

**PRIMERA PARTE**  
**ECONOMIA MUNDIAL**







## 1.1 CONTEXTO INTERNACIONAL

La economía mundial atravesó, durante el último trimestre de 1997, por un período turbulento, caracterizado por la debilidad en las bolsas de valores, por las crisis financieras en el este asiático y en el Japón y por la amenaza de crisis en el Brasil. Cuando surgió la crisis cambiaria en Tailandia, en julio de 1997, se la consideró inicialmente como un problema asiático, al igual que la crisis mexicana de diciembre de 1994 se había considerado simplemente un problema americano, es decir que sus efectos serían estrictamente regionales. Sin embargo no fue así, sino que, al contrario, la crisis tailandesa contagió al resto del este asiático y tuvo repercusiones aún en los países industrializados.

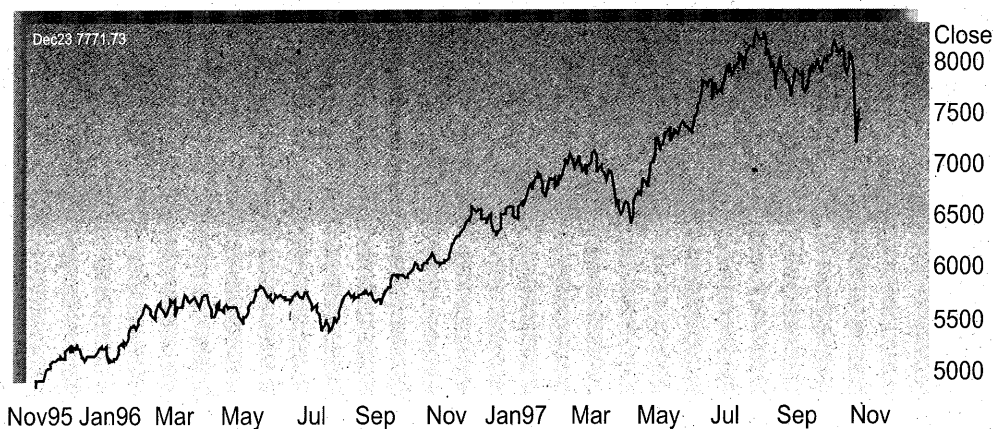
Antes de la extensión de la crisis, el FMI<sup>1</sup> estimaba que el producto mundial aumentaría en 4.2% en 1997 y 4.3% en 1998, a un ritmo más fuerte en toda una década. Se pronosticaba que este robusto crecimiento estaría acompañado de una baja inflación, tanto en las economías avanzadas (2.2%) como en las economías en desarrollo (9%). Sin embargo, la crisis de Tailandia y sus amplias y profundas repercusiones, han obligado a una revisión de estas proyecciones.

A la crisis de Tailandia, cuya moneda se depreció en un 35% entre julio y noviembre de 1997, le siguió la de Indonesia con la caída de la rupia en un 30% y la devaluación del 20% de las monedas de Malasia y Filipinas. Posteriormente, Corea del Sur, la décima economía más grande del mundo, depreció en un 20% el won hasta fines de noviembre y tuvo que suspender las actividades de 9 bancos comerciales, además de firmar un acuerdo con el FMI que incluyó la condicionalidad de reestructurar su sector financiero.

Contemporáneamente, en el Japón se produjo la quiebra de la cuarta compañía más grande de corretaje de valores, Yamaichi Securities, con deudas de \$us 23.6 mil millones, la cual sucedió a los colapsos de Sanyo Securities, el 3 de Noviembre, y Hokkaido Takushoku, el 10 de noviembre. Si bien la crisis japonesa tuvo características diferentes, algunos de sus efectos fueron similares a los observados en sus vecinos del este: el yen alcanzó su nivel más bajo en los últimos cinco años (Y 130) y tuvo una fuerte caída en la bolsa de valores.

El lunes 27 de octubre de 1997, el índice de la Bolsa de Nueva York, el Dow Jones, cayó en 554.26 puntos (Gráfico No 1). Esta

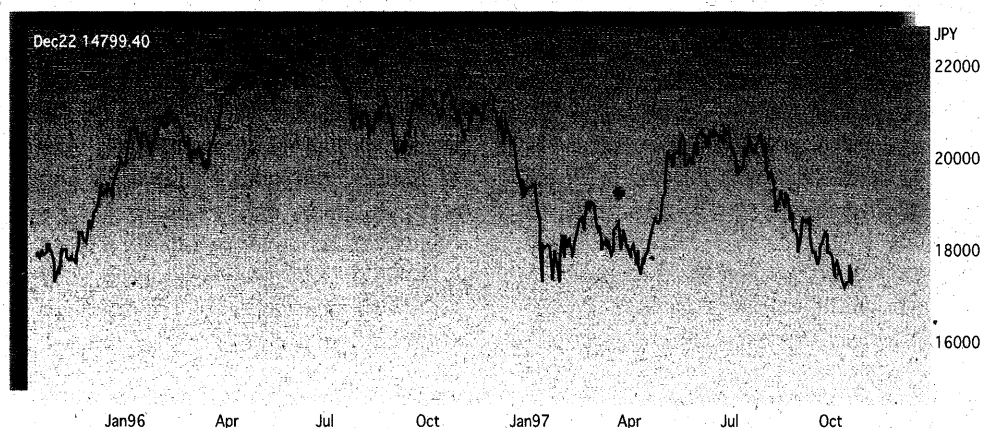
**GRAFICO No 1**  
**PRINCIPALES BOLSAS DEL MUNDO**  
**BOLSA DE NUEVA YORK**



Fuente: Reuters.



## BOLSA DE TOKIO



Fuente: Reuters

caída, en valores absolutos, fue la caída más alta de su historia, aunque en términos porcentuales solamente representó un 7.2%. Otros mercados de valores se movieron en la misma dirección. Para Latinoamérica la crisis asiática solamente tuvo repercusiones importantes en el Brasil, donde la Bolsa de Valores de San Pablo, el índice BVSP, cayó en un 30.2% en octubre, y en Argentina, donde el índice Merval cayó en un 30.62%. Las reservas internacionales del Brasil declinaron de \$us 61.2 mil millones en octubre a \$us 52 mil millones a fines de diciembre.

El real brasileño tuvo que soportar ataques especulativos, que presionaron por una fuerte devaluación. Sin embargo, gracias a su política cambiaria, caracterizada por minifranjas cambiarias, ha ido moviendo las bandas en forma gradual, tratando de evitar una maxi devaluación. La política de altas tasas de interés del Banco Central del Brasil ha contribuido también a atenuar las presiones devaluatorias.

La gran preocupación es si todos estos eventos afectarán o no a la recuperación del crecimiento en la economía mundial. El FMI ya revisó la proyección de crecimiento para 1998 disminuyéndola de 4.3% a 3.5% (Cuadro No 1). La Organización Mundial del Comercio (OMC)<sup>2</sup> estima

que el volumen del comercio creció en un 7% en 1997, debido al vigoroso crecimiento de la demanda en América del Norte y América Latina y a la recuperación en Europa Occidental, pero que declinará en 1998 unos puntos porcentuales.

Los precios internacionales de los productos básicos han tenido, en 1997, una disminución del 5% en los precios del petróleo y de 3.6% en el resto de los productos básicos (Cuadro No 1). Para 1998 se estima que la declinación continúe, aunque a un mayor ritmo que las estimadas por el FMI, sobre todo en el caso del petróleo.

El temor es que una recesión en los países industrializados en 1998, tendría efectos adversos en los países en desarrollo, como Bolivia, con la caída de los precios de las materias primas, la contracción del financiamiento externo para el sector privado y la disminución de la inversión directa extranjera. En el caso de la economía de los Estados Unidos el crecimiento se estima en un 2.4% en lugar del 2.6 %. Sin embargo, en 1997 creció en un 3.8%, los precios aumentaron en 1.7% y tuvo el nivel más bajo de desempleo de los últimos años. Las economías europeas parecen ser las menos afectadas por Asia (solamente el 9% de las exportaciones de Europa se



dirigen al Asia). La Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE)<sup>3</sup> señala que, en 1998-99, estarán mejor Estados Unidos y Europa pero significativamente peor el Japón.

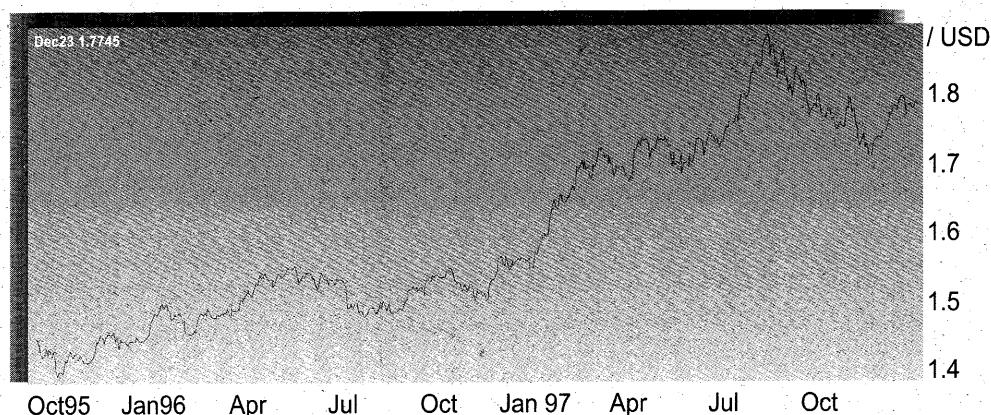
La característica relevante de los mercados cambiarios fue el incremento del dólar respecto al yen y al marco. El yen se depreció en relación al dólar de 111.30 yenes, en julio de 1997, a 130.83 por un dólar, a fines de diciembre. El marco alemán respecto al dólar también se depreció significativamente de 1.6921, en mayo de 1997, a 1.7870, a fines de diciembre (Gráfico No 2).

La evolución de los mercados financieros mostró un leve aumento de las tasas de interés de corto plazo. Así la tasa Libor a seis meses aumentó de 5.6 % en 1996 a 5.9% en 1997, pero con una menor volatilidad que en el año anterior. Para 1998 se estima un aumento a 6.3%. La tasa de interés de largo plazo mantuvo una tendencia creciente, observándose un incremento en el rendimiento de los bonos a treinta años de los Estados Unidos.

En mayo de 1998, los países miembros de la Unión Europea decidirán sobre el grupo inicial de participantes de la Unión

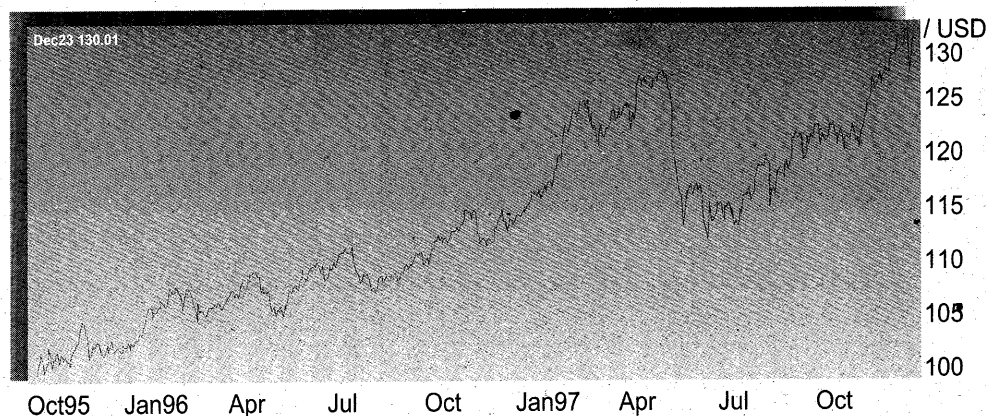
## GRAFICO No 2 TASAS DE CAMBIO DEL MARCO ALEMÁN Y EL YEN JAPONES EN RELACION AL DOLAR AMERICANO

### MARCOS ALEMANES POR UN DOLAR AMERICANO



Fuente: Reuters

### YENES JAPONESES POR UN DOLAR AMERICANO



Fuente: Reuters



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

	1996	1997 (p)	1998 (p)
<b>Producto Mundial</b>	4.0	4.1	3.5
Países Industrializados	2.5	2.8	2.4
Estados Unidos	2.8	3.8	2.4
Japón	3.9	1.0	1.1
Países Asiáticos Emergentes	6.4	6.2	3.6
Países en desarrollo	6.4	5.9	4.9
Países en transición	(0.1)	1.9	3.4
<b>Volumen de las Exportaciones Mundiales</b>	6.5	8.6	6.2
Economías avanzadas	6.1	8.0	6.1
Países en desarrollo	8.0	8.3	6.7
Países en transición	3.8	5.2	6.4
<b>Precios productos básicos</b>			
Petróleo	18.9	(5.0)	(1.8)
Resto de productos básicos	(1.3)	(3.6)	(2.8)
<b>Inflación</b>			
Economías avanzadas	2.4	2.2	2.3
Países en desarrollo	13.3	9.0	8.1
Países en transición	41.1	29.2	14.6
<b>Tasa Libor a seis meses (en %)*</b>	5.6	5.9	6.3

FUENTE : FMI (1997), World Economic Outlook, Interim Assessment. December.

NOTA: (p) Proyecciones

\* Depósitos en dólares de los Estados Unidos

ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica

Económica y Monetaria (EMU) que va a constituir el cambio más trascendental en el sistema monetario internacional desde Bretton Woods, como es la adopción de una moneda y una política monetaria común. Los requisitos para participar en la Unión Monetaria establecidos en el Tratado de Maastricht, implican un alto grado de convergencia en las variables económicas y financieras.

Los compromisos de inflación y de tasas de interés fueron alcanzados por todos los países de la Unión Europea que planeaban participar inicialmente. El criterio fiscal es más difícil de alcanzar, puesto que un número de candidatos a miembros, incluyendo Alemania y Francia, podrían no

satisfacer estrictamente el criterio de 3% del déficit fiscal respecto al PIB en 1997.

En conclusión, en el año de 1997 el sistema financiero internacional estuvo tensionado por las turbulencias de la región del Asia donde actuaron, además de instituciones como el FMI y el Banco Mundial, los gobiernos de los países industrializados con el fin de amortiguar los efectos de dicha crisis en la región y en la economía mundial.

## 1.2 EL CONTEXTO LATINOAMERICANO

### 1.2.1 CRECIMIENTO E INFLACION

Según la CEPAL<sup>4</sup>, pese a la inestabilidad de los mercados financieros interna-

4 CEPAL (1997), Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe 1997, Santiago de Chile





cionales, las economías de la región registraron el mejor desempeño económico desde hace un cuarto de siglo, al haber crecido a una tasa media del 5.3% y haber observado una tasa media de inflación menor al 11% (Cuadro No 2).

El mayor crecimiento se debió a una fuerte recuperación de la inversión y a la expansión de las exportaciones. La tasa de inflación fue la más baja en cincuenta años, reforzada por tipos de cambio sobrevaluados. Las políticas fiscal y monetaria restrictivas coadyuvaron a reducir la inflación.

En los países de ALADI, los países que crecieron a tasas superiores al promedio de América Latina fueron Argentina, México, Perú, Uruguay y Chile. Los países que crecieron por debajo del promedio fueron Venezuela, Bolivia, Brasil, Ecuador, Colombia y, por último, el Paraguay con la tasa más baja del 2.5%. La inflación tendió a la baja en casi todos los países de ALADI, con excepción de Ecuador. Argentina mostró, a diferencia de los demás países, una deflación en sus precios de 0.1%, mientras que Bolivia junto con

Brasil, Chile, Paraguay y Perú registraron inflación de un dígito.

## 1.2.2 SECTOR EXTERNO

Los países de la región, con excepción de Venezuela, mostraron elevados y crecientes déficits en cuenta corriente de balanza de pagos, siendo los más importantes los de Argentina, Brasil y México. En la mayoría de los países el déficit en cuenta corriente se ha situado entre el 4% y el 5% del PIB.

Parte del déficit en cuenta corriente se explica por un aumento de los déficits comerciales y también por el aumento en el pago neto a factores. Sin embargo estos déficits han sido cubiertos en casi todos los países con una voluminosa afluencia de capitales, de más de \$us 73 mil millones, de los cuales, según la CEPAL, una gran proporción estuvo compuesta por inversiones directas y por bonos y préstamos bancarios de mediano plazo. Esta entrada de capitales ha permitido, en el caso de todos los países de la región, excepto Brasil y Paraguay, generar ganancias de reservas (Cuadro No 3).

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

PAISES	CRECIMIENTO PIB		INFLACION	
	1996	1997	1996	1997
AMERICA	3.5	5.3	18.4	10.5
Argentina	3.5	8.0	0.1	(0.1)
Bolivia*	4.1	4.2	7.9	6.7
Brasil	3.1	3.5	9.1	4.1
Chile	7.2	6.5	6.6	6.3
Colombia	2.2	3.0	21.6	17.9
Ecuador	2.0	3.5	25.6	29.9
México	5.2	7.0	27.7	17.6
Paraguay	1.0	2.5	8.2	5.4
Perú	2.5	7.0	11.8	7.1
Uruguay	4.8	6.5	24.3	15.7
Venezuela	(1.4)	5.0	103.2	38.2

FUENTE:

CEPAL

NOTA:

\*INE

ELABORACION:

BCB - Asesoría de Política Económica



**CUADRO No 3**  
**BALANZA DE PAGOS**  
**(Millones de dólares)**

	Balance Comercial		Balanza Cuenta Corriente		Variación Reservas *	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
AMERICA LATINA	(8,227)	(28,150)	(35,492)	(58,895)	(26,828)	(13,315)
Argentina	(816)	(5,500)	(4,005)	(9,800)	(3,782)	(1,500)
Bolivia **	(369)	(677)	(329)	(664)	(301)	(115)
Brasil	(14,586)	(21,000)	(24,347)	(33,800)	(8,665)	8,000
Chile	(1,375)	(1,300)	(2,918)	(3,200)	(1,107)	(4,200)
Colombia	(2,050)	(1,275)	(4,756)	(4,790)	(1,482)	(450)
Ecuador	1,200	635	111	(470)	(245)	(250)
México	7,079	1,400	(1,922)	(6,620)	(2,324)	(9,000)
Paraguay	(733)	(915)	(635)	(820)	44	145
Perú	(2,679)	(2,605)	(3,605)	(3,390)	(1,877)	(1,575)
Uruguay	(164)	(170)	(296)	(300)	(199)	(230)
Venezuela	10,328	7,645	8,824	5,815	(6,296)	(2,870)

FUENTE: CEPAL

ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica

\* El signo menos (-) significa un aumento en los activos de reserva.

\*\* Banco Central de Bolivia

El tipo de cambio en la mayoría de los países tendió a apreciarse como producto de las entradas masivas de capitales, lo que obligó a algunas autoridades monetarias a efectuar esterilizaciones para evitar una mayor apreciación de sus monedas respecto al dólar. El tipo de cambio real efectivo de las importaciones (Cuadro No 4) en la mayoría de los países, tendió a apreciarse. En los países limítrofes con Bolivia se observó que, en 1997, excepto el de Perú, todos los demás tipos de cambio reales se apreciaron. \*

Según la CEPAL (Cuadro No 5) la deuda

externa regional creció en un 2.5%, tasa moderada e inferior a la del año anterior. Brasil, Chile y Colombia registraron aumentos, principalmente originados en compromisos del sector privado y la Argentina en compromisos del sector público. Algunos países acudieron al mercado internacional de bonos, que aprovecharon para amortizar deudas de corto plazo. En opinión de la CEPAL, los indicadores de carga de la deuda mejoraron sensiblemente y fueron similares al período anterior a la crisis de la deuda externa, en los inicios de los ochenta.

**CUADRO No 4**  
**TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO DE IMPORTACIONES (1990=100)**

	1996	1997
Argentina	73.1	71.3
Brasil	66.1	64.5
Bolivia *	123.1	117.8
Chile	92.6	87.2
Paraguay	103.6	99.5
Perú	91.4	91.8

FUENTE: CEPAL

NOTA: \*BCB, preliminar



**CUADRO No 5**  
**AMERICA LATINA: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA**  
**(En millones de dólares)**



	1996	1997	Variación
AMERICA LATINA	629,054	644,625	2.5
Argentina	99,077	108,000	9.0
Bolivia*	4,366	4,233	(3.0)
Brasil	178,100	188,200	5.7
Chile	22,979	26,900	17.0
Colombia	29,902	31,665	6.0
Ecuador	14,586	14,970	2.6
México	160,000	156,000	(2.5)
Paraguay	1,366	1,475	8.0
Perú	33,643	27,865	(16.7)
Uruguay	5,387	5,250	(2.5)
Venezuela	35,277	33,250	(5.7)

FUENTE: CEPAL. \*BCB  
ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica