

FOCUS · Salida de capitales en los emergentes

Tras permanecer en segundo plano durante los años de crisis financiera en EE. UU. y problemas de deuda en la eurozona, los países emergentes han vuelto a cobrar protagonismo. Por desgracia, para mal. Rememorando las sacudidas de la década de los noventa, de nuevo los flujos de inversión internacionales están jugando un papel crucial.

Dos tipos de factores determinan la atracción de fondos hacia las economías emergentes. En primer lugar, los factores de «empuje». Cuando el entorno global es de liquidez abundante y tipos reales bajos, a la vez que aumenta el apetito por el riesgo y se ponen en marcha estrategias de «*search for yield*», entonces los mercados emergentes suelen erigirse como polo predilecto para los inversores internacionales. En segundo lugar, los factores de «atracción». Si las perspectivas de crecimiento de los países emergentes son buenas, el capital acude. Ambos factores jugaron a favor entre 2009 y 2012, pero se han tornado en contra recientemente. Desde el pasado mes de mayo, cuando Ben Bernanke manifestó que la Fed podría empezar a reducir el ritmo de compras de deuda pública antes de acabar el año, las *yields* estadounidenses se han incrementado notablemente. Esto ha generado incentivos entre los inversores para deshacer posiciones en activos emergentes y recomponer sus carteras. Las salidas de capitales de las regiones emergentes, principalmente de las inversiones de cartera (tanto renta fija como acciones), han sido la consecuencia más visible de lo anterior, junto a severas depreciaciones de las divisas.

Conviene precisar que no todas las economías emergentes se han visto afectadas con la misma intensidad. Los países con elevada dependencia de la financiación exterior (en términos de déficits por cuenta corriente y posición inversora neta frente al exterior) son los más vulnerables en caso de que el flujo de entrada de capitales quede interrumpido, dejándoles expuestos a crisis de liquidez e incluso de solvencia. Esto es lo que ha sucedido en los cuatro últimos meses: Brasil, India, Indonesia, Sudáfrica y Turquía están entre los que han sufrido mayores presiones, debido precisamente a la considerable magnitud de sus desajustes externos. Con la finalidad de apoyar la cotización de sus divisas, las autoridades de numerosos países emergentes han adoptado medidas de urgencia. Con frecuencia han recurrido a subidas del tipo de interés oficial y/o drenajes de liquidez para aumentar el atractivo de invertir en activos monetarios locales (así ha sucedido en Brasil, India e Indonesia). Algunos (por ejemplo, Brasil) han intervenido en los mercados de cambios, vendiendo parte de sus reservas en dólares o mediante otras fórmulas. Por último, ha habido casos de establecimiento de controles de capitales (por ejemplo, India).

Este despliegue de medidas no parece estar teniendo el efecto deseado, al menos por ahora, ya que las turbulencias sobre los mercados de divisas han reaparecido tras la tregua observada a finales de julio. Las autoridades económicas se enfrentan, por tanto, a un reto considerable. Una alternativa es esperar y confiar que los inversores internacionales se calmen pronto, circunstancia que sería más verosímil si la Fed sorprendiera con decisiones y mensajes más «suaves» que los recientes. Esto ciertamente podría ocurrir, pero con carácter transitorio dado que la dinámica de fondo de la economía de EE. UU. indica que el proceso de normalización monetaria es inexorable, y la Fed no parece muy sensible a los problemas ajenos. Un segundo curso de acción es intensificar las medidas de emergencia. El problema es que su eficacia es incierta y podrían generar efectos secundarios indeseados (deprimir la demanda interna, dañar la reputación del país como destino de inversión, etc.). Hay una tercera opción más aconsejable en la mayoría de casos problemáticos: abordar decididamente las reformas estructurales, de modo que se activen con fuerza los factores de «atracción». Países como India y Brasil son paradigmas del tipo de medidas aconsejables: liberalizar mercados, desindiciar la economía, sanear y modernizar el sector público, etc. Empezar este camino conducirá, de manera tal vez lenta pero sin duda segura, a recuperar los flujos de capitales, lograr la estabilidad financiera y afianzar el progreso económico.

Economías emergentes: flujos de fondos de inversión

Suscripciones (+) / Reembolsos (-) (miles de millones de dólares)



Fuente: IIF, "la Caixa" Research.