

## FOCUS · La caída de las reservas chinas

Después de años de aumentos sin tregua, a mediados de 2014 las reservas internacionales de China empezaron a descender de manera continuada. Una dinámica que, de prolongarse, afectaría a uno de los colchones más importantes del país asiático para defender su divisa ante la volatilidad reinante en los mercados. Pero, ¿hasta qué punto es preocupante el descenso de las reservas y cuán razonable es esperar un recrudescimiento de las caídas?

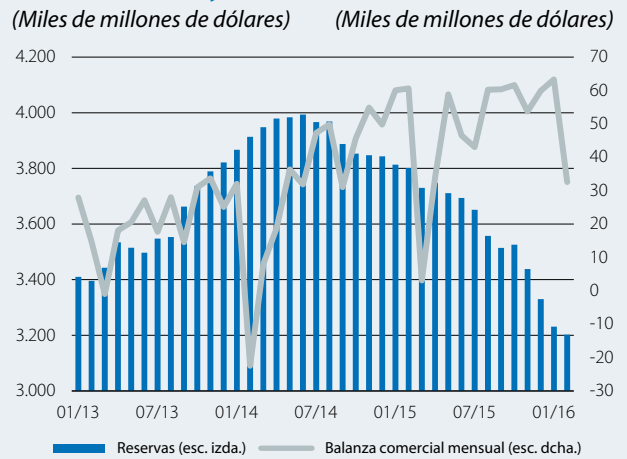
Entre julio de 2014 y enero de 2016, las reservas chinas descendieron 762.320 millones de dólares y se situaron en 3.230.893 millones de dólares. Parte de la caída fue consecuencia del efecto valoración que sufrió el *stock* de reservas:<sup>1</sup> la depreciación del euro, del yen y de otras monedas emergentes pesó a la baja en la valoración expresada en dólares, aunque esta última sea la divisa predominante en el *stock*. No obstante, el principal elemento que explica el abultado descenso de las reservas es la salida de capitales de estos últimos meses. Ni las importantes limitaciones que todavía restringen los flujos de capitales desde y hacia China, ni el voluminoso superávit por cuenta corriente, de 293.200 millones de dólares (equivalente al 2,7% del PIB) en 2015, han podido hacer frente a las salidas netas al exterior, que ascendieron a 637.000 millones de dólares en 2015 y rozan el billón de dólares desde mediados de 2014.<sup>2</sup>

Se trata de una situación que preocupa, no solamente por la magnitud de los flujos de salida, sino también por su aceleración. Y eso a pesar de que la tenencia de reservas del país todavía se sitúa en un nivel de comodidad según varias métricas usadas por el FMI. Así, en 2015, las reservas cubrían 20 meses de importaciones de China, una cobertura que se sitúa por debajo de los 27 meses que se alcanzaron en 2009, pero que es muy superior a los tres meses que el organismo internacional establece como referencia. En porcentaje de deuda externa a corto plazo, la cifra, cercana al 600%, excede con creces el 100% marcado como referencia. La métrica del agregado monetario M2 es la única que situaría el tamaño de las reservas en un nivel de cierta vulnerabilidad: en septiembre de 2008 equivalían al 28,7% del agregado M2, pero desde entonces se han reducido a casi la mitad (hasta un 15,0% en enero de 2016), por debajo del 20% que establece el FMI como límite superior de un intervalo prudente. Con todo, es pre-

ciso mencionar que esta última métrica es especialmente adecuada para las economías que, además de disponer de un sector bancario de gran tamaño, gozan de una cuenta financiera muy abierta, lo cual todavía no es el caso en China.

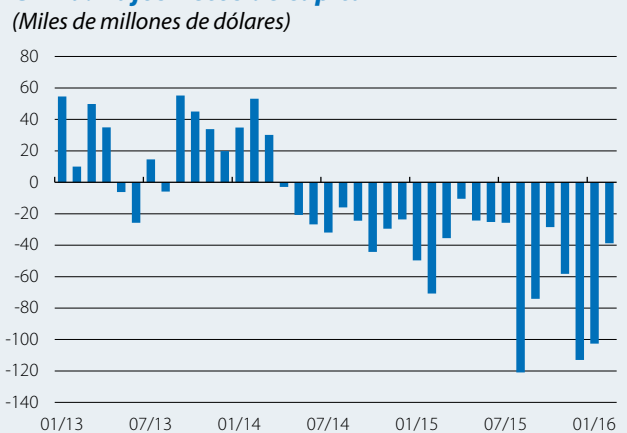
En este sentido, la primera reacción del gigante asiático a las salidas de capitales ha sido aumentar los controles a algunas de ellas, lo que ayudará a estabilizar las reservas a corto plazo, a pesar de que denote un nivel de intervención que el Ejecutivo se había comprometido a minimizar. A medio plazo, es clave que se recupere la confianza en la capacidad de crecimiento de la economía china. Este, en definitiva, es el mejor remedio para retener los capitales locales y atraer al inversor internacional.

### China: reservas y balanza comercial



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

### China: flujos netos de capital \*



Nota: \* Estimación mensual del IIF.

Fuente: CaixaBank Research, a partir datos del IIF.

1. Calculando el efecto valoración como la diferencia entre el *stock* de reservas según el banco central de China y los activos de reserva en la balanza de pagos, en 2015, un tercio de la pérdida de reservas puede atribuirse a dicho efecto. Un porcentaje que ha ido a menos en los últimos meses.

2. Computado como el saldo de la cuenta financiera (excluye el epígrafe de reservas) más errores y omisiones. Una parte de la salida de capitales se debe al repago de la deuda en dólares que las empresas chinas tienen con los bancos locales (véase BIS, *Quarterly Review*, March 2016, Box 1).