

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

Cuadernos de Información Económica *dedica este apartado a los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que se consideran relevantes para los lectores, publicados por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen amplio de los más recientes y/o más destacados y un breve comentario de los demás que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Como viene siendo habitual, los resúmenes y comentarios los realiza Ricardo Cortes.*

En este número se ofrecen los siguientes:

— Perspectivas económicas del Fondo Monetario Internacional

— Informe del Banco Mundial sobre los flujos de capital a los países en desarrollo.

1. Perspectivas económicas del Fondo Monetario Internacional (FMI)

El atentado terrorista del 11 de septiembre ha obligado a introducir algunos cambios en el informe del FMI que se acabó de elaborar el 7 del mismo mes, pero sin modificar gran cosa su opinión sobre las características esenciales de la evolución económica mundial y de los diferentes países. Según el texto escrito antes del atentado, el crecimiento mundial ya se estaba debilitando desde el año pasado en todas las regiones del mundo, especialmente en EE.UU. y Japón, debilitamiento que venía acompañado por un menor crecimiento del comercio internacional y un empeoramiento de las condiciones financieras en los mercados emergentes. Han contribuido a ese deterioro global la disminución de los beneficios de las empresas y la consiguiente caída en la cotización de sus acciones, las subidas de los precios de la energía (petróleo) y de los alimentos, y el endurecimiento previo de la política monetaria en Europa y EE.UU. para conjurar el riesgo de inflación. El FMI estimaba que había serios riesgos de que el pronóstico más bien optimista que hizo entonces no se cumpliera.

Las recomendaciones del FMI este septiembre no difieren gran cosa de las que hizo la pasada primavera: el FMI repite que las políticas monetarias deben ser flexibles, con un delicado equilibrio que evite la inflación, consecuencia de políticas monetarias demasiado laxas, pero al mismo tiempo lo suficientemente permisivas para corregir la presente desaceleración de la economía; análogamente, las políticas fiscales pueden ser moderadamente expansivas a corto plazo si es pre-

ciso, pero deben tener en cuenta la necesidad de respetar los límites del déficit público fijados por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El FMI recalca también la necesidad en muchos países de reformas estructurales para asegurar un crecimiento duradero. Asimismo, recomienda medidas para corregir los desequilibrios entre las grandes áreas monetarias –del dólar, el euro y el yen– producidos por la anterior expansión, entre ellos el fuerte déficit de cuenta corriente americano, la sobrevaluación del dólar, el insuficiente ahorro de las familias americanas y las cotizaciones demasiado altas de las acciones americanas. Las políticas macroeconómicas de los países industriales deben continuar apoyando la actividad económica. En Europa y Japón la reforma estructural es un requisito indispensable para un crecimiento duradero. La actual debilidad de la economía mundial está afectando especialmente a los pobres. La responsabilidad de la lucha contra la pobreza recae en primera instancia sobre los gobiernos de los países respectivos, pero éstos deben ser ayudados por los de los países industriales.

En EE.UU. persisten las incertidumbres sobre la evolución de la productividad, la cuantía del exceso de inversión en la economía y la evolución de los balances de las economías familiares y de su gasto, que puede verse afectado por la caída de las cotizaciones de las acciones y por el aumento del paro. Su política monetaria debe continuar siendo flexible, apoyando el crecimiento si éste muestra síntomas de estancamiento y conteniendo presiones inflacionistas si es demasiado rápido. El reciente paquete fiscal es una respuesta acertada a la desaceleración de la economía.

En cuanto a la economía japonesa, el FMI señala que su estado es preocupante y que una pronta recuperación es poco probable dadas la persistencia de la desconfianza de los consumidores, una demanda exterior que se debilita y la escasa capacidad de maniobra en la política macroeconómica, ya que los tipos de interés a corto plazo son casi cero y el déficit público asciende a un 130 por 100 del PIB. El FMI alaba al nuevo gobierno por su decisión de tomar medidas para remediar las debilidades subyacentes en el sector bancario y en las empresas y avanzar en la reforma estructural. Aunque esas medidas pueden desacelerar el crecimiento a corto plazo, a medio y largo plazo mejorarán las perspectivas de la economía japonesa. De todos modos, es necesario aprovechar plenamente la flexibilidad del nuevo marco de la política monetaria y proceder con cautela ante una reducción del estímulo fiscal hasta que la recuperación se afiance.

En el área del euro, el muy competitivo tipo de

cambio actual, la desaparición paulatina del impacto de las recientes subidas del precio del petróleo y las rebajas de impuestos en algunos países miembros deberían ir corrigiendo la presente desaceleración de la economía. Persiste el riesgo de que ésta continúe, especialmente si se retrasa la recuperación mundial y baja la confianza de los consumidores. El FMI aprueba las recientes rebajas de tipos del Banco Central Europeo (BCE) y aconseja a las autoridades que continúen con su política de evitar rebrotes inflacionistas y de reducir los tipos de interés cuando la situación económica lo permita. En política fiscal se debe permitir que los ingresos públicos fluctúen con el ciclo, pero respetando los objetivos fiscales del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

El crecimiento en América Latina ha experimentado una fuerte ralentización a consecuencia de la desaceleración mundial. Dada su necesidad de financiación exterior, los gobiernos de esos países, para no dificultar esa financiación, tienen que proceder con cautela en su políticas anticíclicas monetarias y fiscales. El FMI aprueba los programas de los gobiernos argentino, brasileño y mejicano pero añade que la economía de esos países continúa siendo frágil e insiste en que los gobiernos deben tomar medidas adicionales si son necesarias. Con la notable excepción de China, la desaceleración mundial ha afectado gravemente a los países emergentes asiáticos, especialmente los dependientes de exportaciones de alta tecnología informática. Su futura recuperación dependerá esencialmente de una eventual mejora de la coyuntura mundial, del ciclo de la industria electrónica y de la evolución de la economía japonesa. El FMI insiste en la urgente necesidad de reformas estructurales que mejoren la gestión de las empresas y aumenten la solidez del sistema financiero.

El crecimiento del PIB de los países excomunistas de Europa se frenará algo debido a la desaceleración de Europa occidental, dado que es allí donde dirigen la mayoría de sus exportaciones. Las políticas a medio plazo de sus gobiernos deben seguir estando encaminadas a conseguir la entrada en la Unión Europea y la consolidación fiscal con el fin de reducir sus fuertes déficit de cuenta corriente y las presiones resultantes del envejecimiento de sus poblaciones. El crecimiento del PIB en Rusia y demás países exsoviéticos continúa siendo relativamente fuerte aunque haya descendido desde los altos niveles del año pasado. La política macroeconómica rusa y de los otros países exsoviéticos exportadores de petróleo debe orientarse a evitar la inflación y una apreciación excesiva del tipo de cambio. Las reformas estructurales –mejorar la gestión de las empresas y la solidez del sector financiero– son urgentes e imprescindibles.

En África, el crecimiento en 2001 se mantendrá en niveles similares a los del año pasado, si bien dependerá, fundamentalmente, de factores políticos y de la situación de cada país (el FMI menciona a este respecto las guerras civiles y la caótica administración de muchos de ellos). En Oriente Medio, el crecimiento se moderará debido a unos menores precios del petróleo, a la desaceleración de la economía mundial y al deterioro de la seguridad. El FMI aprueba la sólida consolidación fiscal aplicada por los países exportadores de

petróleo y acentúa la importancia de seguir manteniendo políticas macroeconómicas firmes, de continuar la liberalización del comercio exterior y de mejorar el cuadro legal y administrativo de la actividad comercial y empresarial de estos países.

En conferencia de prensa celebrada después del atentado del 11 de septiembre altos ejecutivos del FMI se han referido a su impacto y a las modificaciones que hay que introducir en las "Perspectivas" para reflejar sus efectos. Reconocen que el atentado ha ocurrido en un periodo difícil para la economía mundial, pero aun así, dada la respuesta de las políticas económicas y la desaparición paulatina de los efectos de la anterior subida de precios del petróleo, el FMI sigue previendo una recuperación, si no en la segunda mitad de 2001, como se recogía en el texto anterior al atentado, sí a finales del mismo año o principios del siguiente. Sin embargo, no hay duda de que el atentado tendrá un efecto negativo en muchas regiones del mundo y de que ha aumentado el riesgo de que a corto plazo el crecimiento económico sea menor, especialmente en las economías emergentes. Por otra parte, los datos fundamentales de la economía han mejorado en muchos países en los últimos años, lo que hace que la economía mundial sea menos vulnerable. Esas mejoras, unidas a la agresiva reacción al atentado de los bancos centrales de los países industriales, deberían reducir el riesgo de una disminución continuada de la confianza de consumidores y empresas, factor decisivo en la evolución de la economía en los próximos meses.

Ya en el texto anterior al atentado se preveía que el crecimiento de la economía mundial en 2001 sería de un 2,6 por 100, inferior al del año anterior. ¿En qué medida hay que reducir esta cifra después del atentado? Desde luego, el impacto inicial en los mercados financieros ha sido fuerte, pero hay que tener en cuenta que éstos con frecuencia reaccionan excesivamente en ocasiones semejantes. Así, en las dos semanas posteriores al atentado, en Europa y EE.UU. los índices bursátiles han bajado de un 7 a un 15 por 100, en Japón un 5 por 100 y en la mayoría de los países emergentes aún más, especialmente en Latinoamérica y en Asia. La huida de los inversores hacia la calidad ha sido intensa, y se ha reflejado en una fuerte subida de los *spreads* en los bonos de alto rendimiento y en los de los países emergentes. Los precios del petróleo subieron inmediatamente después del atentado pero luego han bajado hasta niveles notablemente inferiores a los anteriores al mismo. Los movimientos en los tipos de cambio de las divisas han sido relativamente moderados, seguramente debido a la acertada actuación de los bancos centrales, con una ligera debilidad del dólar respecto al euro y al yen. Lo esencial es que el sistema financiero global continúe funcionando satisfactoriamente. Las medidas de política monetaria de los países industriales más importantes han respondido con presteza a los efectos del atentado. Así, las autoridades monetarias americana, de la eurozona, Japón, Suiza, Canadá y el Reino Unido inyectaron directamente fuertes cantidades de liquidez y la Reserva Federal cerró acuerdos temporales de *swap* con el BCE, el Banco de Inglaterra y el Banco de Canadá para facilitar el funcionamiento de los mercados financieros y suministrar liquidez en dólares. Además, todos ellos y los de muchos otros países rebajaron considerablemente los ti-

pos de interés. En EE.UU. se estima que el gasto fiscal adicional en defensa, reconstrucción y ayuda a las líneas aéreas aprobado por el Congreso apoyará la recuperación.

El impacto directo del atentado en la economía americana ha sido relativamente moderado en relación con el tamaño de la misma, aún reconociéndose que ciertas industrias han sufrido daños considerables. Por ejemplo, el daño directo ha sido mucho menor que el causado por el terremoto de Kobe en Japón en 1995, que tuvo un impacto limitado en el crecimiento de la economía japonesa. Desde luego, el potencial impacto indirecto en la confianza de los consumidores y su gasto y en la confianza de las empresas y su aversión al riesgo probablemente será bastante más importante. Esos efectos indirectos son mucho más difíciles de calcular y dependerán de la evolución económica posterior al atentado.

Si dirigimos nuestra atención al aspecto económico hay razones para un optimismo cauteloso. Primera, en la mayoría de las grandes economías están en marcha políticas macroeconómicas que suponen un considerable estímulo a la actividad, notablemente más fuerte que el existente antes del atentado. Segunda, los datos económicos fundamentales de la economía mundial son notablemente mejores que hace unos pocos años, con menos inflación, posiciones fiscales más fuertes, tipos de cambio más flexibles y una menor vulnerabilidad exterior en los países emergentes. Y tercera, el atentado no debería afectar considerablemente al crecimiento de la productividad subyacente de la economía americana, de la que depende en último término la prosperidad económica.

Dado que los acontecimientos seguían su curso en el momento de celebrarse la conferencia de prensa, era prematuro tratar de cuantificar los efectos del atentado en el crecimiento económico en EE.UU. y en el resto del mundo. Evidentemente, se producirá un efecto negativo a corto plazo, especialmente en la segunda mitad de 2001, tanto en EE.UU. como en el resto del mundo. Sin embargo, es razonable esperar que la recuperación se inicie en la primera mitad del año que viene. Según las proyecciones del FMI, el efecto negativo sobre el crecimiento probablemente será moderado en 2001, ya que la evolución en los trimestres tercero y cuarto tiene un impacto limitado en el crecimiento medio del año completo. Sin embargo, en 2002 probablemente el crecimiento será bastante menor que el 3,5 por 100 previsto antes del atentado.

En resumen, los riesgos de una caída en la actividad económica descritos en el texto de "Perspectivas" anterior al atentado han aumentado, aunque la visión global de la evolución futura de la economía no haya cambiado mucho. Sin embargo, la tarea de las autoridades monetarias y fiscales se ha hecho más difícil tanto en los países industriales como en los países en desarrollo. Las líneas básicas de la política a seguir siguen siendo las descritas en el texto anterior al atentado, con atención especial a tres puntos: primero, la agresiva respuesta monetaria inmediatamente después del atentado ha sido apropiada y puede incrementarse si se requieren actuaciones adicionales. En especial, en Japón es posible una suavización más in-

tensa de la política monetaria incluso después de las acertadas rebajas de hace una semana. Segundo, en la política fiscal se debe permitir el pleno juego de los estabilizadores automáticos. Probablemente lo mejor es esperar un poco hasta ver cómo va evolucionando la economía. Eventuales acciones para estimularla, frenéticas y poco meditadas, podrían resultar contraproducentes. Tercero, dadas las incertidumbres sobre la evolución de la economía americana, los demás países, en especial los europeos y Japón, tienen que apoyar su crecimiento en la demanda interna. Esto hace más importante el avanzar con energía en la realización de las reformas estructurales propuestas en las "Perspectivas". Con el aumento de la debilidad del entorno económico global han aumentado también notablemente las dificultades de los mercados emergentes. Al crecer las diferencias en la evaluación por parte de los inversores extranjeros de la evolución futura de los diferentes mercados se hace más necesario que éstos continúen implementando políticas macroeconómicas prudentes y reformas estructurales.

2. Informe del Banco Mundial sobre los flujos de capital a los países en desarrollo

El Banco Mundial (BM) ha publicado un interesante informe sobre el asunto de referencia ("Global Development Finance", ISBN 0-8213-4892-2, ISSN 1020-5454). Aunque el atentado de las torres gemelas del World Trade Center el 11 de septiembre ha cambiado radicalmente el panorama, creemos que merece la pena exponer sus principales conclusiones. Añadiremos unas recientes declaraciones (el 26 de septiembre y el 5 de octubre) del director ejecutivo y otros altos funcionarios del Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre las repercusiones del atentado en el ambiente financiero internacional y en la financiación del desarrollo.

La afirmación básica del informe es que la serie de crisis financieras en los países emergentes y en desarrollo (la más importante, sin duda, la suspensión de pagos de intereses de la deuda rusa) en la segunda mitad de los años 90 supuso un fuerte quebranto en la confianza de los mercados financieros globales. Al mismo tiempo aumentaron las críticas a la ayuda al desarrollo, que cada vez más observadores consideraban en gran medida ineficaz. Ambos eventos socavaron la opinión general de que las transferencias internacionales de recursos juegan un papel positivo e importante en el desarrollo económico. El informe se opone a esta conclusión y afirma que, al contrario, los flujos financieros internacionales a los países en desarrollo son quizá más eficaces de lo que se pensaba tradicionalmente y que las perspectivas de utilizarlos eficazmente están mejorando. Así, suponen transferencias de recursos de los países ricos a los pobres, crean oportunidades para las inversiones en los países en desarrollo y tienen una influencia aún mayor a favor del desarrollo al estimular mejoras en las políticas e instituciones económicas de los países receptores, reforzando con ello las iniciativas de esos países para aumentar la eficacia y la productividad de sus economías.

La desaceleración cíclica de la economía global

que empezó a finales de 2000 se debe, sobre todo, a que en EE.UU. las cotizaciones de las acciones, la confianza de los consumidores y las perspectivas económicas a corto plazo cayeron fuertemente y de forma simultánea. El informe creía posible una recuperación incluso en el año en curso, aunque tras el atentado probablemente el BM haya cambiado de opinión. En los países en desarrollo con un entorno legal y social favorable los flujos de capital privado refuerzan los efectos beneficiosos de políticas sanas e instituciones eficaces; no obstante, la posible volatilidad de estos flujos tiene que ser controlada mediante un sistema financiero fuerte y, posiblemente, mediante amplias reservas de divisas y fuentes de crédito contingente, generalmente concedido por instituciones internacionales en caso de apuro. Las transferencias internacionales para financiar mejoras en la salud, el medio ambiente, la educación y la pacificación suponen alrededor de 5.000 millones de dólares al año. Después de fuertes disminuciones en 1998 y 1999, los flujos de capital a los países en desarrollo aumentaron mucho en 2000, pero su recuperación ha sido menor que la de la producción y el comercio internacional. Esto es favorable porque indica que ha mejorado la "calidad" de los flujos, es decir, que ha bajado mucho la proporción de flujos volátiles a corto plazo sobre el total de los flujos. También creció en 2000 la cancelación parcial de la deuda exterior.

Las salidas de capitales de los países en desarrollo aumentaron en la primera mitad de los años 90. Una parte de ellas pudo deberse a transacciones ligadas a salidas de capital para evadir el pago de impuestos, aunque también puede ser la consecuencia de una mayor integración con el resto del mundo. El fuerte aumento de movimientos de capital transfronterizos desde la crisis de la segunda mitad de los años 90 se ha dirigido sobre todo a países industriales, en especial a EE.UU., de modo que la proporción que va a países en desarrollo ha disminuido mucho. Esa fuerte concentración hacia unos pocos países no es sino el reflejo de la enorme importancia que tiene un entorno legal y social favorable a las empresas para atraer inversiones extranjeras directas. El año pasado una modesta mejora en la fiabilidad de los países receptores favoreció el aumento de los flujos de capital hacia ellos, pero una falta de liquidez e indicios de que ha aumentado el nerviosismo de los inversores hacen pensar que éstos aún recuerdan la crisis. En consecuencia, los países en desarrollo con acceso marginal a los mercados internacionales pero con fuerte dependencia del mercado internacional de capitales van a tener serias dificultades para renovar su endeudamiento. A pesar de su fuerte aumento en 2000, en los próximos años los flujos internacionales de capital probablemente supondrán un porcentaje menor del PIB de los países en desarrollo.

El informe dedica un capítulo a los efectos de los flujos de capital privado extranjero. En la fuerte crisis de los años 90 la huida de ese capital cuando la situación económica de los países receptores empeoraba hizo que algunos observadores pusieran en duda su eficacia para estimular el desarrollo económico a largo plazo de aquéllos. El informe, por el contrario, estima que, aunque esos flujos aumentan la volatilidad, en buena parte de las ocasiones están relacionados posi-

tivamente con el desarrollo económico a largo plazo, si bien es cierto que, en general, no hacen sino reforzar las tendencias a incrementar el desarrollo generadas por los esfuerzos e iniciativas del país receptor. Como media, esos flujos hacen que aumente la inversión en los países receptores en la misma cuantía. No obstante, no hay que olvidar un inconveniente serio propio de dichos flujos: su volatilidad. Es importante que los países receptores la reduzcan aumentando, en su caso, la liquidez y tomando medidas para reducir la inestabilidad financiera. Se ha dicho que las inversiones extranjeras directas (IED) se dirigen sobre todo a países con una débil protección del medio ambiente, lo que favorece la existencia de fábricas contaminantes prohibidas en los países ricos. Según el informe eso no es cierto: los países que reciben más IED han mejorado paulatinamente su medio ambiente porque sus poblaciones, al mejorar su nivel de vida, comienzan a darle más importancia, y los inversores directos extranjeros están interesados en conservar su buena reputación.

Para que los países en desarrollo puedan salir de la pobreza será preciso aumentar notablemente los flujos de capital y mejorar su empleo. El año 2000 los flujos de ayuda y la remisión de parte de la deuda aumentaron pero hay que asegurar que no se reduzcan de nuevo. En los años 90 aumentó también la eficacia de la ayuda, en parte debido a la mejora de las políticas económicas de los países receptores, que incrementa su capacidad de absorber la ayuda, y en parte por la disminución de la ayuda a países con políticas económicas defectuosas. Sin embargo, es posible reducir aún más la pobreza dirigiendo a los países en desarrollo más pobres parte de los flujos que hoy reciben aquéllos que se encuentran en situación más favorable y aumentando los flujos a países con políticas económicas acertadas que hoy no reciben ayuda o reciben muy poca. La reciente tendencia hacia la especialización de los donantes puede hacer la ayuda más eficaz; por ejemplo mediante aportaciones del país donante durante varios años a los presupuestos de programas concretos de desarrollo elegidos de común acuerdo entre el país donante y el receptor, o aportaciones condicionadas al cumplimiento por el país receptor de las condiciones y objetivos acordados.

La Iniciativa a favor de los países pobres muy endeudados (IPPME) ha aumentado la ayuda que reciben y la remisión de parte de su deuda, aunque no está claro si va a suponer un aumento de la ayuda total de los donantes. Dado que el principal obstáculo al desarrollo es la debilidad de las instituciones políticas y financieras en la mayoría de los PPME, el factor fundamental para el éxito de la ayuda es la reforma de aquéllas. Para que los PPME puedan mejorar sus economías es importante que aumenten las posibilidades de acceso de sus exportaciones a los países industriales, actualmente muy limitadas para exportaciones clave como textiles y confección.

El informe recalca la importancia de dedicar parte de la ayuda a financiar la creación de lo que llama "bienes públicos internacionales", a saber, salud, protección del medio ambiente, educación, formación profesional y paz. Alrededor de 5 mil millones de dólares anuales de ayuda se dirigen a estos fines y 11 mil millo-

nes adicionales a mejorar las infraestructuras que posibiliten el aumento de dichos bienes. Fundaciones benéficas privadas juegan aquí un papel importante.

El informe hace varios pronósticos sobre el crecimiento mundial del PIB y de la ayuda que evidentemente han perdido validez después del atentado de las torres gemelas. Por el contrario, siguen siendo útiles los datos que da sobre la evolución de los flujos de capital y de la ayuda en los últimos años. Así, las entradas de capital a corto plazo, peligrosas dada su volatilidad, alcanzaron un máximo de 43,2 mil millones en 1996 y fueron seguidas de salidas netas, por huida de capitales, a causa de la crisis en 1998 y 1999, aunque afortunadamente en el año 2000 la situación cambió radicalmente, registrándose una pequeña entrada neta de capital, 3,5 mil millones. Las entradas a largo plazo, que reflejan una mayor confianza de los inversores, alcanzaron un máximo de 342 mil millones en 1997, bajaron a 265 mil millones en 1999 y se recuperaron algo, hasta 296 mil millones, en 2000. El porcentaje de flujos de capital privado que se dirigió a países en desarrollo bajó de un 14,4 por 100 del total de flujos transfronterizos en 1997 a un poco más de la mitad, un 7,6 por 100, en 2000, reflejando la falta de confianza de los inversores.

El informe se ocupa también del delicado problema de las salidas de capital de los países en desarrollo. Reconoce que en ciertos casos pueden tener efectos favorables porque permiten diversificar el riesgo, mejorando así la capacidad del país de hacer frente a *shocks* económicos y financieros y, lo que es más importante, parte de esos flujos representan inversiones de algunos países emergentes como los de Extremo Oriente y Sudoeste Asiático en países más pobres de la zona con salarios más bajos. Sin embargo, muchos expertos están seriamente preocupados por el impacto económico de esas salidas, ilegales en algunos países, y las consideran perjudiciales porque con frecuencia suponen una evasión de impuestos o encubren actividades criminales, reducen las reservas de divisas del país y los recursos disponibles para la inversión en el territorio nacional, y retardan el desarrollo del sector financiero. Si los residentes de un país sacan dinero del mismo y lo repatrian luego para inversiones exentas de impuestos su balanza exterior mostrará fuertes salidas y entradas de capital. Este es el caso de Rusia y China. Pero el problema puede estar más extendido. El crecimiento de centros *offshore* con privilegios fiscales fomenta los movimientos de capital que entra y sale de esos intermediarios.

Los controles a las salidas de capital generalmente tienen poco éxito. Los establecidos en países africanos no han podido impedir la salida de fuertes cuantías. Los establecidos en Rusia a finales de 1998, en el mejor de los casos, tuvieron un impacto limitado. Sin embargo, algunos analistas consideran que tuvieron éxito las restricciones temporales a las salidas de capital impuestas por Malasia en septiembre de 1998 ya que aminoraron el impacto de la crisis financiera de ese año. De todos modos, probablemente el mejor medio

de evitar fuertes salidas de capital sea una política económica sana. Así, en los países excomunistas de Europa Central y Oriental, al empezar a surtir efecto las reformas haciendo que mejorasen las perspectivas de crecimiento, las salidas de capital se transformaron en entradas.

Posible impacto del atentado del 11 de septiembre sobre los flujos de capital a los países en desarrollo. El director ejecutivo y altos funcionarios del FMI, en las conferencias de prensa a que nos hemos referido más arriba, acentuaron ante todo que a consecuencia del atentado los países emergentes y en desarrollo tendrán que reexaminar sus políticas económicas porque los mercados internacionales de capital van a mostrar menor tolerancia frente a datos fundamentales débiles en los países receptores de flujos. Probablemente, éstos necesitarán más financiación externa para hacer frente a la desaceleración económica mundial, que se ha agravado a raíz del atentado. Sus efectos negativos se agudizarán porque tanto los países en desarrollo como los emergentes ya estaban experimentando antes del atentado una debilidad de la demanda externa, caídas de precios de los productos básicos que exportaban y una creciente aversión al riesgo y un empeoramiento de las condiciones financieras en los mercados financieros internacionales. La debilitación de la economía de EE.UU. afectará considerablemente a los países latinoamericanos vecinos; sus centros turísticos se verán especialmente afectados. Los países emergentes deudores se verán afectados por un periodo más largo de aversión al riesgo. Los asiáticos emergentes sufrirán las consecuencias de una menor demanda en los países industriales. Las caídas en la demanda y en el precio de los productos básicos empeorarán las balanzas por cuenta corriente de los países en desarrollo productores, con lo que necesitarán más flujos de capital. Los PPME se verán especialmente afectados. Los países emergentes serán más vulnerables a *shocks* en la cuenta corriente y en la de capital, lo que les obligará a seguir políticas económicas sanas y a no retrasar los ajustes cuando sean necesarios. La reactivación de los flujos de capital privado será la clave de una recuperación rápida.

Como consecuencia del atentado las condiciones financieras en los países emergentes han empeorado y las cotizaciones de sus bolsas, especialmente las de Asia y Latinoamérica, han bajado aún más que las de las bolsas europeas y americana, debido a una "fuga hacia la calidad", es decir, hacia valores seguros en países industriales, que ha afectado a todas las bolsas. De las preguntas que se dirigieron a los ejecutivos del FMI en la conferencia de prensa se deduce que preocupa sobre todo el impacto del atentado sobre los flujos de capital público hacia Argentina, Brasil y Turquía, indispensables para que esos países puedan salir de la difícil situación económica en que se encuentran. La opinión general de los observadores es que es muy posible que esos flujos se vean en peligro. Como es natural, los ejecutivos en la conferencia de prensa se limitaron a aconsejar a esos países que sigan políticas económicas sanas.