

La crisis y sus repercusiones en las economías desarrolladas

Juan Velarde Fuertes

Como señala Antonio Marquina en su ponencia *Globalización y su impacto en las relaciones internacionales* (Academia de Guerra, Santiago de Chile, septiembre de 1998), "el estudio del fenómeno que denominamos globalización es relativamente reciente. El concepto mismo es admitido y desarrollado en los círculos académicos a mediados de los años ochenta intentando explicar lo que está pasando en la sociedad, en la economía, en la política, en la cultura y en las relaciones internacionales.... La globalización plantea la existencia de fuerzas que nadie ya puede controlar y que están transformando el sistema mundial. Se asocia a procesos de desorganización del capitalismo, a la postindustrialización. La imagen que este planteamiento trasmite es sumamente plástica y no deja a nadie indiferente. Produce reacciones encontradas, furiosas en algún caso, que son producto más de imágenes y percepciones que de un razonamiento sosegado. La globalización no implica que todo el mundo tenga que ponerse el traje occidental-capitalista; ahora bien, lo que es indiscutible es que los estados y las sociedades están cada día más condicionados por planteamientos y procesos originados en los estados y sociedades occidentales". Por supuesto, añade Marquina, "este proceso ha debilitado al Estado en su concepción tradicional. Los estados se ven sobrepasados por un conjunto de flujos e interacciones procedentes de otros actores no-estatales; ven disminuida su autoridad, su competencia y erosionada su legitimidad".

Este fenómeno, que con todo su vigor golpea en la realidad económica no más allá de hace quince años, y que por ahora no había interactuado con fuerza capaz de provocar una contracción universal de la actividad económica, ahora lo ha hecho. Sin este componente de la globalización no es posible conocer qué nos está sucediendo ahora mismo.

En España es ahora también cuando comienzan a debatirse estas cuestiones. La reciente crisis económica comunica una evidente actualidad a estas discusiones. En este mismo momento, está presente ante todos el impacto de este fenómeno sobre la excelente situación que hasta 1998 parecía presentar nuestra economía. Pero, como es natural, actúan con fuerza dispar, pero implacable, los que podríamos llamar los siete escenarios de la actual crisis.

El primero sería el deterioro del clima político y económico en los Estados Unidos. Los posibles descensos de la Bolsa de Nueva York, por un lado, para compensar pérdidas, provocarían retiradas de fondos de inversores en otros mercados, sobre todo si primero hubiesen subido muchísimo en sus cotizaciones, como quizás ocurra en España. Resulta difícil prever hasta dónde puede descender este mercado. Piénsese que los inversores en otras bolsas que experimentan notables descabros pueden, asimismo, vender posiciones que tienen en los Estados Unidos. Especialmente peligrosa puede ser la venta de bonos norteamericanos por los japoneses que los poseen, y que pueden intentar aliviar posiciones angustiosas. En el editorial "The world's forgotten danger", aparecido en *The Economist* el 14 de noviembre de 1998, se podía leer: "Los inversores y consumidores norteamericanos harían bien prestando atención a una vieja canción que podría traducirse así: «La burbuja bursátil que ha empujado la prosperidad de muchos norteamericanos más allá de sus sueños más descabellados va, más pronto o más tarde, a concluir. En los últimos cuatro años los precios de unas acciones que remontaban el vuelo, a más del crédito fácil, han enviado a consumidores y hombres de negocios a un gasto despilfarrador. Sus excesos motivan que el legado que recibe la economía norteamericana sea una situación propicia para una acentuada caída, y puede incluso que para una recesión»".

Otro problema muy serio es el del deterioro de las cuentas exteriores norteamericanas. En el mismo ejemplar de *The Economist*, se presenta un déficit en la balanza comercial, en agosto de 1998, de 23.200 millones de dólares, con lo que el saldo negativo en los doce meses anteriores supone la cifra gigantesca de 230.700 millones de dólares, y el de la balanza por cuenta corriente, también en los anteriores doce meses, hasta el 30 de junio de 1998, asciende a 186.400 millones de dólares. Naturalmente que esto tiene que ver muchísimo con la baratura de las exportaciones de los países emergentes, sobre todo asiáticos, sometidos a fuertes devaluaciones y depreciaciones de sus monedas. Más de un comentarista señala que así se puede incitar a los dirigentes de la política económica norteamericana para que acepten algún tipo de proteccionismo que, por supuesto, podría basarse en una caída del dólar, en medidas administrativas, en afirmaciones enfáticas de que con él se trata de restablecer el juego limpio en relación con la producción norteamericana. Si Estados Unidos penetra por este campo minado, puede experimentar, y hacer experimentar al mundo, pérdidas considerables.

Por si estos problemas fuesen pequeños, el presidente Clinton fue acusado seriamente por el Informe Starr en el asunto de Mónica Lewinski. Es evidente que el riesgo de su destitución, y de los cambios en cadena que así se producirían, no iba a dejar indiferente a la economía norteamericana en un momento tan delicado de la economía mundial. Paul A. Samuelson, en su artículo "Preocupantes nubes sobre el horizonte para la economía mundial", señalaba así en *ABC*, el 31 de agosto de 1998, dónde se encontraba el riesgo de una sustitución de Clinton: "Creo que los líderes congresuales republicanos han establecido un patrón post Reagan de políticas fiscales irracionales: la preocupación por la reducción de impuestos en beneficio de los ya ricos ha usurpado la preocupación por el aumento de la tasa de ahorro neto de una Norteamérica a la que le gusta gastar". Como se señala en el –por otra parte, intelectualmente muy rampón–, editorial de *Le Monde*, el 13-14 de septiembre de 1998, "L'enfer est américain", si es cierto que lo que se juzgaba en Estados Unidos era a un Bill Clinton que elevaba a "dogma político los llamados valores morales y familiares" para conseguir su reelección, asimismo lo era que "el efecto de arrastre que tienen los Estados Unidos sobre el mundo entero se convierte en una amenaza también para nosotros", los europeos, y especialmente en estos momentos de trepidación económica. Esta situación, basada en un altísimo gasto, tiene un componente muy preocupante. El auge bursátil incitó a aumentar el consumo de los hogares. No otra cosa sucede en las empresas, y de

ahí que la Banca J. P. Morgan haya podido anunciar que la diferencia entre ingresos y gastos, que es lo que mide el ahorro, ha pasado a ser negativa en Norteamérica. Habría que decir que tan fuertemente negativa como para alcanzar el 4 por 100 del PIB en el segundo trimestre de 1998. Esta cifra es la más baja registrada en los Estados Unidos desde los años treinta. En las ocasiones en que el ahorro se convertía en negativo, nunca se había situado, en los últimos cuarenta años, por debajo del 1,4 por 100 del PIB. Esa situación, pues, no puede considerarse como sostenible.

Las cosas empeoran claramente para Norteamérica. El 14 de octubre de 1998 el Bank América provisionó 1.400 millones de dólares para cubrir sus pérdidas en el tercer trimestre. Mientras tanto, los mercados han pasado a tener una volatilidad extrema: alrededor de dos veces la de su promedio histórico. Samuelson, en el artículo citado, ha de decir que "la burbuja norteamericana en Wall Street ha estado perdiendo una parte de su gas y aire caliente", y añadirá más adelante "que la recuperación de Estados Unidos de los 90 comienza a hacerse un poco anciana. La rentabilidad empresarial está decayendo en 1998-1999 en comparación con sus tendencias al crecimiento de las ganancias durante 1992-1997. Los inversores de Wall Street dependieron en el pasado de un fuerte crecimiento en los dividendos para sostener los actuales PER de 25 a 1. La competencia extranjera de productos asiáticos de bajo costo se sumará a la erosión de los dividendos producida por la creciente presión salarial doméstica... Tal como se han desarrollado ahora las cosas, creo que sería inocente pensar que Norteamérica es demasiado grande para temer a una futura devaluación del dólar. Hay demasiado dinero frío y caliente estacionado ahora en Wall Street del extranjero; y tiemblo –concluye Samuelson– ante la idea de que, a la vuelta del siglo, el FMI pudiera estar aconsejando al doctor Greenspan: «Mantenga austera-mente altas tasas de interés en Estados Unidos para evitar que el flotante dólar se deprecie excesivamente ante el ataque de los especuladores recelosos»". Las recientes cautelosas bajas de los intereses norteamericanos se explican, en parte, por este miedo.

Finalmente, en Norteamérica estalló el asunto del fondo de cobertura, que se había transformado en uno de alto riesgo, Long-Term Capital Management (LTCM), que puso de relieve las estrategias que estaban siguiendo varios bancos importantes, e incluso brillantes. Las palabras de Alan Greenspan cuando se refirió a que la caída del LTCM hubiese supuesto severos daños a muchos de sus participantes, y que "potencialmente podía haber deteriorado a las eco-

nomías de muchas naciones, incluida la nuestra”, crearon una sensación de escalofrío.

Esta última cuestión enlaza con la *contracción del crédito*, o *credit crunch*. Como ha escrito Patrici Tixis en *Cuadernos de Información Económica* (octubre de 1998), bajo el título “Del *credit crunch* a la deflación”: “si la oferta (es decir, el sistema financiero) cierra el grifo del crédito para protegerse de las penalidades de la crisis (insolvencias) y de operaciones arriesgadas, como la que ha estado a punto de producir la quiebra del mayor fondo especulativo del mundo –el citado LTCM– [...] y, por otro lado, la demanda también se contrae, fruto de la falta de confianza en el futuro, el riesgo de que se estrangule la capacidad de crecimiento económico es muy alto”.

* * *

El segundo foco de tensión procede del *empeoramiento de la crisis japonesa*. Una vez más, se observó que los nipones no parecen dispuestos a emprender serias reformas estructurales, a pesar de las declaraciones del ministro japonés de Hacienda Kiichi Miyazawa en sus reuniones con Robert Rubin, el Secretario del Tesoro norteamericano. Las medidas prometidas parecen de corte keynesiano: una rebaja de impuestos por una cuantía de unos 53.000 millones de dólares; 76.000 millones de dólares en gastos destinados a las infraestructuras y una especie de archivo de la ley japonesa de reducción del déficit. Por supuesto sigue planeando la espantosa situación bancaria y, dentro de ella, la derivada de los tambaleos del denominado Banco de Crédito a Largo Plazo. Más de uno comenta que la quiebra de cualquiera de los diecinueve grandes bancos nipones puede provocar un auténtico tifón en las finanzas mundiales. Los partidos tienen ideas poco claras sobre qué hacer en este caso. El asunto de los siete *jusen* –o compañías de préstamos inmobiliarios–, que, tras absorber cifras ingentes de transferencias del sector público, se liquidaron en 1996, constituye un precedente, pero como el Partido Democrático Liberal desvió así fondos hacia empresarios amigos, la oposición, y sobre todo el Partido Liberal y los budistas del grupo Heiwa-Keikaku, ofrecieron fuerte resistencia a una mera migración de fondos recogidos de los ciudadanos vía impuestos hacia la banca, aunque tampoco se muestran partidarios de dejar a la gran banca japonesa que quiebre sin más complicaciones. Por ahora, alguna ilusión se deriva de la inyección en este enfermo sistema crediticio de 60 billones de yenes, unos 75 billones de pesetas, o sea, el 12 por 100 del PIB nipón, o un poco menos de todo el PIB español. Por supuesto que es más bien un mal proyecto lo que se presenta, pero es mejor que

ningún proyecto, éste del primer ministro japonés, Keizo Obuchi. De ahí saldrá un sistema bancario muy diferente al que existía, si de verdad funciona el Comité de Revitalización Financiera, que sustituye en esta labor al desacreditado Ministerio de Hacienda. Pero todo está aun muy oscuro, y la suerte de los mayores bancos nipones pende de un hilo, no excesivamente robusto por otro lado. Quizás al final todo sea, como se llega a escribir en *Business Week* del 26 de octubre de 1998, “una simple inyección de morfina para un sistema bancario enfermo. No es la reestructuración que la banca necesita”.

Todo esto, naturalmente, tiene lugar en medio de una realidad económica general cada vez más preocupante. La gubernamental Agencia de Planificación Económica japonesa empeora su juicio sobre el panorama económico del país en su evaluación publicada el 8 de septiembre de 1998. La caída del PIB, anualizada, se ha situado en junio de 1998 en el 1,8 por 100, según la mayor parte de los analistas; la producción industrial, también en tasa anual, había caído en agosto de 1998 en un 9,1 por 100. El paro, aunque gracias a una serie de enmascaramientos estadísticos solo subía al 4,3 por 100 en agosto de 1998, en realidad, según Emily Thornton en *Business Week* de 17 de agosto de 1998, anda alrededor del 10 por 100. El índice Nikkei da señales de no reaccionar. El 11 de noviembre de 1998, sobre el mismo día de 1997, experimentaba pérdidas del orden del 6,5 por 100 y respecto a su mejor situación –que comienza a difuminarse en un pasado que no da la impresión de que puede retornar fácilmente– la caída era de un 62,9 por 100. Si observamos el índice mundial FT/S&P Actuarios, que para Japón emplea 446 valores, se debe anotar que se experimentaban también el 11 de noviembre de 1998, respecto a la misma fecha de 1997, y en dólares, retrocesos de un 6,81 por 100. Como es natural, esto repercute en todos los mercados financieros mundiales.

No debemos olvidar la corrupción, en medio de esta conexión entre política y mundo de los negocios, acentuada porque la situación económica japonesa incluye muchos elementos intervencionistas. Es bien conocida en los medios financieros. Un importante empresario y excelente economista chileno, Ricardo Claro, en el artículo “Lo que le quita el sueño al empresario de hoy: Temas económicos, políticos y sociales”, publicado en la revista de aquel país *Foro Empresarial*, de 24 de abril de 1998, señalaba: “En el banco emisor había ejecutivos medios que vendían información confidencial muy barata. Por 50.000 dólares se podía conseguir la información más relevante, para anticiparse a los cambios en la política monetaria

o a las actuaciones en los mercados cambiarios. Con esta falta de credibilidad, hoy todas las medidas que anuncia el gobierno japonés [...] no tienen efecto en la economía. Si ustedes –concluía– ven el anuncio de un conjunto de medidas y ven en los días posteriores el índice Nikkei, ustedes observarán que, normalmente, en vez de subir, baja con el anuncio”.

La crisis japonesa repercute en nosotros de dos modos. La baja de los tipos de interés y la escasa actividad industrial, que restringen la demanda de energía y materias primas, contribuyen eficazmente a nuestra recuperación sin inflación. Pero esto, que parece excelente, es un impacto a corto plazo. Las perturbaciones en la exportación española comienzan a ser visibles. También lo son los movimientos de fondos para cubrir pérdidas bursátiles en Tokio.

* * *

El tercer foco de tensión es la *debilidad china*. El yuan trata de mantenerse casi heroicamente. Desde el punto de vista económico, no tiene mucha explicación; pero sí, quizá, desde otra perspectiva. Oí hace poco a uno de los grandes dirigentes de la economía mundial sostener que lo que le hacía esperar que no se devaluara súbitamente el yuan era el régimen político chino: –“Mire usted; a los regímenes autoritarios les molestan las devaluaciones”. El colapso de los dos colosos chinos de la inversión en valores –el China International Trust & Investment Corp. Pacific Ltd., o CITIC, y la Guangdong (Cantón) International Trust & Investments Corp., o GITIC– muestra, tal como se ofrece en el artículo de *Business Week* de 26 de octubre de 1998, titulado “Los peligros del capitalismo rojo”, un agujero negro muy peligroso si esta crisis es completada con una devaluación de la moneda china. El panorama se complica con la existencia de dos monedas. Una es el yuan, que resiste por ahora, pero es muchísimo más dudoso que vaya a aguantar el dólar de Hong Kong. En este territorio singular, para sostener la Bolsa y la moneda local, el gobierno se ha lanzado a adquirir acciones de empresas de esta región. Como se lee en el artículo “Market intervention”, publicado en *The Economist* el 5 de septiembre de 1998, antes del 14 de agosto de 1998 “el Gobierno no poseía ninguna de las empresas de Hong Kong y nunca había intentado apoyar el precio de las acciones. Hoy es el accionista principal del territorio y ha gastado alrededor de 15.000 millones de dólares”, en su mayor parte el 28 de agosto de 1998. Esta política fracasó, y el gobierno decidió atacar a los especuladores a través de la conducta del mercado de futuros. De momento, les obligó a comprar acciones para cubrirse ante las nuevas medidas. Pero puede ser una

victoria pírrica. Joseph Yam Chi-Kwong, que encabeza la Autoridad Monetaria de Hong Kong –o banco central–, acaba casi de admitir “que los costes financieros de esa intervención eran mucho más altos de lo esperado”. Esto compromete seriamente los gastos sociales locales, sobre todo las pensiones. Esto va a atraer muy poco a los capitales extranjeros, porque es lógico que sospechen que si se llega a comprometer algo tan sagrado –y más aun en un país, China, con un gobierno comunista– como el bienestar de la población, y concretamente las jubilaciones, pueden adoptarse otras medidas aún más drásticas, como, por ejemplo, subir muchísimo los tipos de interés, lo que puede situar a la banca local en una situación intolerable. Así se provocaría un nuevo pánico sobre el dólar de Hong Kong, lugar que –como se indica en el comentario “Hong Kong. Blundering Through. The territory’s rulers seem to have lost their sure touch”, aparecido en *The Economist* el 12 de septiembre de 1998– “se ha convertido en un fácil objetivo para ataques a su moneda”, mientras se esfuman sus reservas en moneda extranjera.

Lo fundamental es observar si la probable caída del dólar de Hong Kong deja sin defensas al yuan chino, cuya devaluación provocaría una especie de cadena en toda la región, con consecuencias graves por lo que se refiere al conjunto de la recesión mundial. A mi juicio, mientras las expectativas de crecimiento del PIB de China para 1999 sean parecidas a las de 1998 –el 7 por 100–, con un saldo positivo muy claro en la balanza por cuenta corriente, no se producirá tan temida devaluación.

* * *

Naturalmente, esto hay que ampliarlo al complejo *mundo de los tigres y dragones asiáticos*. Su situación, el cuarto foco de tensión, podría encajarse en el titular “Backlash” –que se podría traducir en esta ocasión por “Retrosceso”–, que encabeza el largo e impresionante reportaje del número de *Business Week* de 17 de agosto de 1998, donde queda claro que la situación de Corea del Sur está presidida por la convicción de sus habitantes de que su viejo estilo de vida, basado en contratos laborales de por vida, se ha esfumado probablemente para siempre. Además, ha desaparecido “el optimismo salvaje de hace dos años, cuando Corea era capaz de contender con Japón en automóviles, semiconductores y otras industrias fascinantes”. Ni el gobierno ni los bancos coreanos son capaces de socorrer a la mayoría de los gigantes *chaebol*, o grandes grupos financieros locales. Mientras tanto, tiene lugar lo que se ha calificado en ese comentario como “desordenada transición de una

economía paternalista guiada por el Estado a una más cruel, conducida sólo por el mercado, con altos tipos de paro y de desigualdad en los ingresos”.

Añadamos que en Tailandia, a pesar de los esfuerzos que en los últimos nueve meses ha efectuado el nuevo gobierno de Chuan Leekpari para adaptarse a las recomendaciones del FMI, “la economía podría caer hasta un 20 por 100 en su PIB, a lo largo de los próximos dos años”. El ministro de Hacienda tailandés, Tarrin Nirumanahaeminda, acaba de declarar: “La economía es una pura llaga”. Efectivamente, “las fábricas cierran, el paro remonta el vuelo y el sector financiero es un tullido”. De Indonesia ya todo está dicho. El PIB caerá en 1998 un 16 por 100, pero aún así en 1999 seguirá el descenso. Nadie consigue adivinar por dónde le llegará la salida. En Malasia se decidieron medidas intervencionistas el 1 de septiembre de 1998, adoptadas en medio de una oleada de críticas a la depravada vida privada del diputado, primer ministro y ministro de Hacienda Anwar Ibrahim, quien simultáneamente era destituido. Pero estas medidas con el fin de defender el ringgit –como señaló Desmond Supple, del Barclays Capital– serán probablemente muy contraproducentes para enfrentarse con una prolongada depresión que va a golpear a un país que, como señala *The Economist* de 12 de septiembre de 1998, en su artículo “Malicia en el país de las maravillas”, vivía en una fantástica década de desarrollo. Los capitales extranjeros huirán asustados ante los controles impuestos. Los malayos precizarán, entonces, tener superávit en la balanza por cuenta corriente para no contemplar cómo se evaporan sus reservas de moneda extranjera, cuestión casi imposible, porque las medidas gubernamentales emprendidas para reactivar la economía –estímulos fiscales y bajos tipos de interés–, unidas a la revalorización del ringgit un 10 por 100, situándolo a 3,8 ringgit por dólar, harán huir al ahorro y desequilibrarán la balanza comercial. Todo ha quedado, pues, en manos del presidente Mahathir Mohamed, que espera, al frente del todopoderoso partido UMNO –United Malays National Organisation–, seguir gobernando en Kuala Lumpur. Como las cosas le van a ir muy mal, esperemos que aparezca un nuevo culpable del creciente caos económico del país. En *L’Express* de 10 de septiembre de 1998, bajo el epígrafe de “Rupture malaisienne”, se recuerda que Mahathir Mohamed ha hecho culpables de sus males, por orden cronológico, a George Soros, a “los occidentales”, a los indios y, bastante recientemente, a “los blancos”. Por supuesto que esta crisis del Pacífico, al unirse a la japonesa y a la posible china, crea un factor de depresión de notable amplitud.

* * *

El quinto foco de trastornos es el ruso. Para los que se entusiasmaron con la geopolítica de Halford Mackinder y su *Isla Mundial*, en cuyo centro se albergaría quien acabaría por dominar el mundo, tal como se expone en “The geographical pivot of history”, aparecido en *The Geographical Journal* en 1904, resulta difícil comprender cómo Rusia penetró muy tarde, y muy mal, en la revolución industrial, y cómo no logró asentar una situación política ligada a la democracia parlamentaria, aparte de cómo en el siglo XX resultaría duramente derrotada, primero por Japón y, después, dentro del ámbito de la I Guerra Mundial, por los imperios centrales. A partir de *Los diez días que conmovieron al mundo*, el título de la obra célebre de John Reed, con la Revolución de Octubre de 1917, Rusia se embarcó en la construcción de un modelo de economía de dirección central. Éste echó a andar con costes sociales pavorosos –recordemos el hambre y la sangre de la etapa del comunismo de guerra capitaneado por Lenin, las purgas y campos de concentración del Archipiélago Gulag, ligados para siempre a la memoria de Stalin, dentro de un modelo de *despotismo oriental*, como lo denominó Wittfogel–, y pronto dio señales de ser una especie de monstruoso engendro de un escalofriante doctor Frankenstein. Como en el relato de Mary Shelley, lo que salió de las manos de Stalin y de sus sucesores inmediatos fue algo enorme y peligrosísimo, pero también tremendamente ineficaz. Su contienda con los Estados Unidos –los cuarenta y dos años de la Guerra Fría que se extiende desde 1947, guerra civil en Grecia, a 1989, caída del Muro de Berlín– se saldó con una derrota sin paliativos. Tras ella, Rusia decidió conceder la independencia efectiva a las naciones que estaban en su periferia y reconvertir un cada vez más caótico sistema económico de dirección central, socialista, en uno capitalista. Tras una década de esfuerzos, hay que confesar que no se ha logrado el menor éxito. El PIB descende un 4 por 100 en 1998, y se prevé que un 5 por 100 en 1999; la corrupción crece; las mafias se instalan en partes neurálgicas del conjunto económico ruso, con lo que asfixian los intentos de retornar a la economía libre de mercado; la inflación, amenaza con llegar a una de tres dígitos al concluir el año, según el banco central, alcanzándose en octubre de 1998 un aumento en el IPC del 56,4 por 100; la producción de alimentos es francamente deficiente; el desorden gremial obrero es notable. Tras doscientos años, Rusia no logra engranarse con la economía occidental.

Si Rusia se encuentra, desde un punto de vista histórico, tan excéntrica respecto a la Unión Europea y Norteamérica, ¿por qué nos debe preocupar? Dos son los motivos. En primer lugar, tal excentricidad en

la economía actual no existe. La globalización no excluye a Rusia. El comercio exterior ruso posee una importancia creciente, y el mundo occidental ha pasado a invertir decenas de miles de millones de dólares en Rusia. En cabeza va Alemania. El gran interés permanente germano ha sido, desde hace muchos siglos, el mundo eslavo. Éste, junto con otros elementos más germanizados, se estructuraba durante la Guerra Fría en una organización llamada CAEM (Consejo de Asistencia Económica Mutua). Hoy, al desaparecer el CAEM, ha dado lugar a la aparición de los PECO, o países de Europa Central y Oriental, que llaman, casi con desesperación, a las puertas de la Unión Europea. Alemania se dispuso, hace algunos años, a dirigir su inserción. Pero la caída del CAEM no supone, automáticamente, que los PECO, con Ucrania y Bielorrusia, dejen de comerciar con Rusia. Es más; Alemania aumenta, dentro de su política, las inversiones y el tráfico comercial con Rusia. Pasemos al segundo motivo de preocupación. El desarrollo del Mediterráneo oriental, básico para Europa, exige que desde el Caspio a Israel y Suez, se extienda una zona de paz y desarrollo, imposible de lograr con una Rusia sumida en una situación que Anatoli Chubais, el liberal que negoció con el FMI, acaba de definir así: "El destino del país depende de la capacidad del nuevo gobierno para resistir ante peligros sin precedentes". Desde las guerras con Napoleón a la Rusia de Yeltsin, pasando por Witte, el ministro de Hacienda zarista, y por el Gosplan, nadie ha sido, pues, capaz de sacar a Rusia de su marasmo económico. Piénsese que el producto interior bruto total de la inmensa Rusia y sus más de 250 millones de habitantes está por debajo del español. Ahora todo ha comenzado cuando, tras la carta de Soros en *Financial Times*, el 13 de agosto de 1998, Yeltsin proclamó, enfáticamente, que ni iba a devaluar el rublo ni a efectuar una conversión en la deuda pública. Pues bien, hizo todo lo contrario, y automáticamente se inició el nuevo derrumbamiento ruso, con desplomes del rublo y de la Bolsa.

Inmediatamente, desoyendo las llamadas de muchos economistas, los rusos decidieron aumentar la oferta monetaria. Según escribió David Hoffma en el *Washington Post* de 5-6 de septiembre de 1998, la casa Bruuswick Warburg, de Moscú, informó que a partir del 17 de agosto de 1998 el banco emisor había bombeado al sistema bancario 27.000 millones de rublos, un 17 por 100 de la oferta monetaria entonces existente. Estas tendencias inflacionistas se están acercando peligrosamente a las condiciones de una hiperinflación. La admisión del dólar como medida oficial del valor en ciertas regiones rusas es un síntoma de esto. El último informe mensual del Russian European Center for Economic Policy es muy pesimista a

este respecto. La guinda la ha puesto el economista Andrei Ilarionov, quien, según el suelto "La chute du rouble se précipite", publicado en *Le Monde* el 5 de septiembre de 1998, asegura que Rusia "no podrá evitar el presentar suspensión de pagos sobre toda su deuda externa, yendo mucho más allá de la moratoria anunciada sobre ciertas deudas comerciales".

Lisa y llanamente, se acaba de derrumbar la reforma que pretendió pasar en breve plazo del sistema de economía de dirección central a uno de tipo capitalista que, como recuerda Tamames en sus escalofriantes crónicas desde Moscú, tan fácil parecía tanto a economistas foráneos, recordemos a Jeffrey Sachs, como a rusos, pensemos en Gregory Yavlinsky. "La montaña rusa" —como señalaba *The Wall Street Journal* al contemplar esta cascada de desastres— tiene de malo que no se puede parar una vez que se ha puesto en marcha". Aterrado, un comentarista de *Financial Times* escribió: "Es Indonesia, pero con misiles". Recordemos que Rusia tiene 11.000 armas nucleares.

El mundo occidental comprendió que las conversaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) con Rusia no habían servido para nada. Camdessus, el 29 de agosto de 1998, anunció que había pedido a Rusia "que no utilizase la actual crisis para volver al modelo de economía popular de la desaparecida Unión Soviética", y agregó que el FMI "apoyará a Rusia siempre que mantenga una política reformista de libre mercado". Otro consejo desatendido.

Conviene recordar que en Rusia existe, basada en las grandes empresas heredadas del régimen anterior, una extraña *economía virtual*. El empleo no se ha desplomado porque los subsidios lo han sostenido a través de una situación permisiva inconcebible en Occidente: el pago de la electricidad, del combustible, de las materias primas, se ha retrasado casi indefinidamente. Así continuó existiendo actividad, con una productividad lamentable, en muchas plantas industriales. Son las que, al hundirse la reforma, quieren muchos políticos de la Duma —en cabeza los nacionalistas y comunistas— que constituyan la base del nuevo desarrollo financiero. Naturalmente, esto únicamente puede ponerse en marcha si Rusia rompe sus enlaces con los mercados globalizados.

El gran poeta ruso Lermontov comparó a su país con Iliá Muromets, quien "estuvo sentado treinta años y, de pronto, se levantó, no bien se hubo sentido con copia de energía". Pero Rusia, que se había incorporado ligeramente tras una sentada de setenta años, ha vuelto a su pobre banqueta. Da la impresión de que se ha quedado definitivamente parálitica. Esa es la

opinión de Genia Bajlanov, redactor jefe del periódico de Samara, en la Rusia oriental profunda, *Plochad Svabodi*, quien comentaba en *Le Nouvel Observateur* de 8-14 de octubre de 1998 que, con todo esto, “los occidentales se asombran al no vernos huir aterrizados. La verdad es que tenemos el tétanos”.

* * *

El sexto foco es el de *los mercados emergentes iberoamericanos*. Es el más estudiado en España, porque es el que nos afecta más a fondo. Lo agrava todo el que no sólo huyen de la región los capitales –tanto europeos como norteamericanos–, sino que sus equilibrios macroeconómicos están basados en la exportación de energía, materias primas y alimentos. Para apreciar por qué en México o en Venezuela, en Chile o en Brasil, en Argentina o en Perú, existe un serio problema real, al que se superpone el financiero, basta tener en cuenta el cuadro núm. 1, que recoge el cambio en las cotizaciones de las exportaciones de los principales países iberoamericanos, en dólares.

Como consecuencia, experimentan prácticamente todos los países iberoamericanos déficit considerables en sus balanzas exteriores, que colman como pueden con llegadas de capitales, que han pasado a situarse en ellos con tipos de interés altísimos. No todos resultan igualmente afectados, pero es muy dudoso creer que, por unos u otros motivos, no vayan a verse inmersos en situaciones muy delicadas. La situación clave se encuentra, muy probablemente, en Brasil. Si cae el real, va a ser muy difícil, debido a los ya importantes lazos de Mercosur, impedir el derrumbamiento del peso argentino, con todas sus consecuencias sociopolíticas. En estas condiciones, no podría resistir el peso chileno. La rebaja en las calificaciones de los fondos iberoamericanos por Standard & Poor's y Moody's, y una Bolsa donde las huidas de los inversores provocan fuertes

descensos de cotizaciones, se unen en Brasil con un déficit del sector público del 7,27 por 100 del PIB a finales de junio. Por supuesto que el presidente Fernando Henrique Cardoso busca ansiosamente la solución dentro del país y, también, más allá de la frontera brasileña. Dentro de Brasil ha iniciado un Plan de Estabilización muy ambicioso. Fuera, solicita que “los líderes del mundo, que esencialmente están representados en el G-7, y muy en particular los Estados Unidos, tomen conciencia de que la situación mundial exige más energía y decisiones más firmes”. Por ahora –la información aparece en *Financial Times* del 16 de octubre de 1998–, Brasil ha perdido 25.000 millones de dólares de sus reservas a partir del pasado mes de agosto, cuando se inició la crisis rusa. Cardoso, por su débil situación política no acaba de culminar su plan de saneamiento fiscal. A finales de este mes pueden vivirse en este país días decisivos. El papel esencial lo van a representar los escurridizos gobernadores de los diversos estados de esta nación.

Las consecuencias generales son, también, más fuertes que las que se derivan del choque ruso. Basta mencionar que Norteamérica, según la Reserva Federal, había invertido en Iberoamérica a finales de marzo de 1998, a través de su banca, hasta unos 76.400 millones de dólares, de los que 27.200 millones corresponden a las inversiones en Brasil.

* * *

El séptimo foco se genera en la propia *característica inestable de la globalización financiera*. En estos momentos, sus determinantes son claros. Por un lado, en muchos lugares, el sistema bancario ha actuado como un elemento desequilibrador que ha provocado dificultades grandes en el proceso. Pero no por ello debemos dejar de contemplar otras situaciones muy preocupantes que los mercados bursátiles han intentado corregir como han podido, con hundimientos importantes en sus cotizaciones. Por otra parte, la volatilidad fortísima en los mercados de valores y de divisas, y en los tipos de interés, ha complicado mucho todo el preocupante panorama existente. Finalmente, las autoridades monetarias se han visto desbordadas casi siempre por las circunstancias. El nuevo sistema globalizado se ha mostrado mucho más fuerte que estos centros de decisión pública que, antaño, lograban controlar bastante estos procesos. También se ha visto que el Sistema ha tendido, más de lo que puede parecer, a autorregularse y a no acentuar los desequilibrios. Ya hace años, Lamfalussy creía –frente a los que pedían la vuelta al intervencionismo– que eso era todo lo que podía sensata-

CUADRO NÚM. 1
CAÍDA EN LAS COTIZACIONES
DE LAS EXPORTACIONES DE LOS PRINCIPALES
PAÍSES IBEROAMERICANOS
(En dólares)

Productos	Porcentaje de caída respecto a un año antes
Alimentos.	17,4
Productos agrícolas no alimenticios.	15,9
Metales	20,7
Todas las materias primas industriales.	18,0
Petróleo Brent del Mar del Norte	38,7

Fuente: *The Economist*, 14 de noviembre de 1998.

mente hacerse en estos momentos del inicio de la nueva realidad.

* * *

Pasemos a España. Nuestra economía presenta, ahora mismo, una red importante de barreras de distinta factura y en diferente estado de construcción, que logran oponerse a las *siete perturbaciones internacionales* con eficacia evidente. Son nuestro amparo en estos momentos tan difíciles de la economía mundial. La pregunta clave es qué motivó que se modificasen las estructuras para impulsar su construcción. La contestación es evidente: la decisión adoptada en 1996 de participar en la Unión Económica y Monetaria en el grupo de cabeza. Esa necesidad política de insertarse en la zona del euro, que hizo nacer el modelo económico Aznar-Rato, con ese quemar político de las naves que significaba el señalar que no conseguirlo sería un fracaso para su gobierno, es lo que nos empujó a esta política de reformas. Es en ese sentido como hay que considerar las declaraciones de Eugenio Domingo Solans, miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, a *El País* el 13 de septiembre de 1998. No se puede por menos de señalar que acierta el profesor Eugenio Domingo Solans cuando indica, en primer lugar, ante las posturas de los euroescépticos, que éstos “hacen unas críticas a las renuncias implícitas en el euro que son ciertas. España va a perder su capacidad de decisión en política monetaria, va a tener menos autonomía en política fiscal, va a perder su capacidad de decisión en política cambiaria [...] Todo esto es cierto. Habrá que buscar mecanismos alternativos de ajuste y de corrección. En un mundo globalizado es muy difícil hablar de plena autonomía de política monetaria o cambiaria. El euro implica unas nuevas reglas de juego, extraordinariamente positivas; implica estabilidad, que es muy importante para todos los agentes económicos. A nadie se le escapa, por otra parte, que si se renuncia a la autonomía monetaria, se está renunciando a una parcela de soberanía muy importante. ¿Que el euro nos obliga a buscar soluciones alternativas? Sin duda. Pero el otro escenario es peor”. Y acierta también cuando, derivado de todo esto, señala: “El euro es un paraguas en esta crisis”.

Es más; si esta crisis se hubiese desarrollado sin nuestra inclusión en la Eurozona, seríamos un simple mercado emergente, sometido a todas las tormentas internacionales, porque no habríamos, muy probablemente, verificado las reformas estructurales que la situación de la unión monetaria nos exigía. Ramón R. Lavin nos lo expuso con toda claridad en su artículo “El euro capea el temporal”, aparecido en *Expansión*, el 14 de septiembre de 1998, al escribir que “valiente tendría que ser el analista que se atreviese a decir que la peseta habría mantenido su valor, como hasta ahora, independientemente de su pertenencia al euro o no”. Eso se debe a que “las monedas que van a integrarse en el euro se han mantenido hasta ahora firmes y sin sobresaltos, lo que no está ocurriendo con otras monedas fuertes, como el dólar australiano, el canadiense, o las coronas sueca y noruega... Países como Finlandia, un país económicamente mucho más débil y con una moneda expuesta a las corrientes gélidas del efecto ruso y que sí pertenece al euro, ni siquiera ha estornudado con los graves acontecimientos que sacuden a Rusia”. En cambio, prosigue Lavin, “en Suecia, ni el aumento de los tipos de interés ha frenado la devaluación de su moneda, que ha perdido en la última crisis internacional un 3,5 por 100 de su valor”. Poehl, el anterior presidente del Bundesbank, recientemente ha declarado en *Barron's* que lo único que impide que en este momento, como se arrojan las águilas rapaces sobre los corderitos, también lo hiciesen los especuladores sobre la lira y sobre el marco finlandés, es su inserción en la Eurozona.

El quite providencial que ahora nos pone bastante al abrigo de una situación que incluso puede ampliarse –pensemos en el Pacífico Sur, en África del Sur, en los países de la OPEP– es, cabalmente, que estamos en el grupo de los once, en la Eurozona. Es más, cuanto más rigurosa sea nuestra política económica frente a la inflación, frente a la desorganización del gasto público, frente a rigideces de los mercados, frente a tentaciones alcistas desmesuradas en los salarios, mayores posibilidades tendremos de avanzar en nuestro desarrollo, incluso en medio de este sobrecogedor panorama que ofrece la economía mundial.