Flujos de capital en retroceso

China lleva un largo periodo de cuantiosas salidas de capital provocadas por sus residentes.

En 2017, por cuarto año consecutivo, las economías emergentes sufrirán una disminución en los flujos de entrada de capitales. *El Institute of International Finance* (IIF) estima que los flujos netos de capital (inversiones directas y de cartera) hacia las economías emergentes serán negativos en 489.000 millones de dólares este año. En 2016 se registraron salidas netas por 616.000 millones, que en 2015 alcanzaron los 735.000 millones. En esas cifras, las salidas de China influyen de forma destacada: serán 560.000 millones en este año. Sin China, los otros 24 países emergentes objeto de la estimación del IIF doblarán las entradas de capital registradas el año pasado hasta alcanzar unos 70.000 millones de dólares. Y es que China lleva un largo periodo de cuantiosas salidas de capital provocadas por sus residentes.

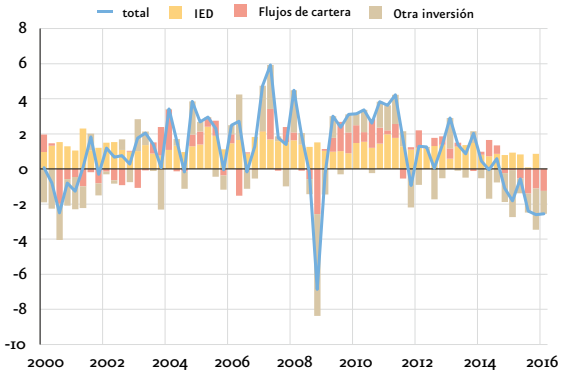
Nuevos factores de incertidumbre pesan más que otros años en esas estimaciones. Las tentaciones proteccionistas de la nueva administración de Donald Trump y la potencial inestabilidad financiera creada por el desenlace en las elecciones presidenciales francesas son los más vinculantes, pero no los únicos. Su eventual impacto será probablemente mayor en las inversiones directas, aquellas que incorporan un mayor grado de permanencia, de compromiso. Las estimaciones para este año serán también bajas, de 386.000 millones de dólares, el nivel menor desde el inicio de la crisis. Mantienen la tónica de los últimos años: 410.000 millones de dólares en 2016, desde los 526.000 millones registrados en 2015. Son señales del aumento de percepción de riesgos que sigue existiendo en las principales economías avanzadas, replegadas hacia sus países desde 2008. También de la eventual influencia de la política monetaria más agresiva que puede llegar a practicar la Reserva Federal y otros bancos centrales.

Sobre esa tendencia en los flujos de capital a las economías emergentes ya advirtieron sendos trabajos del BCE y del FMI el año pasado. Como se aprecia en el gráfico, la caída a partir de 2008 tuvo un amago de recuperación en 2011 que no se sostuvo. Desde entonces, la tendencia ha sido declinante, batiendo otro récord: ha sido el periodo más dilatado de salidas netas de capital consecutivas desde 2001. Los flujos de inversión directa se han mantenido en

Emilio Ontiveros es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.
E-mail: eontiveros@afi.es

Flujos netos de capital a economías emergentes

(% PIB nominal)



Fuente: *Haver Analytics, cálculos del FMI y del BCE.*

Nota: Flujos netos de capital definidos como la suma de Inversión Extranjera Directa (IED), flujos netos de inversión en cartera y otra inversión. Agregados usando ponderaciones de paridad de poder adquisitivo del PIB.

los dos últimos años significativamente por debajo de su tendencia a largo plazo, definida por el periodo desde el inicio de la década.

El análisis que hace el BCE (Economic Bulletin, Issue 5 / 2016 – Box 1) basado en la estructura *push/pull*, distingue entre dos tipos fundamentales de determinantes de los flujos de entrada de capitales en una economía: aquellos que determinan el atractivo de la economía doméstica para los inversores, los llamados *pull factors* (crecimiento económico, relación rentabilidad-riesgo de las inversiones) de los *push factors*, aquellos que determinan la decisión de los inversores de invertir en el extranjero, incluyendo de forma destacada la aversión al riesgo global y los tipos de interés en el exterior. La principal conclusión del modelo del BCE es que ha sido la caída en los diferenciales de crecimiento económico entre los emergentes y las economías avanzadas la que explica en mayor medida esas salidas netas de capital de los últimos años. Y es verdad que desde 2010 el crecimiento de las principales economías emergentes desciende como consecuencia del propio deterioro del entorno internacional, pero también de factores domésticos en muchos casos. Por otro lado, a partir de 2013 el crecimiento de las economías avanzadas se estabiliza o incluso se recupera claramente, estimulando la permanencia en los cuarteles de invierno de no pocas multinacionales.

A partir de ahora es posible que junto a ese diferencial de crecimiento cuenten otros factores más directamente vinculados al clima de hostilidad con que se ha iniciado el año por la nueva administración estadounidense. Algunas de las economías emergentes más importantes - China, México (a pesar de pertenecer a la OCDE esta última) - pueden sufrir las consecuencias de ese ambiente enrarecido que sigue respirándose en este final de febrero. Ya veremos ::