

PRIMERA PARTE



ECONOMÍA MUNDIAL

1. ECONOMÍA MUNDIAL

1.1 EL CONTEXTO INTERNACIONAL

La crisis asiática, que se iniciara en julio de 1997, se extendió a otros mercados durante 1998 y alcanzó proporciones globales de gran significación y riesgo para los mercados financieros internacionales. A la crisis asiática se sumaron los problemas de la economía rusa, que desestabilizaron las economías más desarrolladas y, con mayor razón, las economías emergentes. Entre septiembre y octubre de 1998 se llegó a temer el surgimiento de una crisis sistémica.

Los mercados financieros mundiales fueron sacudidos en agosto, cuando Rusia devaluó el rublo y anunció una reestructuración forzosa de su deuda externa que incluía una declaración de moratoria por 90 días. El efecto generado por la crisis rusa alcanzó a la totalidad de los mercados financieros mundiales, acentuó la reducción de los flujos de capital hacia las economías emergentes y produjo una mayor salida de capitales de estas economías hacia países desarrollados.

El impacto de la crisis financiera internacional se expresó en un menor ritmo de crecimiento de la actividad económica. Así, en 1998 el PIB mundial creció solamente en un 2.5% (Cuadro 1) pese a que las previsiones del FMI anunciaban, hacia fines de 1997, un crecimiento cercano al 3.5%¹. La expansión fue superior, en promedio, en los países en desarrollo (3.3%), aunque este resultado fue muy inferior al 4.8% esperado. Debido en parte a la recesión y la crisis financiera del Japón, cuyo PIB cayó en 2.8%, los países industrializados tuvieron un crecimiento de 2.2%, inferior al de 1997 que fue de 3%. Estados Unidos obtuvo un sólido crecimiento de 3.9% y la menor tasa de desempleo desde 1970.

En el Asia, las economías más afectadas por la continuación de la crisis fueron las de Indonesia, Malasia, Corea y Tailandia, que según datos del

FMI decrecieron, en promedio, en 9.4%². Durante 1998, estos países iniciaron reformas de sus sistemas financieros y de empresas, con el propósito de revertir la recesión, habiendo obtenido resultados dispares. En Tailandia y Corea, los mercados financieros experimentaron importantes recuperaciones: el bat y el won se fortalecieron, sus reservas internacionales se incrementaron y los mercados accionarios experimentaron alzas importantes. En Indonesia, la reforma financiera avanzó escasamente y su PIB declinó en 15.3%. En Malasia, el control de capitales introducido en septiembre de 1998 redujo considerablemente la confianza de los inversionistas en este mercado y su PIB decreció en 7.5%.

El comportamiento de la inflación tuvo resultados diferentes entre países. Las economías industrializadas mantuvieron bajos niveles inflacionarios, de 1.6% en promedio, mientras que los países en desarrollo tuvieron incrementos de precios mayores a los de 1997: 10.4% contra 9.4% respectivamente. Las economías en transición, afectadas por problemas fiscales, controlaron mejor que en 1997 la elevación de precios, que alcanzó a 20.8%.

El volumen del comercio mundial, si bien registró un incremento de 3.3% en 1998, fue bastante menor que el 9.9% del año anterior (Cuadro 1). El descenso en el ritmo de crecimiento de las exportaciones fue más marcado en el caso de los países en desarrollo debido a la fuerte caída en los precios de los productos básicos: 32.1% en el caso del petróleo y 14.8% para el resto de productos básicos de exportación.

Los mercados financieros se caracterizaron, especialmente en la segunda mitad del año, por descensos en las tasas de interés. La tasa LIBOR se situó en 5.6%, nivel inferior al 5.9%

¹ IMF (1999). *World Economic Outlook*, April 1999.

² IMF, Op. cit.

observado en 1997. La reducción del costo del capital fue determinada de manera decisiva por la intervención de autoridades de algunos países industrializados, como la Reserva Federal de los Estados Unidos, que bajó sus tasas

referenciales de interés en tres ocasiones entre septiembre y noviembre de 1998. El Banco de Japón también bajó sus tasas de interés a mediados de octubre y los países europeos siguieron similar política.

CUADRO 1 INDICADORES DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

(Cambios porcentuales anuales)

Indicadores	1997	1998(p)	1999(p)
Producción Mundial	4.2	2.5	2.3
Países industrializados	3.0	2.2	1.9
Estados Unidos	3.9	3.9	3.3
Japón	1.4	(2.8)	(1.4)
Alemania	2.2	2.8	1.5
Países en desarrollo	5.7	3.3	3.1
Países asiáticos	6.6	3.8	4.7
Países en crisis ^a	3.8	(9.4)	(1.1)
Países en transición	2.2	(0.2)	(0.9)
Volumen del Comercio Mundial de bienes y servicios	9.9	3.3	3.8
Exportaciones países industrializados	10.3	3.2	2.8
Exportaciones países en desarrollo	11.4	2.2	4.6
Exportaciones países en transición	6.2	4.1	6.4
Precios productos básicos ^b			
Petróleo	(5.4)	(32.1)	(8.3)
Resto productos básicos	(3.3)	(14.8)	(4.0)
Inflación países industrializados	2.1	1.6	1.4
Inflación países en desarrollo	9.4	10.4	8.8
Inflación países en transición	28.2	20.8	40.9
Tasa LIBOR ^c (en porcentajes)	5.9	5.6	5.2

FUENTE : IMF (1999). World Economic Outlook, April 1999.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica

NOTAS : ^a Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia.

^b Considerando precios en dólares americanos.

^c Tasa interbancaria de Londres sobre depósitos en dólares americanos a seis meses.

(p) Proyección.

En materia cambiaria debe destacarse el repunte del yen frente al dólar americano que, desde un valor máximo de Y 147 por dólar a mediados de agosto de 1998, se cotizó en Y 114 por dólar a fines de diciembre. Por su parte, el marco alemán también registró una importante apreciación frente al dólar (Gráfico 1).

Una importante recuperación marcó la evolución de los mercados financieros en las economías desarrolladas, durante el primer semestre de

1998 y en los últimos dos meses. A fines de ese año, los índices de las bolsas de Nueva York (Dow Jones) y Frankfurt (Xetra Dax) se situaron por encima de sus niveles observados durante la crisis de finales de 1997. En el caso de la bolsa de Tokio la recuperación fue menor y no llegó a alcanzar los niveles de 1997 (Gráfico 2).

En Europa, la transición hacia el uso de una moneda común -el euro- avanzó según lo previsto en el Tratado de Maastricht. La convergencia de las tasas de interés, inflación,

Gráfico 1
Evolución del yen japonés y del marco alemán



FUENTE: Reuters.

déficit fiscales y relación deuda/PIB requirió de un gran esfuerzo de los países, aunque algunos, como Suecia y Grecia, no alcanzaron las metas acordadas para participar en la denominada "Área del Euro". Once países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal) participan desde el primero de enero de 1999 en el Área del Euro, donde rigen una moneda y una política económica comunes.

El panorama económico mundial para 1999 se presenta complicado, pues a la incertidumbre reinante en las economías emergentes se añaden los signos de recesión observados en el último trimestre de 1998 en algunas economías europeas. Contrasta con esta situación la economía norteamericana que, para 1999, espera crecer en 3.3%. En general, los

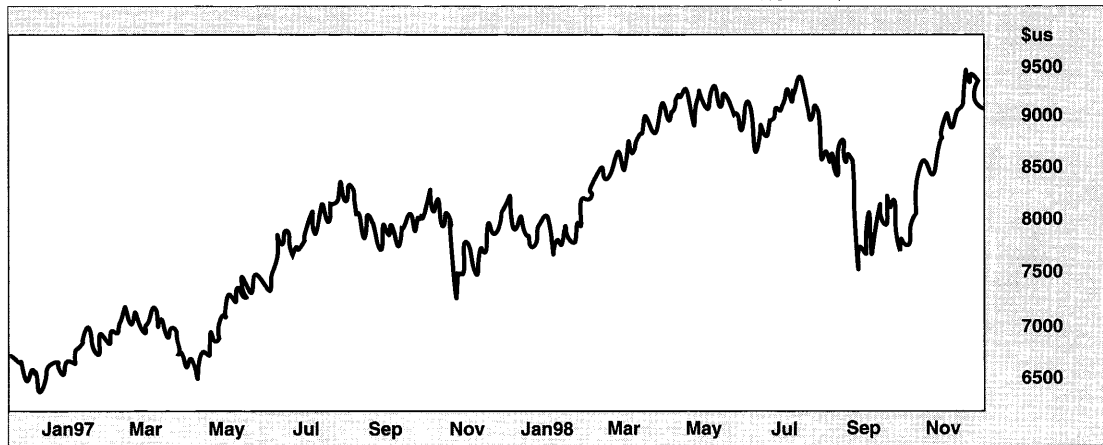
efectos de la restricción financiera internacional y las señales recesivas de las principales economías se manifestarían en una reducción importante de la dinámica del comercio mundial.

Según el Fondo Monetario Internacional, por segundo año consecutivo, la economía mundial crecerá a un ritmo inferior al 4% que registra su promedio histórico³. Se espera que los países industrializados crezcan a un 1.9%, ritmo inferior al observado en 1998 (2.2%), influido por la recesión esperada en el Japón (-1.4%). Las economías en desarrollo registrarán una ligera desaceleración y crecerán en 3.1%. Los países asiáticos incrementarán su producción en 4.7%, impulsados por un vigoroso crecimiento de China e India, mientras que se espera que los países en crisis mantengan su recesión (-1.1%), aunque no tan profunda como la registrada en 1998⁴. Las economías en transición verán

³ IMF. Op. cit

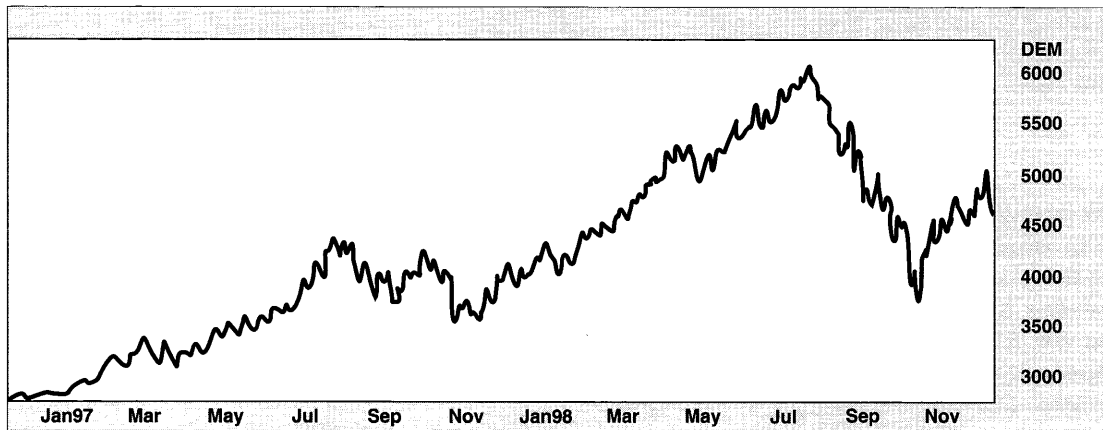
⁴ Camdessus M. (1999), "Economic and Financial Situation in Asia: Latest Developments". Germany, January 16.

Gráfico 2
Principales Bolsas del Mundo
Bolsa de Nueva York - Indice Dow Jones



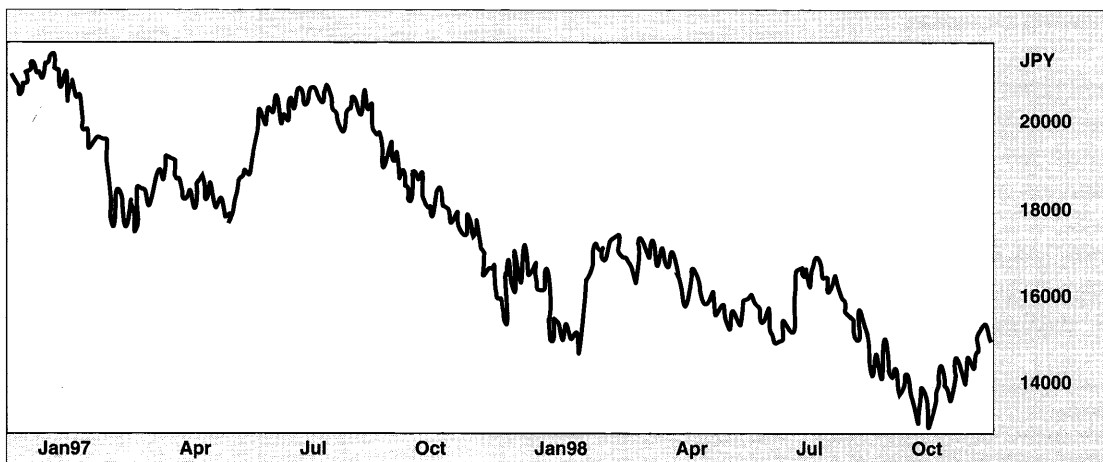
FUENTE: Reuters

Bolsa de Frankfurt - Indice Xetra Dax



FUENTE: Reuters

Bolsa de Tokyo - Indice Nikkei



FUENTE: Reuters

reducida su producción en -0.9%, producto de la contracción esperada de 8.3% en Rusia. Los precios del petróleo tenderán a reducirse al igual que los precios de otros productos básicos.

1.2 EL CONTEXTO LATINOAMERICANO

América Latina recibió el impacto de la agitación vivida en los mercados financieros internacionales, especialmente a partir de la crisis rusa de agosto de 1998. La gestión se caracterizó por la incertidumbre acerca del desempeño de la economía brasileña y por la presencia de fenómenos climáticos adversos. No obstante, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima que las economías de la región tuvieron un desempeño razonable en 1998, sobre todo teniendo en cuenta la magnitud de los shocks financieros y comerciales a los que estuvieron expuestas especialmente en el segundo semestre del año⁵.

Las crisis asiática y rusa pusieron de manifiesto la vulnerabilidad externa de las economías latinoamericanas, que experimentaron reducciones en los precios de sus principales productos de exportación debido a la contracción de la demanda de sus socios comerciales. Aunque la totalidad de los países latinoamericanos resultó afectada en este contexto, algunos de ellos como Venezuela, Ecuador y México sintieron muy fuertemente la caída de los precios del petróleo, en tanto que países como Chile y Perú fueron perjudicados por la caída de los precios de los minerales y la contracción de los mercados asiáticos.

Pese a que Brasil mostraba indicadores alentadores en materia de crecimiento económico y de baja inflación, el real continuó sufriendo ataques especulativos a lo largo del año. El Banco Central del Brasil llegó a perder más de 24 mil millones de dólares en reservas internacionales entre los meses de agosto y septiembre⁶. La delicada situación del Brasil se

originó principalmente en la debilidad de sus cuentas fiscales. Pese a que el sector público generó un superávit primario, las obligaciones por concepto de intereses de la deuda determinaron un déficit de 7% del PIB. Tras la crisis rusa, los mercados bursátiles brasileños, al igual que otros mercados como los de Argentina y México, reaccionaron negativamente con pérdidas significativas en sus bolsas (Gráfico 3).

A las dificultades financieras y comerciales se sumaron fenómenos naturales que asolaron a varios países de la región. Destacan los casos del huracán Mitch, que tuvo efectos catastróficos en países centroamericanos, y el fenómeno de la corriente de El Niño que causó graves daños en varios países de América del Sur. Los países más afectados por los fenómenos naturales fueron Honduras, Nicaragua, Perú y Ecuador.

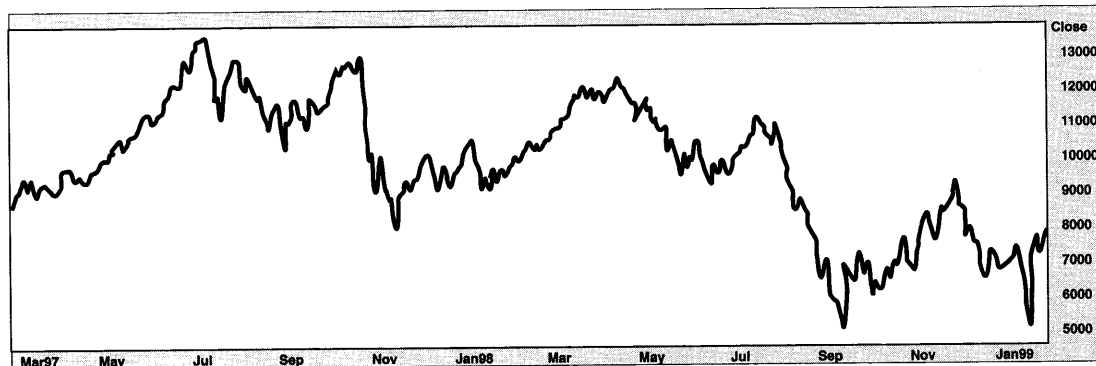
Contrastando con el buen desempeño registrado en 1997 y en la primera mitad de 1998, el panorama adverso que enfrentaron las economías en el segundo semestre de 1998 determinó que la región experimentara un crecimiento económico muy modesto, por debajo del promedio registrado en los años 90 (2.3%). De los once países considerados en el Cuadro 2 (América del Sur y México), Bolivia registra la más alta tasa de crecimiento y el cuarto lugar en términos de control de la inflación.

Debe destacarse en la región el control de la inflación, la cual se redujo de 10.3% en 1997 a 10.2% en 1998, el nivel más bajo en cerca de 50 años. Ello obedeció a la aplicación de políticas monetarias contractivas que reforzaron los efectos de la disminución de demanda interna observada en la mayoría de las economías. Sin embargo, en Ecuador y Paraguay, la inflación se mantuvo alta, impulsada por devaluaciones de las monedas locales. Igualmente, en Venezuela, que si bien redujo su tasa a un 31.2%, la inflación siguió siendo elevada. Resaltan los buenos resulta-

⁵ CEPAL. *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 1998*. Diciembre 1998.

⁶ CEPAL Op. cit.

Gráfico 3
Principales Bolsas Latinoamericanas
Bolsa de Sao Paulo - Indice BOVESPA



FUENTE: Reuters

Bolsa de Buenos Aires - Indice Merval



FUENTE: Reuters

Bolsa de México - Indice BMX



FUENTE: Reuters

CUADRO 2 AMÉRICA LATINA: CRECIMIENTO, INFLACIÓN Y EMPLEO

(En porcentajes)

Países	Crecimiento PIB		Inflación		Tasa de desempleo ^c	
	1997	1998 ^a	1997	1998 ^b	1997	1998 ^d
América Latina ^e	5.2	2.3	10.3	10.2	7.3	7.9
Argentina	8.4	4.0	0.3	1.0	14.9	13.2
Bolivia ^f	4.2	4.7	6.7	4.4	4.4	n.d.
Brasil	3.0	0.5	4.3	2.6	5.7	7.8
Chile	7.1	4.0	6.0	4.3	6.1	6.1
Colombia	3.0	2.0	17.7	16.3	12.4	15.1
Ecuador	3.3	1.0	30.6	45.0	9.3	n.d.
México	7.0	4.5	15.7	17.4	3.7	3.3
Paraguay	2.6	0.0	6.2	16.0	7.1	n.d.
Perú	7.4	1.0	6.5	6.0	9.2	9.0
Uruguay	5.1	2.5	15.2	9.4	11.5	10.0
Venezuela	5.1	(1.0)	37.6	31.2	11.4	11.2

FUENTE : CEPAL (1998). Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe. Diciembre 1998.

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS

^a Estimación preliminar.

^b Corresponde a la variación entre noviembre de 1997 y noviembre de 1998 excepto en los casos de Paraguay y Bolivia en los que se contempla la variación octubre/97- octubre/98 y enero - diciembre de 1998, respectivamente.

^c Corresponde al desempleo urbano.

^d Cifras preliminares. Promedios para distintos períodos representativos en cada caso.

^e No incluye a los países del Caribe.

^f Las cifras tienen como fuente al Instituto Nacional de Estadística (INE).

n.d. No disponible.

dos de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Perú y Uruguay que tuvieron inflaciones de un solo dígito.

Los mercados laborales de la región también sufrieron los efectos del menor crecimiento del PIB, con un aumento de la tasa de desempleo de 7.3% en 1997 a 7.9% en 1998.

El aumento del desempleo fue especialmente importante en las economías brasileña y colombiana (Cuadro 2). México aprovechó el crecimiento de los Estados Unidos para generar empleos; Argentina y Uruguay también presentaron avances en la ocupación de su fuerza laboral. En el resto de los países la situación laboral no cambió significativamente, por lo que se registraron modestos avances o retrocesos. La CEPAL destaca que las condiciones de trabajo se deterioraron por la elevación de la tasa de desempleo y porque, en algunos casos, se habrían creado empleos

precarios e informales, en reemplazo de los perdidos por efecto de factores externos a la región y desastres naturales.

En la mayoría de los países de la región, las autoridades intervinieron en la determinación del tipo de cambio para evitar devaluaciones bruscas. En casos como el de Brasil, el uso de reservas fue importante. En México -uno de los pocos países con tipo de cambio flotante- las autoridades tuvieron que intervenir en el segundo semestre para evitar fuertes depreciaciones del peso. La menor afluencia de capitales, el mayor control de la inflación y un mayor ritmo de devaluación nominal determinaron, en promedio, una leve depreciación del tipo de cambio real efectivo de importaciones de las economías latinoamericanas (Cuadro 3).

Con relación al sector externo (Cuadro 4), la totalidad de los países latinoamericanos pre-

sentaron déficit en cuenta corriente, originados principalmente por deterioros en sus balanzas comerciales, como consecuencia del menor dinamismo de las exportaciones, cuyo valor regional disminuyó por primera vez en doce

años. Esta disminución obedeció a la caída de los precios internacionales de los productos de exportación -como del petróleo y minerales- impacto que no pudo ser compensado por el incremento de los volúmenes exportados. Los

CUADRO 3
ÍNDICES DE TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO DE IMPORTACIONES
(1990=100)

Países	1997	1998 ^a
Argentina	71.3	69.5
Bolivia ^b	118.0	119.6
Brasil	64.5	66.1
Chile	87.2	89.1
Colombia	64.7	67.1
Ecuador	81.5	78.4
Paraguay	99.5	110.3
Perú	91.8	91.4

FUENTE : CEPAL (1998). Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe

ELABORACIÓN : BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS : ^a Promedio enero - septiembre de 1998.

^b Cifras del BCB a diciembre de cada año.

déficit de cuenta corriente representaron en promedio una cifra superior al 4% del PIB; Brasil, México y Argentina se encuentran alrededor de este promedio. Los déficit fueron financiados mediante la utilización de reservas internacionales y capitales compensatorios, que la CEPAL estima en alrededor de 22 mil millones de dólares. En el caso de Bolivia, el déficit en cuenta corriente se financió casi enteramente con flujos de inversión extranjera directa. La deuda externa regional alcanzó a cerca de 700 mil millones de dólares en 1998, lo que representa un incremento nominal de más del 7% respecto del año anterior (Cuadro 5).

Esta situación fue determinada por el aumento de la deuda privada en países como Brasil y Chile, y de mayor deuda pública de Argentina. La situación de endeudamiento en el resto de los países se mantuvo estable, aunque se prevé que, por primera vez en la década de los noventa, los indicadores de la carga de deuda externa sufrirán un deterioro, debido al estancamiento de las exportaciones.

Para 1999, la CEPAL estima que el crecimiento de Latinoamérica declinará debido, principalmente, a la continuación de la crisis financiera internacional y a las políticas de ajuste de la cuenta corriente de la balanza de pagos adoptadas por la mayoría de los gobiernos. Una vez más, el desempeño de la región se verá afectado por el comportamiento de la economía brasileña, que todavía tiene dificultades para controlar su déficit fiscal. Por otra parte, en 1999 se espera una reducción de los precios de las materias primas de exportación, acompañada de una menor demanda de bienes por parte de los socios comerciales de este continente, además de un incremento de las restricciones en el acceso a recursos externos. Estos aspectos restringirán los ingresos fiscales y del sector privado, afectando los resultados en balanza de pagos y obligando, de esa manera, a tomar medidas adicionales de ajuste, con mayores efectos contractivos en la actividad económica de la región.

CUADRO 4 BALANZA DE PAGOS

(En millones de dólares)

Países	Balanza Comercial		Saldo Cuenta Corriente		Variación de Reservas ^b	
	1997	1998 ^a	1997	1998 ^a	1997	1998 ^a
América Latina y el Caribe	(31,650)	(50,405)	(63,669)	(83,905)	(15,786)	16,050
Argentina	(5,581)	(7,200)	(9,454)	(12,200)	(3,062)	(3,000)
Bolivia ^c	(684)	(879)	(553)	(676)	(115)	3
Brasil	(19,569)	(16,750)	(33,484)	(32,450)	7,871	10,000
Chile	(1,611)	(3,505)	(4,058)	(5,160)	(3,185)	2,700
Colombia	(2,868)	(3,370)	(5,683)	(6,080)	30	1,425
Ecuador	(251)	(1,085)	(746)	(1,765)	(237)	245
México	(408)	(8,200)	(7,449)	(15,500)	(10,510)	(1,000)
Paraguay	(776)	(385)	(642)	(235)	216	145
Perú	(2,486)	(3,275)	(3,408)	(4,120)	(1,628)	700
Uruguay	(194)	(280)	(321)	(430)	(392)	(150)
Venezuela	6,838	655	4,684	(1,560)	(2,625)	5,160

FUENTE : CEPAL (1998) Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe. Diciembre 1998.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica

NOTAS : ^a Estimaciones preliminares.

^b El paréntesis indica aumento de los activos de reserva.

^c Las cifras tienen como fuente al Banco Central de Bolivia.

CUADRO 5 AMÉRICA LATINA: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA

(En millones de dólares)

Países	1997	1998 ^a	Variación (%)
América Latina ^b	649,998	697,797	7.4
Argentina	110,200	118,200	7.3
Bolivia ^c	4,233	4,384	3.6
Brasil	200,000	222,500	11.3
Chile	26,701	30,670	14.9
Colombia	31,806	34,000	6.9
Ecuador	15,099	16,100	6.6
México	149,700	158,000	5.5
Paraguay	1,438	1,620	12.7
Perú	28,505	29,780	4.5
Uruguay	5,618	5,750	2.3
Venezuela	32,454	31,600	(2.6)

FUENTE : CEPAL (1998). Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, Diciembre 1998.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica

NOTAS : ^a Cifras preliminares.

^b Incluye a los países caribeños.

^c Considera sólo deuda pública externa según datos del BCB.