

bolos de la soberanía nacional más arraigados en la mentalidad de los pueblos: su moneda.⁴ Se trata del último paso de la integración económica que, con toda probabilidad, obligará a mayores cotas de unión política en un futuro próximo. Ambos autores resaltan los principales avances, así como algunas tareas pendientes: 1) A raíz del Tratado de la Unión Europea, aprobado por el Consejo Europeo en Maastricht en 1991, se consiguió por fin consolidar un proyecto de unificación monetaria. Este empeño contaba con diversos precedentes fallidos. 2) Aunque la importante crisis del Sistema Monetario Europeo (SME) durante 1992-1993 puso en entredicho la viabilidad del proyecto, una vez que se ampliaron las bandas de fluctuación hasta $\pm 15\%$ ha sido posible mantener la estabilidad de las cotizaciones de las monedas europeas, que ha contribuido a su materialización en la fecha prevista: 1 de enero de 1999. 3) Además, la dinámica del proceso de formación de la Unión Europea, sobre todo a raíz de que se creó el Instituto Monetario Europeo (IME), ha favorecido la convergencia macroeconómica en torno de los criterios de Maastricht, lo que ha nutrido las expectativas sobre su éxito. 4) Conforme a lo establecido en el Tratado de la Unión Europea y los protocolos complementarios, la formulación y ejecución de la política monetaria en la Europa del euro correrá a cargo del Sistema Europeo de Bancos Centrales, constituido por el BCE y los institutos centrales nacionales. Aquella se aplicará con total independencia de los gobiernos y con el objetivo exclusivo de lograr la estabilidad de precios en el seno de la Unión Europea. 5) El consenso en materia de política fiscal de la Unión se vislumbra como un objetivo difícil. Por ello, y habida cuenta de la disciplina fiscal que exige el Pacto de Estabilidad, cabe augurar que el margen de acción que tendrán los gobiernos nacionales en sus propósitos contracíclicos será insuficiente. 6) Desde un punto de vista económico, es difícil determinar con exactitud los costos y beneficios de pertenecer a la UME. La pérdida de autonomía en la política monetaria impondrá costos significativos de ajuste, en especial en economías donde los mercados de bienes y trabajo son menos flexibles; por otra parte, es difícil cuantificar las ganancias. Sin embargo, ante los riesgos de apartarse del proyecto de la UME es preferible incorporarse.

Conviene recordar las lecciones de la mayor crisis que ha sufrido el SME: la "tormenta monetaria" de 1992. Ésta evidenció algunas deficiencias en el proceso hacia la moneda única. Entre ellas destacan: su escasa flexibilidad ante recesiones, lo que además provoca efectos muy desiguales en los países miembros; la discutible decisión de liberar del todo los movimientos de capitales antes de instituir la moneda única, en contra de lo propuesto en el informe Werner; la carencia de realineamientos previos a la supresión de las limitaciones al movimiento de capitales, y la comprobación de las distintas respuestas de los países a las perturbaciones monetarias, como las de carácter inflacionario de Italia y España. Así, la crisis del SME provocó que algunas monedas dejaran el sistema de paridades, los tipos de cambio se realinearán y las bandas de fluctuación se ampliarán.

Tras esta crisis se cuestionó todo el proceso de unidad monetaria.

Isabel Vega efectuó un balance de las ventajas e inconvenientes de tal proceso:⁵ 1) Eliminación de los costos de transacción dentro de la Unión. 2) Desaparición de las incertidumbres asociadas a las fluctuaciones en los tipos de cambio entre monedas comunitarias, si bien había fórmulas de solución para tales problemas en los mercados financieros internacionales. 3) Supresión de los costos de información para que el consumidor pueda comparar los precios de un mismo producto, por lo cual las empresas no podrán ejercer discriminación de precios. 4) Disminución de la necesidad de reservas para defender los tipos de cambio entre países miembros. 5) Presunción de que el euro exigirá que el BCE adopte una política monetaria ortodoxa para lograr la estabilidad de precios y que se elimine el recurso al banco central para financiar el déficit público.

En cuanto a los costos, destacan los siguientes: 1) Desaparición de un instrumento de política económica (la política monetaria) que se une a la de tipos de cambio. La pérdida de flexibilidad que ello ocasiona en la política económica ha de compensarse por otras vías. En particular, complicará las cosas cuando un mismo acontecimiento económico produzca efectos muy diversos en los países, los cuales será difícil atenuar sin el mecanismo de tipos de cambio. 2) Se agudizará el problema de las diferencias salariales cuando los pagos de los trabajadores se contabilicen en la misma moneda, pues ello redundará en una tendencia a pedir igualdad de salario en todos los países. Este hecho, además, se agrava por la escasa movilidad del factor trabajo, la relativa rigidez de este mercado y la resistencia a ligar los salarios con la productividad de los países. La ausencia de un erario europeo con suficientes recursos financieros para tender este asunto puede generar problemas ulteriores.

El bloque europeo será la mayor potencia mundial, con 18.6% del comercio total. Responderá por casi la quinta parte de la producción del mundo, aproximadamente la misma proporción que Estados Unidos. Alemania, Francia e Italia, las principales potencias económicas del viejo continente, constituyen el núcleo de la Unión Europea. Los acompañan España, los Países Bajos, Austria, Bélgica, Portugal, Irlanda, Finlandia y Luxemburgo. Tres de las otras cuatro naciones de la Unión (el Reino Unido, Suecia y Dinamarca) decidieron no participar por ahora a fin de retener el control nacional de su política monetaria. Un elemento crucial del funcionamiento de la nueva moneda es el BCE, con sede en Francfort, la capital financiera de Alemania. El Banco controlará las tasas de interés y la política monetaria.⁶ El 3 de mayo de 1998, cuando la Unión Europea formalizó la instauración del euro, se designó al holandés Willen Duisenberg como primer director del Banco.

Según la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) Europa se beneficiará de una combinación de dinámico crecimiento (2.8%) y baja inflación cuando adopte la moneda única en 1999, pero persisten los riesgos de que proble-

4. Carmela Martín, *España en la nueva Europa*, Alianza Economía, Madrid, 1997, pp. 285-286.

5. Isabel Vega Mocoora, *La integración económica europea*, Lex Nova, Valladolid, España, 1996, pp. 45-49.

6. *La Jornada*, México, 3 de mayo de 1998.

mas estructurales frustren estos objetivos. La inflación ha disminuido en Europa y, con algunas excepciones, se han reducido las tasas de interés de largo plazo en los 11 países que integran la UME. Los pedidos y la producción industrial se están incrementando, las exportaciones son sólidas, y las estrictas políticas fiscales, necesarias para calificar en la unión monetaria, ayudan a poner orden en las finanzas públicas. La transición a la UME ayudará a frenar la inflación, al favorecer una mayor transparencia de los precios y presionar más los márgenes de costo. Sin embargo, el fracaso europeo en reformar sus mercados laborales, sistemas impositivos y regímenes de seguridad social amenaza el buen desempeño de la moneda única, según advirtió el Fondo Monetario Internacional. Las exportaciones de las economías más grandes de la UME (Alemania, Francia, Italia, España y los Países Bajos, que efectúan 90% de las del bloque) suman el monto más alto de los últimos 20 años. Tras mantenerse sin cambios en 1995 y 1996, la producción industrial en esos cinco países está en la actualidad en un rango sin precedente, según Goldman Sachs. La corrección calcula que el PIB de esos países crecerá alrededor de 2.9% en 1999, frente al cálculo de 3% en 1998. Algunos críticos advierten que los sustentos de la recuperación son muy frágiles porque el dinámico crecimiento de las exportaciones oculta una débil demanda interna.⁷

LA CRISIS ASIÁTICA Y SU REPERCUSIÓN

La crisis financiera en el Sudeste Asiático que afecta a Malasia, Tailandia, Indonesia, Filipinas, Singapur, Hong Kong, China, Taiwán, Japón y Corea del Sur, comenzó el 2 de julio de 1997, cuando las autoridades financieras tailandesas renunciaron a defender la tasa de cambio del baht frente al dólar. La crisis se expandió rápidamente a Malasia, Filipinas e Indonesia, provocando la devaluación de las monedas y la caída de las bolsas de valores. Afectó después a Corea del Sur y más tarde a Hong Kong. A pesar de los esfuerzos del FMI y de los llamados a la calma de los principales agentes económicos mundiales, Wall Street cayó brutalmente el 27 de octubre de 1997, arrastrando con ella las bolsas japonesas, europeas y latinoamericanas. Desde entonces, los mercados financieros y de cambios presentan movimientos erráticos, agravados por la crisis financiera de Japón.

Los países asiáticos referidos, en especial los cinco primeros, adquirieron notoriedad en los últimos años por un aumento constante en el PIB real en torno de 10% gracias a: 1) Elevadas tasas de ahorro e inversión, cercanas a 35-40% del PIB; 2) las exportaciones como motor del desarrollo; 3) mercados laborales muy desregulados y de bajos salarios; 4) paridad fija de las divisas de la zona con el dólar (lo que proporciona seguridad a los inversionistas internacionales); 5) política estatal activa de crecimiento; 6) fortalecimiento del sector privado por el apoyo gubernamental. La crisis de los países asiáticos presenta, según Etzezarreta, todos los síntomas de una crisis de sobreacumulación

de capital.⁸ El vigoroso crecimiento de la región ha atraído capitales extranjeros en forma de inversiones en cartera o créditos a los bancos. Al invertirse capitales externos en países que ya tenían altas tasas de ahorro se favorece la liberalidad en la oferta de créditos. Esta abundancia de capitales ha propiciado las inversiones de rentabilidad dudosa. En lugar de seleccionar con cuidado, el interés se centró en las inversiones de cartera y la especulación en bolsa. Un desarrollo facilitado por la carencia de democracia y las estrechas relaciones entre dirigentes político-militares, financieros e industriales han creado un clima favorable a la corrupción y al clientelismo (no se dan los créditos por rentabilidad sino por corrupción y amistad). Los inversionistas no han seleccionado bien dónde colocar sus recursos, como ocurrió en la crisis de la deuda de los años ochenta.

Resaltan los cambios en los criterios de inversión en los países. Los de la primera ola de industrialización, como Corea del Sur, llevaron a cabo ésta en el marco de un control muy estricto de su sistema financiero, con una orientación de los flujos financieros hacia la inversión interna. No abrieron su economía a los flujos internacionales de capitales ni liberalizaron sus sistemas financieros hasta los años noventa, cuando sus economías tenían una alta industrialización. Por el contrario, Tailandia, Malasia e Indonesia liberalizaron sus sistemas financieros al inicio de sus procesos de desarrollo, en concordancia con las directivas del FMI. Con la aparición de la competencia intercapitalista y la penetración de la ideología neoliberal, las clases dominantes de Asia promovieron la liberalización de sus economías para captar los flujos de capitales extranjeros y fomentaron la inversión en los sectores especulativos muy rentables. Como consecuencia de la desregulación de la economía nacional, los recursos financieros se volcaron hacia la economía especulativa, lo que ha provocado la sobreacumulación mencionada.⁹

La llegada de capitales provocó una apreciación de las monedas nacionales, lo que disminuyó el costo del endeudamiento externo para los que solicitaban créditos y abrió posibilidades de beneficio para los inversionistas internacionales. Todo ello fomentó la formación de una burbuja especulativa que se expandió hasta que la insuficiencia de rentabilidad se hizo patente.

El encadenamiento que suponía el alza conjunta de las bolsas y la tasa de cambio se ha invertido. La perspectiva de beneficios menores ha incitado a los inversionistas a vender rápidamente para no quedarse con activos desvalorizados. Este movimiento de retirada ha provocado una disminución de la tasa de cambio que aumenta la caída de los beneficios para los inversionistas extranjeros; en consecuencia, se acumulan las nuevas ventas. Un mimetismo justificante: si todos los operadores invierten en el mismo momento en el mismo lugar, las cotizaciones suben, lo que justifica la opción tomada hasta que la convicción colectiva de los operadores se invierte y provoca el hundimiento de las cotizaciones. Por otra parte, la sobrevaluación de las monedas y otros factores dificultan las exportaciones y

8. Miren Etzezarreta Z., *La crisis en el Sudeste Asiático*, Universidad Autónoma de Barcelona, 1998 (mimeo.), p. 1.

9. *Ibid.*, p. 2.

7. *Ibid.*

genera el aumento de los déficit de balanza en cuenta corriente, lo que infunde preocupación: los países importaban más de lo que exportaban. Desde 1995 Tailandia y Malasia se consideran países de riesgo por sus altos déficit comerciales. Corea del Sur se debatía en dificultades que se tradujeron en las huelgas de diciembre de 1996 y enero de 1997; numerosas empresas grandes, como el constructor de automóviles Sanyong enfrentaron dificultades. Los países comienzan a tener problemas para mantener la paridad local-dólar que daba tanta estabilidad a su dinero.

Según Aglietta, los rendimientos bajan en países como Corea del Sur también porque el sistema no está preparado para hacer frente a una demanda interna creciente (clases medias emergentes que quieren un consumo diversificado). Funcionaba para la acumulación primitiva en grandes empresas, pero no para una economía más diversificada.¹⁰

Si la crisis asiática no debía ser una sorpresa por los elementos expuestos, ¿cómo se explica la poca lucidez de los inversionistas? Según los partidarios de la liberalización financiera, ésta debía permitir una óptima asignación de capitales en escala internacional porque los países con excedentes los invertirían en los que tuvieran faltantes. Sin embargo, esto no funciona de manera adecuada, pues nadie controla esas inversiones. Los operadores internacionales, una vez que se convencen de que los "mercados" (ellos mismos) anticipaban caídas en los beneficios, juegan a la baja. De aquí que la crisis se propague a las plazas financieras más débiles: otros países del Sudeste Asiático, América Latina, Wall Street y Europa.

Otro elemento importante ha sido la preocupación de los inversionistas por las repercusiones de las crisis bancarias. A causa de los créditos de baja rentabilidad concedidos, el sistema financiero es muy vulnerable a un aumento de las tasas de interés (promovido para que los capitales permanezcan dentro) y a la desaceleración del crecimiento económico para desinflar la burbuja de precios de los activos que han servido de garantía a muchos créditos y que se convertirían, por tanto, en incobrables, lo que afectaría la solidez de los bancos. Destacaban las dudas entre los bancos de Japón y Hong Kong, ya que sus instituciones financieras estaban muy implicadas en el desarrollo regional. Además, la bolsa de Hong Kong ha sido víctima de la preocupación por su vinculación con China y por la paridad fija de su moneda frente al dólar.

La crisis financiera de los países del Sudeste Asiático ha afectado sobre todo a los bancos japoneses, pues habían concedido créditos en la zona por más de 250 000 millones de dólares; ello agrava su ya delicada situación por el elevadísimo volumen de créditos internos incobrables y la desaceleración económica con deflación. Los principales riesgos radican en un potencial derribo del sistema bancario japonés, agravados en 1997 por la quiebra de la Sanyo Security, del Hokkaido Bank (décimo banco comercial del país), de la Yamaichi (cuarta sociedad de valores) y la mayor quiebra de la historia económica japonesa. Hasta ahora Japón ha podido capear la crisis gracias a la propia burbuja financiera de los años ochenta. Sin embargo, persiste

el temor de que los mercados de capitales del mundo sucumban como resultado de la crisis del sistema financiero japonés. ¿Qué ocurrirá si éste tiene que vender sus activos en el exterior (en especial sus bonos gubernamentales de Estados Unidos, de los que posee 320 000 millones de dólares), desencadenando una falta de liquidez internacional (ya que también es el principal abastecedor de capitales para Asia)?

EL EFECTO Y LA GESTIÓN INTERNACIONAL DE LA CRISIS ASIÁTICA

Los liberales puros y duros partidarios de dejar hundirse a los bancos y las empresas en dificultades, para empezar de nuevo una vez "saneados", dicen que si se apoya a estas economías ahora se favorece la especulación, pues los operadores sabrán que nunca sobreviene el naufragio. Sin embargo, el FMI no está de acuerdo y aduce que: 1) Los bancos internacionales tendrían que dar por perdidas sus inversiones en esos países; 2) una crisis nacional puede extenderse y provocar una crisis general del sistema financiero y de la economía mundiales; 3) la multiplicación de quiebras bancarias puede provocar una recesión de la actividad y el empleo.

En consecuencia, concluye el FMI, hay que ayudar a estas economías siempre que se cumplan las condiciones que se les impongan. La salida de la crisis pasa en la gran mayoría de los casos por un plan de saneamiento acordado con el FMI, el cual se centra en un ajuste monetario y fiscal que reducirá drásticamente el crecimiento y generará una situación de mayor equilibrio en las cuentas externas. El mismo Michael Camdessus señala: "Con Corea avanzamos rápidamente hacia un acuerdo fuerte y consistente para que los mercados estén seguros de que el país ha exorcizado sus demonios. Tras una fase necesaria de desaceleración de la actividad, Corea volverá a crecer nuevamente como lo ha hecho en los últimos 30 años con resultados magníficos."¹¹ El 3 de diciembre de 1997 el gobierno de Corea, con la anuencia de los candidatos a las elecciones del 18 de diciembre, firmó con el FMI un acuerdo por el cual recibió 57 000 millones de dólares en créditos procedentes tanto del propio Fondo como de otros organismos. El gobierno accedió a las duras condiciones que impone el FMI: el Primer Ministro sudcoreano advirtió que espera al país un doloroso período de reestructuraciones, en el que habrá un fuerte aumento del desempleo y una caída en el PIB antes de que la economía se recupere. Así aceptaron reducir sus previsiones de crecimiento de 6 a 3 por ciento para este año, rebajar su déficit en cuenta corriente hasta un máximo de 1% en 1998 y 1999, rechazar la concesión de subsidios para el comercio exterior y de ciertas restricciones que dificultan la entrada de importaciones, aceptar la reestructuración financiera (restringir las funciones del Banco Central a la estabilización de precios y títulos de renta real), así como la desaparición de ciertas entidades crediticias no bancarias con enormes deudas. Las declaraciones de Camdessus sobre las políticas de reestructuración en Tailandia son más que elo-

10. *Ibid.*, p. 4.

11. *La Vanguardia*, Barcelona, 30 de noviembre de 1997.

cuentas: "Con motivo de la primera revisión de nuestro acuerdo de agosto el nuevo gobierno ha decidido coger al toro por los cuernos y ha adoptado medidas muy valientes para sanear su sistema financiero. Ha aprobado el cierre de entre 50 y 60 entidades de crédito inviables, su presupuesto está en superávit y su tipo de cambio garantiza una competitividad elevada de sus exportaciones. Filipinas ha decidido prolongar su programa con el FMI y adoptar medidas complementarias de ajuste. Malasia no ha necesitado hasta ahora nuestro apoyo, pero ha adoptado una política fiscal más restrictiva [...] Indonesia (plan de ayuda de 33 000 millones de dólares) está aplicando un programa muy ambicioso. Han reconocido, por fin, la excesiva vinculación entre la banca, la industria y el sector público, y han decidido cerrar algunos bancos inviables propiedad de personas muy próximas al jefe de Estado. Creo que esta crisis es una bendición disfrazada que permitirá reformar estas economías y adaptarlas al nuevo entorno de la economía global eliminando las relaciones incestuosas entre los estados, la banca y las grandes empresas".¹²

La ayuda a los países asiáticos ahora es más difícil, ya que la mayor parte de la deuda corresponde a una multitud de prestatarios privados y no al Estado, como en el caso de la crisis mexicana. De lo que no hay duda es que el principal costo de la crisis será la disminución del crecimiento en esos países. Todos los programas de ajuste frenan el crecimiento, con un grave efecto en el empleo y en la estabilidad social y política. En el resto del mundo la crisis provocará una creciente inestabilidad financiera internacional, así como el riesgo de un colapso financiero mundial.

En el ámbito comercial la caída en el crecimiento de los países asiáticos reducirá sus importaciones de los países centrales. Al respecto cabe señalar que las economías asiáticas responden por 18% del comercio mundial: Japón, 8%; China, 3%, y el resto, 7%. Por otro lado, no se puede soslayar que la devaluación de la moneda de los países de Sudeste Asiático, la recesión y la presión de la deuda externa harán más competitivas las exportaciones de esa región. Una drástica devaluación de las monedas asiáticas—entre ellas el yen— puede quebrantar los frágiles equilibrios mundiales de la actualidad respecto a la competitividad y obliga a un ajuste que aumenta la incertidumbre y pone en peligro el futuro de la economía mundial. Para los intereses financieros y las inversiones de Estados Unidos la caída de los mercados asiáticos no es negativa, pues los capitales están buscando refugio en ese país, lo que reduce el costo de los préstamos y mantiene a raya la inflación. Además, los programas de ajuste entrañan privatizaciones que benefician a los inversionistas estadounidenses, quienes pueden comprar activos a bajo precio e introducirse en los mercados asiáticos a bajo costo.¹³

A finales de mayo de 1998 la OMC pronosticó una baja de dos o tres puntos porcentuales en el flujo total de mercancías en el mundo, como resultado de la crisis financiera asiática;¹⁴ ello a pesar del aumento moderado en la producción mundial y de que el mayor crecimiento en Europa compensaría en parte el menor dina-

mismo tanto en América como en Asia. Sin embargo, la OMC considera aún impredecible la magnitud de los efectos que en materia mercantil traerá la turbulencia registrada en aquella región.

Por otra parte, respecto al temor de una invasión de productos asiáticos a otros mercados (como el de México), la OMC refiere que algunos observadores ponen en duda tal posibilidad, ya que las dificultades del sector financiero de los países afectados socavan la expansión del comercio, al menos en el corto plazo. Una grave crisis de liquidez, unida a fuertes devaluaciones, ha provocado tales trastornos al sector bancario, que se ha debilitado la intermediación financiera, esencial para la producción y las transacciones con el exterior.

Luego de un comportamiento favorable del comercio mundial durante 1997, cuyos resultados rebasaron las expectativas "a pesar de la agitación en los mercados financieros asiáticos", el organismo multilateral confía en que los efectos de esa crisis se sentirán, sobre todo, en la misma zona. Tal conclusión obedece a que la mayor parte del comercio de los países que más resienten la crisis financiera—Corea del Sur, Malasia, Tailandia, Indonesia y Filipinas— se efectúa entre ellos. Como los países afectados ostentan porciones relativamente pequeñas de la producción y del comercio mundiales, confían en que los efectos serán limitados. Asimismo, considera que el reajuste comercial se ha hecho en gran medida mediante la contracción de las importaciones, pero es probable que las exportaciones desempeñen una función importante en la recuperación económica.

CONCLUSIONES

Para terminar, cabe hacer algunas consideraciones: 1) La larga crisis financiera de los países del Sudeste Asiático incrementó la inestabilidad de la economía mundial. En el caso de la Unión Europea, fortalece la posición de quienes plantean que la única opción para reducir la incertidumbre en ese bloque es consolidar la unión económica y monetaria y la moneda única: el euro. Con ello, los países que hasta ahora difirieron su participación posiblemente se incorporarán más pronto. 2) El efecto de la crisis asiática en la economía mundial plantea de nuevo la interrogante sobre la conveniencia de eliminar el papel del Estado en la economía. ¿Qué sería del propio sistema sin estados que garantizaran la solidez de las instituciones financieras y de las economías "de mercado"? 3) La creciente inestabilidad y vulnerabilidad del sistema financiero mundial pone en duda la capacidad regulatoria de los organismos internacionales como el FMI, el Banco Mundial y otros. Las opiniones opuestas se repiten: transformación o desaparición de tales organismos. 4) Los modelos estabilizadores afectan de modo inexorable el empleo y los niveles de vida de los trabajadores de los países, difiriendo por largo tiempo sus demandas de bienestar. 5) Resulta increíble que el FMI siga recomendando la misma estrategia a todos los países a la luz de los enormes costos sociales, los magros resultados y la extrema vulnerabilidad que provoca. Se requiere un cambio hacia modelos más sólidos, estables y menos injustos. 

12. *Ibid.*

13. Miren Etxezarreta Z., *op. cit.*, p. 9.

14. *El Financiero*, México, 28 de mayo de 1998.