

Estabilización y Crecimiento en las Economías en Transición: La Experiencia Inicial

Stanley Fischer, Ratna Sahay y Carlos A. Vegh

Journal of Economic Perspectives—Volume 10, Number 2—Spring 1996

Traducción: Enrique A. Bour

Más de 30 países que estaban en la órbita soviética o en la ex Yugoslavia se encuentran actualmente en el proceso de transición económica de un sistema de planificación centralizada a un sistema basado en el mercado. Una lista completa de países en esa transición incluiría también a Cuba, Vietnam, China e incluso algunos países africanos como Angola, Etiopía y Mozambique. No obstante, el presente documento se concentrará en las naciones de Europa oriental y en las que formaban parte efectivamente de la ex Unión Soviética.

Se puede decir que la transición comenzó en 1989, con Polonia inaugurando su programa de estabilización y reforma de big bang el 1º de enero de 1990. Hubo, por supuesto, intentos anteriores de reforma entre las economías en transición: Yugoslavia en los años 50, Hungría en 1968 e incluso la ex URSS en varias ocasiones, incluyendo los intentos de Gorbachov. Sin embargo, esos intentos no tenían el objetivo explícito de hacer la transición a una economía de mercado. Por consiguiente, en el momento en que comenzó la transición había poca experiencia directa del proceso de transformación económica, y quienes asesoraban y diseñaban las reformas tenían que basarse en principios generales y experiencias conexas: las enseñanzas de las reformas estructurales en los países en desarrollo en el decenio de 1980 y anteriores, la experiencia de China desde fines del decenio de 1970 y los anteriores esfuerzos de reforma en las propias economías en transición.

En los análisis generales del proceso de transición se subrayó en general la necesidad de adoptar medidas en seis esferas (por ejemplo, Lipton y Sachs, 1990; Fischer y Gelb, 1991): estabilización macro; liberalización de precios; liberalización del comercio y convertibilidad de la cuenta corriente; reforma de las empresas (especialmente privatización); creación de una red de seguridad social; y desarrollo del marco institucional y jurídico para una economía de mercado (incluida la creación de un sistema financiero basado en el mercado). La liberalización de precios y la del comercio se reforzarían mutuamente permitiendo que la competencia internacional afectara los precios internos.



Dado el objetivo de pasar a una economía de mercado, no podía haber mucho desacuerdo sobre la proposición general de que se necesitaba una reforma en estas áreas. Sin embargo, surgieron grandes controversias sobre la velocidad y la secuencia de reformas y la estrategia a seguir en cada área. El debate sobre la velocidad de la reforma se planteó frecuentemente en términos de "big bang" o "terapia de shock" frente a gradualismo.¹ En la práctica, el big bang sólo podía aplicarse a determinados aspectos del proceso de reforma -la estabilización macroeconómica y la liberalización de precios y del comercio-, ya que los otros tres elementos del proceso de reforma llevan inherentemente tiempo. Sin embargo, las decisiones de iniciar la acción y proceder en las otras tres esferas podrían adoptarse antes o después.

Si bien las respuestas a las cuestiones de la velocidad óptima y la secuenciación de la reforma son interesantes, era necesario tomar decisiones sobre cómo proceder mucho antes de que se pudiera reunir evidencia. Con el paso del tiempo, se ha ido acumulando experiencia de países individuales y grupos de países que han sido examinados y de los cuales se han extraído lecciones. Más recientemente, a medida que se dispone de datos, más análisis cuantitativos de la experiencia de las economías en transición se han podido aprovechar a través del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD) en sus ediciones de *Transition Reports* 1994 y 1995, De Melo, Denizer y Gelb (1995), Havrylyshyn y Botousharov (1995) y Sahay y Vegh (1996), entre otros.

El presente documento se concentra en la relación entre estabilización y crecimiento. Hay esencialmente dos puntos de vista sobre este tema. El primero es que la estabilización es necesaria para la reanudación del crecimiento. Este punto de vista se basa en argumentos a priori de que la inflación es perjudicial para el crecimiento, así como evidencia de que la inflación está asociada negativamente con el crecimiento (Fischer, 1993; De Gregorio, 1993). El trabajo reciente de Bruno y Easterly (1995), que sostiene que una inflación del 40 por ciento anual es una línea roja más allá de la cual el crecimiento no será sostenido, es particularmente convincente a este respecto, aunque no se basa en ninguna de las experiencias de economías en transición.

La opinión alternativa es que las economías en transición no son como las economías de mercado y que, por lo tanto, la inflación en las economías en transición no puede reducirse por debajo del intervalo del 40% al 50% anual sin afectar negativamente al crecimiento, a menos que ya se hayan aplicado reformas estructurales fundamentales, en particular de privatización y desmonopolización.² Si bien nadie sostiene que la

¹ Ver Åslund (1995), Balcerowicz y Gelb (1994) y Sachs (1993) para argumentos a favor de estrategias de reforma rápida; ver también Klaus (1994). Para análisis teóricos de la velocidad de transición, véase Aghion y Blanchard (1994), Castanheira y Roland (1995) y Cohen (1995). Kornai (1993) presenta una visión más gradualista de la estrategia óptima de reforma. Véanse también las entrevistas con encargados de la formulación de políticas en Blejer y Coricelli (1995)

² Este último argumento ha sido fuertemente propuesto por Grigory Yavlinsky. Yavlinsky y Braguinsky (1994), por ejemplo, sostienen que la desmonopolización debe preceder a la estabilización. La opinión de que una estricta política monetaria no reducirá la tasa de inflación en una economía monopolística

hiperinflación sea buena para el crecimiento, hay quienes afirman que, debido a que las empresas necesitan acceder a crédito fácil, tasas de inflación muy por debajo del 10 por ciento mensual son simplemente imposibles si una economía debe crecer.

En este documento, presentamos y resumimos primero los datos sobre la experiencia de crecimiento y estabilización en 26 economías en transición de Europa oriental, la ex Unión Soviética y Mongolia en el período 1989-1994. Cuando se perfila el desempeño promedio de este grupo surge un cuadro bastante sombrío: el PIB real ha caído ininterrumpidamente desde que comenzaron las reformas, mientras que la inflación ha sido alta y en aumento, alimentada por déficits fiscales que promedian más del 6 por ciento del PIB. Sin embargo, estos perfiles *en tiempo cronológico* esconden un hecho simple pero clave: los países comenzaron sus programas de estabilización inflacionaria en distintos momentos. Surge un panorama más positivo cuando se reordenan los datos en el tiempo dedicado a la estabilización: en el año de la estabilización, la inflación cae sustancialmente y sigue bajando después, a medida que los déficits fiscales se van controlando. Lo más notable es que la producción comienza a recuperarse rápidamente y después de dos años el crecimiento es positivo. Estos resultados sugieren claramente que la reducción de la elevada inflación es una condición previa para la reactivación del crecimiento.

Tras establecer los patrones típicos de inflación y crecimiento, realizamos un análisis econométrico de los principales determinantes a corto plazo del crecimiento y la inflación. Como se esperaba de los perfiles de tiempo de estabilización, descubrimos que menores déficits fiscales han llevado a una menor inflación y a un mayor crecimiento. Además, los regímenes de tipo de cambio fijo parecen haber sido más eficaces en la reducción de la inflación y, por lo tanto, en el aumento de la tasa de crecimiento. Esta evidencia es consistente con la idea de que mientras la reducción del déficit fiscal es una condición previa clave para la desinflación, un tipo de cambio fijo puede ayudar a lograr una desinflación más rápida de la alta inflación. Las reformas estructurales también parecen haber desempeñado un papel vital en la reactivación del crecimiento y la reducción de la inflación.

Experiencia Reciente en Economías en Transición

En esta sección se examinan las pautas de crecimiento del PIB, inflación y déficit fiscal de 26 economías en transición de Europa oriental, la ex Unión Soviética y Mongolia. Antes de proceder, es esencial advertir sobre los datos.

Advertencias sobre los datos

La mayor parte de los datos utilizados en este documento, que están disponibles a petición de los autores, nos han sido proporcionados por economistas del FMI (Fondo Monetario Internacional) que trabajan en estos países. Se basan en estimaciones de

es antigua, aunque no hay nada en la teoría cuantitativa del dinero que requiera una economía competitiva para su funcionamiento. Un contraargumento conocido es que la existencia de monopolios afecta al nivel de los precios, más que a su tasa de variación.

las autoridades nacionales o realizadas por economistas del FMI con fines de trabajo antes de que se disponga de las estimaciones oficiales. Dada la información a menudo fragmentaria con la que el FMI tiene que trabajar y las diferencias en las definiciones de las variables entre los países, los economistas de los países establecerían amplios intervalos de confianza en torno a los datos. Así pues, si bien es habitual cuando se utilizan los datos formular advertencias y luego proceder, es importante en este caso destacar que los sesgos en los datos -en particular en los datos de producción- pueden ser muy grandes y pueden afectar a algunos de los resultados informados.

Hay dos grandes grupos de calificaciones. En primer lugar, los datos de producción probablemente estén seriamente sesgados, tanto por razones conceptuales como de medición. A nivel conceptual los precios a los que se valoraban los bienes antes de que comenzara el proceso de transición estaban fuera de línea: la calidad de los bienes era típicamente muy pobre e incluso es poco probable que los cálculos de paridad de poder adquisitivo capten las diferencias de calidad; los bienes a menudo no estaban disponibles a ningún precio; y los precios relativos eran diferentes de los precios mundiales. Es probable que el efecto combinado de estos factores exagere la disminución de producción y el aumento de precios que han constituido una característica tan extraordinaria del proceso de transición. Para comprender por qué, imaginemos la situación hipotética extrema en la que los bienes tuvieran un precio positivo en el período de base según el sistema de contabilidad nacional, pero tuvieran un valor cero en el mercado mundial. Entonces, podría ocurrir fácilmente que la producción disminuya en términos de precios del período de base, pero aumente en términos de precios del mercado mundial.³

En segundo lugar, hay un serio problema de medición. Muchas de las repúblicas de la ex Unión Soviética han tenido que crear nuevos servicios estadísticos independientes, un proceso inevitablemente lento. Donde antes existían sistemas estadísticos, se habían establecido para medir la producción del sector estatal. A medida que la producción del sector estatal disminuye y aumenta la producción del sector privado, no se registra una proporción creciente de la producción. Aunque no existen reestimaciones exhaustivas del PIB, Berg y Sachs (1992) proporcionan un detallado análisis de la disminución de la producción polaca entre 1989 y 1990. Están a favor de una estimación basada en la demanda (es decir, basada en el consumo, la inversión y las exportaciones netas), que sugiere una disminución del 4,9% respecto de una estimación basada en la oferta (es decir, basada en la participación sectorial en la producción de la agricultura, la industria y los servicios) de una reducción del 8,7%; ambas se deben comparar con una disminución del 12% en datos oficiales. En general, en las economías en transición, los informes estadísticos oficiales recurren más a estimaciones basadas en la oferta. Dobozi y Pohl (1995) estiman la caída del PIB utilizando el consumo de energía como sustituto de cambios en la producción. Sostienen no sólo que las disminuciones de producto son muy inferiores a las estimaciones oficiales de

³ El fenómeno opuesto se produjo en la Unión Soviética en el decenio de 1930, cuando el crecimiento de los precios del año base superó con creces el de los precios del período posterior (Fischer, 1994).

prácticamente todos los países en transición, sino también que el subregistro oficial en esos países ha sido mucho mayor que en Europa oriental.⁴ Kaufmann y Kaliberda (1995) presentan cálculos del tamaño de la economía no oficial, basados también en gran parte en el consumo de electricidad. Sus conclusiones preliminares son que, en promedio, el crecimiento de la economía no oficial reduce las disminuciones de la producción de los países de la ex Unión Soviética a aproximadamente la mitad, pero con grandes variaciones entre los países.

Algunos de los problemas de medición relacionados con los datos de producción también se aplican a la inflación. Como los aumentos de precios en el régimen anterior de precios controlados pudieron haber sido disfrazados de mejoras en la calidad y la inflación en los mercados negros sencillamente ignorados, es posible que se haya sobrestimado la inflación durante la transición. Además, durante un período de liberalización de precios, tanto ponderados por año base (Laspeyres) como ponderados por el año en curso (Paasche) es probable que los índices de precios estén sesgados al alza (Osband, 1991). Es probable que la medición errónea de la inflación haya sido mayor en etapas iniciales del proceso de transición cuando se liberaron los precios que en etapas posteriores cuando los precios relativos reflejaban mejor la escasez de bienes.

Información e Indicadores Básicos

En la Tabla 1 se enumeran los 26 países de Europa del Este, la ex Unión Soviética y Mongolia, de los que tenemos datos completos para el período 1989-1994.⁵ A juicio de economistas del FMI que trabajan en esos países, se han aplicado planes de estabilización en 25 de los 26 países, siendo Turkmenistán la excepción. Para cada país, enumeramos la fecha en la que el programa de estabilización fue implementado. La fecha indicada es la fecha de inicio de estabilización de la inflación de un país y no necesariamente la fecha de inicio de un programa del FMI.⁶ Cuando se han hecho varios intentos de estabilización (que fue el caso en seis países), tomamos el intento más serio (a mediados de 1995) como fecha de referencia.⁷

⁴ Dobozi (1995) presenta otras estimaciones. En una carta al editor de *Transition* (abril de 1995, pág. 11), Koen critica el método, señalando varios resultados inverosímiles, por ejemplo, que el producto en Polonia disminuyó más en 1992 de lo que indican los datos oficiales.

⁵ Las 26 naciones de la Tabla 1 son muy comparables a los 28 países de la lista que aparece en el documento de Murrell presentado en este simposio. Excluimos a Serbia por falta de datos suficientes, y a Alemania Oriental por las especiales circunstancias de su transición, a saber, la reunificación con una rica e industrializada Alemania Occidental. Aunque nuestro estudio excluye a China, Camboya, Laos y Vietnam, creemos que hay mucho que aprender de la experiencia de estos países: el lector interesado podría comenzar con Gelb, Jefferson y Singh (1993) y Sachs y Woo (1994).

⁶ Sin embargo, en la práctica, la mayoría de las fechas de estabilización coinciden con la fecha de inicio de un acuerdo con el Fondo.

⁷ En principio, para los ejercicios cuantitativos que se realizan a continuación, se deben incluir en la muestra todos los intentos de estabilización. Sin embargo, debido al breve período de muestreo, estos puntos de datos no serían estadísticamente independientes, lo que implicaría "doble contabilidad" a los efectos del análisis cuantitativo. La elección de un programa de estabilización concreto -cuando ha habido múltiples intentos- implicó necesariamente un juicio de valor por nuestra parte. Sin embargo,

En la tercera columna de la Tabla 1 se indica el régimen cambiario adoptado durante el programa de estabilización. Los países que anunciaron una paridad de tipo de cambio, incluida una paridad móvil, se clasifican como que tienen un régimen de tipo de cambio fijo.⁸ En dos casos – Croacia y la ex República Yugoslava de Macedonia – el régimen de tipo de cambio se clasifica como paridad fija sobre la base de las políticas realmente aplicadas, aunque las autoridades no lo hayan anunciado explícitamente como tal. Por supuesto, muchos países, en particular Azerbaiyán y Kirguistán, que figuran en la lista de países que han adoptado un régimen cambiario flexible, han intervenido a menudo en los mercados de divisas para estabilizar el tipo de cambio.

Tabla 1
Condiciones Iniciales y Programas de Estabilización en Economías en Transición

País	Fecha del Programa de Estabilización	Régimen Cambiario Adoptado	Exportaciones de CMEA:PNB (1990) ^a	PNB/Cápita U\$S 1988 ^b
Albania	Agosto 1992	Flexible	2.3	1386
Armenia	Diciembre 1994	Flexible	21.3	4923
Azerbaiyán	Enero 1995	Flexible	33.1	4456
Bielorrusia	Noviembre 1994 ^c	Flexible	44.5	7218
Bulgaria	Febrero 1991 ^c	Flexible	15.3	5968
Croacia	Octubre 1993	Fijo	5.6	n.d.
República Checa	Enero 1991	Fijo	9.8	n.d.
Estonia	Junio 1992	Fijo	27.2	9078
Georgia	Septiembre 1994	Flexible	19.1	6390
Hungría	Marzo 1990	Fijo	9.8	6569
Kazajstán	Enero 1994	Flexible	17.8	4666
Kirguistán	Mayo 1993	Flexible	21.3	3244
Letonia	Junio 1992	Flexible/ Fijo ^c	31.3	7911
Lituania	Junio 1992	Flexible / Fijo ^c	33.7	6816
Macedonia	Enero 1994	Fijo	5.6	n.d.
Moldavia	Septiembre 1993	Flexible	24.8	4596
Mongolia	Octubre 1992 ^c	Flexible	17.3	n.d.
Polonia	Enero 1990	Fijo	16.5	4941
Rumania	Octubre 1993 ^c	Flexible	3.3	3722
Rusia	Abril 1995 ^c	Flexible	17.9	7519
Eslovaquia	Junio 1991	Fijo	9.8	n.d.
Eslovenia	Febrero 1992	Flexible	4.6	10663
Tayikistán	Febrero 1995 ^c	Flexible	22.1	2730
Turkmenistán	No iniciado	No aplicable	33.6	3825
Ucrania	Noviembre 1994	Flexible	24.6	5536
Uzbekistán	Noviembre 1994	Flexible	24.0	3046

a. CMEA son las siglas del Consejo de Asistencia Económica Mutua, un acuerdo regional que comprendía a la ex URSS y a otros nueve países del bloque soviético. En el caso de los países de la ex URSS (FSU), los ratios son exportaciones de FSU / PIB.

debemos subrayar que el juicio sobre la seriedad del intento de estabilización no se basó en los resultados eventuales de la inflación, sino más bien en una evaluación del conjunto de políticas asociadas al intento de estabilización.

⁸ Letonia y Lituania tenían regímenes de tasas flexibles en el momento de la estabilización, pero más tarde pasaron a un régimen de tipo fijo y, por lo tanto, figuran en la lista como flexible/fijo. Incluimos a Rusia en la categoría de flexible ya que no pasó a una banda de tipos de cambio hasta julio de 1995.

b. Como las monedas se han devaluado en general durante la transición, las mediciones de PPA son mucho más elevadas que las mediciones en dólares de EE.UU. basadas en los tipos de cambio de mercado.

c. Estos países tuvieron más de un intento de estabilización.

d. La moneda letona estuvo vinculada al DEG en febrero de 1994; Lituania adoptó una junta monetaria en abril de 1994. Ambos países tenían regímenes de tipos de cambio flexibles antes de esas fechas.

Fuentes: Estimaciones del personal del FMI; autoridades nacionales; De Melo, Denizer y Gelb (1995).

Las dos últimas columnas de la Tabla 1 se refieren a las condiciones iniciales de la economía: estimaciones del PNB per cápita en 1988, en base a paridad de poder adquisitivo y la relación entre exportaciones del CMEA y el PNB en 1990 -ambas medidas se toman de De Melo, Denizer y Gelb (1995). (CMEA significa Consejo de Asistencia Económica Mutua, un acuerdo comercial entre las economías de la órbita soviética). Los datos del PNB de paridad de poder adquisitivo proporcionan una estimación previa a la transición de los niveles relativos de ingresos de las economías en transición; las estimaciones corrientes, en dólares, serían *mucho* más bajas. La relación entre exportaciones del CMEA y el PIB es un indicador de la magnitud de la conmoción que sufrieron los países del bloque soviético cuando se derrumbaron sus acuerdos comerciales previos a principios de los años noventa. A falta de datos sobre exportaciones del CMEA para los países de la ex URSS, se informan para estos países las exportaciones dentro de la ex URSS.

En la Tabla 2 se ofrece información sobre inflación y desempeño de la producción en las 26 economías durante 1989-1994. La tasa de inflación se basa en el índice de precios al consumidor (IPC) cuando está disponible; cuando no se dispone del IPC o la serie es demasiado corta, se utiliza el índice de precios minoristas. Dependiendo de que la inflación (o cualquier otra variable) esté medida dentro de un período determinado (una medida a fin del período) o como promedio en un período determinado en comparación con un período anterior (una medida "promedio"), es probable que las comparaciones entre países o a través del tiempo dentro del mismo país difieran, particularmente cuando las tasas de inflación son altas y variables. Es más común informar sobre medidas promedio, ya que son más útiles para estudiar y comparar la evolución de la inflación a lo largo del tiempo. Por otra parte, es probable que las medidas de fin de período transmitan más información si nos centramos en acontecimientos dentro de un período determinado o en la respuesta a variables de política en un corto período de tiempo. En consecuencia, se informa de medidas promedio en el perfil de la trayectoria temporal de la inflación, mientras que las medidas de fin de período son usadas para documentar los valores anuales extremos y para realizar los ejercicios econométricos.

La inflación ha sido extremadamente alta en las economías en transición. De los 26 países enumerados en la Tabla 1, 22 experimentaron una inflación anual de al menos tres dígitos en los 12 meses anteriores al mes en que se aplicó el programa de estabi-

lización. Los cuatro países restantes -la República Checa, la República Eslovaca, Hungría y Tayikistán- tuvieron una inflación de dos dígitos. Sin embargo, a fines de 1994, más de la mitad de los países habían reducido la inflación a un rango de dos dígitos, y Croacia había avanzado hasta llegar a la deflación. La tasa de inflación máxima se registró típicamente al comienzo del proceso de transición, cuando se levantaron los controles de precios y, en la mayoría de los casos, de comercio. Conviene matizar estas cifras de inflación tan elevadas, ya que parte de la inflación registrada durante el año en que se liberaron los precios se debió a saltos de precios puntuales que eliminaron el sobrante monetario de años anteriores (Sahay y Vegh, 1996). La Tabla 2 muestra el año en que la inflación fue más alta y la tasa anual de inflación en ese año.

La inflación en las economías en transición a menudo se ajusta a la definición de Cagan (1956) de una hiperinflación: una inflación superior al 50% en al menos un mes. Las hiperinflaciones clásicas estudiadas por Cagan tuvieron lugar tras la Primera y Segunda Guerra Mundial. Aunque la inflación superó el 50 por ciento en al menos un mes en 17 de los 26 países de nuestra muestra, persistió a este ritmo durante más de cuatro meses en sólo dos países, Armenia y Georgia.⁹ En la mayoría de los países, el breve estallido hiperinflacionario reflejó la eliminación del exceso monetario por la liberalización de precios.

Los descensos acumulados de producto que se han notificado en las economías en transición van desde un mínimo del 15,6% en Uzbekistán hasta un casi increíble 74,6% en Georgia. La Tabla 2 muestra el año en que el producto fue más bajo y la disminución acumulativa de producto en estas 26 economías.¹⁰ Como ya se ha señalado, estos datos son ciertamente imprecisos, tal vez en gran medida, ya que algunas estimaciones sugieren que el producto en los países de la ex URSS disminuyó en promedio alrededor de la mitad de las cantidades reportadas. Algunas de las mayores disminuciones de producción se registraron en países que sufrieron guerras civiles o embargos comerciales, como Croacia, la ex República Yugoslava de Macedonia, Armenia, Georgia, Azerbaiyán y Tayikistán. Desde el punto de vista del bienestar, la importancia de las mediciones de producción agregada también debería ser matizada a la luz de la redistribución masiva de ingresos acaecida durante el proceso de transición.

⁹ Serbia, que no figura en la muestra, también experimentó hiperinflación -según la definición de Cagan- durante 1993 y parte de 1994 (Bogetic, Dragutinovic y Petrovic, 1994; estimaciones del personal del FMI). Los tres países -Armenia, Georgia y Serbia- se vieron afectados por la guerra.

¹⁰ En el caso de países en los que el producto no ha comenzado a crecer, tomamos 1994 como el año de producción mínima. Esto significa que es probable que la eventual disminución máxima de la producción registrada en algunas de las economías exceda el nivel que se indica en la Tabla 2.

Figura 1
Perfiles de Crecimiento, Inflación y Balance Fiscal en Tiempo Calendario: Todas las Economías en Transición

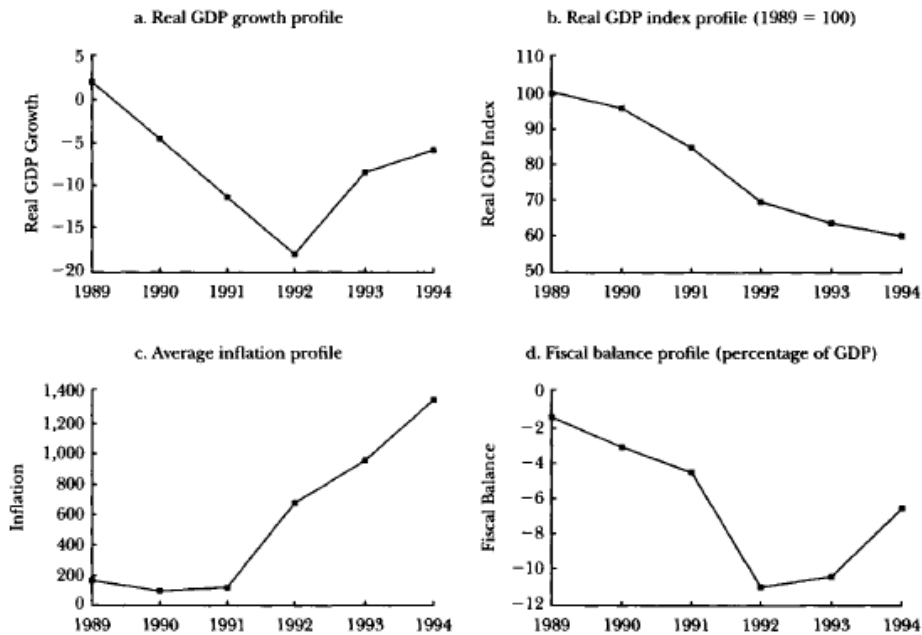


Tabla 2
Inflación y Desempeño de Producción en Economías en Transición, 1989-1994

País	Año de Inflación Más Alta ^a	Máxima Inflación Anual ^a	Año en que la Inflación cayó De-bajo de 50% ^{ab}	Año de Menor Producción ^c	Caída Acumulada de Producto (1989=100) ^c	Aumento Acumulado de Producto Desde Punto más Bajo ^d
Albania	1992	236.6	1993	1992	39.9	19.9
Armenia	1993	10896.2	-	1993	66.8	5.4
Azerbaiyán	1994	1788.0	-	1994	59.0	-
Bielorrusia	1991	1994.0	-	1994	39.3	-
Bulgaria	1991	338.8	-	1993	27.4	1.4
Croacia	1993	1149.7	1994	1993	36.9	1.1
R. Checa	1991	52.1	1992	1993	21.4	2.5
Estonia	1992	946.7	1993	1993	34.9	3.0
Georgia	1994	8273.5	-	1994	74.6	-
Hungría	1990	34.6	-	1993	18.3	2.1
Kazajstán	1992	2566.6	-	1994	51.2	-
Kirguistán	1993	1365.6	-	1994	50.6	-
Letonia	1992	958.2	1993	1993	52.0	2.8
Lituania	1992	1162.6	1994	1993	61.1	1.7
Macedonia	1992	1927.3	-	1994	45.2	-
Moldavia	1992	2198.4	-	1994	60.6	-
Mongolia	1992	325.0	-	1993	22.3	2.1
Polonia	1989	639.6	1992	1991	17.8	13.0
Rumania	1993	295.5	-	1992	25.4	4.8
Rusia	1992	2510.4	-	1994	48.3	-
Eslovaquia	1991	58.3	1992	1993	25.1	4.8
Eslovenia	1991	246.7	1993	1992	16.8	6.9
Tayikistán	1993	7343.7	1994	1994	61.3	-
Turkmenistán	1993	9743.0	-	1994	36.5	-

Ucrania	1993	10155.0	-	1994	52.1	-
Uzbekistán	1994	1232.8	-	1994	15.6	-
Economías en Transición ^e		2632.2			40.8	
Europa orient y Báltico ^e		619.0			32.6	
Ex URSS y Mongolia ^e		4645.6			49.1	

a. Inflación calculada diciembre / diciembre.

b. Un guión indica que la inflación fue superior al 50% durante los años de transición, a partir de 1994. En el caso de Hungría, el criterio no es aplicable, porque fue inferior al 50% incluso antes de 1989.

c. Disminución de la producción desde 1989 hasta el año en que la producción fue más baja. En el caso de países en los que la producción no empezó a crecer, se toma 1994 como año de producción mínima. El PIB es medido en base anual.

d. El nivel mínimo se refiere al nivel de producción más bajo alcanzado durante 1989-1994. Un guión indica que no se ha registrado ningún crecimiento positivo a partir de 1994.

e. Promedio simple.

Fuentes: Estimaciones del personal del FMI y autoridades nacionales.

El panorama general de los malos resultados económicos que transmiten los indicadores que acabamos de examinar se resume en la figura 1.¹¹ El panel *a* muestra la tasa media (no ponderada) de crecimiento del PIB real medido desde 1989 -considerado como el año en que comenzó el proceso de transformación- hasta 1994. El crecimiento medido ha sido, en promedio, negativo en todos los años. La tasa de crecimiento alcanzó un punto mínimo en 1992, reflejando los efectos de la desintegración de la Unión Soviética y el colapso del comercio del CMEA. La tasa de crecimiento aumentó entonces, pero siguió siendo negativa. El gráfico correspondiente al nivel del PIB real en el panel *b* muestra que, en promedio, el PIB en 1994 era aproximadamente el 60% de su nivel inicial. A pesar de la lóbreguez de los datos sobre producto agregado, cabe señalar que el crecimiento del producto fue positivo en más de la mitad de las 26 economías en 1994. La historia de la inflación desde el comienzo del proceso de transición, presentada en el recuadro *c*, parece igualmente inquietante, ya que la inflación media aumentó notablemente desde 1991. En el panel *d* de la Figura 1 se perfila el desequilibrio fiscal del gobierno como porcentaje del PIB; los datos son estimaciones oficiales, basadas principalmente en conversaciones del personal del FMI con autoridades nacionales. Se intentó definir el balance fiscal sobre base de compromiso, más que sobre la base de caja; cuando no se disponía de ello, el balance fiscal es consignado sobre la base de caja. También se informa de las cifras del presupuesto general del gobierno; cuando no se dispone de ellas, se utilizan los datos del gobierno central. En el panel *d* se destacan los amplios déficits fiscales durante la transición.

¹¹ De los 26 países de la muestra, Turkmenistán fue excluido de los perfiles temporales en todas las cifras y del análisis econométrico, porque a mediados de 1995 no había habido ningún intento de estabilización.

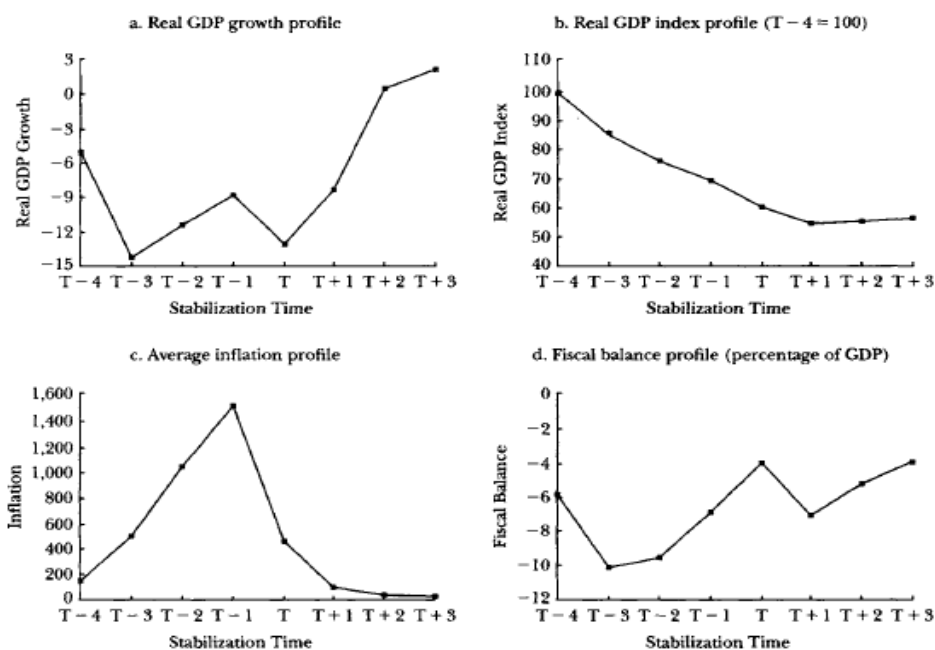
Tiempo de Estabilización

La imagen que transmiten los datos que se acaban de presentar se oscurece al observar los perfiles en tiempo cronológico. Como indica la Tabla 1, los países comenzaron sus programas de estabilización en diferentes puntos del tiempo cronológico. Una forma alternativa de ver los datos es calcular los perfiles en "tiempo de estabilización". El tiempo de estabilización se denota por $T+j$, donde T es el año en el que la estabilización programada fue implementada y j es el número de años que preceden o siguen al año de estabilización. En el caso de Polonia, por ejemplo, que se estabilizó en 1990, el año 1990 toma el valor T en el tiempo de estabilización, y un año como 1994 toma el valor $T+4$. A continuación, calculamos el valor medio de cada variable en el tiempo de estabilización. Por ejemplo, el crecimiento del PIB en el año de estabilización se promedia para todos los países, y este promedio se grafica en el tiempo T en el panel *a* de la Figura 2. El promedio de crecimiento del PIB un año después de la estabilización se grafica en el momento $T+1$ en ese panel, y así en lo sucesivo. Obsérvese que el número de observaciones para cada año en el tiempo de estabilización puede ser diferente. Por ejemplo, sólo hay dos observaciones relacionadas con el año $T+4$, las de Hungría y Polonia, cuyas estabilizaciones comenzaron en 1990. A los efectos de los perfiles de tiempo que se muestran en el documento, informamos de los promedios sólo para años en tiempo de estabilización para los que hay al menos tres observaciones.

El cambio del tiempo cronológico de la Figura 1 al tiempo de estabilización de la Figura 2 cambia el panorama de forma dramática.

Figura 2

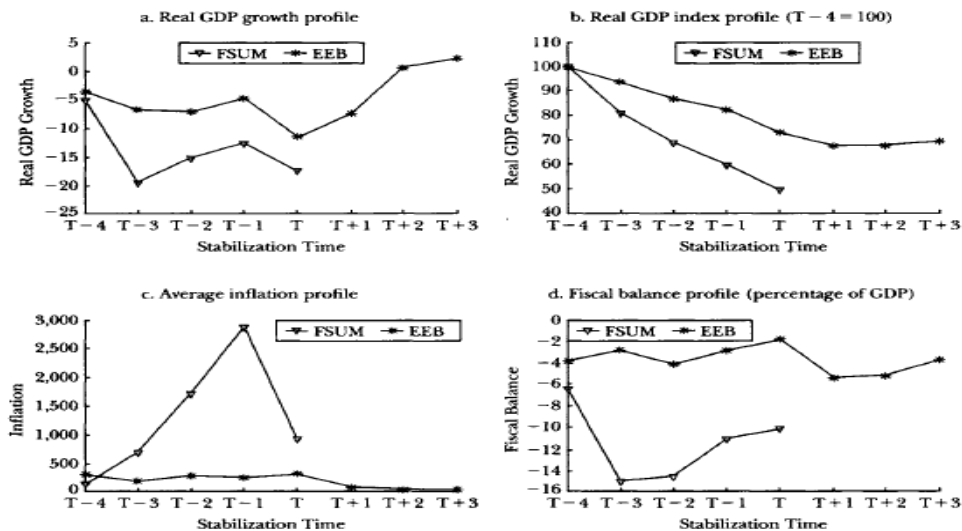
Perfiles de Crecimiento, Inflación y Balance Fiscal en Tiempo de Estabilización: Todas las Economías en Transición



El panel *a* de la Figura 2 muestra el crecimiento del PIB real disminuyendo hasta el año de estabilización, pero luego recuperándose, con un crecimiento promedio que se vuelve positivo en el año $T+2$. El panel *b* muestra, en consecuencia, que, en términos de niveles, el PIB real comienza a aumentar dos años después de la estabilización. El panel *c* muestra que la inflación, a su vez, alcanza su punto máximo en el año anterior a la estabilización, desciende muy bruscamente cuando se aplica el plan de estabilización y se mantiene baja a partir de entonces.¹² El comportamiento del balance fiscal refleja a grandes rasgos el comportamiento de la inflación. El panel *d* de la Figura 2 muestra déficits fiscales medios muy grandes antes de la estabilización -alrededor del 8-10 por ciento del PIB- seguido de una mejora significativa en el año de estabilización y, con una breve interrupción, una mejora continua.¹³ El mensaje que se desprende de la Figura 2 es que el PIB real se recupera después de la estabilización de la inflación, lo que a su vez parece estar muy correlacionado con la mejora de las finanzas públicas.

Como hubo diferencias sistemáticas en la fecha de estabilización entre los países de la ex Unión Soviética y los de Europa oriental, los perfiles temporales de la Figura 2 representan una población cambiante de países. En particular, las observaciones para $T+2$ y $T+3$ provienen de Europa del Este y del Báltico, en lugar de las otras repúblicas de la ex URSS. Por lo tanto, dividimos la muestra en dos grupos: el primer grupo comprende todos los países de la ex URSS (excluyendo los países bálticos) y Mongolia, denominado FSUM en la Figura 3; el segundo grupo incluye todos los países de Europa del Este y el Báltico, llamado EEB en la Figura 3.

Figura 3
Perfiles de Crecimiento, Inflación y Balance Fiscal en Tiempo de Estabilización



¹² No mostramos perfiles de crecimiento del dinero, que se verían muy similares a los perfiles de inflación. Havrylyshyn y Botousharov (1995) presentan pruebas que muestran una fuerte correlación positiva entre crecimiento monetario e inflación para las economías en transición.

¹³ El deterioro temporal del saldo fiscal un año después de la estabilización parece estar asociado a los grandes gastos iniciales necesarios para las reformas estructurales (por ejemplo, la creación de redes de seguridad social y la depuración de préstamos incobrables del sistema bancario).

En la Figura 3 se presentan perfiles en tiempo de estabilización para los dos grupos de países. Dado que no mostramos los puntos de datos para los que hay menos de tres observaciones, no se muestra ninguna experiencia de post-estabilización para el grupo FSUM. Para este grupo, los paneles *a* y *b* muestran que el nivel de producción ha estado disminuyendo continuamente. La inflación, sin embargo, disminuyó bruscamente en el año de estabilización, como se muestra en el panel *c*, ayudado por una mejora significativa de las finanzas públicas, como se muestra en el panel *d*, aunque con un déficit promedio cercano al 10 por ciento del PIB.

Al igual que en los países del FSUM, la Figura 3 muestra que el crecimiento en Europa oriental y el Báltico es negativo hasta el año de estabilización. El crecimiento del PIB real se vuelve positivo dos años después de la estabilización. De hecho, la producción empezó a crecer en todos esos países, excepto en la ex República Yugoslava de Macedonia, que estaba sujeta a un embargo comercial. En cuanto a los niveles, el PIB medio de los países de EEB nunca cayó tan bajo como el de los países de FSUM. Además, la inflación en esas economías nunca alcanzó los niveles que alcanzó en la ex Unión Soviética, lo que refleja el hecho de que los déficits fiscales eran relativamente más bajos. Tras la estabilización, la tasa media de inflación cayó rápidamente por debajo del 100 por ciento, y luego por debajo del 50 por ciento, aunque la escala del gráfico hace que esto sea difícil de discernir.

Inflación y Crecimiento

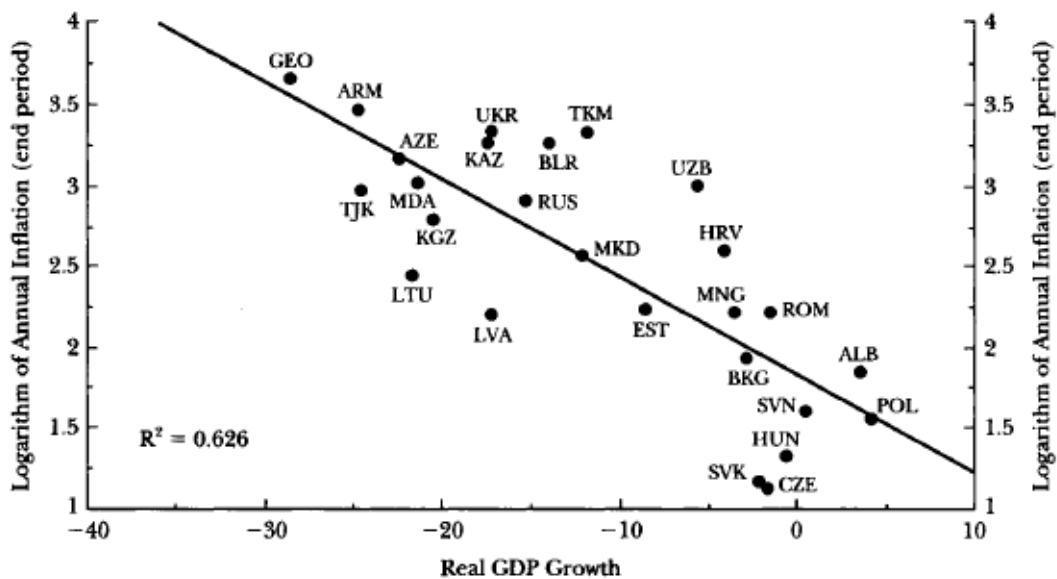
Los perfiles temporales de las Figuras 2 y 3 sugieren que el crecimiento sigue a la estabilización: la inflación cae bruscamente en el año de estabilización y luego el crecimiento se reaviva. También es evidente que déficits fiscales mucho más altos están asociados a una mayor inflación y, por lo tanto, a un menor crecimiento.

Ahora informamos de algunos avances en la investigación de la asociación crecimiento-inflación con más detalle. En la Figura 4 trazamos el promedio (logarítmico) de la inflación y las tasas de crecimiento para cada país durante el período 1992-94. La relación es negativa y estadísticamente significativa ($R^2 = 0,63$), lo que confirma la existencia de una correlación negativa entre inflación y crecimiento para los países de esta muestra.

También examinamos la relación entre inflación y crecimiento preguntando si hay contraejemplos de países individuales a la asociación negativa hallada en la regresión. Primero consideramos los 14 países entre los 26 donde el crecimiento de la producción había comenzado en 1994 (como se muestra en la Tabla 2). En 10 de estos países, la inflación anual cayó por debajo del 50 por ciento en el mismo año en que comenzó el crecimiento, o en un año anterior. Los 10 países son Albania, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia y la República Checa. De los cuatro países restantes en los que se inició el crecimiento, la inflación en Mongolia estaba justo arriba del 60 por ciento en 1994, año en que comenzó el crecimiento. En

el caso de Armenia, la inflación se redujo más o menos simultáneamente con la recuperación del producto, y la inflación estaba a un ritmo anual de poco más del 50 por ciento en Armenia en el primer semestre de 1995. Bulgaria y Rumania fueron los únicos dos países donde el crecimiento fue registrado como positivo uno o dos años antes de que la inflación se redujera por debajo del 50 por ciento. Sin embargo, en el primer semestre de 1995, ambos países seguían creciendo y la inflación se redujo a una tasa anual de menos del 35 por ciento (anualizado).

Figura 4
Economías en Transición: Correlación Inflación-Crecimiento, Promedio de 1992-94



Notes: ALB: Albania; ARM: Armenia; AZE: Azerbaijan; BLR: Belarus; BKG: Bulgaria; HRV: Croatia; CZE: Czech Republic; EST: Estonia; GEO: Georgia; HUN: Hungary; KAZ: Kazakhstan; KGZ: Kyrgyz Republic; LVA: Latvia; LTU: Lithuania; MKD: Macedonia; MDA: Moldova; MNG: Mongolia; POL: Poland; ROM: Romania; RUS: Russia; SVK: Slovak Republic; SVN: Slovenia; TJK: Tajikistan; TKM: Turkmenistan; UKR: Ukraine; UZE: Uzbekistan.

Source: IMF staff estimates and national authorities.

Si se examinan más sistemáticamente los datos preliminares del primer semestre de 1995, se observa que hay ahora 15 economías que han comenzado a crecer; el país adicional es Kirguistán, que también redujo drásticamente su tasa de inflación. En cada una de estas economías, la inflación anualizada era de alrededor del 50% o menos en los primeros seis meses de 1995. Estas cifras tienden a apoyar la opinión de que una inflación baja -por debajo del 50 por ciento en términos anuales- es una condición necesaria para que comience el crecimiento.

También está la cuestión de si los países que tienen baja inflación están creciendo. En 1994, 11 países habían reducido la inflación anual por debajo del 50 por ciento. En 10 de estos países, el crecimiento se reactivó en el mismo año o con un retraso de uno o dos años. La única excepción es Tayikistán, que tuvo una inflación muy baja pero un crecimiento negativo en 1994. En este caso, la baja inflación se debió al parecer a una absoluta escasez de billetes y no a una política deliberada contra la inflación. Los datos preliminares muestran que Tayikistán volvió a tener alta inflación en el primer

semestre de 1995. Además, a mediados de 1995, otros dos países -Georgia y la ex República Yugoslava de Macedonia- lograron que la inflación anualizada fuera inferior al 50%, pero el crecimiento aún no se recuperó. Como se dijo anteriormente, Macedonia aún se enfrentaba a embargos comerciales durante este período.

En conclusión, sólo hay dos países en esta muestra que pudieron crecer antes de que la inflación se redujera a una tasa anual inferior al 50% anual. Por el contrario, los países que lograron reducir la inflación también comenzaron a crecer, típicamente con un retraso. Por lo tanto, para este grupo de países, la estabilización parece estar cerca de constituir una condición necesaria y suficiente para el crecimiento.

Determinantes del Crecimiento y la Inflación

En la sección anterior se documentaron las pautas temporales de PIB, inflación y equilibrio fiscal en las economías en transición durante el período 1989-1994. En esta sección, utilizamos algunos análisis econométricos sencillos para examinar los determinantes del crecimiento y la inflación. Realizamos dos series de regresiones, la primera con la tasa promedio anual de crecimiento del PIB real como variable dependiente y la segunda con la tasa de inflación anual de fin de período, expresada como logaritmo, como variable dependiente. Como variables explicativas, consideramos: políticas macroeconómicas (tipo de cambio y política fiscal); amplitud de las reformas estructurales; y condiciones iniciales -como nivel inicial del PIB per cápita, dependencia del comercio del CMEA (o del comercio dentro de la antigua Unión Soviética) y efectos del colapso del CMEA en 1991 y ruptura de la Unión Soviética en enero de 1992.

Definiciones de Datos y Metodología

Los datos de tasas de crecimiento son los mismos que los presentados en la sección anterior; los datos de tasas de inflación se basan en los precios de fin de período, en comparación con los promedios anuales en los perfiles de tiempo. Las cifras de balance fiscal del gobierno (medido como porcentaje del PIB) son también las mismas que las de la sección anterior. Los efectos del régimen cambiario (como se enumeran en la Tabla 1) fueron captados por una variable dummy, que toma un valor igual a uno cuando se fija el tipo de cambio, y cero en caso contrario. Si el régimen cambiario se modificó durante el período de muestreo de 1992 a 1994 (como en Letonia y Lituania), adoptamos el procedimiento de asignar el valor uno (cero), si el tipo de cambio resultó fijo (flexible) durante más de seis meses en ese año.

La amplitud de las reformas estructurales en cada año fue medida como un índice de liberalización (calculado por De Melo, Denizer y Gelb, 1995, para el período 1989-1994, sobre la base de información presentada en *Transition Reports* de 1994 y 1995), donde cero representa una economía planificada no reformada y uno representa una economía totalmente reformada. Este índice es un promedio ponderado de tres índices: liberalización de precios y competencia (con una ponderación de 0,3), comercio y régimen cambiario (con un peso de 0,3) y privatización y reforma bancaria (con un

peso de 0,4). Sobre la base del índice de liberalización anual, De Melo, Denizer y Gelb (1995) elaboran un índice de liberalización acumulativa (ILA) para captar la profundidad de las reformas en el período 1989-1994. Con fines econométricos, utilizamos el ILA.

Experimentamos con dos formas diferentes de plasmar los efectos de las perturbaciones del comercio causadas por la ruptura del CMEA y la Unión Soviética. La primera fue utilizar una variable dummy ($Y92$), que toma un valor de 1 para el año 1992 y de 0 en caso contrario; la segunda fue utilizar la proporción de exportaciones del CMEA con respecto al PIB, presentada en la Tabla 1. Para los países que antes formaban parte de la URSS, utilizamos las exportaciones dentro de lo que solía ser la Unión Soviética. En la medida que las exportaciones dentro de la ex URSS subestiman las exportaciones del CMEA a estos países, el coeficiente estimado asociado al % de exportaciones dentro de la ex Unión Soviética al PIB proporcionará un límite inferior del impacto de la ruptura del comercio del CMEA para estos países. Por último, usamos las estimaciones del Banco Mundial de las cifras de ingresos de paridad de poder adquisitivo per cápita para 1991.

Para llevar a cabo el análisis econométrico, reunimos los datos de las secciones transversales y las series cronológicas de los 25 países para tres años, 1992-1994. La razón principal para excluir el período 1989-1991 es que la política macroeconómica, tal como se entiende comúnmente en las economías de mercado, simplemente no existía en más de la mitad de los países antes de 1992, especialmente en la ex URSS y en Albania. En particular, es difícil definir el régimen cambiario como fijo o flexible durante el período previo a la reforma.

La estimación fue realizada utilizando datos anuales de los tres años para la muestra de 25 países.¹⁴ Permitimos que el intercepto variara entre países (para captar "efectos fijos"), excepto cuando la relación de exportaciones del CMEA al PIB ($CMEAGDP$) o el ingreso inicial ($LPCWB91$) se incluyen en la regresión ya que los regresores se convierten en colineales (en ese caso, se postuló un intercepto común). Esta formulación nos permite comprobar si hay diferencias entre países (presuntamente reflejando variables omitidas), modeladas como cambios paramétricos en la función de regresión.

¹⁴ En concreto, la ecuación estimada para las regresiones de series de tiempo y sección cruzada agrupada adopta la forma siguiente:

$$DEPVAR_{it} = \alpha_i + \beta_1 FIXED_{it} + \beta_2 FISCAL_{it} + \beta_3 ILA_{it} + \beta_4 Y92_{it} (\beta_5 CMEAGDP_{it}) + \beta_6 LPCWB91_{it} + u_{it},$$

donde $DEPVAR$ es el logaritmo de la inflación o el crecimiento del PIB, como se definió anteriormente; i ($=1, \dots, 25$) indexa al país; t ($=1992, 1993$ y 1994) indexa al tiempo; y u es un término de error que se supone que es i.i.d sobre i y t y no correlacionado con las variables explicativas. $FIXED$ es la variable dummy de tipo de cambio; $FISCAL$ es la variable de equilibrio fiscal (por tanto, con déficit fiscal tendría un valor negativo); ILA es el valor acumulado del índice de liberalización; $Y92$ es una variable dummy de tiempo para 1992; $CMEAGDP$ mide las exportaciones que van a otros países del CMEA o de la ex Unión Soviética; y $LPCWB91$ es el logaritmo del ingreso per cápita en 1991, según datos del Banco Mundial.

El papel del régimen cambiario en la estabilización y el crecimiento ha sido objeto de controversia durante algún tiempo. Basándonos en nuestra lectura de la experiencia previa, esperábamos que el crecimiento fuera mayor y la inflación menor en países con tipo de cambio fijo. Las estabilizaciones a partir de una alta inflación se han basado típicamente en un ancla del tipo de cambio nominal, que tiende a permitir una rápida remonetización de la economía (Sargent, 1982; Vegh, 1992). Pero esas estabilizaciones no son sostenibles a menos que se reduzcan los déficits fiscales. En el contexto de economías en transición, los beneficios de los tipos de cambio fijos han sido subrayados por Hansson y Sachs (1994) y Sahay y Vegh (1996). Además, la estabilización a partir de una alta inflación ha estado típicamente asociada con crecimiento y no con recesión (Rebelo y Vegh, 1995; Easterly, 1995).

También esperábamos que la inflación fuera mayor y el crecimiento menor cuanto mayor fuera el déficit fiscal, menor fuera la amplitud de reformas orientadas al mercado y mayor fuera la relación entre exportaciones del CMEA y el PIB (porque la ruptura del CMEA tendría entonces un mayor impacto en la economía). Dado el corto período de tiempo, no teníamos una expectativa firme sobre si el PIB per cápita inicial importaría o, en caso afirmativo, en qué dirección. La teoría del crecimiento endógeno predice una relación negativa entre ingreso per cápita inicial y tasa de crecimiento en algún período posterior a largo plazo. Sin embargo, a corto plazo, es muy posible que la calidad de la gestión económica haya estado positivamente asociada a los ingresos, en cuyo caso un ingreso más elevado estaría asociado a un crecimiento más rápido durante la transición.

Por supuesto, como nuestras regresiones no se basan en un modelo estructural particular, la causalidad no es evidente en algunos casos, y dado que los datos son escasos y preliminares, el análisis empírico debe considerarse exploratorio y los resultados son meramente indicativos de la importancia relativa de algunas variables políticas y estructurales clave.

Resultados de Estimación del Producto

Las tres primeras columnas de la Tabla 3 informan sobre los resultados de crecimiento del producto obtenidos a partir del modelo de efectos fijos. En todos los casos, los efectos específicos de cada país resultaron ser muy significativos (utilizando un test de ratio de probabilidad), lo que indica que había algunas diferencias entre los países que no son captadas por las variables explicativas, la columna 1 muestra que un régimen de tipo de cambio fijo y una política fiscal más estricta propiciaron un mayor crecimiento.

Sin embargo, cuando se añaden otras variables explicativas (regresiones 2 y 3 en la Tabla 3), la variable fiscal pierde significación. Estas variables adicionales -Y92, la dummy temporal destinada a captar los efectos de las perturbaciones del comercio, e ILA, el índice de liberalización acumulativa- son muy significativas. Así pues, estos resultados parecen confirmar lo que ya habíamos dicho anteriormente, a saber, que

el colapso del CMEA y la desintegración de la Unión Soviética tuvieron un importante impacto negativo sobre el crecimiento de todos los países en 1992.¹⁵ El estado de las reformas orientadas al mercado, tal como lo refleja el índice de

Tabla 3
Modelo de Efectos Fijos para 25 Economías en Transición, 1992-94
(estadístico *t* entre paréntesis)

	Variable Dependiente: Crecimiento del PBI			Variable Dependiente: Logaritmo de Inflación		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
FIXED	18.10 (3.04)	15.77 (3.10)	11.35 (2.00)	-2.72 (-3.03)	-2.55 (-2.90)	-1.84 (-2.08)
FISCAL	0.53 (2.31)	0.30 (1.48)	0.30 (1.42)	-0.09 (-2.47)	-0.07 (-1.96)	-0.06 (-1.68)
ILA			7.42 (3.54)			-0.97 (-2.97)
Y92		-9.28 (-4.41)			0.69 (1.90)	
R^2	0.64	0.75	0.72	0.71	0.73	0.75
R^2 ajustado	0.45	0.60	0.55	0.55	0.57	0.61
Razón de verosimilitud	56.61	70.00	53.98	54.61	57.00	46.53
Probabilidad	0.00019	0.00000	0.00043	0.00035	0.00017	0.00382
Obs. totales	75	75	75	75	75	75

liberalización ILA, parece haber sido crítico para estimular el crecimiento (regresión 3). Este es un resultado importante desde el punto de vista de la política. En otro análisis, que no figura en la Tabla 3, hallamos que los países con un ingreso per cápita inicial más bajo tuvieron menores disminuciones de producción.

Así pues, las regresiones sugieren que los países que lograron estabilizarse a nivel macroeconómico (mediante la utilización de tipos de cambio fijos) y emprendieron reformas más profundas crecieron más rápidamente. Los resultados también señalan la importancia de las condiciones iniciales -dependencia del comercio e ingreso inicial per cápita- para influir sobre el ritmo de crecimiento durante la transición.

Resultados de Estimación de la Inflación

Al igual que en las regresiones de crecimiento, hallamos que los efectos específicos de cada país son muy significativos en las regresiones de inflación (como lo indica la razón de verosimilitud de la Tabla 3). Nuestro hallazgo más destacado, mirando las

¹⁵ También constatamos (pero no informamos) que los países con mayor proporción de exportaciones del CMEA en las exportaciones totales (o de exportaciones dentro de la ex URSS) sufrieron mayores caídas del producto.

últimas tres columnas de la Tabla 3, fue que la dummy del tipo de cambio fijo y la medición de la posición fiscal del gobierno son altamente significativas y, cuando se usan juntas, como en la regresión 4, explican más del 70 por ciento de la serie temporal de variación de la inflación entre países. El shock negativo asociado con Y92 es sólo marginalmente significativo (al nivel del 10 por ciento, columna 5). Por el contrario, y de forma algo sorprendente, el índice de liberalización ILA resulta ejercer un fuerte efecto a la baja sobre la inflación, como se muestra en la columna 6. La inclusión de ILA, sin embargo, mejora el ajuste sólo marginalmente. También constatamos (aunque no informamos en la Tabla 3) que los países que empezaron con ingresos per cápita más altos y los que sufrieron un shock mayor del CMEA tuvieron tasas de inflación más altas durante la transición.

Así pues, los resultados sugieren firmemente que, además la corrección de los desequilibrios fiscales fundamentales, un tipo de cambio fijo ha sido un componente clave de los paquetes de estabilización de la inflación que han tenido éxito. Además, las reformas estructurales y las condiciones iniciales han influido en el proceso inflacionario durante la transición.

Lecciones de Política y Conclusiones

En el primer semestre de 1995, el crecimiento se había reactivado en 15 de las 26 economías en transición aquí estudiadas. Con excepción de Macedonia, todos los países de Europa oriental están creciendo, al igual que algunos países de la ex Unión Soviética. Teniendo en cuenta la magnitud de las transformaciones que se están produciendo en esas economías, la disminución de la inflación y la vuelta a un crecimiento positivo en pocos años debe considerarse un logro importante y sorprendente. Las pruebas que se examinan en el presente documento indican claramente que el crecimiento requiere estabilización y que la estabilización conduce al crecimiento. Además, parece que para que el crecimiento comience, la inflación anual debería ser inferior al 50%. Tipo de cambio fijo y déficits fiscales más pequeños parecen ser especialmente importantes para reducir la inflación y aumentar la tasa de crecimiento.

Sin embargo, hay interpretaciones alternativas de la conexión entre inflación y crecimiento. Por ejemplo, puede darse el caso de que las estabilizaciones sólo tengan éxito si le sigue el crecimiento; si el crecimiento no sigue a la estabilización, los gobiernos pueden sentirse imposibilitados de sostener la estabilización. Si bien esto podría ser cierto, no deja de ser sorprendente que sólo haya dos casos en los que el crecimiento se haya producido sin que la inflación se haya reducido a menos del 50% anual; además, incluso en estos dos casos la inflación estaba en camino de bajar y había disminuido a menos del 35% poco después de que se reactivara el crecimiento.

Alternativamente, podría argumentarse que no existe un vínculo inherente entre inflación y crecimiento en estas economías, sino que el vínculo se ve forzado por la condicionalidad de las políticas de las instituciones financieras internacionales, que

acompaña al acceso a la financiación externa necesaria para el crecimiento. Una variante de este punto de vista sería que lo que produce crecimiento es el beneficio de la asistencia técnica extranjera proporcionada por un programa del FMI/Banco Mundial, y no la financiación por sí misma. En la mayoría de las economías en transición, la inflación se ha reducido en el contexto de programas explícitos de estabilización del FMI, con dos excepciones, Croacia y Eslovenia, que todavía reciben asistencia técnica del FMI.¹⁶ Por lo tanto, no se puede descartar la idea de que el vínculo entre estabilización y crecimiento sea producto del diseño de los programas del FMI. Sin embargo, el hecho de que los resultados de crecimiento e inflación de las economías en transición se parezcan tanto a los de otras economías de las que informan Bruno y Easterly (1995) -en su caso, los países en los que la inflación supera el 40% anual se ven en dificultades y los países que se estabilizan a partir de una inflación elevada suelen experimentar crecimiento- nos lleva a dudar de que los resultados de este documento reflejen meramente el diseño de los programas del FMI.

Otra hipótesis es que los países que quieren reformar emprendan un conjunto de acciones, entre las cuales la estabilización de la inflación es una, pero que los otros componentes puedan ser más importantes. La correlación entre un índice de reformas estructurales y estabilización es alta, y por lo tanto apoyaría este punto de vista. Si bien los resultados en la Tabla 3 apoyan firmemente la opinión de que las reformas estructurales también promueven el crecimiento, nosotros adelantamos la hipótesis – basada en resultados anteriores y en los que se reportan en este documento – que la estabilización a una tasa de inflación inferior al 4% mensual es una condición necesaria para el crecimiento sostenible. También consideramos que la evidencia apoya la noción de que los países en transición que estabilizan la inflación comenzarán a crecer dentro del término de un par de años, aunque esto supone que los gobiernos que estabilizan tienen una tendencia reformista, ya que se podría imaginar un país que estabilizara la inflación pero que no emprendiera ninguna medida estructural y no consiga crecer. Un aspecto adicional a tener en cuenta es que es probable que los esfuerzos de estabilización en todos estos países también se refuerzan mutuamente en la medida en que estas economías dependen inicialmente de cada una de ellas para sus mercados de exportación.

También podría argumentarse que los resultados sobre estabilización y crecimiento presentados en este documento reflejan lo que ha sucedido en economías más avanzadas y más orientadas al mercado de Europa oriental, y que no son aplicables a las demás economías en transición, como las de la ex Unión Soviética y Mongolia. Podría ser, pero lo dudamos. En primer lugar, los países bálticos estaban en la mayoría de los aspectos profundamente integrados dentro de la economía de la ex URSS, pero se estabilizaron pronto y comenzaron a crecer al igual que los principales países de Europa del Este. Por otra parte, en Albania, una de las economías menos desarrolladas

¹⁶ El programa de estabilización de Serbia, que no forma parte de este estudio, también tuvo mucho éxito en la reducción de la inflación a principios de 1994 (Bogetic, Dragutinovic y Petrovic, 1994) sin un acuerdo explícito del FMI.

de Europa oriental, el crecimiento se reactivó poco después de un programa de estabilización radical.

Aunque no es posible resolver la cuestión de causalidad con los datos disponibles hasta ahora, aventuramos una predicción implícita en las hipótesis que estamos avanzando. La predicción es que el perfil de los países de la ex URSS y Mongolia seguirá el patrón visto en la Figura 3 en los próximos años. En otras palabras, el crecimiento en estos países aumentará en promedio en 1995 y se convertirá en positivo en la mayoría de estos países en 1996 o 1997.

Estamos agradecidos a nuestros colegas del FMI por poner a disposición los datos y ayudarnos en su interpretación. Recibimos valiosos comentarios de Alan Auerbach, Gérard Bélanger, Christopher Browne, Eric Clifton, Robert Corker, Cevdet Denizer, Alan Gelb, James Haley, Ishan Kapoor, Peter Keller, Alan Krueger, Christopher Lane, Henri Lorie, Neven Mates, Peter Murrell, Hiroki Owaki, As-saf Razin, Anthony Richards, Markus Rodlauer, Massimo Russo, Miguel Savastano, Mark Stone, Jeromin Zettelmeyer, y, en particular, Paul Cashin y Sunil Sharma. Timothy Taylor ofreció extensas y muy útiles sugerencias sobre un anterior proyecto. Estamos agradecidos a Manzoor Gill y Ximena Cheetham por la extremadamente eficiente asistencia de investigación. Las opiniones expresadas son de los autores y no representan necesariamente las del Fondo Monetario Internacional.

Referencias

- Aghion, Philippe, and Olivier Blanchard, "On the Speed of Transition in Central Europe," *NBER Macroeconomics Annual*, 1994, 9, 283–320.
- Aslund, Anders, *How Russia Became a Market Economy*. Washington, DC: Brookings Institution, 1995.
- Balcerowicz, Leszek, and Alan Gelb, "Macropolicies in Transition to a Market Economy: A Three-Year Perspective," *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, 1994, 21–44.
- Berg, Andrew, and Jeffrey Sachs, "Structural Adjustment and International Trade in Eastern Europe: The Case of Poland," *Economic Policy*, April 1992, 14, 118–55.
- Blejer, Mario, and Fabrizio Coricelli, *The Making of Economic Reform in Eastern Europe*. Aldershot, Engl.: Edward Elgar, 1995.
- Bogetic, Zeljko, Diana Dragutinovic, and Pavle Petrovic, "Anatomy of Hyperinflation and the Beginning of Stabilization in Yugoslavia 1992–1994," mimeo, World Bank and CES MECON, Belgrade, 1994.
- Bruno, Michael, and William Easterly, "Inflation Crises and Long-Run Growth." NBER Working Paper No. 5209, 1995.

- Cagan, Phillip, "The Monetary Dynamics of Hyperinflation." In Friedman, M., ed., *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: University of Chicago Press, 1956, pp. 25–117.
- Castanheira, Michael, and Gérard Roland, "Optimal Speed of Transition: A General Equilibrium Analysis," mimeo, University of Bruxelles, 1995.
- Cohen, Daniel, "The Transition in Russia: Successes (Privatization, Low Unemployment...) and Failures (Mafias, Liquidity Constraints...). A Theoretical Analysis." Centre for Economic Policy Research, London, Discussion Paper 1224, August 1995.
- De Gregorio, José, "Inflation, Taxation, and Long-Run Growth," *Journal of Monetary Economics*, June 1993, 31, 271–98.
- De Melo, Martha, Cevdet Denizer, and Alan Gelb, "From Plan to Market: Patterns of Transition," mimeo, World Bank, September 1995.
- Dobozi, Istvan, "Electricity Consumption and Output Decline: An Update," *Transition*, September/October 1995, 6, 19–20.
- Dobozi, Istvan, and Gerhard Pohl, "Real Output Decline in Transition Economies: Forget GDP, Try Power Consumption Data!" *Transition*, January/February 1995, 6, 17–18.
- Easterly, William, "When is Stabilization Expansionary?" mimeo, World Bank, 1995; forthcoming in *Economic Policy*.
- European Bank for Reconstruction and Development, *Transition Report*. London: EBRD, October 1994.
- European Bank for Reconstruction and Development, *Transition Report Update*. London: EBRD, April 1995.
- Fischer, Stanley, "The Role of Macroeconomic Factors in Growth," *Journal of Monetary Economics*, December 1993, 32, 485–512.
- Fischer, Stanley, "Russia and the Soviet Union Then and Now." In Blanchard, Olivier, Kenneth Froot, and Jeffrey Sachs, eds., *The Transition in Eastern Europe*. Vol. 1, Chicago: University of Chicago Press, 1994, pp. 221–57.
- Fischer, Stanley, and Alan Gelb, "The Process of Socialist Economic Transformation," *Journal of Economic Perspectives*, Fall 1991, 5:4, 91–105.
- Gelb, Alan, Gary Jefferson, and Inderjit Singh, "Can Communist Economies Transform Incrementally? The Experience of China," *NBER Macroeconomics Annual*, 1993, 8, 87–133.
- Hansson, Ardo, and Jeffrey Sachs, "Monetary Institutions and Credible Stabilization: A Comparison of Experience in the Baltics," mimeo, Harvard University, 1994.
- Havrylyshyn, Oleh, and Peter Botousharov, "Five Years of Transition: Just the Facts," mimeo, IMF, 1995; forthcoming in *Bulgarian National Bank Review*.

- Kaufmann, Daniel, and Aleksander Kaliberda, "Integrating the Unofficial Economy into the Dynamics of Post-Socialist Economies: A Framework of Analysis and Evidence," mimeo, World Bank, Kyiv office, 1995.
- Klaus, Vaclav, *Rebirth of a Country: Five Years After*. Prague: Ringier, 1994.
- Kornai, János, "Transformational Recession: A General Phenomenon Examined Through the Example of Hungary's Development," *Economie Appliquée*, 1993, 46:2, 181–227.
- Lipton, David, and Jeffrey Sachs, "Creating a Market Economy in Eastern Europe: The Case of Poland," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1990, 1, 75–133.
- Osband, Kent, "Index Number Biases During Price Liberalization." IMF Working Paper 91/76, International Monetary Fund, 1991.
- Rebelo, Sergio, and Carlos A. Vegh, "Real Effects of Exchange Rate–Based Stabilization: An Analysis of Competing Theories," *NBER Macroeconomics Annual*, 1995, 10, 125–74.
- Sachs, Jeffrey, *Poland's Jump to the Market Economy*. Cambridge, Mass.: Massachusetts Institute of Technology Press, 1993.
- Sachs, Jeffrey, and Wing Thye Woo, "Structural Factors in the Economic Reforms of China, Eastern Europe and the Former Soviet Union," *Economic Policy*, April 1994, 18, 101–45.
- Sahay, Ratna, and Carlos A. Vegh, "Inflation and Stabilization in Transition Economies: An Analytical Interpretation of the Evidence," *Journal of Policy Reform*, forthcoming 1996.
- Sargent, Thomas J., "The Ends of Four Big Inflations." In Hall, Robert E., ed., *Inflation: Causes and Effects*. Chicago: University of Chicago Press, 1982, pp. 41–97.
- Vegh, Carlos A., "Stopping High Inflation: An Analytical Overview," *IMF Staff Papers*, September 1992, 39, 629–95.
- Yavlinsky, Grigory, and Serguey Braguinsky, "The Inefficiency of Laissez-Faire in Russia: Hysteresis Effects and the Need for Policy-Led Transformation," *Journal of Comparative Economics*, August 1994, 19:1, 88–116.