



PRIMERA PARTE



ECONOMÍA MUNDIAL

1.1. CONTEXTO INTERNACIONAL

Las condiciones económicas y financieras, en 1996, se mantuvieron propicias para la estabilidad y el crecimiento, a pesar de algunos resultados desfavorables registrados en la última parte del año en los países de Europa Occidental. Para 1997 se espera que continúe la expansión económica global junto con el control de la inflación.

La producción mundial tuvo un crecimiento, en 1996, ligeramente superior al de los dos años anteriores. Este crecimiento fue, en promedio, más elevado en los países en desarrollo,

particularmente en los mercados emergentes del Asia.

Los países industrializados mostraron un repunte en relación al año pasado especialmente Japón y los Estados Unidos. Sin embargo la mayoría de los países europeos, como en el caso de Alemania, presentaron una desaceleración de su crecimiento y un aumento en las tasas de desempleo. Las economías en transición (economía del ex-bloque socialista), de una fase de declinación del producto, están entrando a una fase de recuperación del crecimiento económico (Cuadro No 1).

CUADRO No 1
INDICADORES DE LA ECONOMIA MUNDIAL
(Cambios porcentuales anuales)

Indicadores	1994	1995	1996(e)
Producción Mundial	3.7	3.5	3.8
Países industrializados	2.8	2.1	2.3
Estados Unidos	3.5	2.0	2.4
Japón	0.5	0.9	3.5
Alemania	2.9	1.9	1.3
Países en desarrollo	6.6	5.9	6.3
Países asiáticos	9.1	8.6	8.0
Países en transición	-8.8	-1.3	0.4
Volumen del Comercio Mundial	8.8	8.9	6.7
Exportaciones países industrializados	8.3	7.3	4.3
Exportaciones países en desarrollo	11.1	11.5	10.3
Exportaciones países en transición	4.6	12.2	10.7
Inflación países industrializados	2.3	2.4	2.3
Inflación países en desarrollo	46.8	19.8	13.3
Inflación países en transición	264.8	128.0	41.3
Tasa LIBOR ¹ , (en porcentajes)	5.1	6.1	5.6

FUENTE: FMI (1996), *Perspectivas de la Economía Mundial*, Octubre.

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos.

¹ Tasa Interbancaria de Londres sobre depósitos en dólares americanos a seis meses.



El comercio mundial en 1996 siguió creciendo a tasas más elevadas que la producción, aunque el ritmo de crecimiento de las exportaciones de los países industrializados muestra una reducción. Las exportaciones de los países en desarrollo y de las economías en transición muestran una menor desaceleración. La Organización Mundial de Comercio¹ estimó, para 1996, un crecimiento del volumen del comercio mundial del 5%, que sería igual al alcanzado en 1990 y superaría a los registrados en cuatro de los diez últimos años.

En 1996 han continuado, en la mayoría de los países, los notables avances en la reducción de la tasa de la inflación y en muchos casos, según el FMI², las tasas de inflación registradas han sido las más bajas en varias décadas. En los países en desarrollo, la tasa promedio del 46% en 1994 cayó a 19.8%, en 1995, y a 13.3%, en 1996. Las economías en transición muestran una desaceleración aún más marcada en sus tasas de inflación.

La evolución de los mercados financieros durante 1996 muestra una reducción de las tasas de interés de corto plazo, en casi todos los países industriales, en respuesta a las indicaciones de un menor crecimiento y a la continuación de una baja inflación. En el Japón las tasas de interés han estado en niveles históricamente bajos. La tasa LIBOR de seis meses descendió del 6.1%, en 1995, al 5.6%, en 1996.

Las tasas de interés de largo plazo de la mayoría de los países industrializados registraron movimientos alcistas a principios de 1996, pero bajaron subsecuentemente en los países en los cuales la actividad económica ha sido poco vigorosa o donde han mejorado las perspectivas fiscales. En los Estados Unidos cayeron marcadamente a fin de año.

El mercado de bonos registró movimientos desiguales en los rendimientos, observándose incrementos en Estados Unidos, Alemania, Reino

Unido y Canadá, reducciones en España e Italia y rendimientos estables en Japón, Francia y Suiza.

Los mercados cambiarios en 1996 muestran una moderada apreciación del dólar respecto a las demás monedas, debido, en parte, a las diferencias en las tasas de interés en favor de activos denominados en dólares. Los tipos de cambio en general fluctuaron en franjas más estrechas que en otros años. Esta situación se explicaría, según el FMI³, en que los valores de cambio de las principales monedas se habrían situado en niveles más congruentes con las variables económicas fundamentales.

En 1996, continuó la recuperación de los flujos netos de capital a los países en desarrollo después de la crisis mexicana. Estimaciones preliminares muestran que los flujos privados estarán por encima del nivel récord de 1995, aunque su tendencia es la de concentrarse en los países asiáticos. En la medida en que la mayoría de dichas entradas de capital no generan deuda, se estima que en 1996 continúe la tendencia a la baja en la carga de la deuda externa para los países en desarrollo y las economías en transición. No obstante lo anterior, todavía es alta la carga de la deuda en muchos países pobres, por lo que se han estado considerando a nivel multilateral propuestas de alivio como la iniciativa HIPIC.

1.2 EL CONTEXTO LATINOAMERICANO

1.2.1. CRECIMIENTO E INFLACION

Según la CEPAL⁴, el principal rasgo del panorama económico de la región fue la reaparición del moderado crecimiento junto con la estabilidad de precios. La economía latinoamericana habría crecido en 3.4% y la inflación promedio habría sido menor al 20%.

En cuanto al comportamiento de la producción a nivel de los países de ALADI observamos que Venezuela muestra un



decrecimiento (-1.5%). Un segundo grupo de países, entre los que se encuentran Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay y Perú presentan menores tasas de crecimiento que en 1995. Otros países, entre los cuales se encuentran Bolivia, Argentina, México y Uruguay, registran tasas mayores de crecimiento respecto al mismo año (Cuadro No 2).

La tasa de inflación tendió a la baja pero

también tuvo un comportamiento diferenciado; la más baja fue de Argentina (0.4%) y la más alta la de Venezuela con un 109.2%. Bolivia, además de Argentina, Chile y Paraguay, se encuentra dentro de los países con inflación de un dígito. Los países que mostraron un aumento moderado de la inflación fueron Colombia, Ecuador y Perú. Bolivia es el país de más baja inflación en la Comunidad Andina de Naciones (Cuadro No 2).

CUADRO No 2
AMERICA LATINA: CRECIMIENTO E INFLACION
(En porcentajes)

PAISES	CRECIMIENTO PIB		INFLACION ¹	
	1995	1996	1995	1996
AMERICA LATINA	0.3	3.4	25.5	19.3
Argentina	-4.6	3.5	1.6	0.4
Bolivia*	3.7	4.0	12.6	7.95
Brasil	3.9	3.0	22.0	10.6
Chile	8.2	6.5	8.2	6.6
Colombia	5.7	3.5	19.5	21.9
Ecuador	2.7	2.0	22.8	26.2
México	-6.6	4.5	52.1	27.8
Paraguay	4.5	2.0	10.5	8.8
Perú	7.7	2.0	10.2	11.9
Uruguay	-2.8	5.0	35.4	25.5
Venezuela	2.3	-1.5	56.2	109.2

FUENTE: CEPAL ¹ Tasa de inflación de noviembre de 1996 a noviembre de 1995.

NOTA: * INE de diciembre a diciembre

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos.



1.2.2. SECTOR EXTERNO

América Latina, en 1996 mostró un relativo mejoramiento en su sector externo consolidado. El rasgo sobresaliente es que la mayoría de los países presentaron déficit en el Balance en Cuenta Corriente. Financiaron estos déficit gracias a elevadas entradas netas de capitales, junto a un crecimiento moderado de su deuda externa, las que, además, permitieron un aumento importante de sus reservas internacionales.

Las exportaciones de la región, en conjunto, crecieron en forma más acelerada que sus importaciones, aumentando el saldo positivo en el balance de bienes de 1.440 a 2.510 millones de dólares. Sin embargo, a nivel de los países de

ALADI, solamente Ecuador y Venezuela, países exportadores de petróleo, mostraron un incremento en sus saldos positivos, mientras que Argentina y México disminuyeron su superávit; el resto de países, entre los cuales se encuentra Bolivia, registraron déficit comerciales, en general crecientes (Cuadro No 3).

El déficit de América Latina en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos aumentó de 31.9 a 32.5 mil millones de dólares. La mayoría de los países de ALADI, entre ellos Bolivia, aumentaron sus déficit respecto a 1995, mientras que Paraguay y Perú redujeron sus niveles deficitarios. Solamente Venezuela registró un superávit y un aumento significativo de éste.

CUADRO No 3
AMERICA LATINA : BALANCE DE BIENES
(En millones de dólares)

PAISES	Balance		Exportaciones		Importaciones	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
AMERICA LATINA	1 440	2 510	223 411	248 055	221 971	245 545
Argentina	2 237	1 430	20 964	23 800	18 727	22 370
Bolivia	-173	-400	1 042	1 105	1 215	1 505
Brasil	-3 157	-4 500	48 000	33 241	49 663	52 500
Chile	1 384	-965	16 039	15 325	14 655	16 290
Colombia	-2 548	-2 320	10 373	10 725	12 921	13 045
Ecuador	267	1 270	4 362	4 820	4 095	3 550
México	7 089	6 765	79 542	95 450	72 453	88 685
Paraguay	-1 677	-1 210	2 840	2 655	4 517	3 865
Perú	-2 111	-1 905	5 576	5 890	7 687	7 795
Uruguay	-576	-700	2 340	2 600	2 682	3 040
Venezuela	7 290	12 205	18 870	22 805	11 580	10 600

FUENTE: CEPAL, Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe
ELABORACION : BCB - Gerencia de Estudios Económicos

Las entradas netas de capital aumentaron significativamente de 26.4 a 49.8 mil millones de dólares. Este comportamiento se repitió en la mayoría de los países de ALADI, excepto Brasil que experimentó una contracción de 5 mil millones de dólares y Ecuador que registró salidas netas del orden de los 570 millones de dólares.

En las entradas de capital destaca la significativa expansión de la inversión directa

extranjera, la continuación de la tendencia creciente en las compras de bonos internacionales y la recuperación de la inversión accionaria. Como resultado del fuerte ingreso de capitales, que permitió financiar con holgura el déficit en cuenta corriente, la región registró un aumento en sus activos de reservas del orden de los \$us.18.5 mil millones, donde solo Ecuador y Paraguay mostraron una reducción en estos activos.

CUADRO No 4
AMERICA LATINA: DEUDA TOTAL DESEMBOLSADA
(En miles de millones de dólares)

PAISES	1995	1996	Variación %
América Latina	598.5	607.2	3.4
Argentina	89.7	96.0	7.0
Bolivia*	4.5	4.4	-2.2
Brasil	159.2	175.0	9.9
Chile	21.7	21.5	-0.9
Colombia	23.4	26.2	11.6
Ecuador	13.9	14.7	5.5
México	161.1	160.0	-0.7
Paraguay	1.3	1.3	0.0
Perú	32.1	32.3	0.7
Uruguay	4.8	5.1	4.1
Venezuela	38.7	36.2	-6.4

FUENTE: CEPAL. Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe 1996.

NOTA: * Banco Central de Bolivia

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos .



1.2.3 TIPOS DE CAMBIO REAL DE PAISES VECINOS

En 1996 América Latina presentó un ligero aumento (3.4%) de la deuda externa total desembolsada. Bolivia, Chile, México y Venezuela redujeron los niveles absolutos de su deuda, mientras los países que aumentaron a tasas del 7.0 % y 9.9 % fueron Argentina y Brasil (Cuadro No 4). Dado este crecimiento moderado y el mayor dinamismo de las exportaciones, los indicadores de la carga de la deuda continuaron mejorando en la mayoría de los países de la región, y llegaron, según la CEPAL, a valores similares existentes antes de la crisis de la deuda en los ochenta.

Los elevados flujos de capitales contribuyeron, en la mayoría de los países latinoamericanos, a deprimir el tipo de cambio real efectivo. En el caso de los países vecinos a Bolivia, con la única excepción de Argentina, se observa una apreciación de los tipos de cambio real efectivo. Esta información, a su vez, es relevante para el tipo de cambio efectivo de Bolivia, el cual también se apreció respecto al año anterior, pero mantiene ampliamente su competitividad si se toma en cuenta el año base 1990 (Cuadro N° 5).

CUADRO No 5
TIPO DE CAMBIO REAL PAISES VECINOS
1990=100

PAIS	TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO	
	1995	1996
Argentina	87.0	89.0
Brasil	70.5	65.0
Bolivia*	124.5	123.1
Chile	92.4	88.1
Paraguay	106.8	104.3
Perú	85.6	82.4

FUENTE : CEPAL . Balance Preliminar de la Economía de América Latina

ELABORACION: BCB - Gerencia de Estudios Económicos .

NOTA: * Banco Central de Bolivia.

1.2.4 ACUERDOS DE INTEGRACION REGIONAL

En 1996 continuó el avance de los procesos de integración en América Latina. El aspecto más relevante es la tendencia hacia la convergencia y ampliación de los acuerdos, como en el caso de Mercosur y la Comunidad Andina. El Mercosur, que es la Unión Aduanera más avanzada de la región, estableció acuerdos de libre comercio con Chile y Bolivia y ha intensificado negociaciones con la Comunidad Andina tendientes a establecer una zona de libre comercio entre ambos acuerdos.

1.2.5 SISTEMAS FINANCIEROS DE LA REGION

El informe del FMI⁵ señala que, debido a la creciente apertura de los mercados financieros de los países en desarrollo y la gran afluencia de capitales por intermediación de los bancos nacionales, resalta la importancia que tiene la solidez de los sistemas bancarios y financieros para mantener la estabilidad macroeconómica de dichos países. Durante 1996 se disiparon los temores del efecto de contagio de la crisis mexicana. La gran afluencia reciente refleja la confianza de los inversionistas internacionales, contribuye al financiamiento de la inversión e



imprime un mayor optimismo a las perspectivas de crecimiento de mediano plazo de la región.

No obstante ello, la experiencia de la crisis de México y los problemas de los sistemas bancarios en varios países incluyendo varios de Latinoamérica, enseñan, por un lado, lo esencial de la disciplina macroeconómica para impedir déficit insostenibles en cuenta corriente de la Balanza de Pagos, y, por otro lado, la importancia del fortalecimiento de la supervisión prudencial y la adecuada reglamentación de los sistemas

financieros, con el fin de resguardar la estabilidad financiera.

A las autoridades monetarias de la región les corresponde la tarea clave de reducir la vulnerabilidad frente a flujos inestables de capital, evitando que las fragilidades del sistema financiero limiten la capacidad de aplicar políticas macroeconómicas para mantener la estabilidad monetaria y asegurar las condiciones de crecimiento sostenido.