región es velar por el mantenimiento de la convergencia real en un entorno de estabilidad de precios y evolución macroeconómica sostenible.

Por lo que respecta a la estabilidad de precios, es evidente, a juzgar por la experiencia de los primeros años de pertenencia a la UE, que, para los países que registran un diferencial de rentas ele-

vado en comparación con la zona del euro, la adopción de un objetivo directo de inflación ha sido más eficaz para mantener la inflación bajo control que vincular el tipo de cambio a una moneda de referencia. Esta conclusión no resulta sorprendente ya que unas tasas de crecimiento potencial tendencial más altas que las de la zona del euro implican una tendencia a la apreciación gradual de las monedas de los NEM frente al euro. Esa apreciación real ha de materializarse a través de los diferenciales de inflación, de una apreciación del tipo de cambio nominal o de una combinación de ambos. Por consiguiente, los países que han optado por regímenes de tipo de cambio fijo tienen más posibilidades de registrar tasas de inflación más elevadas que aquéllos que permiten la apreciación de su moneda. No obstante, en los países con tipos de cambio fijos, existe también el riesgo de que unos tipos de interés relativamente bajos conduzcan a un endeudamiento excesivo que, a su vez, podría estimular la demanda interna y exacerbar las presiones inflacionistas, erosionando a medio plazo la competitividad en términos de costes y precios y favoreciendo la aparición de abultados déficit externos. Además, los bajos tipos de interés implican el riesgo de desencadenar una evolución insostenible de los precios de los activos. A los países que han optado por la estrategia de objetivos directos de inflación les resulta, en principio, más sencillo mantener la estabilidad de precios ya que conservan la autonomía respecto a los tipos de interés domésticos. No obstante, en estos países, la excesiva volatilidad del tipo de cambio nominal como consecuencia de los cambios en el sentimiento de los inversores y de las primas de riesgo también ha supuesto, en ocasiones, un desafío para la ejecución de la política monetaria.

De hecho, uno de los principales desafíos para todos los NEM es el de absorber, de manera ordenada, los cuantiosos flujos de capital atraídos por el rendimiento marginal más elevado del capital fijo en estas economías. El efecto potencialmente perturbador de la afluencia de capitales depende, en gran medida, de la estructura y del uso de la financiación externa. En la medida en que los flujos de capital se orienten a estimular el crecimiento potencial del producto en

los NEM y su capacidad de reembolso a largo plazo, fortalecerán los fundamentos de la economía. Sin embargo, en muchos NEM, una proporción significativa de las entradas de capital ha adoptado la forma de operaciones transfronterizas que, respaldadas por el proceso de profundización financiera, han estimulado, hasta hace muy poco tiempo, el crecimiento del crédito interno destinado a gasto en consumo o inversión especulativa en el sector de la construcción. Este es el motivo por el que, en muchos países, no se ha fortalecido significativamente la base de exportaciones, sino que la financiación externa ha favorecido el aumento de las ratios de deuda externa que hacen a los países más vulnerables a cualquier cambio en el sentimiento de los inversores. Además, en la mayoría de los NEM, las cuantiosas entradas de capital han ido acompañadas de fuertes subidas de los precios de los activos, especialmente de los precios de la vivienda. Por otra parte, la elevada y creciente proporción que representan los préstamos sin cobertura denominados en euros y en otras monedas extranjeras es un factor particularmente preocupante, ya que aumenta la vulnerabilidad del sector privado frente a las fluctuaciones de los tipos de cambio. Aunque la rápida expansión del crédito al sector privado desde unos niveles relativamente bajos es consecuencia, en parte, del proceso de convergencia en curso y de las mejoras estructurales en el sector bancario (por ejemplo, las privatizaciones y el aumento de la competencia), ha supuesto un desafío para la estabilidad macroeconómica y financiera durante la etapa de convergencia.

La experiencia de los NEM en los cinco últimos años sugiere, en general, que evitar un auge transitorio de la demanda estimulado por la afluencia de capital puede ser una tarea difícil. Para lograr una convergencia sostenible, es importante que esa financiación externa no se destine principalmente a recursos orientados a atender la demanda interna, sino, más bien, a desarrollar una base de exportaciones con un valor añadido cada vez mayor. Además, la ejecución de políticas monetarias y fiscales adecuadas, la puesta en marcha de reformas estructurales y de mejoras en las instituciones y el entorno empresarial parecen elementos cruciales para alcanzar y mantener la estabilidad de precios y limitar los riesgos de las excesivas fluctuaciones

del producto. Por ello, también es importante contener los riesgos de los balances en estas economías manteniendo en niveles bajos la exposición a las fluctuaciones de los precios de los activos y de los tipos de cambio.

4.2 ASEGURAR LA SOLIDEZ DE LAS POLÍTICAS FISCALES

Como demuestra la evolución económica reciente, los países cuyas políticas fiscales no se perciben como sólidas se han visto especialmente afectados por la crisis financiera. El hecho de que Hungría haya registrado continuamente déficit excesivos desde su incorporación a la UE en el 2004 ha debilitado la confianza en sus políticas fiscales y ha contribuido a los problemas económicos a los que se enfrenta el país al inicio del 2009. Así pues, es crucial que las políticas fiscales de los NEM estén sólidamente ancladas y cumplan lo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento evitando los déficit excesivos.

Las Previsiones Intermedias de la Comisión Europea, de enero del 2009, indican que, en el 2009, se prevé que los déficit presupuestarios igualen o superen el valor de referencia del 3% del PIB, en los Estados bálticos, Hungría, Polonia y Rumanía. Se espera que alcancen niveles muy elevados, por ejemplo, del 6,3% del PIB en Letonia y del 7,5% del PIB en Rumanía. Las proyecciones respecto a las ratios de deuda pública indican que éstas aumentarán en la mayoría de los NEM, y de manera muy acentuada en Letonia (14,4 puntos porcentuales en el 2009). En la situación actual de cambio en las preferencias de los inversores en detrimento de los activos de los mercados emergentes, de deterioro de las perspectivas de crecimiento y de persistencia de los desequilibrios macroeconómicos en varios países, es esencial acometer un ajuste fiscal para respaldar la confianza en la solidez de las finanzas públicas y de la economía en su conjunto. Este principio es válido, en particular, para aquellos países en los que la situación de vulnerabilidad de las finanzas públicas se ve agravada por la existencia de desequilibrios externos, y en los que no se han obtenido superávit suficientemente elevados en los tiempos de

bonanza económica. Así pues, los países que registran cuantiosos déficit presupuestarios deberían sanear sus finanzas públicas lo antes posible garantizando un margen de seguridad suficiente para no sobrepasar, respecto al déficit público, el límite del 3% del PIB establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Para reducir eficazmente la vulnerabilidad ante un descenso en la afluencia de capitales, los países expuestos a riesgos de refinanciación de la deuda como consecuencia de la elevada proporción denominada en moneda extranjera y/o de deuda a corto plazo, deberían comenzar a ajustar la estructura de su deuda.

En general, para evitar fluctuaciones excesivas del producto, las políticas fiscales deben fijarse objetivos presupuestarios ambiciosos a medio plazo y generar superávit en los tiempos de bonanza, a fin de crear el suficiente margen de maniobra por si sobreviene una desaceleración. En este sentido, es necesario prestar atención para no sobreestimar la solidez de la situación presupuestaria en épocas de rápido crecimiento¹⁵. Además, para contener la inflación, las políticas fiscales deben ser lo suficientemente restrictivas. La evidencia empírica sugiere que, en esos países, el ajuste fiscal por el lado del gasto tenderá a dar mejores resultados en la medida en que aumenta la credibilidad de las reformas fiscales¹⁶. En este sentido, dado el papel dominante que, en algunos países, desempeñan los salarios del sector público en la dinámica general de los salarios, es importante que su evolución fomente la competencia y modere la inflación. Asimismo, las autoridades harían bien en examinar los sistemas de indiciación de las pensiones y de los salarios públicos para evitar que incrementen el gasto público en épocas de menor crecimiento y deterioro de la situación presupuestaria. Por otra parte, el uso, entre otros, de los fondos de la UE no ha de tener un efecto procíclico en épocas de fuerte crecimiento económico.

Finalmente, debería hacerse más hincapié en la instrumentación de reglas fiscales que garanticen una evolución sostenible de las finanzas públicas, incluidas la planificación de horizontes temporales más largos, la imposición de límites constitucionales sobre la deuda que se traduzcan en ajustes presupuestarios en caso de incumplimiento, la observancia de

los planes de gasto y la presupuestación por objetivos. La crisis financiera mundial, si bien plantea retos significativos para las finanzas públicas, brinda también la oportunidad de ajustar el marco de la política fiscal, a fin de garantizar que, en caso necesario, las finanzas públicas funcionen de manera más sostenible en las fases recesivas futuras del ciclo económico. Además, para garantizar su viabilidad a largo plazo, es necesario continuar con las reformas de los sistemas de seguridad social.

4.3 INSTRUMENTACIÓN DE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES

Las políticas estructurales pueden contribuir de forma significativa al mantenimiento de la convergencia real y de la competitividad a medio plazo. Las rigideces del mercado laboral han favorecido la rápida aparición de tensiones en los mercados de trabajo de los NEM, exacerbando los riesgos de recalentamiento y las presiones inflacionistas en la fase de convergencia. A medio plazo, la calidad de la educación es esencial para desarrollar una economía orientada a la producción de bienes y servicios de alto valor añadido. De la misma manera, es menos probable que el crecimiento se vea obstaculizado en una economía con mercados de productos muy liberalizados y un clima empresarial que fomente la competencia y la innovación.

Examinando las características estructurales de los NEM, se observa que, en varios aspectos, estos países se comparan de forma relativamente favorable con la zona del euro y podrían considerarse, en general, flexibles. La negociación salarial en la mayoría de ellos está sumamente descentralizada y se realiza a nivel de empresa, desempeñando los sindicatos un papel limitado; en general, se estima que estas dos características favorecen la flexibilidad salarial.

15 En las economías que han crecido más rápidamente, la solidez de la situación presupuestaria, medida por el saldo estructural, podría haberse sobreestimado como resultado de ingresos inesperados, que podrían revertirse en la fase descendente del ciclo.

16 Véase A. Afonso, C. Nickel y P. Rother (2006), «Fiscal consolidation in the Central and Eastern European Countries», *Review of World Economics*, vol. 142, 2.

Al mismo tiempo, los NEM se enfrentan a varios retos en el ámbito estructural. Si bien, en su mayoría, se trata de problemas específicos de cada país, otros, de carácter general, afectan a todos ellos. En particular, una deficiencia clave de los mercados laborales de muchos NEM es la elevada tributación del factor trabajo y, en parte, como consecuencia, de la existencia de una gran cuña fiscal. Una reducción de dicha tributación podría ayudar a estos países a aprovechar mano de obra no utilizada. La capacidad para reducir los impuestos sobre el trabajo guarda una estrecha relación con la eficiencia de las finanzas públicas. En general, la política fiscal debería concentrarse en mejorar el lado de la oferta de la economía, a fin de fomentar la competitividad y el crecimiento sostenible. Ello requiere prestar más atención a mejorar la calidad y la eficiencia del gasto público y de los sistemas impositivos y de prestaciones en términos de aumento de la productividad. A este respecto, también es indispensable examinar a fondo cómo se utilizan los fondos de la UE para aumentar su eficiencia. Más concretamente, mejorando la capacidad de respuesta de los sistemas educativos a las necesidades del mercado laboral y haciendo un mayor hincapié en las políticas activas orientadas a dicho mercado se podrían atenuar los desajustes en materia de capacitación que se observan en los mercados de trabajo de los NEM, fomentando así la creación de empleo y el crecimiento.

Además de los desafíos que plantean los mercados de trabajo y las políticas fiscales, los NEM también tienen que resolver varios problemas para aumentar la eficacia y la flexibilidad de sus mercados de productos. Concretamente, en varios de estos países, la intensidad en energía del sector manufacturero es bastante elevada. Hacer un uso más eficiente de la energía es importante, tanto para fomentar el crecimiento como para aumentar la seguridad de la energía (aspecto que parece cobrar cada vez más importancia). Además, es necesario que los NEM estimulen la innovación y las actividades de I+D, ya que el gasto en I+D es muy inferior a la media de la zona del euro, debido, principalmente, a la baja participación del sector empresarial en el gasto en dichas actividades. Este fenómeno es consecuencia, en parte, del hecho de

que, en la mayoría de los NEM, el sector de exportaciones está dominado por empresas multinacionales que, normalmente, concentran sus actividades de investigación en los países en los que se ubica su sede. Las políticas encaminadas a estimular una mayor participación del sector privado en las actividades de I+D ayudarían a los NEM a acelerar la transformación de sus estructuras productivas hacia productos y servicios de mayor valor añadido.

5 CONCLUSIONES

Cinco años después de su incorporación a la UE, la mayoría de los NEM han avanzado significativamente en el proceso de convergencia con la zona del euro y, al mismo tiempo, se han integrado cada vez más con ella. Tras su adhesión a la UE, la mayoría de los NEM han continuado la expansión económica en la que se embarcaron y sus ciudadanos han visto aumentar su nivel de vida. Gracias al crecimiento relativamente robusto del PIB real, se han registrado notables descensos del desempleo. La ampliación de la UE también ha fortalecido los lazos comerciales entre los NEM y la zona del euro, especialmente en lo que se refiere al comercio intrasectorial. No obstante, aunque los intercambios con la zona del euro se han incrementado de forma notable, los NEM también han aumentado su presencia en los mercados mundiales. Además, la intensificación de los vínculos financieros con la zona del euro y la mayor profundización y fortalecimiento de su sector financiero también han desempeñado un papel importante en la financiación del crecimiento y de los déficit por cuenta corriente en esos países.

A pesar de estos logros tan notables, la experiencia de los cinco últimos años demuestra también que no se ha avanzado con la misma intensidad en todos los países. Estas diferencias reflejan, en gran medida, las importantes decisiones adoptadas en materia de políticas monetarias, fiscales y estructurales. En efecto, el proceso de convergencia no está exento de riesgos. En particular, habida cuenta del bajo nivel de partida, en términos de renta per cápita, de muchos NEM, la absorción de una

afluencia significativa de capitales potencialmente volátiles en la fase de convergencia ha supuesto un desafío. De hecho, en varios NEM, la sólida expansión de los últimos años ha estado asociada a la acumulación de grandes desequilibrios externos que, en muchos casos, ha sido consecuencia de un recalentamiento de la demanda interna. Además, en varios países, los bajos tipos de interés reales internos y el notable volumen de financiación externa han favorecido la expansión del crecimiento del crédito, que ha venido acompañada, a menudo, de fuertes aumentos de la inversión residencial y de los precios de los activos, especialmente los precios de la vivienda. Por otra parte, la elevada y creciente proporción de préstamos denominados en euros y en otras monedas extranjeras ha dejado a algunos países en una situación de vulnerabilidad frente a las fluctuaciones de los tipos de cambio.

La crisis financiera mundial y los rápidos cambios en el sentimiento de los inversores hacia la región han expuesto a los NEM a un entorno cada vez más difícil de ajuste rápido y, posiblemente, desordenado. La fase previa de favorable expansión no se aprovechó para impulsar el saneamiento de las finanzas públicas y acumular reservas fiscales adicionales que habrían permitido cierto margen de maniobra para aliviar el ajuste del producto actualmente en curso. De la misma manera, a pesar de la mayor flexibilidad de los mercados laborales, el elevado crecimiento de los salarios nominales ha contribuido, a menudo, a erosionar la competitividad en términos de costes y precios en varios países. Si no se corrigen esas tendencias, existe el

riesgo de que se produzcan retrocesos en el proceso de convergencia.

De cara al futuro, se espera que, en última instancia, una vez que alcancen un alto grado de convergencia sostenible con la zona del euro, todos los NEM adopten la moneda única. Cuatro de ellos ya lo han hecho. Sin embargo, la incorporación a la zona del euro no es ni debe considerarse el final del camino. Para aprovechar plenamente la participación en la zona y, en particular, para que esa participación se realice sin dificultades, es esencial que los países miembros de la zona, tanto actuales como futuros, estén bien equipados. Las recetas del éxito son bien conocidas y no se diferencian mucho de lo que se requiere, en cualquier caso, para triunfar en un mundo cada vez más globalizado. La adopción del euro hará que la escrupulosa supervisión de la evolución de los indicadores de competitividad dentro de la zona del euro cobre aún mayor importancia. Una estrategia apropiada incluye la aplicación de políticas fiscales adecuadas y de una supervisión financiera prudencial, basada en la estrecha colaboración entre los supervisores del país de origen y los del país anfitrión. Además, es importante reforzar las instituciones de los mercados de trabajo y de productos necesarias para aumentar la flexibilidad en el proceso de formación de los salarios y precios, y desarrollar instituciones que fomenten la competencia y la inversión en capital humano y físico. Sólo aplicando estas recetas los países podrán avanzar al máximo en la consecución de una convergencia sostenible, contribuyendo así, en el largo plazo, a que la zona del euro ampliada sea un espacio dinámico y competitivo.