



El tipo de cambio del zloty polaco, la corona checa y el florín húngaro

Emilio Fontela

- La flotación de las monedas de Europa del Este ha sido complementaria de una política monetaria restrictiva para el control de la inflación.
- Con tipos de interés reales muy elevados, estos países han mantenido tipos de cambio altos que han afectado su competitividad exterior (los tres países tienen un importante déficit comercial y en cuenta corriente).
- Aunque se observan signos de un relajamiento monetario (especialmente en Polonia), las tendencias al alza de los tipos de cambio se mantienen (aunque ya se han invertido a finales del 2002 en Polonia).
- Será difícil estabilizar los tipos de cambio, hasta que no se respeten los otros criterios de Maastricht, y por el momento el zloty, el florín y la corona checa siguen siendo vulnerables frente a movimientos de hot money.
- Es probable que la adopción del euro se retrase hasta después del 2008.

La hiperinflación ha sido una característica común de los países de Europa del Este, al dar sus primeros pasos en la economía capitalista: en 1991 los precios aumentaron en un 70% en Polonia, un 57% en la República Checa y un 35% en Hungría. En sus programas de estabilización monetaria, estos países optaron en un principio por tipos de cambio fijos, y progresivamente por unas fórmulas de crawling peg en relación con el dólar y el ECU que llevaron a la flotación sucia. La República Checa adoptó un sistema de cambios flotantes en mayo de 1997 en respuesta a fuertes presiones especulativas sobre la corona; Polonia lo hizo en abril de 2000 y Hungría aumentó sus márgenes de fluctuación en torno a una paridad fija con el euro, hasta +/- 15% en agosto 2001.

En todos estos países, la flotación ha reforzado la importancia de la política monetaria consolidada en torno a los objetivos de inflación. Polonia, el país más pobre de los tres (su renta per capita es inferior al 40% de la media comunitaria, mientras que la de Hungría está en el 50% y la de la República Checa se acerca al 60%) era también el que más había crecido con inflación.

Al adoptar una política de tipos de interés reales muy elevados, el Banco Nacional de Polonia ha conseguido reducir la inflación (en estos momentos la tasa de crecimiento del IPC es inferior al 1% anual), pero a costa de una apreciación del zloty (el tipo de cambio real había aumentado en un 19,5% entre 1993 y 2000), de un déficit de la balanza de transacciones corrientes, de una caída del crecimiento (hasta una tasa anual del PIB del 0,5% a principios del 2002) y de un paro elevado (al 17,5%). No es necesario establecer cierto paralelismo con la situación española a principios de los noventa.

Durante 2002, el conflicto entre la política económica y la monetaria ha sido evidente en Polonia. El ministro de finanzas Kolodko llegó a afirmar que sería oportuno modificar el estatuto independiente del Banco Central y devaluar el zloty en un 15%. El Banco Central ha cedido, reduciendo los tipos de interés al 9% (¡siguen siendo de un 8% en términos reales!), el crecimiento ha aumentado (1,6% en 2002), y el zloty ha empezado a depreciarse (-6% en el año).

El “síndrome polaco” ha tenido mucha influencia sobre la política económica húngara. En Hungría, la flotación del cambio adoptada en 2001, tenía como uno de sus objetivos permitir una revalorización que rebajase el precio de las importaciones, siempre en un intento de reducir la inflación. En la misma línea de actuación, se ha mantenido una política monetaria restrictiva, con tipos de interés altos (9,5% nominal; 5,3% real). Recientemente, sin embargo, el Banco Nacional magiar ha señalado su voluntad de evitar una caída de la actividad económica como la observada en Polonia, rebajando medio punto los tipos de interés y dando menor importancia al objetivo de inflación. El crecimiento está aumentando lentamente, a pesar de la coyuntura interanual desfavorable (el PIB ha progresado en un 3,5% en 2002).

En todo caso, el florín sigue ganando puntos y se encuentra ahora en el límite superior de la banda de fluctuación (a finales de 2002 estaba en un +14,3%).

La República Checa ha tenido un comportamiento algo diferente. Con una política cambiaria muy estricta, la corona checa se mantuvo estable hasta 1997, a pesar de que el déficit comercial aumentó de un 1,5% del PIB en 1993 a un 9,2% en 1997. Después de la introducción de la flotación, la corona ha ganado un 15% y los tipos de interés reales se han mantenido a niveles elevados del orden de un 5%.

La aplicación de los criterios de Maastricht implica un ulterior esfuerzo de estabilización en estos países, y un anclaje al euro con un margen de fluctuación de +/-15%. ¿Lo conseguirán? A medio plazo, con unos tipos de interés reales tan elevados como los que se observan en estos momentos, una presión al alza de los tipos de cambio del florín, de la corona y del zloty es inevitable. Aunque todo parece indicar que el “síndrome polaco” ha conseguido ablandar a los gobernadores de los bancos centrales, y que probablemente se confirme en el 2003 una emergente tendencia a la baja de los tipos de interés. ¿Cuánto tiempo puede durar el proceso de acercamiento macroeconómico que permita la introducción del euro en Polonia, Hungría y la República Checa?

El programa económico 2001-2005 para la adhesión debería en principio permitir, si todo evoluciona según lo previsto, una estabilización de las tasas de cambio que facilitaría la adopción del euro en el 2008. Es probable que este sea un objetivo poco realista, pero también lo era para España cuando se inició el proceso de convergencia nominal, a mediados de los noventa.

Por lo pronto, los miembros del LINK confían en que se mantendrá la estabilidad cambiaria y que se cumplirán los plazos.

Tipos de cambio en Hungría, Polonia y República Checa			
	2001	2002	2003
Florín / \$	24,5	24,4	24,6
Zloty / \$	4,1	4,1	4,2
Corona Checa / \$	30,6	30,0	29,2
Fuente: LINK, oct. 2002.			