

**COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE**

**IMPACTO DE LA CRISIS ASIÁTICA
EN AMÉRICA LATINA**



NACIONES UNIDAS

Santiago de Chile, 1998

LC/G.2026
Mayo de 1998

Este trabajo fue presentado al vigesimoséptimo período de sesiones de la Comisión (Oranjestad, Aruba, 11 al 16 de mayo de 1998), bajo la signatura LC/G.2026(SES.27/23).

Notas explicativas

En los cuadros de la presente publicación se han empleado los siguientes signos:

Tres puntos (...) indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles.

Dos rayas y un punto (-.-) indican que el tamaño de la muestra no resulta suficiente para estimar la categoría respectiva con una confiabilidad y precisión adecuadas.

La raya (—) indica que la cantidad es nula o despreciable.

Un espacio en blanco en un cuadro indica que el concepto de que se trata no es aplicable o no es comparable.

Un signo menos (-) indica déficit o disminución, salvo que se especifique otra cosa.

El punto (.) se usa para separar los decimales.

El guión (-) puesto entre cifras que expresen años, por ejemplo 1971-1973, indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La palabra “dólares” se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

ÍNDICE

	<i>Página</i>
INTRODUCCIÓN Y SÍNTESIS.....	5
I. LA CRISIS EN EL ESTE Y SUDESTE ASIÁTICOS.....	9
1. La expansión del crédito y capitales extranjeros.....	10
2. Deterioro externo y rendimientos insuficientes de la inversión	13
II. EFECTOS DE LA CRISIS ASIÁTICA SOBRE AMÉRICA LATINA	17
1. Canales de transmisión.....	17
2. Magnitud de los efectos de la crisis asiática y de las medidas de política.....	22
3. Problemas pendientes que influyen en las perspectivas regionales.....	35
III. LECCIONES DE LA CRISIS ASIÁTICA PARA AMÉRICA LATINA.....	37
1. Aspectos nacionales	37
2. Aspectos internacionales	40
ANEXO ESTADÍSTICO	45

INTRODUCCIÓN Y SÍNTESIS

La crisis de cinco países del este y sudeste asiáticos lleva a reevaluar el grado de vulnerabilidad y los mecanismos de reacción que hoy tienen los países latinoamericanos y caribeños. Se presta, además, para aprender lecciones útiles para un mejor desempeño en el actual marco de internacionalización de las economías. El presente documento analiza la incidencia que la crisis asiática ha tenido y está teniendo sobre los países latinoamericanos medianos y grandes. A manera de introducción, el trabajo considera en primer término el origen y las características de la crisis en el este y sudeste asiáticos. Posteriormente, concentra su atención en los canales de transmisión de la crisis y las respuestas de políticas aplicadas en la región. Presenta, a continuación, proyecciones que evalúan los efectos de la crisis sobre el crecimiento, el comercio exterior y la balanza de pagos; y concluye con lecciones de política tanto en el ámbito nacional como internacional.

Llama la atención que hayan resultado tan vulnerables economías que gozaban de estabilidad de precios internos, de un sólido superávit fiscal y de elevados coeficientes de ahorro e inversión, y que habían liberalizado considerablemente sus mercados comerciales y financieros externos. Parece razonable, asimismo, aceptar que frente a esta situación la crisis no se explique por un solo factor, sino más bien por un conjunto de factores internos y externos.

Al considerar las causas de la crisis, hay bastante consenso en señalar entre ellas la rápida expansión del crédito externo y otros ingresos de capital de corto plazo, parte del cual sirvió para financiar créditos a plazos mayores otorgados por la banca local, no siempre canalizados eficientemente. Estos movimientos financieros se inscribieron en un contexto macroeconómico marcado por la apreciación de las monedas y un creciente déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El marco institucional mostraba deficiencias en el sistema bancario, que llevaron a sobreinversiones en el área inmobiliaria, en algunos países, y en ciertos sectores industriales, en otros. A la vez, en el área productiva, la competitividad de algunas exportaciones se vio reducida y se contrajeron algunos mercados externos, con lo que el ritmo de expansión de las exportaciones fue afectado.

Los efectos de la crisis del Asia se transmiten a América Latina por canales comerciales y financieros, afectan de forma disímil a distintos países, y motivan medidas de política en las áreas monetaria, financiera y comercial. Al iniciarse el segundo trimestre de 1998, existe en la región un sentimiento de moderada satisfacción ante la reacción de los gobiernos y la solidez de las economías. En efecto, se logró controlar el ataque a algunas monedas; se detuvo y revirtió en algún grado la caída de las bolsas, y las tasas de interés internas y la captación de créditos externos vuelven paulatinamente a los niveles previos a la crisis. No obstante, las políticas aplicadas para enfrentar la crisis asiática y el nuevo contexto internacional que ha generado suponen costos para la región, e inciden sobre sus

posibilidades de crecimiento. Sin duda que no son la única explicación de la revisión hacia abajo en las perspectivas de crecimiento para 1998: a ellas se suman fenómenos climáticos extraordinariamente adversos, la mayor utilización de capacidad productiva anteriormente subutilizada, en algunos casos, y en otros la inviabilidad de mantener las tasas de crecimiento en los niveles de 1997 con desequilibrios externos en rápido crecimiento. En otros países, influye también la reducción de la producción y del precio del petróleo, que afecta sensiblemente sus cuentas externas y fiscales.

De este modo, si bien se espera para este año un crecimiento del producto interno bruto cercano a 3% (es decir, una desaceleración superior a dos puntos porcentuales respecto a 1997), la incidencia de la crisis asiática en esta disminución será de alrededor de un punto porcentual. El valor de las exportaciones crecerá al 8%, después de haber superado en años anteriores el 10%; el de las importaciones también disminuirá a tasas cercanas al 10%, desde niveles bastante superiores en 1997. El déficit en cuenta corriente aumentará desde 3.0% a 3.5% del PIB. Cabe recordar que existen procesos en marcha cuyos desenlaces aún no están definidos, y que pueden alterar estas proyecciones. Se destacan aquí dos de ellos: la situación del Japón y el mercado del petróleo.

Del análisis de la crisis en el este y sudeste asiáticos y de los canales a través de los cuales ésta transmite sus efectos a América Latina, es posible extraer algunas lecciones y proponer algunos criterios y políticas, tanto en el plano nacional como en el internacional. En el nacional, se destaca la necesidad de actuar en forma combinada en tres áreas de política que se complementan entre sí: la macroeconómica, la institucional y la relativa a la transformación productiva y la competitividad.

En el área macroeconómica, cabe hacer en primer lugar una reflexión en torno a las políticas que han precedido a las crisis. Tanto en el caso asiático como en el latinoamericano, el manejo de las políticas en los períodos de auge ha sido determinante de las dificultades posteriores. En numerosas ocasiones, los flujos externos de los períodos de auge se usaron para expandir aceleradamente el gasto público y privado. Los flujos externos llevaron a muchos agentes a situaciones de sobreendeudamiento que incitaron los retiros abruptos de colocaciones por parte de la banca extranjera en períodos posteriores. Sería necesario diseñar políticas que contribuyan a la estabilidad macroeconómica, reduciendo el gasto en los períodos de auge y moderando con ello las caídas en períodos de contracción. En los países estancados o con lento crecimiento económico y fuertes rezagos sociales, parece necesario, durante el auge, combinar las políticas de estabilidad macroeconómica con un uso prudente de una parte de los recursos adicionales para resolver estrangulamientos productivos o para financiar reformas de alto rendimiento económico y social.

En el área institucional, América Latina ha logrado avanzar hacia la corrección de una situación bancaria extremadamente débil, heredada de la crisis de los años ochenta y de la de 1994-1995 y de una falta de control prudencial. No obstante, queda aún mucho por hacer. Entre otras medidas, se debería fijar para los bancos una relación capital/activos más elevada que la propuesta por el Comité de Basilea, para tomar en cuenta que en los países latinoamericanos las potenciales crisis cambiarias pueden tener un efecto particularmente negativo sobre los activos de los bancos. Asimismo, sería necesario hacer más estricta la supervisión prudencial consolidada del sistema financiero y utilizar mecanismos que

desincentiven los ingresos excesivos de capitales, disminuyendo además la proporción de flujos de corto plazo.

La crisis asiática también pone sobre la mesa el tema de la transformación productiva y la competitividad, dado que los problemas en esa región no se limitaron al sector financiero. Una lección vieja, pero todavía vigente, se refiere a la necesidad de seguir diversificando la producción y especialmente las exportaciones de América Latina y el Caribe. Los precios de los bienes primarios, que aún representan la mayor parte de las exportaciones de muchos países de la región, continúan siendo muy volátiles. Una segunda lección complementaria es también importante. Los rápidos cambios que vienen experimentando los mercados internacionales de bienes y servicios no financieros significan que la expansión y diversificación de las exportaciones ya logradas por varios países de nuestra región no puede considerarse como un hecho que se prolongará por sí solo en el tiempo. La competitividad es algo que requiere un seguimiento continuo.

En el plano internacional, la existencia de grandes imperfecciones en los mercados de capitales internacionales implica la necesidad de una ampliación importante de los recursos del Fondo Monetario Internacional, para que, en colaboración con otras instituciones y gobiernos, pueda reducir los efectos de crisis cambiarias y financieras en determinados países, y evitar que el contagio las difunda a otras naciones emergentes. Se debe evitar asimismo que estas disposiciones lleven a conductas de “riesgo moral”, es decir que los inversionistas y acreedores privados internacionales asuman riesgos excesivos, sabiendo que serán rescatados si la situación se vuelve crítica. Por ello, en caso de crisis, estos acreedores deben contribuir a superarla mediante la renovación de sus préstamos, sin exigir aumentos en los intereses ni garantías estatales; con ello, los recursos de las instituciones financieras internacionales y de los gobiernos pueden financiar la recuperación de las economías en crisis, en vez de ser utilizados en el pago de deudas anteriores.

Naturalmente, lo ideal es evitar que se produzcan estas situaciones. La mejor manera de hacerlo, durante los períodos de excesivo optimismo, es tomar acciones, a nivel internacional, para moderar el ciclo de los flujos de capitales hacia las economías emergentes, y hacer así más sostenibles dichos flujos. Es importante para estos efectos mejorar y completar la supervisión prudencial internacional, para adaptarla a las nuevas circunstancias, de flujos grandes y volátiles. Parece esencial, por una parte, un mejoramiento de la supervisión y regulación prudencial ya existente en los países desarrollados de los créditos internacionales de corto plazo. Por otra, parece muy importante cierta regulación prudencial de las inversiones de cartera de los inversionistas institucionales, tales como los fondos mutuos. Ello se podría lograr, por ejemplo, a través de exigencias de liquidez variables ligadas al promedio ponderado del riesgo país de las inversiones de cartera en países en desarrollo.

Sería posible complementar la supervisión prudencial de los mercados crediticios y de capitales internacionales con una medida tributaria internacional. Un pequeño impuesto a todas las transacciones en moneda extranjera a nivel mundial desincentivaría en forma relativamente importante los flujos especulativos de capital de muy corto plazo (que tributarían con mucha frecuencia) y tendrían un impacto muy marginal sobre los flujos de largo plazo. Tal impuesto contribuiría a aumentar la autonomía de las autoridades económicas nacionales en materia de sus políticas monetaria y cambiaria.

I. LA CRISIS EN EL ESTE Y SUDESTE ASIÁTICOS

La crisis que afecta a varios países del este y el sudeste asiáticos,¹ y que sucede a la del Sistema Monetario Europeo de 1992-1993 y al “efecto tequila” de 1994-1995, ha puesto en evidencia que el actual contexto internacional da origen con frecuencia a episodios imprevistos, que afectan rápidamente a los mercados bursátiles y cambiarios, y exigen una pronta reacción de los gobiernos y de la comunidad internacional para evitar su propagación. Ésta supone cuantiosas movilizaciones de recursos y costos apreciables, especialmente para los países en desarrollo que resultan más vulnerables a los embates externos.²

En esta oportunidad se han visto afectados países que se destacaban por su sobresaliente crecimiento económico y por la adopción de modalidades de desarrollo consideradas por muchos como un ejemplo digno de ser imitado. Esta crisis obligó a los países latinoamericanos a adoptar políticas defensivas a corto plazo; sus posibles consecuencias a mediano y largo plazo hacen necesario examinar en qué medida puede verse afectada la sustentabilidad de las modalidades de desarrollo que los países de nuestra región están impulsando en la actualidad.

Desde que se inició la crisis a mediados de 1997, las proyecciones de crecimiento para los países del este y el sudeste asiáticos se vienen revisando sistemáticamente a la baja. Para 1998, se anticipa una contracción del producto de la República de Corea, Indonesia y Tailandia, así como una desaceleración del crecimiento en el resto de la subregión, especialmente en Malasia y Filipinas (véase el cuadro A-1). La mayor parte de estos países

¹ Consideramos aquí a los “países asiáticos de reciente industrialización” (República de Corea, las provincias chinas de Hong Kong y Taiwán, y Singapur), más Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

² Existe actualmente un amplio debate en torno a los orígenes y lecciones de la crisis asiática. Entre las numerosas publicaciones a que ha dado lugar, pueden mencionarse: Paul Krugman, “What happened to Asia?”, enero de 1998; J. Sgard, L. Cardiou, M. Aglietta y A. Bénassy-Quéré, “La crise financière en Asie”, *La lettre du CEPII* N° 167, París, octubre de 1997; Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, Washington, D.C., diciembre de 1997; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, *OECD Economic Outlook*, París, diciembre de 1997; Steve Radelet and Jeffrey Sachs, “The Onset of the East Asian Financial Crisis”, marzo de 1998; Rudiger Dornbusch, “Capital Controls: An Idea Whose Time Is Gone”, marzo de 1998; Yilmaz Akyüz, “The East Asian Financial Crisis: Back to the Future?”, UNCTAD, Ginebra, enero de 1998; Joseph Stiglitz, “The Role of International Financial Institutions in Current Global Economy”, Banco Mundial, Washington, D.C., febrero de 1998; Guillermo Perry y Daniel Lederman, “Financial Vulnerability, Spillover Effects, and Contagion: Lessons from the Asian Crises for Latin America”, Banco Mundial, Washington, D.C., 3 de marzo de 1998. (Varios de estos documentos pueden ser encontrados en Internet.)

debieron devaluar la moneda y enfrentar caídas en el mercado bursátil; pero las depreciaciones y la recesión económica permiten prever un rápido vuelco de los desequilibrios externos, equivalente a 7 puntos del producto conjunto de los cinco países más afectados, que pasarían de un déficit en cuenta corriente de 5.1% del PIB en 1996 a un excedente de 1.6% en 1998. A modo de comparación, cuando se produjo la crisis de la deuda, América Latina debió ajustar su saldo en cuenta corriente en unos 5 puntos del PIB, a valores corrientes, entre 1981 y 1984, lo que se logró pese a un acentuado deterioro de los precios del intercambio. Al igual que lo ocurrido entonces en América Latina, las devaluaciones, la restricción del crédito y la recesión están afectando, en el este y el sudeste asiáticos, la capacidad de pago de los agentes económicos y aumentando el peso de la cartera morosa de algunos sistemas bancarios.

Llama la atención que hayan resultado tan vulnerables economías que gozaban de estabilidad de precios internos, de un cuantioso superávit fiscal, de elevados coeficientes de ahorro interno y de inversión, y que habían liberalizado los mercados comerciales y financieros externos, condiciones habitualmente mencionadas como necesarias para un desarrollo estable (véase el cuadro A-2). Las principales críticas que hoy se hacen a su desempeño anterior a la crisis se refieren a la debilidad del sistema bancario y la calidad del endeudamiento externo, constituido fundamentalmente por préstamos a corto plazo; ante ese endeudamiento, vinculado a un déficit creciente de la cuenta corriente del balance de pagos, los niveles de reservas eran insuficientes.

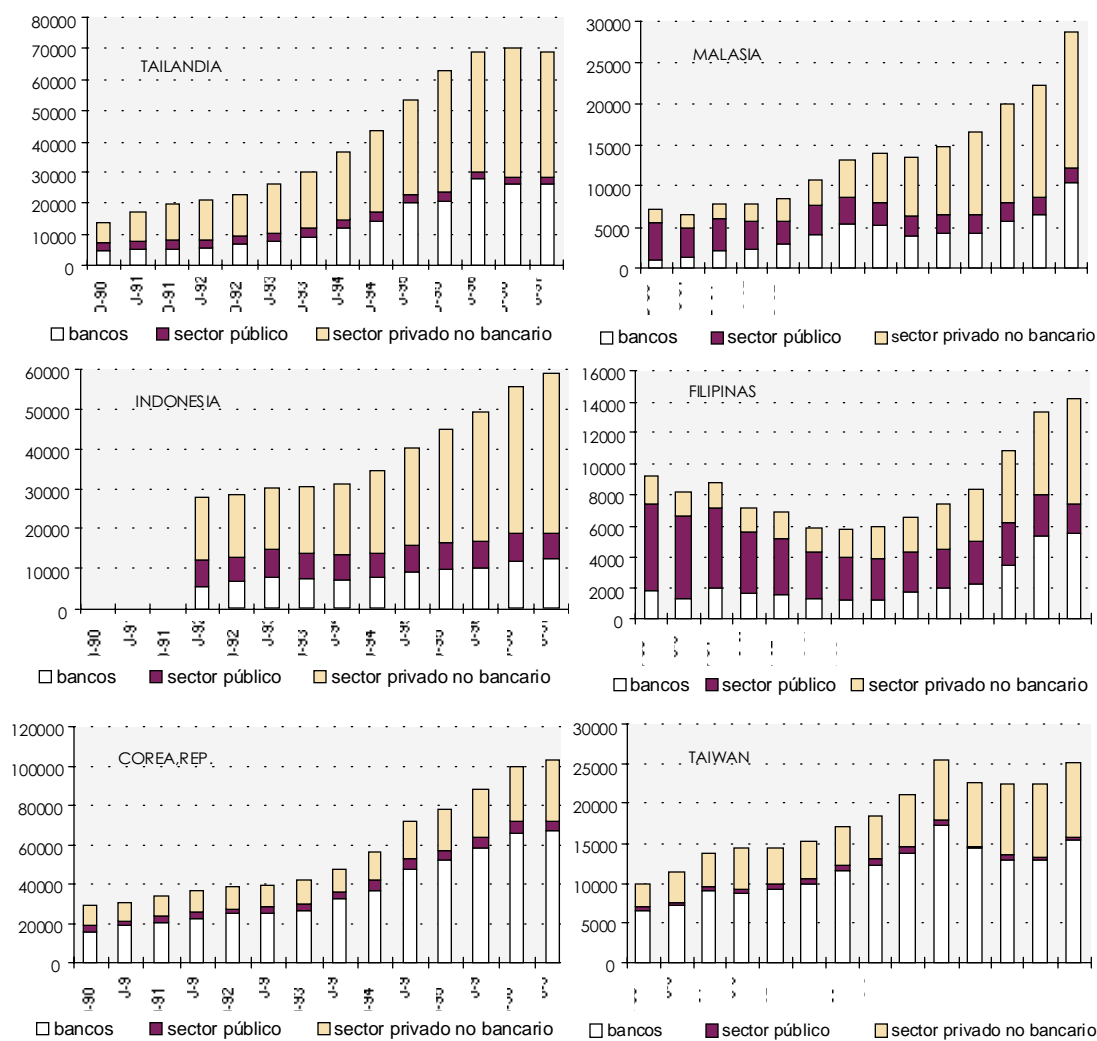
1. Expansión del crédito y capitales extranjeros

Durante los últimos años, el crédito bancario se expandió a tasas notablemente mayores a las del producto, que ya eran elevadas (véase el cuadro A-3). Esta expansión fue particularmente notoria, entre 1993 y 1996, en Filipinas, Tailandia, Malasia e Indonesia, y algo menor en la República de Corea, Singapur y la provincia china de Taiwán. Parte de ella se explica por el acceso del sistema bancario local a créditos de la banca internacional, que se agregaron al elevado ahorro interno; de hecho, en tres años, de junio de 1994 a junio de 1997, los saldos de esos créditos crecieron rápidamente en Filipinas, Tailandia, la República de Corea, Malasia e Indonesia, aunque no en la provincia china de Taiwán. Sin embargo, en varios países, el incremento más importante del endeudamiento con la banca extranjera correspondió a la deuda contraída por el sector privado no bancario: cerca del 60% del aumento de la deuda total en Tailandia y Filipinas, 70% en Malasia y 80% en Indonesia (véase el gráfico 1).

En la provincia china de Taiwán y Corea, el sistema bancario nacional siguió canalizando la mayor parte de los créditos externos; con todo, cerca de un tercio de las deudas con bancos extranjeros de estos dos países correspondían en 1997 al sector privado no bancario³ (véase el cuadro A-4).

³ A ese endeudamiento bancario habría que agregar la emisión directa de eurobonos y el crédito comercial a que tienen acceso las grandes empresas.

Gráfico 1
Saldos del crédito total otorgado a economías del este y el sudeste asiáticos por la banca internacional
 (En millones de dólares)



Fuente: Sobre la base de Banco de Pagos Internacionales, *The Maturity and Sectoral Distribution of International Bank Lending*, Basilea, varios números.

Cabe señalar que en ninguno de los países considerados el endeudamiento externo provino del sector público que, como se dijo, tenía un superávit.⁴ De todos modos, el endeudamiento total con la banca extranjera se duplicó en tres años, puesto que aumentó de 153 000 a 300 000 millones de dólares,⁵ en gran parte mediante préstamos a corto plazo, como se observa en el cuadro A-4. Tal situación suponía riesgos crediticios y cambiarios, que fueron subestimados.

Es cierto que el financiamiento de la inversión con créditos bancarios es característico de estas economías⁶ y que el recurso a fondos externos era alentado por tasas de interés internas relativamente altas, salvo en Singapur, con las que se procuraba mantener baja la inflación en un contexto de rápido crecimiento. Pero la disponibilidad y el acceso a capital externo, el marco financiero más liberal y permisivo, y la escasa supervisión estatal facilitaron la inversión y el endeudamiento excesivos de algunos conglomerados industriales, sobre todo en la República de Corea, y alimentaron burbujas especulativas en los mercados mobiliarios e inmobiliarios, especialmente en Tailandia y Filipinas. Se configuró así una situación de vulnerabilidad financiera.⁷

Algunas de estas características son familiares en nuestra región, donde las drásticas desregulaciones de los sistemas financieros nacionales, vinculadas al fácil acceso a capital externo, han conducido a una fuerte expansión del crédito y a situaciones de sobreendeudamiento de los agentes económicos y del país en general, principalmente cuando dicha expansión se producía en un marco de escasa supervisión e inadecuada regulación prudencial. De hecho, parte de las medidas de política adoptadas por los gobiernos con posterioridad a la crisis de los años ochenta y a la crisis mexicana de fines de 1994 se han concentrado en el fortalecimiento del sistema bancario, el establecimiento de controles prudenciales y el mejoramiento de la calidad del capital que ingresaba a los países. En algunos casos incluso se impuso un costo a la entrada de capital de corto plazo que pudiera tener un carácter especulativo. Estas medidas tienen un alto grado de complementariedad.

En efecto, lo ocurrido en el este y el sudeste asiáticos muestra que, si hay una total libertad para el movimiento de capitales externos, las regulaciones del sistema bancario local no pueden prevenir el sobreendeudamiento del sector privado no bancario, lo que deteriora la calidad de las carteras de los bancos locales; además, la cuantiosa afluencia de capital tiende a producir una excesiva expansión del crédito. Si simultáneamente surgen desequilibrios en

⁴ Entre 1994 y 1997, el endeudamiento público con la banca extranjera disminuyó en valores absolutos en todos los países, excepto en la República de Corea, donde aumentó apenas 600 millones de dólares, en comparación con 55 400 millones de incremento de la deuda total.

⁵ A modo de comparación, el endeudamiento de América Latina y el Caribe con la banca internacional ascendió a 286 000 millones en septiembre de 1997.

⁶ Véase "Dossier: Les systèmes financiers asiatiques", en *Revue d'économie financière*, N° 44, París, diciembre de 1997.

⁷ Guillermo Perry y Daniel Lederman mencionan, entre otros factores que coadyuvaron a esa vulnerabilidad financiera, la falta de transparencia de la situación financiera del sector privado, derivada de las estructuras de control de los conglomerados económicos. Véase *Financial Vulnerability, Spillover Effects, and Contagion: Lessons from the Asian Crises for Latin America*, Banco Mundial, Washington, D.C., 3 de marzo de 1998.

la cuenta corriente debido al elevado gasto financiado por capitales externos,⁸ “el deterioro del balance externo y el debilitamiento del sector financiero son dos caras del mismo proceso de excesiva entrada de capital”.⁹

2. Deterioro externo y rendimientos insuficientes de la inversión

A estos dos factores causantes de la crisis, sobre los cuales existe relativo consenso, se suman otros que en su mayoría tampoco son enteramente ajenos a nuestra región. Entre ellos se destacan la mantención de un tipo de cambio fijo respecto al dólar, la disminución del crecimiento de las exportaciones y problemas relativos al monto y al destino de la inversión; por una parte, hubo una sobreinversión y, por otra, la inversión se concentró en pocas ramas y productos, de dudoso rendimiento económico a largo plazo.

Una característica común a estos países del este y el sudeste asiáticos es la adopción de una política cambiaria que vinculó la moneda al dólar estadounidense (véase el gráfico 2).¹⁰ Esta política tuvo la virtud de establecer informalmente una zona de relativa estabilidad cambiaria entre los países de la subregión, lo que favorecía el intercambio comercial. Sin embargo, dado que actualmente la economía internacional se caracteriza por las bruscas fluctuaciones de las monedas europeas y japonesa en relación con el dólar, tal política cambiaria suponía apreciaciones o depreciaciones de la moneda nacional, que sometían a los productores locales a cambios importantes en términos de competitividad.

En este contexto, el alza progresiva del dólar estadounidense a partir de mediados de 1995 afectó la competitividad de las exportaciones del este y el sudeste asiáticos. En particular, las industrias que hacen uso intensivo de mano de obra sufrieron pérdidas de mercados debido a la competencia de países como China, India y Vietnam, cuyo tipo de cambio es más favorable y cuyos costos salariales son menores. A esto se agregó la saturación o el menor dinamismo de la demanda de determinados productos de la subregión, como los insumos de la industria electrónica, cuyos precios sufrieron un marcado descenso; esto podría estar revelando una insuficiente capacidad para ampliar la gama de los productos de exportación y elevar su calidad. Por ello, las exportaciones sólo crecieron 5.6% en 1996, porcentaje muy inferior al crecimiento promedio entre 1990 y 1996, que había colocado a

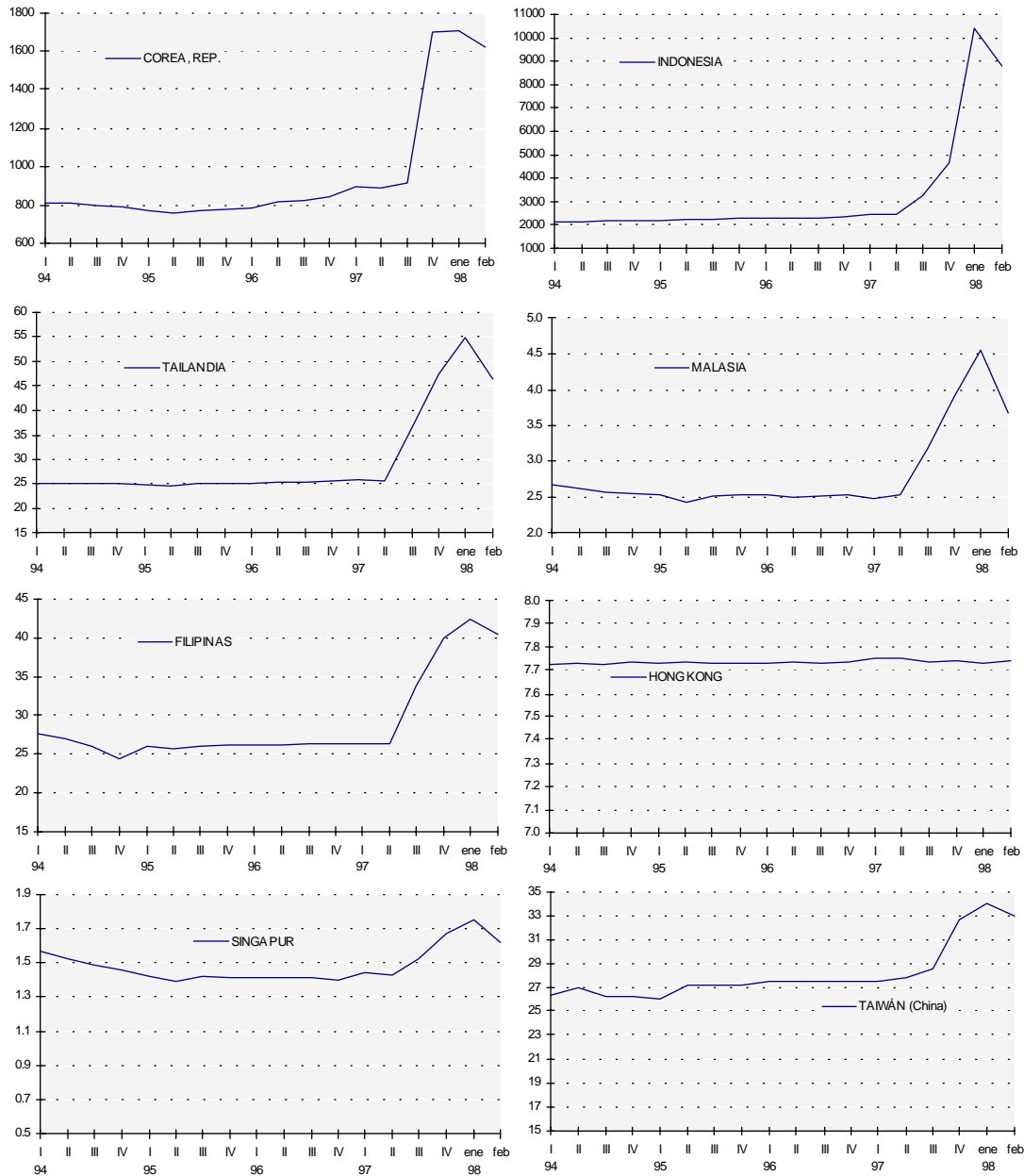
⁸ Los desequilibrios externos asiáticos “no fueron causados por déficit públicos ni implicaron pérdidas en las reservas internacionales. Tampoco se debieron a un incremento exógeno del gasto privado. Por el contrario, se trató de un aumento del gasto privado financiado por la entrada de capitales”. Véase Ricardo Ffrench-Davis, “The policy implications of the Tequila effect”, *Challenge*, vol. 41, N° 2, White Plains, Nueva York, marzo-abril de 1998.

⁹ Véase Yilmaz Akyüz, *The East Asian Financial Crisis: Back to the Future?* UNCTAD, Ginebra, enero de 1998.

¹⁰ En rigor, no todos los regímenes eran idénticos: Malasia, Singapur y Tailandia fijaban la cotización de la moneda en función de una canasta de divisas, pero con predominio del dólar de los Estados Unidos; la República de Corea e Indonesia la fijaban en relación con dicho dólar, al igual que Hong Kong, en donde funciona un sistema de caja de conversión. Aunque Taiwán y las Filipinas en teoría aplicaban un régimen de flotación cambiaria, en la práctica perseguían un objetivo de estabilidad con respecto al dólar de los Estados Unidos.

estos países entre los más dinámicos por su comercio (véase el cuadro A-5). El menor incremento de las exportaciones alimentó en 1996-1997 el déficit en cuenta corriente (salvo

Gráfico 2
Evolución del tipo de cambio entre enero de 1994 y febrero de 1998
(En unidades de moneda local por dólar, a fines de cada período)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, varios números y *The Economist*, varios números.

en Singapur y la provincia china de Taiwán, que tenían excedentes), puesto que los créditos externos siguieron expandiéndose, con lo que las importaciones no se desaceleraron, en general, en la medida requerida (véase el gráfico 3).

Esto constituye un llamado de atención sobre los riesgos asociados al desarrollo exportador, si estos no se manejan en forma apropiada. También en América Latina, a comienzos de los años ochenta, una desaceleración del crecimiento del volumen de las exportaciones y una caída de su valor modificaron radicalmente las relaciones deuda/exportaciones e intereses/exportaciones, lo que, en una situación de gran afluencia de capital, alteró la percepción del riesgo que implicaba otorgar préstamos a la región. Tanto la experiencia asiática como la latinoamericana ponen de manifiesto la importancia de un seguimiento continuo del balance de pagos con una óptica de mediano plazo, y del establecimiento de fondos de estabilización que puedan contrarrestar las oscilaciones de los mercados externos. Esto es tanto más relevante en el caso latinoamericano, debido a la proporción de bienes primarios en sus exportaciones.

La sobreinversión es otro factor que se ha presentado como explicación de la crisis asiática; al respecto, se argumenta que es difícil mantener a mediano y largo plazo tasas de inversión superiores a 30% del PIB sin una pérdida de eficiencia económica;¹¹ ejemplos de esto son las inversiones inmobiliarias o en grandes obras de infraestructura que sólo se utilizaban parcialmente.¹² De ser válido, este supuesto pone en duda la sustentabilidad futura de tasas de crecimiento similares a las que han presentado los países asiáticos, aunque no puede excluirse que estos países logren aumentar significativamente la eficiencia de la inversión.

Por otra parte, más que su nivel, se ha cuestionado la excesiva concentración de la inversión en los ya mencionados sectores inmobiliario y de infraestructura física, y en un conjunto limitado de ramas y productos asociados a la exportación, que se enfrentan a una saturación del mercado; se ha mencionado a los sectores químico, del acero, de los semiconductores, textil, automotriz y de otros productos de consumo duradero.¹³ Por último, algunos analistas han considerado que en varios países asiáticos la crisis refleja, en parte, un descuido del mercado interno.¹⁴

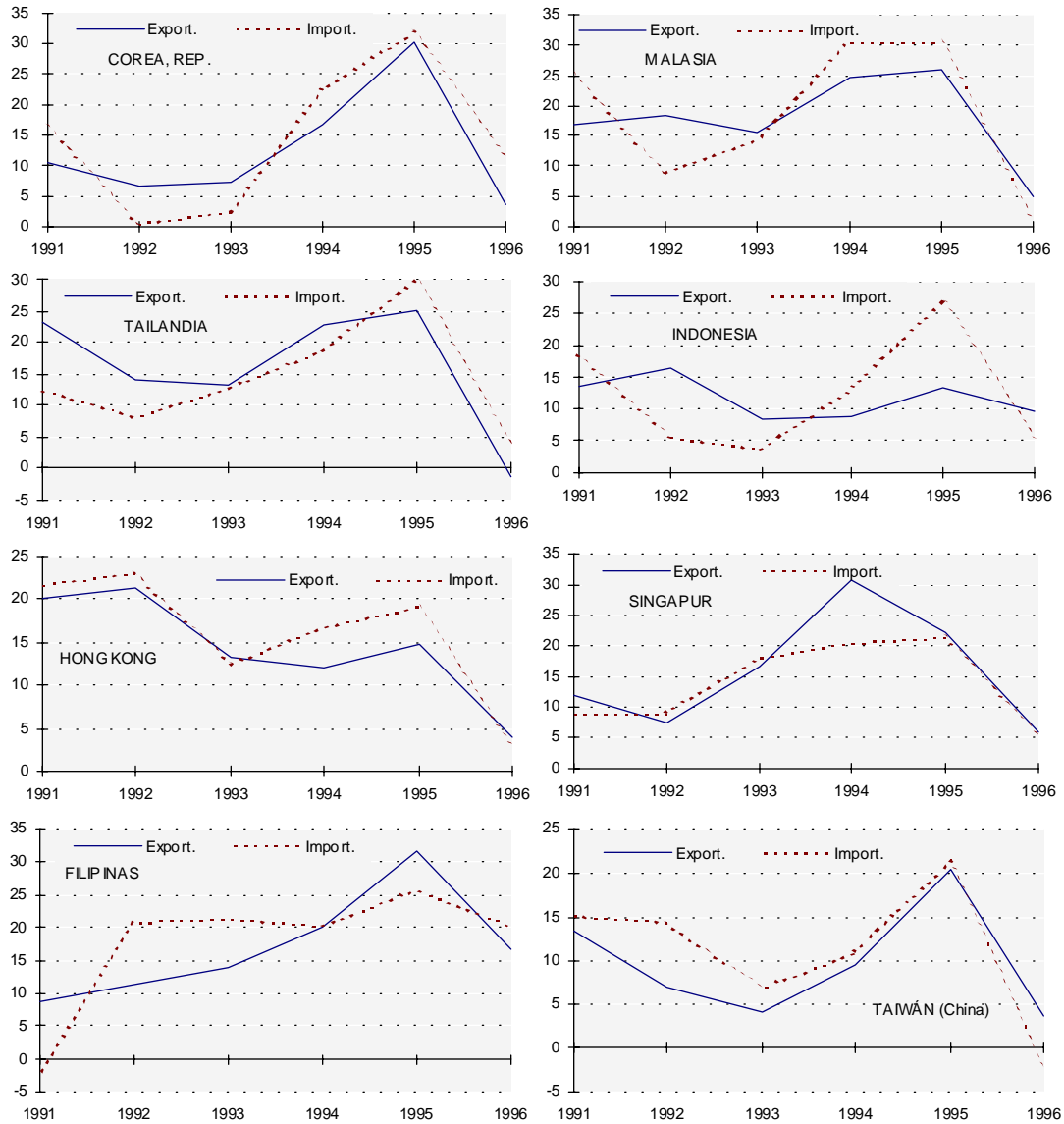
¹¹ Véase RBC Dominion Securities, Global Markets Themes, *Asian earthquake*, 24 de octubre de 1997 y London Business School, *Economic Outlook*, vol. 22, Nº 2, Londres, febrero de 1998.

¹² Sin descartar la posible ineficiencia en las inversiones realizadas, otros observadores consideran que uno de los problemas actuales de ciertos países de Asia es precisamente las insuficiencias de infraestructuras después de muchos años de rápido crecimiento, que estaría provocando estrangulamientos y elevando los costos. Véase Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII), *L'économie mondiale, 1998*, París, La Découverte, 1997.

¹³ Véase RBC Dominion Securities, *op. cit.*

¹⁴ "Para numerosos países de Asia, el desarrollo de una verdadera clase media, mediante un mejor reparto de los frutos del crecimiento, es estratégico. Una competencia cada vez más intensa entre los países con bajos salarios y la futura saturación de los mercados de los países más ricos hacen que el desarrollo de los mercados internos sea un objetivo vital. Los grandes países asiáticos están lejos de haberlo alcanzado". Véase CEPII, *L'économie mondiale, 1998, op. cit.*, p. 15.

Gráfico 3
**Exportaciones e importaciones de los países del este
 y el sudeste asiáticos en dólares corrientes**
 (En variación porcentual anual)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras internacionales*, varios números.

II. EFECTOS DE LA CRISIS ASIÁTICA SOBRE AMÉRICA LATINA

1. Canales de transmisión

Los efectos de la aún inconclusa crisis asiática para los países latinoamericanos han sido diferentes en sus distintas etapas. Entre julio y agosto de 1997, cuando la crisis obligó a la primera depreciación de la moneda de Tailandia, Filipinas, Malasia e Indonesia y deprimió sus mercados bursátiles, no tuvo efectos significativos para América Latina, con la probable excepción del precio del cobre, que empezó a declinar en julio de 1997.

El escenario cambió a partir de octubre, cuando la crisis bursátil adquirió otra dimensión al extenderse a las plazas asiáticas más importantes (Japón, Singapur, Taiwán, Hong Kong) y provocar marcadas caídas en las de Europa y Estados Unidos. Fue entonces cuando las bolsas y los sistemas financieros latinoamericanos se vieron afectados, y se ampliaron bruscamente los márgenes (*spreads*) sobre los bonos de los países de la región. Algunos de ellos sufrieron, o temieron sufrir, un ataque contra sus monedas, y elevaron las tasas de interés internas. En otros países latinoamericanos, estos efectos se dieron con rezago, manifestándose plenamente sólo en los primeros meses de 1998. Entre tanto, la prolongación y profundización de la crisis, en la que la República de Corea se sumergió a fines de noviembre, empezaron a gravitar sobre los precios de varias materias primas durante el último trimestre de 1997 y el primero de 1998.

Se perfilan así los mecanismos comerciales y financieros de transmisión de la crisis asiática a América Latina, cuyos efectos se reflejan tanto en las cuentas externas y fiscales como en el producto y el ingreso; las medidas de política adoptadas para hacerles frente inciden a su vez en la actividad económica.

a) Los canales comerciales

La devaluación de la moneda y la recesión económica en los países de Asia está provocando una contracción de las importaciones con consecuencias para todo el comercio mundial. En efecto, los ocho países considerados del este y el sudeste asiáticos representaban 15% de ese comercio en 1996, y habían aportado 31% del incremento de las importaciones mundiales entre 1990 y 1995, y 28% de la expansión de las exportaciones. Si se incluye a la economía japonesa, la economía desarrollada más afectada por esta crisis, la región pasa a representar 22% del comercio mundial en 1996. Una menor demanda de estos países incidirá tanto en el volumen comerciado como en el precio de productos que tienen un mercado importante en los países afectados.

La contracción de las importaciones de los países del este y el sudeste asiáticos afecta directamente a la demanda de exportaciones latinoamericanas, aunque en términos de volumen los efectos se ven limitados por la importancia más bien reducida de ese mercado para América Latina, con las excepciones de Chile y de Perú (en 1996, los ocho países asiáticos considerados recibieron 14% y 9% de las exportaciones de estas dos naciones latinoamericanas, respectivamente) (véanse los cuadros 1 y A-6).

Cuadro 1
Exportaciones de América Latina hacia el Asia Pacífico, 1996
(En porcentajes)

	ESTE Y SUDESTE ASIÁTICOS (8 PAÍSES) (1)	JAPÓN (2)	TOTAL (1) + (2)
Argentina	6.0	2.2	8.2
Bolivia	0.3	0.3	0.6
Brasil	6.8	6.4	13.2
Chile	14.1	16.4	30.5
Colombia	0.7	3.3	4.0
Ecuador	7.0	2.8	9.8
México	1.0	1.4	2.4
Paraguay	2.4	0.1	2.5
Perú	9.2	6.6	15.8
Uruguay	5.3	1.0	6.3
Venezuela	0.3	0.6	0.9
MCCA	1.1	1.5	2.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional, *Direction of Trade Statistics*.

Esta contracción también puede transmitir la crisis asiática a través de los precios de los productos que exporta América Latina, ya sea al Asia o a otras regiones. Tal sería el caso de ciertos productos primarios para los que la participación de los países considerados del este y el sudeste asiáticos en la demanda mundial es importante. En 1995 esta región representaba alrededor de 15% de las importaciones mundiales de materias primas agrícolas, de minerales y metales y de petróleo. En el segundo de estos rubros su participación crecía rápidamente, ya que era de sólo 10% en 1990, y en el caso particular del cobre cerca de un tercio de la demanda mundial correspondía a los países del este y el sudeste asiáticos. En el mercado de los alimentos dicha región sólo representaba 9% de las importaciones mundiales en 1995, aunque su importancia era mayor en algunos subsectores como el de cereales, con 13% de las importaciones mundiales, y el de oleaginosas (véase el cuadro A-7).

La crisis asiática también incide sobre las exportaciones de los países considerados. Las pronunciadas devaluaciones, la contracción de la demanda interna y la existencia de

capacidad instalada ociosa deberían favorecer las exportaciones de los países más afectados por la crisis, aunque al mismo tiempo las difíciles condiciones financieras provocadas por ésta (contracción del crédito, alza de las tasas de interés, aumento de la carga de la deuda denominada en divisas) obstaculizan una rápida expansión de la oferta exportable; por ello, la mayor parte del ajuste comercial se ha logrado, hasta ahora, mediante la reducción de las importaciones. Cabe esperar, sin embargo, que el volumen de las exportaciones manufactureras de estos países se expanda durante 1998. La expansión haría posible un incremento del valor exportado a pesar de la baja del valor unitario, que se ha estimado en 9%,¹⁵ y que ejercería una presión competitiva, entre otros, en los países latinoamericanos, tanto en los mercados internos como externos.

Para determinar la posible magnitud de este efecto, hay que tener en cuenta que la mayor parte de las exportaciones asiáticas no compite directamente con las de América Latina y el Caribe en los mercados de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (véase el cuadro A-8). Los países asiáticos exportan bienes manufacturados de consumo y bienes de capital, como productos electrónicos y eléctricos, computadores y máquinas; los latinoamericanos y caribeños exportan a la OCDE una mayor proporción de materias primas y semimanufacturas, especialmente a los mercados europeo y japonés (véase el cuadro A-9). La situación es distinta en los mercados estadounidense y latinoamericano, que absorben la mayor parte de las exportaciones de manufacturas de nuestra región, y donde puede intensificarse la competencia de productos asiáticos en rubros tales como los productos químicos, el acero, los textiles y el calzado.

b) Los canales financieros

Durante el primer semestre de 1997 mejoró el acceso de los mercados emergentes al financiamiento internacional, con una tendencia declinante en el margen de los eurobonos y títulos Brady. En América Latina, esto se tradujo en un ingreso bruto de capitales que, entre enero y septiembre, ascendía a 80 000 millones de dólares, dos terceras partes de los cuales correspondían a capital de largo plazo. En particular, la inversión externa directa que alcanzaba a 44 000 millones, mantenía su tendencia creciente. A partir de la crisis de julio, los márgenes subieron en algunos países asiáticos afectados, concretamente Tailandia, Indonesia y Filipinas (véase el gráfico 4), pero se mantuvieron o siguieron disminuyendo en América Latina y otras regiones. Esta evolución cambió de signo a fines de octubre, cuando se produjeron fuertes caídas bursátiles, no solamente en otros países asiáticos sino también en Estados Unidos y Europa, como también un brusco aumento de las primas de riesgo para numerosos países emergentes, incluidos los latinoamericanos.

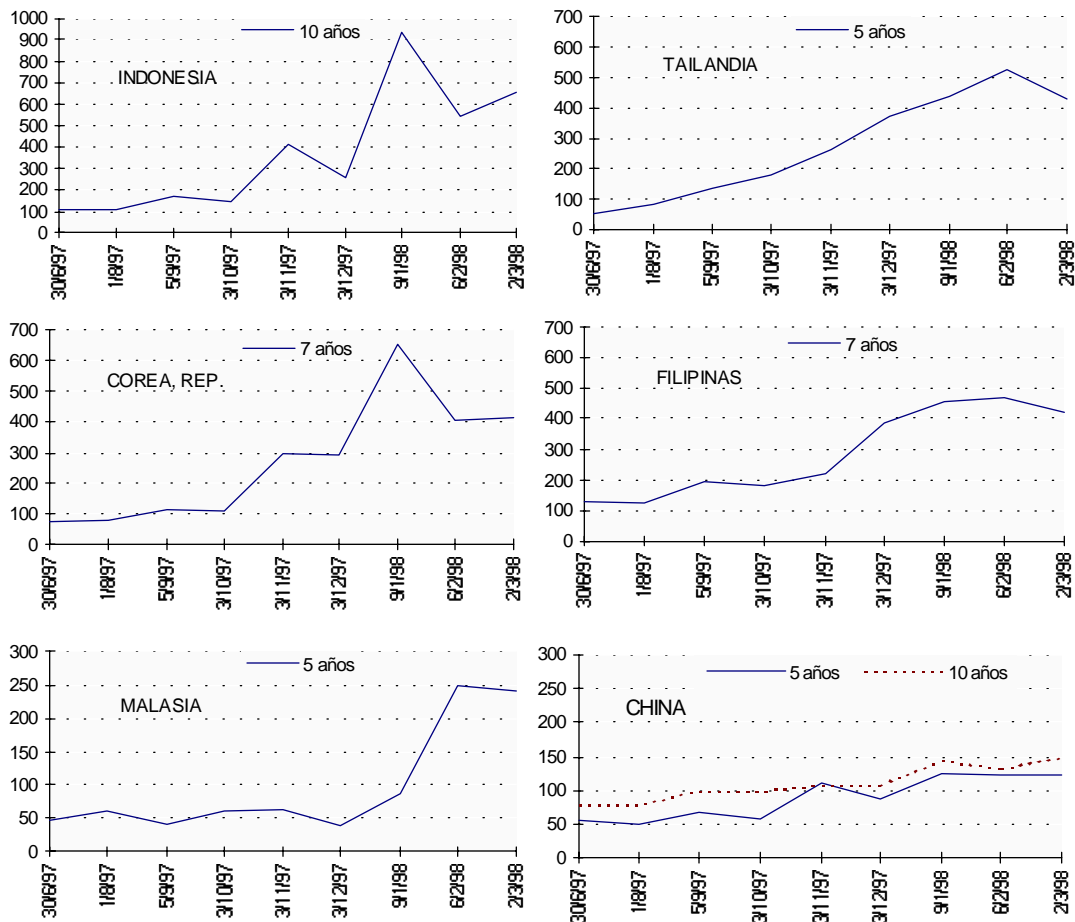
Al modificar el clima en los mercados financieros internacionales, sobre todo el relativo a las economías emergentes, la crisis asiática incidió directamente sobre los sectores más sensibles a los movimientos de capital externo. En los mercados bursátiles, algunos inversionistas internacionales se vieron en la necesidad de hacer efectivas sus ganancias en

¹⁵ Véase Banco Mundial, "Impact of the East Asian Crisis on Developing Countries", PREM Briefing Note, Washington, D.C., enero-febrero de 1998.

América Latina, para compensar pérdidas en otros mercados y mantener su liquidez. De este modo, los efectos financieros de la crisis se reflejaron en primer lugar en la caída de las bolsas latinoamericanas. A partir de entonces, este fenómeno y las nuevas condiciones de acceso al capital externo afectaron a los mercados cambiarios, los sistemas bancarios y los agentes que captan financiamiento en el mercado internacional de capitales, incluidos los gobiernos, de un modo muy dispar según los países.

Gráfico 4
**Margen promedio sobre los eurobonos emitidos por países asiáticos,
 a diferentes plazos^a**

(En puntos básicos sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos)



Fuente: Sobre la base de cifras de la Caisse des dépôts et des consignations, París.

^aLa variación de los márgenes corresponde a la evolución de las cotizaciones, sobre el mercado secundario, de los eurobonos emitidos por los distintos países.

c) **Medidas de política**

Las principales medidas de política económica adoptadas para hacer frente a la crisis asiática han sido de carácter monetario, fiscal y comercial. A la primera categoría corresponden las adoptadas en los países que han experimentado volatilidad en los mercados financiero y cambiario, ya sea como consecuencia directa de los movimientos de capital de corto plazo (Brasil, Colombia y Paraguay), o como reacción ante la caída de los precios de las exportaciones (Chile y México). En cambio, se han aplicado medidas de índole fiscal, basadas principalmente en la contracción del gasto presupuestado, para contrarrestar la caída de los ingresos fiscales en aquellos países cuyos recursos provienen en parte importante de la venta estatal de productos básicos, es decir del petróleo en México, Ecuador, Venezuela, y en menor proporción en Colombia, y del cobre en Chile; también se adoptaron políticas para incidir en la demanda agregada, a fin de reducir el déficit previsto del balance de cuenta corriente, como ocurrió en Brasil y podría ocurrir en Argentina. El paquete de medidas fiscales de Brasil, que incluía aumentos de impuestos, también era necesario para financiar el mayor pago de intereses de la deuda pública interna que implicaban las medidas monetarias, y como señal, ante los inversionistas financieros, de una capacidad de respuesta oportuna.

Por último, algunos países han adoptado o contemplan la posibilidad de adoptar medidas antidumping y de salvaguarda, para proteger a productores nacionales amenazados por la competencia de productos asiáticos (Argentina, Colombia, Ecuador y, posiblemente, Perú y Uruguay) y también para contribuir a mejorar el saldo de la cuenta corriente (Brasil).

De este modo, los gobiernos están reaccionando frente a las consecuencias de la crisis asiática con medidas que tienden a desacelerar la actividad económica, por suponer una política monetaria más estricta, mayores impuestos y recortes del gasto público. Las principales medidas utilizadas por algunos países se resumen en el cuadro 2. Cabe destacar que al finalizar el primer trimestre de 1998, algunas de éstas se habían flexibilizado, por lo que sus consecuencias también serán menores.

Cuadro 2
Medidas de política económica adoptadas frente a la crisis del este y el sudeste asiáticos

<i>Países</i>	<i>Ajuste fiscal</i>	<i>Contracción monetaria</i>	<i>Medidas comerciales</i>
Argentina	Posible		X
Brasil	X	X	X
Chile	X	X	
Colombia	X	X	X
Ecuador	X		X
México	X	X	
Paraguay		X	
Perú			Posibles
Uruguay			Posibles
Venezuela	X		

2. Magnitud de los efectos de la crisis asiática y de las medidas de política

a) El impacto en el sector financiero

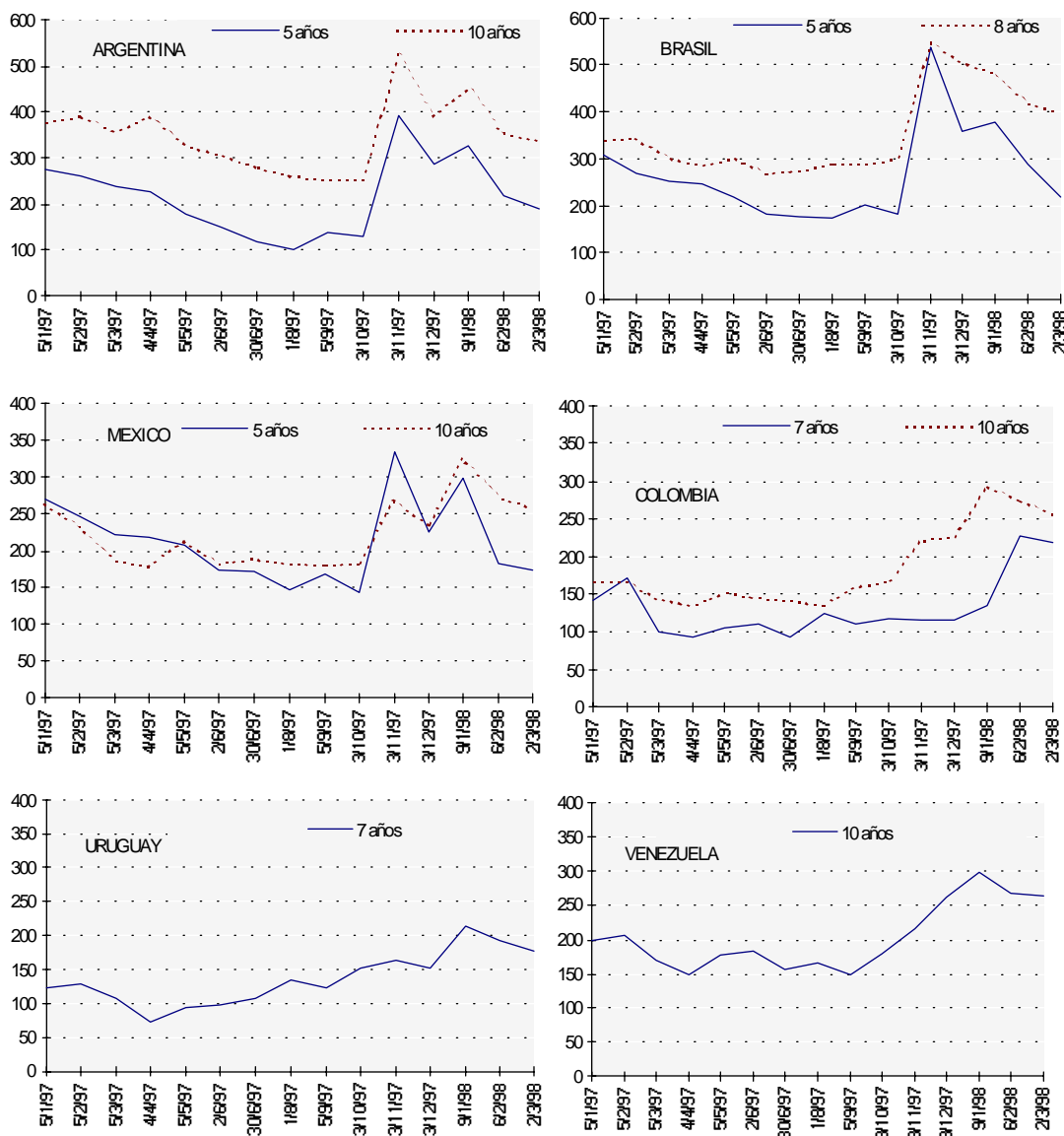
Los mecanismos a través de los cuales la crisis asiática se transmite a nuestra región varían de país a país. Como se ha señalado, los factores financieros se hicieron sentir básicamente a partir de octubre de 1997, cuando las crisis bursátiles y cambiarias se extendieron a nuevos países, y los inversionistas internacionalizados comenzaron a salir de las economías emergentes, especialmente las que presentaban desequilibrios externos similares a los países asiáticos afectados, para desplazarse hacia los países desarrollados que consideraban más seguros. En América Latina, el país más golpeado fue Brasil, que mostraba un déficit creciente en las cuentas fiscales y en la cuenta corriente del balance de pagos. En situaciones de crisis internacional, los mercados suelen percibir a este último como un síntoma de sobrevaluación de la moneda.

Hasta los episodios de octubre de 1997, las bolsas de la región se mantenían al nivel alcanzado a principios de año, los márgenes sobre los eurobonos latinoamericanos seguían disminuyendo y la entrada de capital no daba muestras de decaer. Incluso durante el tercer trimestre de 1997, el saldo de los créditos de la banca internacional aumentó en 10 000 millones de dólares, cifra similar a la registrada en el primer semestre.¹⁶ A fines de octubre aumentó bruscamente el “riesgo país” de la región percibido en los mercados financieros internacionales (véase el gráfico 5), y se produjo un descenso de las cotizaciones bursátiles, en torno al 20% en promedio (véase el cuadro A-10).

La entrada de capitales financieros disminuyó nítidamente durante el último trimestre de 1997: las emisiones internacionales de bonos se contrajeron a menos de 4 000 millones de dólares, en comparación con casi 20 000 millones durante el trimestre anterior (véanse el gráfico 6 y el cuadro A-11). En buena medida, esta retracción obedeció al fuerte deterioro de las condiciones del mercado ya que, al exigirse mayores márgenes y ofrecerse menores plazos, los potenciales emisores entraron en un compás de espera (véase el cuadro A-12). A partir de noviembre de 1997, varios gobiernos y empresas postergaron emisiones previstas. Sin embargo, algunas se reiniciaron poco después: los gobiernos de Argentina y Colombia colocaron títulos de deuda a partir de enero, mientras que el de Brasil lo hizo a partir de febrero y el de México, a partir de marzo de 1998. Otros gobiernos aún esperan que las condiciones sigan mejorando: en Venezuela se anunció que se emitirían títulos de deuda internacionales en el segundo semestre de 1998. En términos globales, las colocaciones de la región se recuperaron durante el primer trimestre de 1998, resultado atribuible en especial al gobierno argentino, que destina esos recursos principalmente a la amortización de deudas próximas a vencer (véase el cuadro A-11).

¹⁶ Véase Banco de Pagos Internacionales, *The Maturity and Sectoral Distribution of International Bank Lending*, Basilea, varios números.

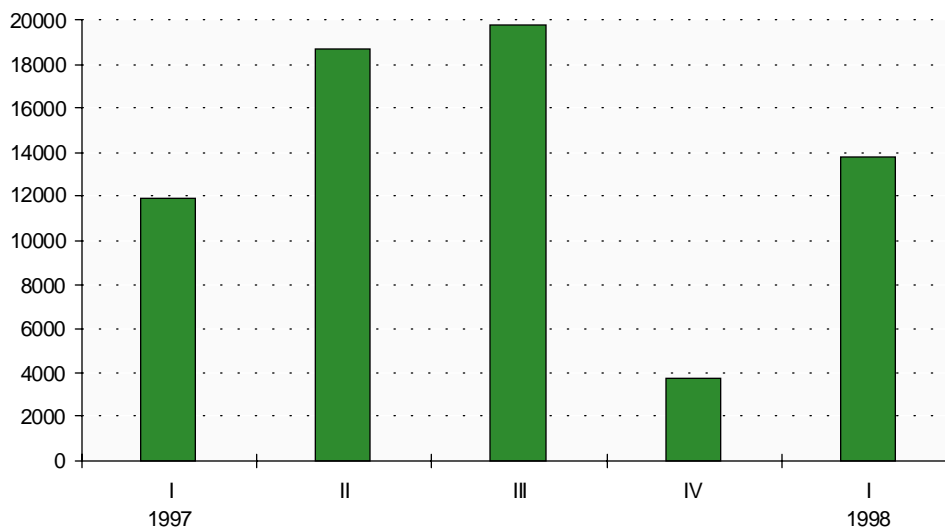
Gráfico 5
Margen promedio sobre los eurobonos emitidos por países latinoamericanos, a diferentes plazos
(Puntos básicos sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos)



Fuente: Caisse des Dépôts et des Consignations, sobre la base de Datastream.

Gráfico 6

América Latina: emisiones internacionales de bonos
(En millones de dólares)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Departamento de Estudios, División de Estudios de Mercados Emergentes.

De manera simultánea con la retracción de las colocaciones de bonos, en algunos países se produjeron salidas de capitales de corto plazo: en Brasil, éstas alcanzaron a 8 000 millones de dólares en el mes de octubre, lo que configuró un verdadero ataque contra su moneda;¹⁷ en Venezuela, la salida estimada para el último trimestre ascendió a 700 millones de dólares; y en Chile, por su parte, se sufrieron presiones contra la moneda en diciembre de 1997 y enero de 1998, meses en que se acumuló una caída de las reservas internacionales de 2 000 millones de dólares. En cambio, no hay evidencia de que la inversión extranjera directa (IED) en América Latina se esté resintiendo a raíz de los acontecimientos en Asia. Factores de largo plazo, como las privatizaciones que realizarán algunos países, la liberalización de los mercados de servicios y la atracción que generan los programas de integración (especialmente el Mercosur), permiten prever la permanencia de la IED.¹⁸

En octubre, las reservas internacionales disminuyeron en Brasil, Ecuador, Paraguay y, más tarde, en Chile, Colombia y Venezuela (véase el cuadro A-13), pero esto no indujo modificaciones importantes en los tipos de cambio. En Brasil se mantuvo el esquema de minidevaluaciones periódicas, y entre los demás países, solamente en Paraguay se registró una depreciación real significativa después de octubre de 1997 (del orden de 10%). También en Colombia se produjo una devaluación apreciable, pero con antelación a octubre y como resultado de la política monetaria y cambiaria interna. El sol peruano, el peso chileno y el

¹⁷ En noviembre y diciembre, esa pérdida se recuperó parcialmente, lo que redujo el saldo negativo del trimestre a 5 075 millones de dólares.

¹⁸ CEPAL, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, Informe 1997*, Santiago de Chile, 1998.

mexicano exhibieron deslizamientos moderados a partir de octubre (véase el cuadro A-14); por su parte, el gobierno ecuatoriano ajustó la banda cambiaria en marzo de 1998 en un monto de 7.5%.

Para contener (o prevenir) tanto la pérdida de reservas como la fuga de depósitos desde los sistemas bancarios, en varios países se debió recurrir a significativas alzas de las tasas internas de interés (véase el cuadro A-15). Gracias a esas medidas y a la percepción de una mayor solidez de los sistemas bancarios (al comparar su situación actual con la predominante cuando sufrían el “efecto tequila”), las tensiones que se produjeron en algunos mercados cambiarios no tuvieron como correlato una pérdida apreciable de depósitos bancarios (véase el cuadro A-16). De no haber sido así, las presiones sobre los tipos de cambio habrían sido mucho mayores, y la pérdida de depósitos habría forzado a los bancos a contraer la oferta de crédito, lo que habría deprimido fuertemente el ritmo de la actividad económica, tal como ocurrió en México y Argentina en 1995.

El país más afectado por las repercusiones financieras de la crisis asiática, como ya se dijo, ha sido Brasil. A fines de octubre, la disminución de los precios de los títulos de deuda externa redujo la diferencia de las tasas de interés con que se atraían capitales externos (las tasas de interés internas se volvieron insuficientes, dado el nivel de riesgo del país), al tiempo que la caída de los principales mercados bursátiles internacionales indujo a los inversionistas extranjeros a hacer efectivas las ganancias previamente obtenidas en el mercado brasileño. Ambos factores provocaron una fuerte demanda neta de dólares, caída de reservas y contracción de la liquidez, ante lo cual el Banco Central elevó la tasa de interés (TBC) de 21.6% a 43.4% anual. Esta subida agravaba la ya fuerte presión de la deuda pública interna sobre las cuentas fiscales,¹⁹ por lo que debió ser complementada en noviembre con medidas de ajuste fiscal por un monto cercano a 2% del PIB. Con una visión a más largo plazo, en febrero de 1998 el Congreso dio su aprobación preliminar a dos leyes que permitirían reducir el gasto público: en una de ellas se establece un límite a los salarios de los funcionarios públicos y se facilita su despido, mientras que la finalidad de la segunda es disminuir los pagos por concepto de pensiones. Las medidas monetarias y fiscales frenaron el aumento del desequilibrio comercial, pero también redujeron las expectativas de crecimiento del producto. Cifras recientes muestran un decrecimiento de la actividad industrial (de 8% entre octubre de 1997 y febrero de 1998, en valores desestacionalizado), especialmente pronunciada en el caso de la producción de bienes de consumo durables (23% entre esas mismas fechas).²⁰ Esta reducción del crecimiento se ha reflejado en un aumento del desempleo abierto, que pasó de 5.7% en octubre de 1997 a 8.2% en marzo de 1998, lo que llevó al gobierno brasileño a otorgar a este problema una alta prioridad.

En otros países se debió elevar las tasas de interés para enfrentar o prevenir una pérdida de reservas, pero sus efectos sobre el ritmo de crecimiento han sido mucho menos

¹⁹ La subida de las tasas de interés internas (dada la magnitud de la deuda pública brasileña) genera un costo fiscal suplementario estimado en unos 3 000 millones de dólares para 1997, que se prolongará durante 1998 con montos mensuales decrecientes en la medida en que siga disminuyendo la tasa de interés. Véase Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), *Carta de conjuntura*, N° 78, Rio de Janeiro, febrero de 1998.

²⁰ Véase Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), *Indicadores de conjuntura*, Rio de Janeiro, febrero de 1998.

importantes que en Brasil. En Argentina, el promedio mensual de las tasas interbancarias pasó de 7.2% a 13.5% entre septiembre y noviembre, mientras que las tasas para clientes de primera línea se duplicaban hasta alcanzar a 14.2% anual. Sin embargo, los depósitos bancarios y las reservas internacionales siguieron aumentando, lo que permitió una pronta disminución de las tasas y la normalización de la oferta de crédito.

En Chile, la perspectiva de un mayor desequilibrio en el balance corriente, debido a la caída del precio del cobre, ocasionó una demanda de dólares por parte de particulares y entidades financieras que, al adquirir cierto carácter especulativo, motivó la intervención del Banco Central, después de una moderada devaluación del peso. Así, en enero de 1998, el Banco Central elevó la tasa de interés real interbancaria de referencia de 6.5 a 7%, y luego en febrero, a 8.5%. Por otra parte, no compensó la iliquidez que producían los propios bancos con sus compras de dólares, lo que llevó la tasa de los préstamos interbancarios a valores muy altos, y acercó la tasa de los pagarés descontables del Banco Central a 19% en enero y febrero de 1998, comparado con 10.6% en diciembre de 1997.

También el gobierno de Colombia debió reaccionar ante la salida de capitales. El Banco de la República incrementó la oferta de divisas, para lo cual utilizó sus reservas (más de 500 millones de dólares en los dos primeros meses de 1998), redujo el encaje sobre los créditos externos (de 30% a 25%), acortó de 18 a 12 meses el plazo de los depósitos que deberían constituirse sobre esos préstamos, y anunció el reintegro al país de divisas obtenidas por concepto de privatizaciones y emisiones de bonos (800 millones de dólares pendientes de reintegro a fines de 1997). Además, para influir en la liquidez general del sistema, elevó a 23% la tasa de interés sobre sus Títulos de Participación a 30 días plazo (que era de 21.5% en agosto de 1997) y, a mediados de febrero aumentó, de 27% a 30%, las tasas de interés sobre operaciones REPO a un día. Estas medidas determinaron que la tasa interbancaria subiera de 24% a 40%, para descender luego a 33%. En conjunto, dichas decisiones aliviaron la presión sobre el precio del dólar, y aunque podrían moderar la recuperación del ritmo de crecimiento observada desde el segundo semestre de 1997, no comprometerían el logro de una tasa claramente superior al 3% del año pasado.

Las condiciones financieras en la región han mejorado desde finales del primer trimestre de 1998, con reducciones tanto de los márgenes externos como de las tasas internas de interés, y por ahora no se perciben problemas para acceder a financiamiento externo para cubrir el déficit en cuenta corriente (que en 1998 superaría el nivel alcanzado en 1997). Además, el país que presenta el mayor déficit —Brasil— recibirá importantes ingresos por concepto de privatizaciones; de hecho, ya en marzo de 1998 Brasil había sobrepasado holgadamente el nivel de reservas internacionales anterior a la crisis. Tras una momentánea retracción, varios gobiernos han regresado al mercado financiero internacional para financiar parte de sus déficit corrientes y el pago de amortizaciones de la deuda. Como puede apreciarse, el encarecimiento del crédito externo ocasionado por la crisis asiática no debería afectar gravemente a los sectores externo y fiscal de la región, dado que, tras una primera fase de fuertes subidas, las sobretasas han tendido a disminuir. El impacto principal de los componentes financieros de la crisis asiática provendrían esencialmente de las políticas monetarias restrictivas y las altas tasas de interés internas que los gobiernos debieron aplicar para evitar la pérdida de reservas internacionales y depósitos bancarios.

b) El impacto en el comercio

Si en Brasil, Colombia, y de manera transitoria, Argentina, la crisis asiática hizo sentir sus efectos principalmente a través de canales financieros, para varios otros países las vías más importantes fueron las comerciales. En el caso de Chile los efectos financieros se hicieron sentir con posterioridad a los efectos comerciales, en gran medida debido a ellos. Hasta ahora, los datos disponibles muestran que en la mayoría de los países el impacto de la crisis en el comercio se ha manifestado más en la caída de los precios de algunos productos primarios que en una contracción del volumen exportado.

La evolución de los precios de distintos grupos de productos primarios durante el segundo semestre de 1997 fue disímil. La crisis no parece haber afectado a los precios de los alimentos y los fertilizantes, que se mantuvieron sin variaciones significativas. Tampoco parece haber incidido en el precio de las bebidas, en cuya disminución respecto de los elevados niveles del segundo trimestre de 1997 habrían influido las buenas perspectivas de la cosecha brasileña de café. En cambio, es posible comprobar una declinación de los precios de las maderas, las materias primas agrícolas, los metales y minerales, y el petróleo, productos para los cuales los mercados del este y sudeste asiáticos son importantes (véase el gráfico 7).

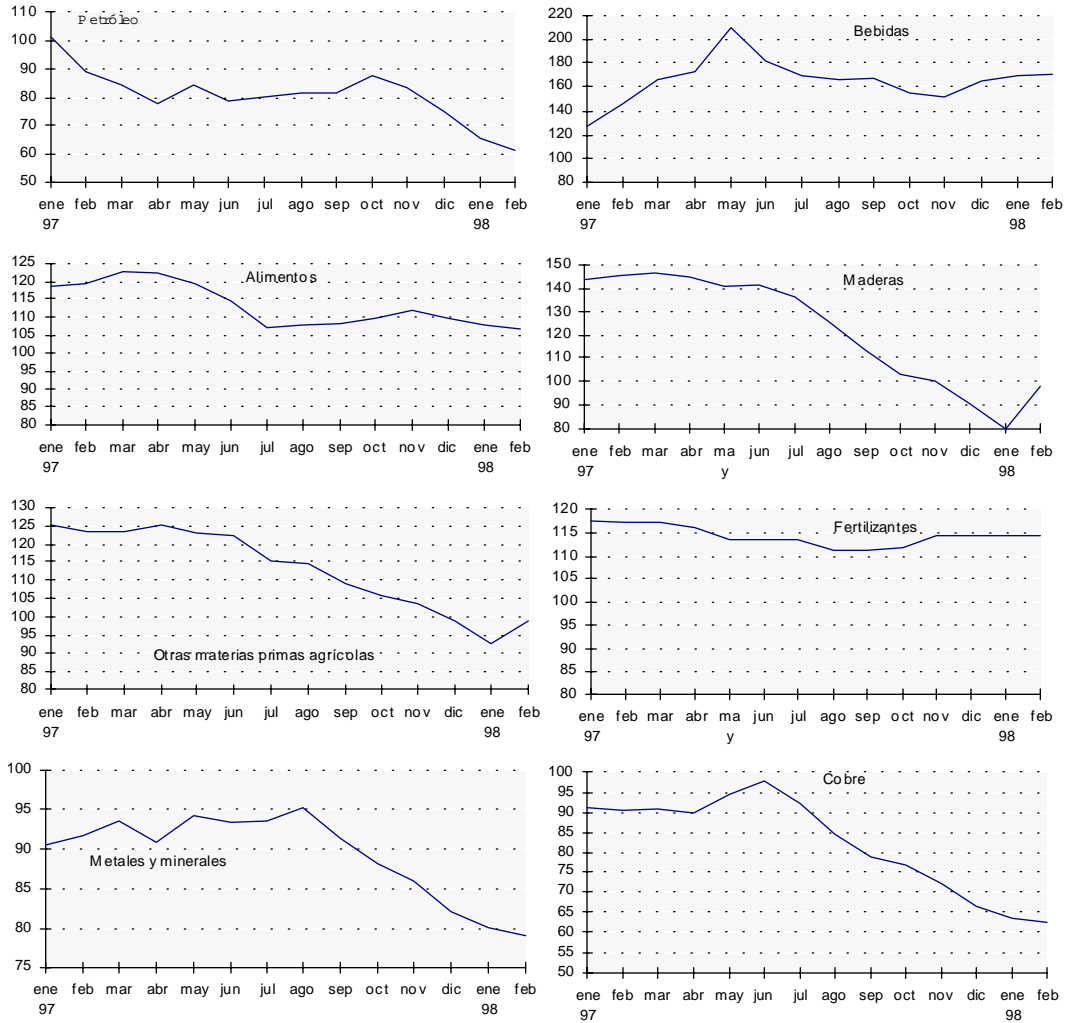
Si bien para la región en su conjunto, esta evolución de los precios supone un deterioro de los términos del intercambio, éste no es el caso para todos los países. Así, en Brasil, durante el primer bimestre de 1998 se registró una ligera ganancia, ya que las caídas de los precios de algunos productos de importación (petróleo, trigo y algodón), sumadas a la mejoría de los de algunos bienes exportados (jugo de naranja, aceite de soja y celulosa) compensaron con creces los efectos de la baja de las cotizaciones de la soja, el azúcar y el café.²¹ Asimismo, la disminución del precio del petróleo favoreció a los países importadores, como Chile y los de América Central.

El descenso del precio de algunos productos primarios en Chile, Ecuador, México y Venezuela (principalmente el cobre y el petróleo) ha perjudicado tanto las exportaciones como los ingresos fiscales, fuertemente dependientes de esas ventas. Aunque con menor intensidad, este mismo efecto se percibe en Colombia, si bien allí se proyecta compensar la caída del precio del petróleo con la exportación de volúmenes mayores.

En Chile, la baja de las cotizaciones del cobre llevó a modificar el presupuesto fiscal, para hacer frente a una merma esperada de 560 millones de dólares (cerca de 0.7% del PIB). En consecuencia, las inversiones previstas de las empresas públicas (Corporación Nacional del Cobre (CODELCO), Empresa Nacional del Petróleo (ENAP) y Empresa Nacional de Minería (ENAMI)) se redujeron en 340 millones de dólares. Hay que destacar, además, que el deterioro de los precios del intercambio hace prever para 1998 un crecimiento del ingreso interno bruto netamente menor que el del producto (3.2% y 5.5%, respectivamente).

²¹ Véase Brasil, Ministério da Fazenda, Secretaria de Política Econômica, *Boletim de acompanhamento macroeconômico*, Brasília, marzo de 1998.

Gráfico 7
Evolución del precio de grupos de productos básicos, enero de 1997
a febrero de 1998



Fuente: Banco Mundial, "Commodity Prices Data". y Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

Algo parecido se espera que suceda en Venezuela: el ingreso disminuiría ligeramente y el producto tendría un aumento no superior a 3.0%. Este último será afectado por los límites fijados a la producción de petróleo en el marco de los acuerdos de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), y los recortes del gasto público impuestos por la reducción de los ingresos petroleros. En efecto, los aportes de la compañía estatal Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA) representan habitualmente más de 50% de los ingresos del gobierno, y por cada dólar que baja el precio del crudo la pérdida de ingresos fiscales es de 1 200 millones de dólares.

En México, la caída de los precios del petróleo hace prever que las exportaciones crecerán menos que en 1997, pese a que las de manufacturas (incluidas las de la industria de maquila) mantendrán su dinamismo (el valor de las exportaciones petroleras en enero y febrero de 1998 fue 30% inferior al del mismo período de 1997). El impacto para el sector fiscal es significativo: más de un tercio de los ingresos del sector público no financiero provienen del petróleo. Esto le ha llevado a rebajar los gastos presupuestados en cerca de 0.7% del PIB. Asimismo, para paliar los efectos de la disminución de los ingresos petroleros sobre el tipo de cambio y la inflación, y ante la volatilidad mostrada por los mercados financieros, en marzo de 1998 el Banco de México modificó su política monetaria para reducir la emisión de dinero primario. Esta medida fue vista como una señal destinada al sector privado, cuyo sentido era reafirmar los objetivos oficiales en materia de inflación (12%) y la cotización promedio del peso para 1998 (8.74 pesos por dólar). La consiguiente subida de las tasas de interés elevó el rendimiento de los títulos gubernamentales a 22% anual, 3.8 puntos por encima de su nivel previo.

Ecuador es otro país fuertemente afectado por la reducción del precio del petróleo dado que las ventas de hidrocarburos representan 35% de las exportaciones y generan en torno de 30% de los ingresos fiscales. Si persistiera esta caída, el déficit del sector público se acercaría a 6% del PIB, comparado con una meta inicial de 2.5%. El gobierno decidió rebajar en 5% los gastos presupuestados y alzar los aranceles; también propuso al Congreso un aumento del IVA, lo cual fue rechazado. La combinación de las dificultades fiscales y externas (atribuibles sólo en parte a la crisis asiática) con los efectos climáticos del fenómeno de "El Niño", determina que las perspectivas de crecimiento hayan bajado de 3.5% a 2.5%.

Pese a la ponderación del mercado asiático en las exportaciones del Perú, hasta ahora este país no ha sido significativamente afectado por la crisis en aquella región. La reducción de las exportaciones tradicionales previstas para 1998 (principalmente de cobre y harina de pescado) sería compensada, al menos en parte, por el dinamismo de las no tradicionales. A su vez, la caída del precio del cobre (que representa cerca de 16% de las exportaciones totales) no incide excesivamente en los ingresos fiscales, dada la estructura de propiedad de la industria cuprífera; por consiguiente, no ha dado lugar a medidas de política.

En Argentina, al descenso de los ingresos ocasionado por la baja del precio del petróleo y del de los granos, hay que agregar una expansión más lenta del volumen exportado debido a la desaceleración del crecimiento de la economía brasileña. Esto afectaría a las exportaciones de determinados productos difíciles de reorientar hacia otros mercados, como es el caso del material de transporte. No obstante, el valor exportado no debería caer, ya que paralelamente se anticipa un aumento de los volúmenes exportados, en especial de productos

primarios; el crecimiento de las exportaciones reales será, en cualquier caso, modesto. Por otra parte, el incremento del déficit externo plantea un dilema al gobierno, ya que las importaciones siguen mostrando una elevada elasticidad con respecto al producto, y el mantenimiento de un rápido ritmo de crecimiento generaría desequilibrios externos cada vez mayores. Por su parte, también en las exportaciones de Paraguay y Uruguay se hará sentir el efecto del menor crecimiento económico de Brasil.

Salvo en casos y rubros específicos como los recién consignados, aún no se ha percibido una reducción del volumen de las exportaciones. La reducción de la demanda de productos primarios latinoamericanos en los países asiáticos se compensaría, al menos en parte, gracias a la relativa fortaleza de otros mercados. Los datos disponibles para 1998 muestran, en el caso de Brasil, que dicha disminución de la demanda está más que contrarrestada por las compras de los países de la ALADI y la Unión Europea.²² Una posible excepción se da en el caso de Chile, ya que en el primer trimestre de 1998 se habría reducido tanto el volumen como el valor de sus exportaciones.

De acuerdo con las primeras cifras del comercio latinoamericano para 1998, no se ha producido una entrada extraordinaria de productos del este y sudeste asiáticos. Esto corroboraría nuevamente las dificultades que enfrentan esos países para expandir rápidamente sus exportaciones, pese a la devaluación de sus monedas. De hecho, entre los países asiáticos que siguen ganando segmentos de mercado en América Latina figura China, que no depreció su moneda. No obstante, tales dificultades deberían ser transitorias, debido a lo cual varios países latinoamericanos han adoptado o anunciado disposiciones antidumping o de salvaguardia ante el riesgo de una entrada de ciertos productos a muy bajo precio. Es así como, en Colombia, el Consejo Superior de Comercio Exterior dispuso a fines de enero medidas de salvaguardia que podrían bloquear hasta por cuatro años el ingreso de productos extranjeros que perjudiquen la producción nacional; en Argentina se agilizaron las investigaciones antidumping relativas a importaciones provenientes de Asia (relojes, juguetes, calzado, textiles, aparatos electrónicos, alimentos y herramientas, entre otros); en Perú y Uruguay, por su parte, los industriales reclaman la introducción de cláusulas de salvaguardia para las ramas de la vestimenta y el calzado.

En cuanto a un posible desplazamiento, en terceros mercados, de los productos latinoamericanos como resultado de una renovada competencia asiática, se trata de una amenaza latente, que podría materializarse cuando los exportadores asiáticos superen sus actuales dificultades. Hay que considerar, sin embargo, las ventajas con que cuentan varios países de la región dentro de zonas comerciales. Es así como la producción de maquila mexicana (uno de los rubros potencialmente amenazados) está amparada por acuerdos que protegen su participación en el mercado estadounidense.²³ Aunque aún es temprano para sacar conclusiones, los primeros datos respecto de México para 1998 no acusan una desaceleración, sino un crecimiento sostenido de esas exportaciones (18% en el período enero-febrero respecto de los mismos meses del año pasado).

²² Véase Brasil, Ministério da Fazenda, Secretaria de Política Econômica, *op. cit.*

²³ Asimismo, analistas mexicanos privados estiman que los países asiáticos que presentan mayor competencia en el mercado norteamericano de textiles son China y Hong Kong, ninguno de los cuales ha devaluado su moneda.

En síntesis, se espera que en 1998 la caída de algunos precios y del volumen exportado al este y sudeste asiáticos se compense con el aumento de los volúmenes producidos y exportados hacia otros mercados (incluido el intrarregional); para la mayoría de los países habrá un deterioro de los términos del intercambio y el crecimiento de los ingresos generados por las exportaciones será inferior al que se hubiera podido lograr de no mediar los efectos de la crisis asiática, pero el poder de compra de las exportaciones no debería disminuir con respecto a 1997.

c) **Perspectivas para 1998**

Al iniciarse el segundo trimestre de 1998, existe en América Latina un sentimiento de moderada satisfacción ante la adecuada reacción de los gobiernos y la solidez de las economías. En efecto, se logró controlar el ataque contra algunas monedas, se detuvo y se revirtió en algún grado la caída de las bolsas, en tanto que las tasas de interés internas y la captación de créditos externos vuelven paulatinamente a los niveles previos a la crisis asiática. No obstante, las políticas aplicadas para hacer frente a ese fenómeno y la configuración de un nuevo contexto internacional suponen costos para la región e inciden en las posibilidades de crecimiento de sus economías.

Cuando se trata de cuantificar el impacto de la crisis asiática en la región, surge la dificultad de cómo aislar esos efectos de los ejercidos por otros eventos contemporáneos que están incidiendo en el desempeño económico de los países latinoamericanos y ayudan a explicar la revisión hacia abajo de las perspectivas de crecimiento para 1998. En la medida en que esos acontecimientos se manifiesten a través de canales comerciales y financieros, sus efectos se sobrepone a los atribuibles a la crisis asiática, lo que hace difícil estimar con precisión cuánto de un fenómeno se debe a la crisis asiática, y cuánto a factores independientes de ella.

Un ejemplo que ilustra esta superposición de factores es la determinación del precio de algunos productos básicos y, en especial, del petróleo. La retracción de la demanda en los países del este y sudeste asiáticos no es el único factor que debilita su precio, ni parece ser el más importante. Por la parte de la demanda también ha incidido la baja del consumo de energía en los países desarrollados, debido a un invierno excepcionalmente benigno en el hemisferio norte; en tanto que por la parte de la oferta hay que destacar el considerable aumento de la producción, dentro y fuera de la OPEP. Una combinación de factores parece influir, asimismo, en la disminución de los precios de otros productos primarios. Así, en el caso de los granos y oleaginosas, al lado de la menor demanda desde Asia hay que mencionar las perspectivas de buenas cosechas, en particular en los Estados Unidos. Y si bien el precio del cobre es tal vez el más intensamente afectado por la crisis asiática, cabe recordar que con anterioridad se anticipaba una disminución de los valores relativamente elevados del primer semestre de 1997, debido a la magnitud de los aumentos de la producción y las existencias.

Por otra parte, muchos países de la región han sido o están siendo afectados por el fenómeno climático de "El Niño" que, al alterar la temperatura oceánica y los regímenes de lluvias, junto con producir pérdidas humanas y materiales, perjudica la pesca y la

agricultura, dado que provoca sequía en algunas regiones, y exceso de lluvia e inundaciones en otras. Esto se ha traducido también en problemas para la generación hidroeléctrica (en particular en Centroamérica), incendios forestales y extensa destrucción de viviendas e infraestructura. Este factor contribuye a reducir, por consiguiente, las proyecciones de crecimiento del producto y las exportaciones de varios países, independientemente de los efectos de la crisis asiática, además de incidir en sus cuentas fiscales.

Las proyecciones de crecimiento para 1998 también toman en cuenta, con prescindencia de la crisis asiática, lo difícil que sería para algunos países mantener sus tasas de crecimiento en los altos niveles de 1997, con desequilibrios externos en rápido crecimiento o después de haber empleado la capacidad productiva anteriormente subutilizada.

Algunos de los factores mencionados ya se consideraban en las previsiones elaboradas por la CEPAL antes de la crisis asiática (en especial en los casos de Argentina, México y Perú), por lo que la comparación entre esas estimaciones y las actuales permite una aproximación al efecto de dicha crisis sobre el crecimiento del producto (véase el cuadro 3). De este modo, si bien se espera para 1998 un aumento del producto interno bruto

Cuadro 3
América Latina: producto interno bruto e ingreso interno bruto a precios constantes de 1990

(Proyecciones de crecimiento para 1998 realizadas en septiembre de 1997 y marzo de 1998)

	PIB 1998	PIB 1998	Diferencia porcentual	INGRESO INTERNO BRUTO
	Septiembre de 1997	Marzo de 1998		Marzo de 1998
	<i>(Variación porcentual respecto de 1997)</i>	<i>(Variación porcentual respecto de 1997)</i>		<i>(Variación porcentual respecto de 1997)</i>
	<i>(a)</i>	<i>(b)</i>	<i>(b) - (a)</i>	<i>(c)</i>
Argentina	5.5	4.5	-1.0	4.2
Bolivia	5.0	4.5	-0.5	4.1
Brasil	3.5	1.1	-2.4	1.1
Chile	6.5	5.5	-1.0	3.2
Colombia	3.5	4.0	0.5	3.4
Costa Rica	3.5	3.5	0.0	3.9
Ecuador	3.5	2.5	-1.0	2.4
El Salvador	5.0	4.5	-0.5	4.7
Guatemala	3.5	5.0	1.5	3.9
Honduras	4.5	4.5	0.0	5.3
México	5.0	5.0	0.0	4.2
Nicaragua	4.0	4.5	0.5	4.7
Panamá	3.5	4.5	1.0	4.0
Paraguay	3.0	2.5	-0.5	3.0
Perú	4.5	4.5	0.0	4.8
Rep. Dominicana	6.0	6.0	0.0	7.7
Uruguay	4.5	3.0	-1.5	5.2
Venezuela	5.0	3.0	-2.0	-0.1
TOTAL	4.4	3.2	-1.2	2.8

Fuente: CEPAL, División de Estadística y Proyecciones Económicas.

algo superior a 3% (lo que supone un retroceso mayor que 2 puntos porcentuales con respecto a 1997), ya se preveía una disminución de un punto porcentual, con anterioridad a la crisis asiática. Esta última afectará a la tasa de crecimiento del producto interno bruto regional en alrededor de un punto porcentual; si además se tiene en cuenta el deterioro de los términos del intercambio, el incremento del ingreso regional se reduciría en relación con las estimaciones previas a la crisis en alrededor de 1.5 puntos porcentuales. Este menor ritmo de crecimiento incidirá en el nivel de empleo y la capacidad potencial para solucionar los rezagos sociales que caracterizan a la región.

Como puede verse, el efecto más pronunciado de la crisis del este y sudeste asiáticos se aprecia en el crecimiento previsto de Brasil, y también de sus socios del Mercosur, que serían afectados por el menor dinamismo de la economía brasileña. En Argentina, la proyección de la CEPAL supone un cierto grado de ajuste para enfrentar el creciente déficit externo, lo que haría que el crecimiento cayera del 8% de 1997 a 4.5% en 1998; alrededor de un punto porcentual de ese descenso sería atribuible a la crisis asiática.²⁴ Cabe notar también la marcada diferencia entre las tasas de crecimiento del producto y del ingreso en algunos países perjudicados por el deterioro de los términos del intercambio: éste es el caso, en especial, de Chile y Venezuela.

Cuadro 4
América Latina: comercio exterior de bienes (FOB) en dólares corrientes
(Tasas de crecimiento con respecto al año anterior)

	1996		1997		1998 ^a	
	EXP	IMP	EXP	IMP	EXP	IMP
Argentina	13.6	18.3	6.3	25.1	4.0	11.0
Bolivia	3.0	18.6	3.9	19.6	4.6	18.0
Brasil	2.7	7.3	11.0	15.1	6.5	1.0
Chile	7.9	4.4	9.9	10.4	1.0	6.0
Colombia	-4.3	12.6	10.5	8.8	9.0	4.0
Costa Rica	2.7	-1.1	11.5	16.4	10.0	18.5
Ecuador	10.9	-9.6	5.9	22.5	1.0	15.0
El Salvador	61.2	-2.8	47.8	10.9	12.5	17.0
Guatemala	-5.5	-5.0	17.6	14.4	5.0	10.0
Honduras	9.7	12.0	13.3	4.6	8.2	7.5
México	20.7	23.5	15.0	21.7	13.2	18.0
Nicaragua	26.8	20.2	14.7	25.7	14.0	15.0
Panamá	-7.5	-9.7	11.6	12.0	8.0	7.8
Paraguay	-5.6	-10.1	0.4	3.7	-0.5	4.0
Perú	5.9	2.0	15.6	9.7	-2.0	7.0
Rep. Dominicana	11.6	17.8	14.5	15.4	9.2	12.0
Uruguay	15.8	17.2	10.7	9.8	7.5	7.0
Venezuela	22.3	-7.4	2.8	30.4	-2.0	19.0
TOTAL	11.8	11.4	10.6	17.2	7.8	9.4

Fuente: CEPAL, División de Estadística y Proyecciones Económicas.

^a Proyección.

²⁴ Las autoridades económicas han manifestado su decisión de enfrentar el aumento del déficit comercial y en cuenta corriente con una mayor entrada de capitales, sin recurrir a medidas monetarias o fiscales que signifiquen un “enfriamiento” de la economía, lo que ha generado una polémica con el FMI; de seguirse esa línea de política, la proyección de la CEPAL subestimaría en alguna medida tanto el crecimiento del producto para 1998 como la magnitud del desequilibrio comercial.

Por su parte, el valor de las exportaciones crecerá a una tasa inferior a la de años precedentes, principalmente debido a la caída de los precios de diversos productos primarios; también se espera un menor incremento de las importaciones, aunque a tasas que seguirán superando la de las exportaciones (véase el cuadro 4). De este modo, el desequilibrio comercial y en cuenta corriente de la región continuaría aumentando (véanse los cuadros 5 y A-17).

Estas condiciones podrían colocar a algunos países en una situación de vulnerabilidad, si empeorara la situación internacional. En particular, el hecho de que las importaciones crezcan en varios países a tasas persistentemente superiores a las de las exportaciones, está planteando a sus gobiernos una dificultad para mantener un crecimiento sostenido del producto; un déficit en cuenta corriente en aumento y un endeudamiento externo creciente podrían no ser sostenibles.

Cuadro 5
Saldo del balance en cuenta corriente, en porcentajes del PIB
(Sobre la base de valores corrientes)

	1996	1997 ^a	1998 ^b
Argentina	-1.3	-3.0	-3.8
Bolivia	-6.2	-7.0	-8.6
Brasil	-3.3	-4.2	-3.7
Chile	-5.4	-5.3	-6.2
Colombia	-5.6	-4.7	-4.7
Costa Rica	-1.7	-4.0	-6.1
Ecuador	1.6	-2.8	-5.0
El Salvador	-1.7	-0.6	-2.3
Guatemala	-3.0	-3.0	-3.7
Honduras	-4.8	0.6	0.9
México	-0.6	-1.8	-2.9
Nicaragua	-25.2	-17.4	-21.0
Panamá	1.6	-3.7	-4.3
Paraguay	-6.9	-7.5	-8.6
Perú	-5.9	-4.7	-5.6
Rep. Dominicana	-0.8	-1.0	-0.5
Uruguay	-1.6	-1.1	-1.2
Venezuela	13.1	5.9	2.8
TOTAL	-2.1	-3.0	-3.5

Fuente: CEPAL, División de Desarrollo Económico y División de Estadística y Proyecciones Económicas.

^a Estimaciones preliminares.

^b Proyección.

3. Problemas pendientes que influyen en las perspectivas regionales

El hecho de que los costos se limiten a la situación expuesta, dependen de un conjunto de circunstancias que en general escapan a los gobiernos de la región. Un factor que favorece estas perspectivas es el vigor que muestran las economías de los Estados Unidos y la Unión Europea; los efectos de la crisis se mantendrían entre 0.2 y 0.4% del producto de esas economías, según las proyecciones más recientes.²⁵ El ingreso real de tales economías se vería favorecido por una mejora en sus términos del intercambio, y los menores precios de las materias primas reducirían las proyecciones previas de inflación. Por otra parte, la reducción de las colocaciones en los países en desarrollo, cuya contrapartida es una reorientación de flujos o una mayor retención de fondos en los países desarrollados, explica la caída de las tasas de interés de largo plazo.

La situación asiática aún plantea los mayores riesgos potenciales. Los sucesos ocurridos en el primer trimestre de 1998 son positivos. Los acuerdos iniciales de renegociación de la deuda permitirían afrontar la falta de liquidez que experimentaban a comienzos del año los países afectados por la crisis, exceptuando el caso de Indonesia, que aún no logra estabilizar su balance de pagos. Las bolsas de la región se recuperan gradualmente, y se han apreciado las cotizaciones de varias de sus monedas. Los sistemas financieros han avanzado hacia una estabilización, aunque persisten la contracción crediticia, altas tasas de interés y programas de ajuste que prolongarán los problemas de demanda interna y de capacidad de reembolso de los deudores. El hecho de que en China no se haya devaluado la moneda ni se advierta disposición para hacerlo es otro elemento que debiera contribuir a una mayor estabilidad en Asia. Sin embargo, las previsiones más recientes de los países asiáticos afectados son más negativas que las estimadas inicialmente.

Los principales elementos de riesgo parecen provenir de la situación financiera de Japón. Las dificultades que arrastra su sistema financiero desde principios de esta década se vieron agravadas por la crisis en el este y sudeste asiáticos.²⁶ Los bancos comerciales han

²⁵ En el caso de los Estados Unidos, las proyecciones del Proyecto LINK, de marzo de 1998, indican un crecimiento de 2.7% para ese año (frente a 3.7% en 1997), lo que supone una revisión *hacia arriba* respecto de las previsiones anteriores a la crisis asiática. Por su parte, las proyecciones del FMI de abril de 1998 señalan un crecimiento de 2.9%, y las de la OCDE anuncian un 2.7%. Antes de la crisis, ambas instituciones preveían una expansión menor. Un crecimiento como el actualmente pronosticado concuerda con el ritmo que se considera sustentable sin sobrecalentamiento de la economía, de modo que los eventuales efectos recesivos de la crisis asiática pueden estar reemplazando medidas de enfriamiento de la economía, que de todas maneras habrían reducido la tasa de crecimiento. En el caso de la Unión Europea, las proyecciones del Proyecto LINK para 1998 señalan un crecimiento similar al de 1997, en torno a 2.5%, mientras que la OCDE y el FMI anticipan un crecimiento de 2.7% y 2.8%, respectivamente. Véanse: *Project LINK March Meeting*, Nueva York, 1998; *OECD Economic Outlook No. 63*, París, abril de 1998; y FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Washington, D.C., abril de 1998.

²⁶ Entre los bancos transnacionales, los japoneses son los principales acreedores de los países de la región. A ellos correspondía, en junio de 1997, 55% del crédito bancario externo recibido por Tailandia y 39% del destinado a Indonesia; en los casos de Malasia y la República de Corea, esos porcentajes ascendían a 36% y 23%, respectivamente. Véase Banco de Pagos Internacionales, *op. cit.*

tenido pérdidas de capital (por las caídas de los valores bursátiles, entre otras razones), en circunstancias en que se les exige cumplir con la relación capital/activos del Comité de Basilea. Ante tal situación, deben contener la oferta de crédito y recurrir a la ayuda gubernamental; si estas medidas resultaran insuficientes, no puede excluirse que las dificultades de los bancos japoneses afecten al sistema financiero internacional (por ejemplo, a través de una venta masiva de activos financieros en el exterior, que impulsaría al alza la tasa de interés internacional). El paquete público de apoyo a la banca y la promesa de usar más activamente la política fiscal debieran evitar que las perspectivas empeoren y que la economía decrezca más allá del 0.5% que se proyecta actualmente. En este sentido, en abril de 1998 se anunció un conjunto de medidas de estímulo fiscal a la economía, con las que se procura reanimar el consumo interno.

Por otra parte, teniendo en cuenta que el ajuste del balance de pagos se ha logrado esencialmente con una fuerte contracción de las importaciones, y que las perspectivas de crecimiento del Japón han empeorado y podrían provocar una reducción de sus importaciones previstas, se teme que la caída del comercio intraasiático suscite mayores presiones recesivas que las presupuestadas. En particular, resulta potencialmente peligroso para América Latina y el Caribe que los países afectados impulsen una enérgica política de exportaciones de manufacturas a precios reducidos. En este caso, algunos de los mercados, y en especial los de bienes manufacturados de uso intensivo de mano de obra, pueden verse afectados por la mayor competencia, tanto en los mercados internos como en las exportaciones a terceros mercados. Esa presión podría tornarse más intensa si la crisis asiática diera lugar a nuevas devaluaciones competitivas en esa región, lo que podría originar caídas en la inflación de los países desarrollados, las que en un caso extremo se podrían transformar en deflación.

Por último, hoy se debate cuánto tiempo tardarán los países afectados en salir de la crisis y con qué dinamismo económico de mediano y largo plazo se expandirán en el futuro. Naturalmente, estas hipótesis no repercutirán demasiado en el desempeño económico previsto para 1998, pero la rapidez y el grado en que se recuperen las economías asiáticas cumplirán un papel importante en algunos mercados que son significativos para los países latinoamericanos y caribeños, y constituirán elementos importantes para las previsiones internacionales de mediano y largo plazo.

Uno de los mercados cuyo futuro es incierto, y que incide en gran medida (aunque con sentidos e intensidades diferentes) en los países de nuestra región, es el del petróleo. La recuperación asiática puede fortalecer la demanda en este mercado, pero más determinante para los precios futuros parece ser la evolución de la oferta de los países exportadores de petróleo (pertenezcan o no a la OPEP). El comportamiento que al respecto exhiban los principales exportadores latinoamericanos influirá directamente en su crecimiento económico, en función de la participación que tiene esa industria en el producto total.

III. LECCIONES DE LA CRISIS ASIÁTICA PARA AMÉRICA LATINA

El examen de la magnitud, de los orígenes de la crisis en el este y sudeste asiáticos y de los mecanismos a través de los cuales se transmiten sus efectos a América Latina, revela la naturaleza y los peligros provenientes de los actuales movimientos internacionales de capital y permite extraer algunas lecciones que resultan útiles para fortalecer la capacidad de reacción de los países de nuestra región. A continuación se proponen algunos criterios y políticas que, aunque interrelacionados, a los fines analíticos se presentan separados en los planos nacional e internacional.

1. Aspectos nacionales

La diversidad de los orígenes de la crisis asiática pone en evidencia que, en el actual contexto internacional, el número de factores que aumentan la vulnerabilidad externa de los países se ha acrecentado. Estos factores son de tres órdenes: el macroeconómico, el institucional y el relacionado con la estructura productiva y la competitividad. Si el origen primordial de la vulnerabilidad se atribuye aisladamente a cualquiera de los factores mencionados, en general la explicación resulta insuficiente, y desconoce las interrelaciones entre los distintos factores. A modo de ejemplo, la debilidad del sistema bancario no condujo a una crisis, y coexistió con un fuerte crecimiento y estabilidad de los precios y reservas, mientras no se liberalizó la cuenta de capitales del balance de pagos ni fluyeron abundantemente los capitales externos de corto plazo. A la vez, la apertura financiera provocaría menos problemas si se contara con un sistema bancario controlado y con políticas macroeconómicas orientadas por criterios de mediano y largo plazo. La coincidencia de importantes déficit del balance de pagos, una pérdida de confianza en el potencial de las exportaciones y en su competitividad y la existencia de un riesgo elevado en la cartera de los bancos locales crea un clima de desconfianza cuyo efecto supera ampliamente el de cada uno de estos factores tomados separadamente. En definitiva, una lección importante que surge de la experiencia asiática consiste en la necesidad de combinar y hacer consistentes las políticas macroeconómicas, institucionales y de competitividad.

En el área macroeconómica, cabe hacer en primer lugar una reflexión en torno a las políticas que han precedido a las crisis. Tanto en el caso asiático como en el latinoamericano, el manejo de las políticas en los períodos de auge ha tenido gran relación con las dificultades posteriores. A partir de los años setenta, los países de nuestra región han debido enfrentar cambios acentuados en los flujos de capitales externos, que se sumaron a las ya tradicionales oscilaciones de los ingresos de sus exportaciones primarias. De esta forma, se exacerbó la influencia del contexto externo en los bruscos cambios del nivel del producto que caracterizan a la mayoría de los países en vías de desarrollo. Se sucedieron así

períodos de expansión y contracción, y en los años ochenta esta última situación alcanzó el grado de prolongada crisis.

En los períodos de auge los flujos externos se usaron para expandir aceleradamente el gasto público y privado, lo que fue favorecido por los acreedores. Los flujos externos llevaron a muchos agentes a situaciones de sobreendeudamiento que incitaron los retiros abruptos de colocaciones por parte de la banca extranjera en períodos posteriores. Cuando en los primeros años de la década de 1990 se restableció el flujo de capitales externos, algunos países adoptaron políticas para distinguir entre los tipos de capitales y cuidar que su entrada no derivara en situaciones de sobreendeudamiento durante los períodos de expansión. No obstante, la crisis que afectó a México a finales de 1994 puso en evidencia que no todos los países habían aplicado políticas adecuadas para evitar esas situaciones.

Parece por lo tanto conveniente adoptar políticas fiscales y monetarias destinadas a establecer una trayectoria más pareja del gasto en el tiempo. Durante los períodos de auge, es posible ser más estrictos en la selección de tipos y montos de capitales, y aplicar políticas tributarias transitorias que desincentiven el gasto privado. Estas medidas constituyen un freno al *boom* de dicho gasto en los períodos en que los ingresos externos atraviesan un auge, y viceversa. Por otra parte, en lugar de fijarse los objetivos fiscales en función del déficit corriente, se podría adoptar un indicador del déficit estructural, como acontece en los países de la OCDE. Esto implica que los ingresos tributarios transitorios característicos de los períodos de auge deben preferiblemente esterilizarse y que se deben desarrollar fondos de estabilización para manejar los ingresos fiscales más inestables. Más aún, muchos países pueden considerar beneficioso compensar total o parcialmente las tendencias de corto plazo del gasto privado (tanto expansivas como contractivas) con movimientos en sentido contrario del gasto o del ingreso público.

La adopción de estos criterios de política fiscal frente a la brusca variación de los ingresos supone en la práctica esfuerzos diversos en función de la situación en que se encuentran los países de la región, en términos de crecimiento y proceso de reformas. Aquellos países que han logrado establecer ritmos de crecimiento sostenibles y avanzan en el proceso de reforma podrán aplicar los criterios propuestos con mayor facilidad. Otros países enfrentan problemas más graves, que exigen esfuerzos de política complementarios. En efecto, tropiezan con la necesidad de ampliar significativamente la inversión para poder salir de situaciones de relativo estancamiento o muy lento crecimiento, encarar rezagos sociales que comprometen seriamente la igualdad de oportunidades y el potencial productivo de su capital humano, y financiar reformas que suelen acarrear importantes costos, tales como las del sistema bancario, la previsión social, la salud y la educación. En este contexto, los períodos de auge pueden permitir la ejecución de programas de gasto que rompan los cuellos de botella que enfrentan las economías y superar, así, el estancamiento. Ello requiere, sin embargo que se cuente con programas preparados para garantizar un uso eficiente de los mayores ingresos fiscales y el acceso al crédito externo y evitar, en cualquier caso, que los efectos sobre la demanda de los mayores gastos superen la capacidad de respuesta no inflacionaria de la economía.

En el manejo macroeconómico, las visiones de corto plazo deben reemplazarse (o reforzarse) con una mirada de mediano y largo plazo. Para emitir juicios sobre el equilibrio dinámico del balance de pagos, como lo demuestra la crisis de Asia, es preciso basarse en

un examen conjunto de cuatro tendencias: las que se refieren a las exportaciones, a las importaciones, al capital extranjero y a las reservas. Así, cuando los cambios en la evolución de algunas de estas variables generan un déficit significativo de la cuenta corriente del balance de pagos, resulta imprescindible poder evaluar la sustentabilidad de ese desequilibrio. Un caso relevante que ha resultado el preludio de crisis en América Latina y Asia es el que presenta un crecimiento más rápido de las importaciones que de las exportaciones, sustentado sistemáticamente en la entrada de capitales. A la vez, la contrapartida interna de estos desequilibrios no es independiente de la evolución del gasto público y privado y del comportamiento del sector bancario. En este caso y en otros, la vulnerabilidad, y en especial la opinión que al respecto se forman importantes agentes externos, están vinculadas al nivel y la variación de las reservas. Asimismo, al evaluar la entrada de capitales, no puede hacerse caso omiso del destino que se les esté dando, en particular si se están invirtiendo en sectores exportadores o si fortalecen la competitividad en la producción de bienes transables.

En relación a la política monetaria, es posible introducir medidas para alcanzar mayor autonomía. Una de ellas es el uso de mecanismos para desincentivar el ingreso excesivo de capitales de corto plazo, como los encajes en Colombia y Chile y los impuestos variables a los movimientos financieros en Brasil. A pesar de sus imperfecciones, existe cada vez mayor consenso en que dichos mecanismos cumplen un papel positivo, porque logran desincentivar los ingresos excesivos de capitales, disminuyendo además la proporción de flujos de corto plazo.²⁷ Gracias a este último efecto, en particular, el país resulta menos vulnerable a las crisis cambiarias. El desincentivo a los ingresos excesivos de flujos de capital además contribuye a disminuir la presión hacia una apreciación excesiva de la moneda nacional; esto ayuda a mantener la competitividad y el dinamismo de las exportaciones y de la producción de bienes transables, así como a controlar la magnitud del déficit en la cuenta corriente del balance de pagos.

En el área institucional, América Latina ha logrado avanzar hacia la corrección de una situación bancaria extremadamente débil, heredada de las crisis de los años ochenta y de 1994-1995, y de una falta de control prudencial. En algunos países, como Brasil, significó una reforma de los bancos estatales y la intervención de algunos bancos privados. En otros, como Argentina, se favorecieron la concentración y la recapitalización del sistema bancario, con una mayor presencia de bancos extranjeros. De manera general, se ha tomado creciente conciencia de la necesidad de contar con una banca cuya cartera no presente serios riesgos de insolvencia.

No obstante, queda aún mucho por hacer. En la actualidad, estas reformas requieren incorporar nuevo capital y en muchas ocasiones recursos públicos. De allí que, para avanzar en esas políticas, es preciso contar con una legislación que las facilite y con recursos presupuestarios. Por otro lado, existe hoy un alto grado de consenso en fortalecer los

²⁷ Véanse CEPAL, *América Latina y el Caribe: Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, Santiago de Chile, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, 1998, Parte tercera; Ricardo Ffrench-Davis y Helmut Reisen (comps.), *Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina*, Santiago de Chile, McGraw-Hill, CEPAL y OCDE 1997; Guillermo Perry y Daniel Lederman, *Financial Vulnerability, Spillover Effects, and Contagion: Lessons from the Asian Crises for Latin America*, Banco Mundial, Washington, D.C., 3 de marzo de 1998, p. 18.

controles prudenciales de la banca. Entre otras medidas, se debería fijar para los bancos una relación capital/activos más elevada que la propuesta por el Comité de Basilea, para tomar en cuenta que en países latinoamericanos las potenciales crisis cambiarias pueden tener un efecto particularmente negativo sobre los activos de los bancos. En cualquier caso, como lo enseña nuevamente la crisis asiática, la apertura financiera de los países en desarrollo debe estar estrictamente condicionada a la existencia previa de una fuerte regulación prudencial.

Por otra parte, es necesario establecer políticas en esta área que coincidan con una visión macroeconómica de mediano y largo plazo. En efecto, la política prudencial, y en especial la calificación de las carteras de los bancos, debe tener como base precios relativos que no se limiten a los precios vigentes, ya que éstos pueden estar influidos por factores coyunturales, tales como una afluencia de créditos externos de corto plazo.

En cuanto a la transformación productiva y la competitividad, el examen de la crisis de Asia y de sus perspectivas puede resultar especialmente interesante para nuestra región. En efecto, permite constatar los rápidos cambios que vienen experimentando los mercados internacionales de bienes y servicios no financieros, y con ese panorama evaluar las perspectivas del comercio exterior latinoamericano. Así, por ejemplo, la entrada de países como China e India al mercado de algunos productos manufactureros puede alterar seriamente los precios de esos productos y limitar la posibilidad de acceso al mercado de naciones pequeñas, debido al inmenso potencial productivo de países de tamaño continental. Por otra parte, la fuerte caída de los precios en los mercados de semiconductores demuestra que los bienes de carácter industrial también pueden estar sometidos a variaciones de precios que se consideraban propias de las materias primas.

De esta manera, el contexto creado por la crisis asiática revela la necesidad de seguir impulsando la diversificación de las exportaciones de América Latina y el Caribe. La expansión y el grado de diversificación de las exportaciones ya logrados por varios países de nuestra región no puede considerarse un hecho que se prolongará por sí solo en el tiempo. De allí que el continuo seguimiento de la competitividad y de la evolución de los mercados externos, incluida su posible saturación, resulta imprescindible.

2. Aspectos internacionales

Con respecto a los arreglos financieros internacionales, las crisis más recientes han puesto en evidencia dos problemas: las enormes imperfecciones del mercado internacional de capitales y la gran vulnerabilidad de las economías en desarrollo a las perturbaciones provenientes de dicho mercado. Sobre el primero de estos fenómenos, cabe resaltar que, si la falta de una regulación prudencial adecuada de los mercados financieros internos se ha corroborado en el grueso de los países asiáticos en crisis, la ausencia de instituciones internacionales apropiadas para manejar un mercado financiero tan sofisticado pero inestable ha sido aún más notoria. La sucesión de oleadas de expansión excesiva y pánicos financieros indica que el mercado tiende a crecer, y después a contraerse, mucho más allá de lo que recomiendan los factores fundamentales de las economías.

Un factor común en las crisis recientes ha sido la significativa volatilidad del segmento de crecimiento más rápido de los mercados financieros internacionales. Las causas

de esta volatilidad tienen que ver, en parte, con la naturaleza del dinero. No obstante, también se vinculan con las insuficiencias en la coordinación macroeconómica entre las naciones más influyentes en los mercados mundiales, y con las limitaciones de la institucionalidad internacional, en los planos regulatorio, de coordinación de políticas y de información a escala mundial. Estas insuficiencias no son compatibles con un proceso de globalización balanceado y eficiente. No existe ninguna institución internacional que contribuya a evitar que se desarrollen bonanzas financieras insostenibles, y el Fondo Monetario Internacional posee sólo una capacidad limitada para encarar las crisis subsiguientes.

Por su parte, las agencias calificadoras de riesgo, que cumplen un papel en este ámbito, tienden a acentuar en vez de amortiguar estas tendencias, como lo demuestra un reciente estudio del Centro de Desarrollo de la OCDE.²⁸ Estas agencias, así como los operadores financieros, cumplen un papel microeconómico muy funcional para el desarrollo. Sin embargo, quizás sin quererlo, han desempeñado también una función con efectos macroeconómicos. Es así que, con sus calificaciones (las agencias) y sus expectativas comunicadas profusamente en la prensa económica (los operadores financieros), han contribuido a reforzar el flujo financiero hacia los países “exitosos”, posibilitando alzas continuadas de precios de activos financieros e inmobiliarios y acentuadas apreciaciones cambiarias en los mercados receptores. Al margen de la calidad de la supervisión prudencial en estos mercados, dichas señales macroeconómicas ayudan a mantener un prolongado proceso que parece muy eficiente y sostenible (con buenas utilidades y garantías crediticias apoyadas en altos precios de activos y bajos precios de pasivos en dólares), pero que en realidad está generando burbujas, que tarde o temprano explotan. Entonces todas esas señales se revierten, así como las calificaciones de riesgo, lo que a su vez acentúa la caída y profundiza la crisis.

En principio, los países receptores de fondos tienen cierto espacio para definir sus políticas nacionales respecto de los flujos de capitales. Como ya se señaló, pueden admitir pasivamente la transmisión hacia sus mercados internos de los cambios externos, o pueden tratar de moderarlos o graduarlos en el tiempo, afectar la composición de los flujos y suavizar sus efectos sobre el tipo de cambio y la demanda agregada. La práctica predominante ha sido que los países receptores son objeto de estímulos y elogios por adoptar, en la etapa de auge de la entrada de capitales, una política de aceptación de todos los recursos que se les ofrezcan. Con las presiones a la apertura de la cuenta de capitales, se ven empujados al desequilibrio, que luego provoca la crisis. Las recriminaciones vienen después, en los períodos de egresos masivos, por haberse endeudado en exceso. Hay una evidente contradicción entre ambas actitudes. Ello se refleja, además, en que se gasta más energía en resolver las crisis que en prevenirlas.

Este es, por lo tanto, un momento oportuno para replantear el ordenamiento financiero internacional y, por el contrario, un momento poco oportuno para contemplar una liberalización adicional de dicho mercado, tema que se encuentra en discusión en torno al cambio de los estatutos del FMI, para otorgarle un mandato en materia de convertibilidad de la cuenta de capitales. Es sorprendente la rapidez con que aparentemente se estaría pasando

²⁸ Véase “Emerging Market Risk and Sovereign Credit Ratings”, Technical paper, No. 124, Centro de Desarrollo de la OCDE, París, abril de 1997.

por alto las lecciones de la crisis de México y mirando con excesiva complacencia los costosos ajustes que siguen a las explosiones por desequilibrios financieros.

La existencia de importantes imperfecciones en los mercados de capitales internacionales justifica, en primer término, una ampliación importante de los recursos del Fondo Monetario Internacional, para que, en colaboración con otras instituciones y gobiernos, pueda reducir los efectos dañinos de crisis cambiarias y financieras de grandes proporciones en determinados países y evitar que el contagio las difunda a otras naciones emergentes.

En todo caso, se debe evitar que la existencia y las actividades del Fondo Monetario Internacional ocasionen un problema de “riesgo moral”, es decir, que los inversionistas y acreedores privados internacionales asuman riesgos excesivos, sabiendo que serán rescatados si la situación se vuelve crítica. Por ello, en caso de crisis, los acreedores privados deben contribuir a superarla mediante la renovación de sus préstamos, sin exigir aumentos en los intereses ni garantías estatales; con ello, los recursos de las instituciones financieras internacionales y de los gobiernos pueden financiar la recuperación de las economías en crisis, y no el pago de deudas anteriores. Naturalmente, lo ideal es evitar que se produzcan estas situaciones. La mejor manera de hacerlo es, durante los períodos de excesivo optimismo, tomar medidas a nivel internacional para moderar el ciclo de los flujos de capitales hacia los países emergentes, y hacer así más sostenibles dichos flujos.

Para estos efectos, es importante mejorar y sobre todo completar la supervisión prudencial internacional, para adaptarla a las nuevas circunstancias, de flujos grandes y volátiles. En tal sentido, surgen dos temas prioritarios. Por una parte, parece esencial un mejoramiento de la supervisión y regulación prudencial ya existente en los países desarrollados de los créditos internacionales de corto plazo. Por otra, parece muy importante cierta regulación prudencial de las inversiones de cartera de los inversionistas institucionales, tales como los fondos mutuos. Ello se podría lograr, por ejemplo, a través de exigencias de liquidez variables ligadas al promedio ponderado del riesgo país de las inversiones de cartera en países en desarrollo. Hay aquí un paralelo con medidas prudenciales de los bancos centrales de los países desarrollados, a través de los cuales se exigen provisiones ponderadas por riesgo en contra de pérdidas posibles resultantes de préstamos bancarios a países en desarrollo; los requisitos prudenciales a los inversionistas institucionales seguirían el mismo principio, pero estarían debidamente adaptados a las características institucionales de los fondos mutuos.

Sería posible complementar la supervisión prudencial de los mercados crediticios y de capitales internacionales con una medida tributaria internacional. Un pequeño impuesto a todas las transacciones en moneda extranjera a nivel mundial desincentivaría en forma relativamente importante los flujos especulativos de capital de muy corto plazo (que tributarían con mucha frecuencia) y tendrían un impacto muy marginal sobre los flujos de largo plazo. Tal impuesto contribuiría a aumentar en cierta medida la autonomía de las autoridades económicas nacionales en materia de su política monetaria; además, al disminuir los flujos más volátiles, ayudaría a que los tipos de cambio de los países emergentes reflejaran en mayor proporción las variables fundamentales de largo plazo y en menor proporción los fuertes cambios de percepciones de corto plazo de riesgo y rentabilidad.

ANEXO ESTADÍSTICO

Cuadro A-1

ECONOMÍAS DEL ESTE Y SUDESTE ASIÁTICOS: INDICADORES ECONÓMICOS SELECCIONADOS

	VARIACIÓN ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (en porcentajes)			VARIACIÓN ANUAL DE LAS EXPORTACIONES EN VALORES CORRIENTES (en porcentajes)			VARIACIÓN ANUAL DE LAS IMPORTACIONES EN VALORES CORRIENTES (en porcentajes)			SALDO DEL BALANCE EN CUENTA CORRIENTE (como porcentaje del PIB)		
	1996	1997	1998 a/	1996	1997	1998 a/	1996	1997	1998 a/	1996	1997	1998 a/
	CHINA	9.6	8.5	7.0	17.9	21.0	5.0	19.5	2.3	13.8	1.5	4.4	1.3
COREA	7.1	5.7	-2.0	4.1	7.2	5.1	12.2	-2.3	-8.2	-4.8	-2.0	3.6
FILIPINAS	5.7	5.1	2.4	16.5	22.8	20.7	20.5	12.0	9.4	-4.0	-3.2	-3.0
HONG KONG (CHINA)	5.0	5.4	3.0	4.0	4.0	4.3	3.0	5.0	4.2	-1.7	-4.1	-4.5
INDONESIA	8.0	4.6	-3.5	9.7	8.3	3.3	5.7	-7.1	-11.2	-3.0	-0.5	0.3
MALASIA	8.6	7.3	2.0	6.0	4.5	-15.1	1.0	5.1	-16.4	-4.6	-4.3	0.2
SINGAPUR	6.9	7.3	3.0	6.4	-4.7	-0.7	5.4	-5.0	0.0	16.2	16.1	12.9
TAILANDIA	5.5	0.6	-2.5	-1.9	3.8	7.1	0.8	-13.4	-7.9	-8.0	-1.8	1.4
TAIWÁN (CHINA)	5.7	6.2	4.0	3.6	8.1	1.5	-0.5	8.7	3.1	4.0	2.3	2.8

a/ Proyectado.

	INFLACIÓN ANUAL (precios al consumidor) (en %)			VARIACIÓN ANUAL DEL TIPO DE CAMBIO (en %)			VARIACIÓN DEL ÍNDICE BURSÁTIL EN EL PERÍODO (en %)			ÍNDICE
	1996	1997	1998 a/	1996	1997	1998 a/	3-97/9-97	9-97/12-97	12-97/3-98	
	CHINA	8.4	2.8	3.3	-0.4	-0.3	0.0	
COREA	5.0	4.4	10.4	4.3	18.3	64.0	-5.9	-40.6	36.8	COMPOSITE
FILIPINAS	8.4	7.2	9.9	1.6	12.4	37.9	-93.8	-5.0	21.1	COMPOSITE
HONG KONG (CHINA)	6.0	5.8	4.3	0.0	0.1	0.0	26.7	-28.9	9.3	HANG SENG
INDONESIA	8.0	6.5	8.0	4.2	24.5	156.5	-23.1	-20.0	25.0	COMPOSITE
MALASIA	3.6	2.7	1.0	0.5	11.8	22.7	-33.3	-25.0	20.8	COMPOSITE
SINGAPURA	1.3	2.0	1.7	-0.5	5.3	6.7	-3.9	-22.4	10.5	STRAITS
TAILANDIA	5.9	6.2	16.8	1.7	23.8	46.8	-20.0	-35.7	44.4	S.E.T.
TAIWÁN (CHINA)	...	-0.4	5.4 b/	3.8	3.3	14.4	8.1	-0.6	9.8	WEIGHTED

a/ Proyectado. b/ Corresponde a la variación del índice de precios al por mayor.

Fuente: Project LINK, *World Outlook*, Nueva York, marzo de 1998; Malcolm Dowling, *The Asian Currency and Economic Crisis- Macroeconomic Performance and Policy*, trabajo presentado en la reunión del Proyecto LINK, Naciones Unidas, Nueva York, marzo de 1998.

Cuadro A-2

INDICADORES SELECCIONADOS DE LAS ECONOMÍAS DEL ESTE Y SUDESTE ASIÁTICOS

		1985	1990	1992	1993	1994	1995	1996
COREA	Saldo corriente gob. general a/	2.7	4.7	2.4	4.0	5.2	2.7	n.d.
	Balance en cuenta corriente a/	-0.9	-0.9	-1.5	0.1	-1.2	-2.0	-4.9
	Ahorro interno bruto a/	33.5	36.2	35.2	35.4	35.7	36.8	35.2
	Inversión interna bruta a/	29.6	36.9	36.6	35.1	36.1	37.0	38.2
	Reservas internacionales b/	2881	14809	17137	20244	25656	32696	33771
	Part. producción manufacturera c/	25.3	29.2	29.1	28.9	29.4	30.0	30.0
FILIPINAS	Saldo corriente gob. central a/	2.4	-0.3	1.8	2.1	2.8	3.3	3.5
	Balance en cuenta corriente a/	-0.3	-5.8	-1.6	-5.5	-4.6	-4.4	-4.3
	Ahorro interno bruto a/	18.8	18.7	14.9	13.8	14.9	14.6	15.7
	Inversión interna bruta a/	14.3	24.2	21.3	24.0	24.1	22.2	24.9
	Reservas internacionales b/	672	3414	4538	4831	6165	6558	10179
	Part. producción manufacturera c/	25.2	25.5	25.0	24.7	24.8	25.3	25.3
HONG KONG (CHINA)	Saldo corriente gob. central a/	2.9	3.8	5.1	5.6	4.3	2.8	2.3
	Balance comercial a/	10.1	8.8	5.7	7.6	1.3	-3.4	-1.0
	Ahorro interno bruto a/	33.2	37.3	36.0	37.4	35.2	30.4	30.3
	Inversión interna bruta a/	23.1	28.5	30.3	29.8	33.9	33.8	31.3
	Reservas internacionales b/	n.d.	28807	35174	42987	49253	55399	63277
	Part. producción manufacturera c/	22.1	17.6	13.6	11.2	9.2	8.1	n.d.
INDONESIA	Saldo corriente gob. central a/	7.5	7.8	8.2	7.9	8.0	6.6	6.7
	Saldo corriente gob. general d/	n.d.	1.3	-1.2	-0.7	0.0	0.8	1.4
	Balance en cuenta corriente a/	-2.2	-2.6	-2.0	-1.3	-1.6	-3.6	-3.3
	Ahorro interno bruto a/	29.8	32.3	35.3	35.3	35.3	35.2	34.0
	Inversión interna bruta a/	28.0	30.7	32.4	33.2	34.0	37.2	32.7
	Reservas internacionales b/	5093	7614	10599	11412	12291	13869	18254
	Industria como % del PIB (precios constantes)	15.8	20.6	21.5	22.3	23.3	23.9	n.d.
MALASIA	Saldo corriente gob. central a/	3.0	3.9	4.8	5.7	7.6	6.6	5.8
	Balance en cuenta corriente a/	-2.0	-2.1	-3.8	-4.7	-6.4	-8.5	-5.3
	Ahorro interno bruto a/	32.7	33.4	37.1	35.9	38.8	39.5	41.7
	Inversión interna bruta a/	27.6	30.4	35.1	37.8	40.4	43.2	43.0
	Reservas internacionales b/	5002	9871	17343	27365	25545	23898	26904
	Part. producción manufacturera c/	19.7	26.9	28.9	30.1	31.6	33.1	34.5
SINGAPUR	Saldo corriente gob. central a/	7.4	10.3	11.4	13.6	8.9	4.7	n.d.
	Balance en cuenta corriente a/	0.0	8.5	11.3	7.5	17.1	16.9	15.0
	Ahorro interno bruto a/	40.6	45.6	46.6	47.0	49.7	50.8	50.5
	Inversión interna bruta a/	42.5	36.0	36.0	37.7	32.7	33.1	35.1
	Reservas internacionales b/	12846	27750	39885	48362	58178	68696	76208
	Part. producción manufacturera c/	23.6	28.4	27.1	26.9	27.5	27.8	26.9
TAILANDIA	Saldo corriente gob. central a/	-0.6	7.4	6.5	6.9	8.3	8.3	7.4
	Balance en cuenta corriente a/	-3.9	-8.4	-5.5	-4.9	-5.4	-7.9	-7.8
	Ahorro interno bruto a/	24.8	35.0	35.9	35.6	35.2	36.2	35.9
	Inversión interna bruta a/	28.2	41.3	40.0	40.4	41.0	43.3	42.8
	Reservas internacionales b/	2286	13429	20478	24593	59459	36112	37541
	Part. producción manufacturera c/	22.5	27.8	29.5	30.3	30.4	32.2	32.6
TAIWÁN (CHINA)	Saldo corriente gob. general a/	1.9	3.0	-0.2	0.8	0.9	0.8	-0.2
	Balance en cuenta corriente a/	14.8	6.8	3.9	3.0	2.5	1.9	3.8
	Ahorro interno bruto a/	32.9	28.1	27.0	27.0	25.8	25.6	25.2
	Inversión interna bruta a/	19.2	23.1	24.9	25.2	23.9	23.7	21.4
	Reservas internacionales b/	22748	73117	82958	84228	93150	91017	87983
	Part. producción manufacturera c/	37.1	33.6	32.2	31.1	30.8	30.8	30.5

Fuente: Sobre la base de cifras del Banco Asiático de Desarrollo, salvo indicación en sentido contrario.

a/ En porcentajes del PIB, a valores corrientes.

b/ En millones de dólares corrientes. Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, Washington, D.C., varios números.

c/ En porcentajes del PIB, a valores constantes.

d/ Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, Washington, D.C., diciembre de 1997.

Cuadro A-3

EVOLUCIÓN DE LOS SALDOS DEL CRÉDITO BANCARIO INTERNO EN LAS ECONOMÍAS DEL ESTE Y SUDESTE ASIÁTICOS a/

		1985	1990	1992	1993	1994	1995	1996
COREA	Créditos como porcentaje del PIB	51.9	54.0	54.9	55.5	57.4	56.9	58.3
	Créditos reales, 1985 = 100 b/	100.0	167.8	195.7	209.1	235.1	254.3	278.3
FILIPINAS	Créditos como porcentaje del PIB	34.6	24.8	20.5	46.3	48.5	56.9	68.8
	Créditos reales, 1985 = 100 b/	100.0	90.3	74.4	171.5	187.7	230.5	294.3
HONG KONG (CHINA)	Depósitos como porcentaje del PIB	147.1	209.6	200.3	204.5	190.9	198.0	198.9
	Depósitos reales, 1985 = 100 b/	100.0	209.7	219.0	233.6	233.6	275.9	290.3
INDONESIA	Créditos como porcentaje del PIB	14.4	44.2	44.8	48.2	50.2	51.5	54.2
	Créditos reales, 1985 = 100 b/	100.0	447.9	529.4	611.9	683.0	759.9	861.7
MALASIA	Créditos como porcentaje del PIB	67.4	78.7	76.9	78.6	76.1	84.9	93.3
	Créditos reales, 1985 = 100 b/	100.0	162.4	185.9	206.2	218.3	266.0	315.8
SINGAPUR	Créditos como porcentaje del PIB	111.3	100.7	103.3	100.3	98.9	105.7	111.1
	Créditos reales, 1985 = 100 b/	100.0	135.5	184.5	197.7	215.5	250.3	281.7
TAILANDIA	Créditos como porcentaje del PIB	66.1	70.1	73.8	80.9	91.7	97.4	99.3
	Créditos reales, 1985 = 100 b/	100.0	173.4	214.1	254.0	313.1	361.7	393.6
TAIWÁN (CHINA)	Créditos como porcentaje del PIB	74.9	103.5	135.5	147.6	158.4	162.1	159.9
	Créditos reales, 1985 = 100 b/	100.0	213.9	321.9	372.4	426.1	462.4	481.8

Fuente: Sobre la base de cifras del Banco Asiático de Desarrollo.

a/ Para Hong Kong (China) se tomaron las cifras de los depósitos por no estar disponibles las cifras para los créditos bancarios.

b/ Los valores reales de los saldos se estimaron utilizando el deflactor del PIB de cada país.

Cuadro A-4

PRÉSTAMOS OTORGADOS POR LA BANCA EXTRANJERA A SEIS ECONOMÍAS ASIÁTICAS
junio de 1992-junio de 1997

	Saldos totales (en millones de dólares)			Créditos a menos de 1 año (en porcentajes del total)		
	junio 1992	junio 1994	junio 1997	junio 1992	junio 1994	junio 1997
COREA	36889	48068	103432	70.6	72.6	67.9
FILIPINAS	7114	5926	14115	40.3	44.7	58.8
INDONESIA	27610	30902	58726	57.2	60.9	59.0
MALASIA	7722	13874	28820	41.0	59.1	56.4
TAILANDIA	21372	36542	69382	68.6	74.3	65.7
TAIWÁN (CHINA)	14559	18362	25163	93.0	92.7	87.3
	Créditos recibidos por el sector bancario (en porcentajes del total)			Créditos recibidos por el sector privado no bancario (en porcentajes del total)		
	junio 1992	junio 1994	junio 1997	junio 1992	junio 1994	junio 1997
COREA	59.9	66.4	65.1	29.7	25.7	30.6
FILIPINAS	23.2	19.2	38.9	20.8	34.3	48.0
INDONESIA	19.7	23.2	21.1	55.4	56.5	67.7
MALASIA	29.7	36.3	36.4	25.3	43.0	57.1
TAILANDIA	26.5	32.8	37.6	60.7	60.0	59.5
TAIWÁN (CHINA)	59.6	67.1	61.6	35.4	29.1	36.8

Fuente: Sobre la base del Banco de Pagos Internacionales, *The Maturity and Sectoral Distribution of International Bank Lending*, Basilea, varios números.

Cuadro A-5

ECONOMÍAS CUYO COMERCIO CRECIÓ MÁS RÁPIDAMENTE EN DÓLARES CORRIENTES a/
(Promedio anual del período 1990-1996)

Países exportadores	Crecimiento porcentual de las exportaciones	Países importadores	Crecimiento porcentual de las importaciones
Malasia	18	Argentina	34
Filipinas	17	Polonia	22
China	16	Malasia	18
Tailandia	16	Filipinas	18
Singapur	15	China	17
México	15	Brasil	17
Irlanda	13	Colombia	16
Kuwait	12	Emiratos Arabes Unidos	15
Rep. de Corea	12	Chile	15
Indonesia	12	México	14
Argentina	12	Singapur	14
India	11	Rep. de Corea	14
España	11	Tailandia	13
		Indonesia	12
		Turquía	11
		Israel	11
		Taiwán (China)	11

Fuente: Organización Mundial del Comercio.

a/ Se consideraron los países cuyas exportaciones o importaciones superaban los 10 mil millones de dólares en 1996 y han crecido a una tasa de por lo menos una vez y media el promedio mundial de 7% durante el período 1990-1996.

Cuadro A-6

 EXPORTACIONES DE AMÉRICA LATINA HACIA EL ASIA-PACÍFICO, 1996
 (en miles de dólares y porcentajes)

DESTINOS	Argentina		Bolivia		Brasil		Chile		Colombia		Ecuador	
	Valor	Porcentaje	Valor	Porcentaje	Valor	Porcentaje	Valor	Porcentaje	Valor	Porcentaje	Valor	Porcentaje
ESTE Y SUDESTE ASIÁTICO (8 PAÍSES)	1424230	6.0	2919	0.3	3246919	6.8	2177568	14.1	80723	0.7	344565	7.0
República de Corea	204001	0.9	550	0.1	838436	1.8	892210	5.8	30568	0.3	314421	6.4
Filipinas	64878	0.3	...	...	322120	0.7	103211	0.7	1770	0.0	2432	0.0
Indonesia	222439	0.9	25	0.0	290744	0.6	147478	1.0	2738	0.0	224	0.0
Malasia	303147	1.3	2169	0.2	233225	0.5	69584	0.5	2318	0.0	742	0.0
Singapur	43598	0.2	...	...	333121	0.7	88056	0.6	10801	0.1	115	0.0
Tailandia	144803	0.6	16	0.0	395594	0.8	119016	0.8	6322	0.1	759	0.0
Taiwán (China)	225441	0.9	157	0.0	400968	0.8	652634	4.2	6716	0.1	22178	0.5
Hong Kong (China)	215923	0.9	2	0.0	432711	0.9	105379	0.7	19490	0.2	3694	0.1
Japón	512457	2.2	3786	0.3	3047112	6.4	2530559	16.4	372441	3.3	138699	2.8
ESTE Y SUDESTE ASIÁTICO+Japón	1936687	8.1	6705	0.6	6294031	13.2	4708127	30.6	453164	4.1	483264	9.9
OTROS PAÍSES DE ASIA	1146865	4.8	282	0.0	1883944	3.9	584831	3.8	28699	0.3	74466	1.5
Bangladesh	72160	0.3	...	...	61953	0.1	7360	0.0	1	0.0	5	0.0
China	607449	2.6	274	0.0	1113819	2.3	372931	2.4	6987	0.1	67121	1.4
India	183327	0.8	6	0.0	184908	0.4	99161	0.6	1403	0.0	3646	0.1
Pakistán	68006	0.3	...	...	90553	0.2	...	0.0	818	0.0	...	...
OTROS PAÍSES	20725778	87.0	1079949	99.4	39567246	82.9	10113598	65.6	10700279	95.7	4331964	88.6
TOTAL EXPORTADO	23809330	100.0	1086936	100.0	47745221	100.0	15406556	100.0	11182142	100.0	4889694	100.0

DESTINOS	México		Paraguay		Perú		Uruguay		Venezuela		MCCA	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
ESTE Y SUDESTE ASIÁTICO (8 PAÍSES)	1000251	1.0	24983	2.4	536706	9.2	127815	5.3	63121	0.3	78437	1.1
República de Corea	191902	0.2	846	0.1	145133	2.5	11149	0.5	22868	0.1	18553	0.2
Filipinas	14063	0.0	188	0.0	31972	0.5	296	0.0	457	0.0	1160	0.0
Indonesia	15663	0.0	241	0.0	29983	0.5	2942	0.1	870	0.0	698	0.0
Malasia	17478	0.0	3	0.0	73747	1.3	12552	0.5	1439	0.0	320	0.0
Singapur	234232	0.2	...	...	10957	0.2	3763	0.2	8742	0.0	10454	0.1
Tailandia	54895	0.1	2254	0.2	34943	0.6	1081	0.0	3414	0.0	315	0.0
Taiwán (China)	41020	0.0	19019	1.8	155380	2.7	6832	0.3	20420	0.1	4566	0.1
Hong Kong (China)	430998	0.5	2432	0.2	54591	0.9	89200	3.7	4911	0.0	42371	0.6
Japón	1355646	1.4	691	0.1	388005	6.6	24908	1.0	144809	0.6	110879	1.5
ESTE Y SUDESTE ASIÁTICO+Japón	2355897	2.5	25674	2.5	924711	15.8	152723	6.4	207930	0.9	189316	2.5
OTROS PAÍSES DE ASIA	62218	0.1	114	0.0	438181	7.5	118799	5.0	3004	0.0	3770	0.1
Bangladesh	292	0.0	...	...	859	0.0	...	...	8	0.0	237	0.0
China	38205	0.0	...	...	419383	7.2	116341	4.9	755	0.0	924	0.0
India	20769	0.0	114	0.0	14962	0.3	2230	0.1	2146	0.0	2382	0.0
Pakistán	2952	0.0	...	...	2977	0.1	228	0.0	95	0.0	227	0.0
OTROS PAÍSES	93039785	97.5	1017219	97.5	4627225	79.3	2132720	89.0	22483745	99.2	7253846	97.5
TOTAL EXPORTADO	95457900	100.0	1043007	100.0	5834737	100.0	2397410	100.0	22674259	100.0	7442366	100.0

 Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional, *Direction of Trade Statistics*.

Cuadro A-7

PARTICIPACIÓN DE ECONOMÍAS ASIÁTICAS EN LAS IMPORTACIONES MUNDIALES DE GRUPOS DE PRODUCTOS ESCOGIDOS, 1995
(en porcentajes del total mundial)

	Alimentos	Materias primas agrícolas	Combustibles	Minerales y metales	Bienes manufacturados	Importaciones totales	Cereales	Fertilizantes	Petróleo	Textiles (inc.fibras)	Metales y manuf. de metales
Japón	11.7	12.4	14.1	11.6	4.7	6.5	9.0	3.1	14.0	7.4	5.2
China	2.0	4.6	1.4	3.0	2.7	2.6	6.3	17.4	1.1	4.5	2.8
Rep. de Corea	1.6	4.8	5.0	4.5	2.3	2.6	3.4	1.2	5.1	1.9	3.3
Filipinas	0.5	0.4	0.7	0.5	0.4	0.6	1.2	1.3	1.0	0.4	0.6
Hong Kong (China)	2.3	2.2	1.0	2.1	4.4	3.8	1.0	0.0	1.6	8.6	2.5
Indonesia	0.8	1.7	0.8	0.9	0.8	0.8	2.6	0.8	0.6	0.7	1.0
Malasia	0.8	0.6	0.5	1.3	1.7	1.5	1.5	1.8	0.1	0.6	1.6
Singapur	1.2	0.7	2.6	1.5	2.7	2.4	0.6	0.0	3.0	1.1	1.9
Tailandia	0.6	1.9	1.3	1.2	1.5	1.4	0.6	3.0	1.4	0.7	2.4
Taiwán (China)	1.2	2.8	1.9	3.3	2.0	2.0	2.4	0.5	1.8	1.0	3.2
Total regional	22.8	32.2	29.1	30.0	23.2	24.0	28.5	29.1	29.7	26.8	24.5
Este y Sudeste asiático a/	9.0	15.2	13.7	15.4	15.8	14.9	13.3	8.6	14.6	14.9	16.6
Total mundial	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Sobre la base de UNCTAD, *Handbook of International Trade and Development Statistics, 1995*, Ginebra, 1997.

a/ Corea, Filipinas, Hong Kong (China), Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Taiwán (China).

Cuadro A-8
ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES ASIÁTICAS Y DE AMÉRICA LATINA,
POR PRODUCTOS Y DESTINO,
1995
(en porcentajes)

	MUNDO	AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE	UNIÓN EUROPEA	ESTADOS UNIDOS	JAPÓN	ESTE Y SUDESTE ASIÁTICO
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE a/						
Exportaciones totales (en millones de dólares)	215234	42028	34710	99448	8713	12121
Alimentos	21,9	19,2	42,3	11,5	28,9	29,4
Materias primas agrícolas	3,7	2,8	6,7	2,1	9,7	8,0
Metales y minerales	8,7	5,6	15,8	3,6	41,0	22,2
Combustibles	14,5	15,7	7,5	18,6	5,5	3,2
Manufacturas	49,5	56,2	24,5	63,1	14,9	36,9
Total de productos b/	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
ESTE Y SUDESTE ASIÁTICO c/						
Exportaciones totales (en millones de dólares)	789722	18133	107268	147315	117548	304543
Alimentos	8,3	3,4	6,8	3,8	15,0	6,5
Materias primas agrícolas	3,1	2,6	3,7	1,6	4,2	3,3
Metales y minerales	3,0	0,3	1,7	0,4	5,4	3,6
Combustibles	5,5	2,1	1,3	1,1	12,8	6,5
Manufacturas	77,5	88,4	83,7	90,3	59,2	76,3
Total de productos b/	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a/ Incluye los siguientes 32 países: Antigua y Barbuda, Argentina, Brasil, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay, Venezuela, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, República Dominicana, Haití, Panamá, Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname, Trinidad y Tabago.

b/ La sumatoria puede no ser igual a 100, debido a la exclusión de algunos productos.

c/ Incluye los siguientes 11 países: Hong Kong (China), República de Corea, Singapur, Taiwán (China), Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, China, Nueva Zelanda y Australia.

Cuadro A-9

**EXPORTACIONES ASIÁTICAS Y DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
DESTINADAS A LOS PAÍSES DE LA OCDE, 1995**

(10 productos principales, en orden de importancia decreciente)

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE a/	
1	Aceites de petróleo crudos y aceites crudos obtenidos de minerales bituminosos
2	Café y sucedáneos del café
3	Frutas y nueces (excepto las nueces oleaginosas), frescas o secas
4	Automóviles y otros vehículos automóviles destinados principalmente para el transporte de pasajeros
5	Piensos para animales (excepto cereales sin moler)
6	Aceites de petróleo y aceites obtenidos de minerales bituminosos (excepto los aceites crudos)
7	Partes, piezas y accesorios de vehículos automotores
8	Equipos para distribución de electricidad
9	Minerales de metales comunes y sus concentrados
10	Operaciones y mercancías especiales no clasificadas según su naturaleza
<hr/>	
Total de los 10 productos principales como porcentaje del total exportado a los países de la OCDE	
37%	
PAÍSES ASIÁTICOS b/	
1	Máquinas para la elaboración automática de datos y sus unidades
2	Válvulas y tubos termiónicos, con cátodo frío o con fotocátodo
3	Partes y accesorios (distintos de estuches, tapas, fundas y similares) reconocibles como exclusiva o principalmente destinados a máquinas de oficina o máquinas para la elaboración automática de datos
4	Cochecitos para niños, juguetes, juegos y artículos de deporte
5	Ropa exterior para mujeres, niñas y bebés, de tejidos, excepto de punto o ganchillo
6	Ropa exterior y accesorios de vestir de punto o ganchillo, no elásticos y sin cauchutar
7	Calzado
8	Equipo de telecomunicaciones y partes y accesorios de aparatos y equipo de telecomunicaciones y reproducción del sonido
9	Radiorreceptores
10	Ropa exterior para hombres y niños, de tejidos, excepto de punto o ganchillo
<hr/>	
Total de los 10 productos principales como porcentaje del total exportado a los países de la OCDE	
41%	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a/ Incluye los siguientes 32 países: Argentina, Brasil, Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay, Venezuela, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, República Dominicana, Haití, Panamá, Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname, Trinidad y Tabago.

b/ Incluye los siguientes 11 países: Hong Kong (China), República de Corea, Singapur, Taiwán (China), Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, China, Nueva Zelandia y Australia.

Cuadro A-10
AMÉRICA LATINA: ÍNDICES DE PRECIOS EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES a/
(Índices, junio de 1997 = 100)

	1996	1997					1998		
	Diciembre	Junio	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo
América Latina	72,5	100,0	103,4	83,7	85,9	90,6	80,0	83,7	89,2
Argentina	82,1	100,0	106,4	86,6	91,9	96,3	87,3	94,1	97,9
Brasil	64,9	100,0	94,8	71,4	72,7	78,3	72,6	77,8	84,1
Chile	77,0	100,0	96,4	86,6	81,3	79,6	67,9	74,2	78,6
Colombia	80,5	100,0	107,0	105,5	97,3	99,9	89,5	78,2	76,0
México	77,3	100,0	119,6	96,5	105,1	114,1	96,7	98,8	104,7
Perú	73,6	100,0	92,1	84,6	82,3	83,8	75,2	72,0	78,9
Venezuela	98,9	100,0	115,2	102,0	95,4	93,3	77,6	75,0	77,4
Asia b/	126,7	100,0	77,4	64,6	57,7	53,9	53,3	62,8	62,4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Corporación Financiera Internacional.

a/ Valores correspondientes al final de mes. b/ Incluye China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, Sri Lanka, Tailandia y Taiwán (China).

Cuadro A-11

AMÉRICA LATINA: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS a/
(En millones de dólares)

	1995	1996	1997	1997				1998
				Primer trim.	Segundo trim.	Tercer trim.	Cuarto trim.	Primer trim.
América Latina	23071	47157	54165	11876	18726	19762	3800	13783
Argentina	6354	13738	14791	4218	3038	6063	1471	5612
Barbados	-	-	-	-	-	-	-	-
Bolivia	-	-	-	-	-	-	-	-
Brasil	7041	11194	14722	1992	7056	4237	1437	3920
Chile	300	1750	1700	650	-	1050	-	-
Colombia	1083	1751	1000	1000	-	-	-	889
Ecuador	10	-	625	-	625	-	-	-
Guatemala	-	-	150	-	-	150	-	-
Jamaica	-	-	200	-	200	-	-	-
México	7646	17823	13768	3316	6413	3146	892	3362
Panamá	-	75	1315	500	-	815	-	-
Trinidad y Tabago	71	150	-	-	-	-	-	-
Uruguay	211	145	479	100	79	300	-	-
Venezuela	356	532	5415	100	1315	4000	-	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Departamento de Estudios, División de Estudios de Mercados Emergentes.

a/ Emisiones brutas; incluyen europagarés a mediano plazo.

Cuadro A-12

AMÉRICA LATINA: CONDICIONES DE LAS EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS a/

	1995	1996	1997 b/	1997				1998
				Primer trim.	Segundo trim.	Tercer trim.	Cuarto trim. c/	Primer trim. d/
	<u>Vencimientos (años)</u>							
América Latina	3.7	7.8	15.9	14.4	13.6	18.6	7.6	6.9
Argentina	4.7	9.2	14.3	14.0	7.5	16.8	4.5	9.3 e/
Brasil	2.7	6.5	16.8	8.2	23.5	7.9	9.2 f/	4.6 f/
Chile	8.0	7.3	35.6	54.9	-	9.3	-	-
Colombia	9.7	6.9	15.0	15.0	-	-	5.0	6.5
Ecuador	-	-	5.0	-	5.0	-	-	-
México	2.4	7.4	9.5	10.0	7.8	12.3	-	8.7
Panamá	-	-	19.6	5.0	-	30.0	-	-
Uruguay	-	-	30.0	-	-	30.0	-	-
Venezuela	3.8	7.0	30.0	-	14.8	30.0	-	-
	<u>Diferenciales g/</u>							
América Latina	...	370	288	271	308	286	450	399
Argentina	...	383	301	340	264	278	355	416
Brasil	...	358	334	227	353	335	515	443
Chile	...	86	96	103	-	88	-	-
Colombia	...	188	140	140	-	-	155	290
Ecuador	-	-	470	-	470	-	-	-
México	...	393	270	298	257	262	-	311
Panamá	-	-	219	175	-	250	-	-
Uruguay	-	-	135	-	-	135	-	-
Venezuela	...	440	325	-	159	325	-	-

Fuente: Hasta el tercer trimestre de 1997: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Mundial, *World Debt Tables, 1996* y *Financial Flows and the Developing Countries*; varios números. Desde el cuarto trimestre de 1997, CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a/ Hasta el tercer trimestre de 1997 incluye las emisiones mayores de 150 millones de dólares. b/ Incluye sólo el período de enero a septiembre. c/ Incluye solamente las emisiones realizadas con posterioridad al colapso de la bolsa de Hong Kong (China) del 27 de octubre de 1997. d/ Estimaciones preliminares. e/ Excluye la ampliación del bono global por 500 millones de dólares con un plazo de 29.5 años. f/ Incluye euronotas y certificados de depósitos. g/ Se refiere a la diferencia de rendimientos entre los bonos emitidos y los del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos para plazos similares (100 puntos equivalen a 1%).

Cuadro A-13

AMÉRICA LATINA : RESERVAS INTERNACIONALES
(En millones de dólares, valores correspondientes al final de cada mes)

	1997							1998		
	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	enero	febrero	marzo
ARGENTINA	19740	19644	19832	19364	19604	19956	22320	21167	21654	21213
BOLIVIA	1038	1159	1136	1150	1150	1115	1087	1020	951	938
BRASIL	56795	59493	62266	61161	52852	51174	51359	52479	57417	67772
CHILE	17598	17488	18010	18130	18865	18823	17841	16831	17048	16937
COLOMBIA	10271	10280	10281	10229	10158	9986	9981	9747	9492	9422
COSTA RICA	1151	1151	1167	1223	1126	1173	1262	...	1141	...
ECUADOR	2286	2167	2101	2257	2142	2125	2093	1954	1970	1940
EL SALVADOR	1136	1154	1182	1126	1241	1226	1463 a/	1468 a/	1817 a/	1859 a/
GUATEMALA	1058	1050	1065	1109	1093	1035	1111	1019	1025	...
HAITÍ	101	71	62	73	76	73	...	...	...	...
HONDURAS	507	540	544	530	512	488	580	607	672	710 a/
MÉXICO	23775	24566	25841	26966	28102	27002	28797	29186	28597 a/	29422 a/
NICARAGUA	319	286	297	242	303	320 a/	387 a/	357 a/	378 a/	387 a/
PANAMÁ	1095	1075	1068	1060	1167	1118	1148	1142	1119	...
PARAGUAY	825	758	738	735	692	639	695	615	609	627
PERÚ	9674	9769	9874	9768	10186	10202	10169	10192	10169	10248
REP. DOMINICANA	364	375	388	371	339	328	391	201 a/	188 a/	217 a/
URUGUAY	1301	1403	1453	1501	1463	1445	1159 b/	1561	1566	1673
VENEZUELA	16655	16476	18624	18330	18312	18910	17818	17131	17006	15762

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, varios números y fuentes nacionales.

a/ Cifra oficial del Banco Central del país. b/ Valor ajustado.

Cuadro A-14

AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO

(Moneda nacional por dólar, valores correspondientes al final de cada mes)

	1997							1998		
	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	enero	febrero	marzo a/
ARGENTINA	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
BOLIVIA	5,23	5,25	5,27	5,29	5,32	5,34	5,37	5,39	5,41	5,45
BRASIL	1,08	1,08	1,09	1,10	1,10	1,11	1,12	1,13	1,14	1,14
CHILE	416,17	416,78	414,73	415,20	420,87	435,41	439,81	453,39	452,00	452,40
COLOMBIA	1090,58	1109,65	1167,28	1246,27	1281,20	1303,10	1293,58	1338,50	1344,25	1365,66
COSTA RICA	232,85	234,89	236,71	238,61	240,74	242,49	244,53	245,60	248,22	250,13
ECUADOR	3989,00	4045,00	4108,00	4142,00	4260,00	4329,00	4428,00	4527,50	4570,00	4930,00
EL SALVADOR	8,76	8,76	8,76	8,76	8,76	8,76	8,76	8,76	8,76	8,79
GUATEMALA	5,90	6,05	6,08	6,14	6,20	6,24	6,18	6,26	6,21	6,32
HAÍTI	16,76	16,49	16,75	16,70	17,48	17,91	16,77	17,22	17,30	17,40
HONDURAS	13,07	13,08	13,08	13,09	13,09	13,09	13,25	13,20	13,25	13,35
MÉXICO	7,96	7,81	7,75	7,82	8,10	8,20	8,14	8,40	8,57	8,52
NICARAGUA	9,44	9,53	9,62	9,71	9,81	9,93	9,99	10,08	10,20	10,26
PANAMÁ	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
PARAGUAY	2176,40	2190,00	2195,00	2210,00	2230,00	2260,00	2450,00	2475,00	2560,00	2580,00
PERÚ	2,65	2,66	2,65	2,65	2,71	2,72	2,76	2,80	2,86	2,85
REP. DOMINICANA	14,02	14,10	14,21	14,26	14,42	14,34	14,37	14,57	14,73	14,68
URUGUAY	9,49	9,60	9,71	9,74	9,91	9,92	10,07	10,09	10,15	10,24
VENEZUELA	485,75	497,00	496,50	497,75	500,00	500,75	504,25	510,50	517,00	523,50

Fuente: Fondo Monetario Internacional y fuentes nacionales.

a/ Datos al 27.03.98.

Cuadro A-15

AMÉRICA LATINA: TASAS DE INTERÉS INTERNAS, ANUALIZADAS
(en %)

	Argentina		Brasil	Chile		Colombia	Ecuador	México	Perú
	(1)	(2)		(3)	(4)				
1997 ene	7.9		22.4	...	6.9	26.5	24.8	23.6	14.6
feb	9.1		21.8	...	6.8	25.4	27.5	19.8	...
mar	8.4		21.3	...	6.6	25.5	24.4	21.7	...
abr	8.1		20.7	...	6.5	24.7	24.7	21.4	14.8
may	7.9		20.7	...	6.5	23.6	24.4	18.4	...
jun	7.1		20.7	...	6.3	23.2	24.3	20.2	12.3
jul	8.0		20.7	12.5	6.4	23.2	23.4	18.8	20.8
ago	9.9		20.7	13.8	6.3	23.0	24.7	18.9	12.0
sep	7.2		20.7	13.5	6.2	22.9	26.6	18.0	13.8
oct	12.4		21.6	14.8	6.2	23.2	26.8	17.9	12.0
nov	13.5		43.4	13.0	6.2	24.0	28.1	20.2	13.5
dic	11.7	11.3	40.9	10.6	6.5	24.3	27.9	18.9	...
1998 ene	9.8	8.1	37.7	19.2	7.8	24.6	28.6	18.0	14.0
feb		8.2	34.5	18.2	8.2	25.0	30.7	19.5	13.9
mar		7.6	28.0	14.4	8.0	28.0	33.8	21.1	...

Argentina (1): Tasas interbancarias en pesos a más de 15 días
 Argentina (2): Tasas interbancarias a 30 días (BAIBOR)
 Brasil: Tasa del Banco Central (TBC)
 Colombia: Tasa de CDT a 90 días
 Chile (3): Tasas de Pagarés Descontables del Banco Central a 90 días
 Chile (4): Tasas medias de captación del Sistema Financiero, reajustables según variación de la UF, de 90 a 365 días
 Ecuador: Tasa de los bonos de estabilización monetaria que subasta el BCE a 84 o 91 días
 México: Tasas de los Cetes a 28 días
 Perú: Tasa de interés de los certificados de depósitos del BCP, a 4 semanas

Fuente:

- Argentina (1): Ministerio de Economía y de Obras y Servicios Públicos, Secretaría de Política Económica, sobre base de datos del BCRA
 Argentina (2): Banco Central de la República Argentina
 Brasil: Banco Central do Brasil
 Chile (3): Banco Central de Chile
 Chile (4): Banco Central de Chile
 Colombia: Banco Central de la República de Colombia
 Ecuador: Banco Central de Ecuador
 México: Banco de México
 Perú: Banco Central de Reserva del Perú, Nota Semanal

Cuadro A-16

AMÉRICA LATINA: DEPÓSITOS BANCARIOS

(Saldos en millones de unidades de moneda nacional, valores correspondientes al final de cada mes)

	1997						1998		
	junio	julio	agosto	septiembre	octubre	noviembre	diciembre	enero	febrero
ARGENTINA	63030	64570	65525	66161	66909	68916	69732	70844	71553
BOLIVIA	15088	15577	15790	16051	14269	16429	16771	...	...
BRASIL a/	202475	206973	212262	219813	213138	219555	204395	...	...
CHILE	10918	10938	11028	11336	11578	11856	12077	12382	12465
COLOMBIA	16356200	16966800	19248300	19969200	20417300	21602600	22961100	...	...
COSTA RICA	594672	...	...	...	...	...	633757	...	...
ECUADOR	14987	15047	15432	15691	16706	17033	17193	...	...
EL SALVADOR	36255	36482	36445	36290	36478	37481	38840	39178	...
GUATEMALA	15200	16185	16500	16559	17229	17662	18048	...	...
HAITÍ	12874	12861	13087	13424	13768	13931	14411	...	...
HONDURAS	13942	14625	15141	15731	16267	16781	17993	...	...
MÉXICO	1027643	1003452	1009339	1021021	1053545	1065642	1125819	1097511	...
NICARAGUA	2690	2783	2907	3004	3107	2965	3031	...	...
PANAMÁ	5503	...	...	5631	...	...	6028	...	...
PARAGUAY	4328609	4073515	4395657	4251454	...	...	...	...	...
PERÚ	30703	30979	31354	31850	32273	32857	33439	...	...
REP. DOMINICANA	40166	40512	42326	43451	44499	44910	47963	...	...
URUGUAY	57738,6	58295,5	58791	59134	60298	...	...	...	...
VENEZUELA	5807415	6351654	6298788	6569096	6942409	7548080	...	...	...

Fuente: Boletines de los bancos centrales de los países y otras fuentes nacionales; Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, marzo de 1998.

... : Dato no disponible.

a/ No incluye dos bancos de junio a agosto de 1997, tres bancos en septiembre de 1997, cuatro bancos de octubre a noviembre de 1997 y 22 bancos en diciembre de 1997.

Cuadro A-17

AMÉRICA LATINA: COMERCIO EXTERIOR DE BIENES (FOB) Y BALANCE EN CUENTA CORRIENTE

(En millones de dólares corrientes)

	1996				1997				1998 (Proyección)			
	EXP	IMP	BALANCE BIENES	BALANCE CTA. CTE.	EXP	IMP	BALANCE BIENES	BALANCE CTA. CTE.	EXP	IMP	BALANCE BIENES	BALANCE CTA. CTE.
Argentina	23811	22162	1649	-4005	25306	27716	-2410	-9779	26318	30765	-4447	-12819
Bolivia	1073	1292	-219	-443	1115	1545	-430	-570	1166	1823	-657	-739
Brasil	47747	53286	-5539	-24347	52986	61358	-8372	-33439	56430	61972	-5541	-30098
Chile	15353	16500	-1147	-3744	16886	18110	-1224	-4057	17055	19197	-2142	-5040
Colombia	10651	12784	-2133	-4785	11769	13905	-2136	-4873	12828	14461	-1633	-5038
Costa Rica	2739	3127	-388	-149	3053	3641	-588	-422	3358	4314	-956	-680
Ecuador	4900	3680	1220	293	5190	4510	681	-671	5242	5186	56	-1255
El Salvador	1581	3032	-1451	-178	2338	3363	-1026	-70	2630	3935	-1305	-282
Guatemala	2227	2895	-667	-466	2619	3312	-693	-532	2750	3643	-893	-702
Haití	148	499	-351	-73	194	510	-316	-135	233	522	-289	-129
Honduras	1642	1759	-117	-197	1860	1840	21	31	2013	1977	35	49
México	96000	89469	6531	-1922	110378	109807	571	-7448	124948	129572	-4624	-12613
Nicaragua	675	1052	-377	-497	774	1323	-549	-420	883	1521	-639	-535
Panamá	5889	6518	-630	131	6572	7301	-729	-298	7098	7870	-773	-358
Paraguay	2680	4059	-1379	-669	2690	4208	-1518	-824	2676	4376	-1700	-979
Perú	5897	7897	-2000	-3607	6814	8660	-1846	-3390	6678	9266	-2588	-4198
Rep. Dominicana	4195	5727	-1532	-110	4802	6608	-1806	-151	5244	7401	-2158	-92
Uruguay	2440	3143	-703	-296	2700	3450	-750	-256	2903	3692	-789	-314
Venezuela	22900	9237	13663	8824	23535	12045	11490	5815	23064	14334	8730	2930
TOTAL	252547	248117	4430	-36240	281581	293211	-11630	-61488	303517	325829	-22312	-72892

Fuente: CEPAL, División de Estadística y Proyecciones Económicas y División de Desarrollo Económico.