

# Reservas en baja, un riesgo para países emergentes

POR CAROLYN CUI

Los bancos centrales de mercados emergentes están agotando sus reservas de divisas extranjeras a su ritmo más rápido desde la crisis financiera, lo que reduce la capacidad de algunos países de capear potenciales sacudidas externas, como un alza de tasas de interés en Estados Unidos.

Se estima que el total de reservas de divisas en los países emergentes ha caído en US\$222.000 millones en el primer trimestre, a US\$7,5 billones, según un análisis de *The Wall Street Journal* de datos del Fondo Monetario Internacional. Este declive de 3% sería la mayor pérdida porcentual desde el primer trimestre de 2009.

En conjunto, las reservas internacionales de América Latina aumentaron en el primer trimestre, tras la caída experimentada en 2013 ante las expectativas de que la Reserva Federal de EE.UU. redujera su programa de estímulo, según el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés). En Brasil y Argentina, las reservas crecieron gracias a que la combinación de mayores entradas de capital y menores salidas de fondos privados compensó el deterioro de los saldos en cuenta corriente.

Las reservas cayeron fuertemente en Chile y Ecuador —5% y 8%, respectivamente— en el primer trimestre como consecuencia de la baja de los precios de materias primas y una desaceleración del ingreso de capitales.

A pesar del retroceso, las reservas totales siguen rondando récords históricos en los países emergentes, por lo cual los observadores confían en que éstos se encuentran en general en mejor posición para resistir sacudidas externas en períodos de estrés. Algu-

## Giro mundial

Luego de un prolongado auge, la caída de las reservas de divisas en los mercados emergentes crea dudas sobre la estabilidad de algunas economías.

### Reservas en moneda extranjera de países emergentes, trimestral



Nota: los datos del primer trimestre de 2015 son estimados.  
Fuentes: Fondo Monetario Internacional (reservas); Tullett Prebon

### Evolución de algunas monedas locales contra el dólar, este año



THE WALL STREET JOURNAL.

nos países, como Rusia, han estado reconstruyendo sus reservas después de considerables declives.

El total de reservas internacionales de estos países cubre cerca de 11 meses de sus importaciones, según datos del FMI. Una regla de oro de las finanzas internacionales es que cubran seis meses.

Aun así, el riesgo está en ascenso en varios países que enfrentan un crecimiento débil, menores reservas y la depreciación de sus monedas. La preocupación es que cuando la Fed suba las tasas de interés —probablemente este año— el mayor rendimiento de las inversiones en EE.UU. mejorará el atractivo de ese país para el dinero invertido en países emergentes donde las tasas ya son altas. Las monedas de los países cuyas reservas sean demasiado escasas como para absorber las sacudidas podrían sufrir una mayor presión devaluatoria.

Turquía, Sudáfrica, Malasia e Indonesia se encuentran entre los países vulnerables cuyas reservas han caído por debajo de sus nece-

sidades de financiamiento externo a corto plazo, según el IIF. A principios de este mes, la lira turca registró un mínimo histórico frente al dólar después de que el partido político en el poder no logró obtener una mayoría en las elecciones, mientras que el ringgit de Malasia, el rand sudafricano y la rupia de Indonesia se hundieron a sus valores mínimos de varios años.

La preocupación es evidente en los flujos de inversión. Este año, los inversionistas extranjeros han sacado US\$23.900 millones de los valores de renta variable de mercados emergentes, según J.P. Morgan. Otros US\$200 millones han sido retirados de bonos en moneda local de países emergentes. Las acciones y la deuda local son más susceptibles a las fluctuaciones cambiarias.

Las reservas de divisas son consideradas un indicador de la capacidad de un país para resistir las oscilaciones de tipos de cambio. Desde la crisis asiática de los años 90, muchos países emergen-

tes han dejado flotar sus monedas, pero sus bancos centrales todavía intervienen periódicamente en el mercado para evitar una excesiva volatilidad cambiaria. Durante el primer trimestre, la volatilidad en el mercado mundial de divisas alcanzó un punto álgido, lo que llevó a muchos países a gastar miles de millones de dólares de sus reservas para defender sus monedas.

El FMI tiene previsto publicar sus datos oficiales sobre las reservas internacionales el 30 de junio. Ediciones anteriores de este informe mostraron que las reservas se redujeron durante dos trimestres a fines de 2014, a US\$77 billones. El último descenso representaría una pérdida total de reservas de US\$542.000 millones, una caída de 6,7% desde mediados de 2014.

Parte del reciente declive fue consecuencia del repunte del dólar. El alza de la moneda de EE.UU. genera una pérdida de valor de las reservas de países emergentes en euros, yenes y otras monedas fuertes. Este declive representa un giro frente a una tendencia de varias décadas de rápida acumulación de reservas en los países en desarrollo, gracias a fuertes entradas de capital y superávits comerciales. Según el FMI, el total de reservas de divisas de los mercados emergentes aumentó de US\$610.600 millones en 1999 a un máximo de US\$8,1 billones en junio pasado.

La acumulación se ha revertido a medida que estos países enfrentan la desaceleración del comercio mundial y un crecimiento más débil. Más recientemente, el aumento del dólar, la caída de los precios de las materias primas y algunos problemas específicos de cada país agravaron el drenaje de reservas.

Casi la mitad de la caída —US\$113.000 millones— se produjo en China, que enfrenta una re-

ducción de su superávit comercial y una creciente salida de capitales. El banco central de ese país ha estado también vendiendo dólares para apuntalar el valor de su moneda, lo que disminuyó sus reservas de divisas a US\$3,7 billones.

La fuga de reservas es “una confirmación de todas las potenciales tensiones que enfrentan los mercados emergentes en este momento y probablemente en el futuro”, observa James McCormack, director global de calificaciones soberanas de Fitch Ratings.

“Lo que pasó en el último año fue muy sorprendente”, dice Charles Collyns, economista jefe del IIF. “Indica que una serie de países emergentes tienen una mayor vulnerabilidad externa (...) lo que en algunos casos aumenta las preocupaciones sobre la posibilidad de una crisis externa”.

Venezuela está haciendo todo lo posible para evitar tal crisis. En mayo, sus reservas cayeron a un mínimo de 12 años, a US\$17.900 millones, en medio de las dificultades económicas. El gobierno ha tratado desesperadamente de apuntalar sus reservas mediante préstamos de China y la venta de activos. Sin embargo, el bolívar se ha derrumbado en el mercado negro. Oficialmente, el bolívar está vinculado al dólar a una tasa fija de 6,3, pero últimamente un dólar se ha estado vendiendo por 465 bolívars.

“El entorno se ha vuelto menos favorable para los flujos hacia los mercados emergentes”, señala Jens Nystedt, gestor de portafolio de deuda de países emergentes de Morgan Stanley Investment Management. “Aquellos países que se están ajustando adecuadamente (...) tienen mucha más libertad para hacer frente a cualquier shock”.

—Luis García y James Ramage contribuyeron a este artículo.