

Opinión

La economía latinoamericana como ejemplo



VISIÓN PERSONAL

José Luis Martínez
Campuzano

¿Les deja connotaciones positivas el título? Pues si esto es así, decididamente me he equivocado al elegirlo. La economía latinoamericana es el mejor ejemplo de los problemas a los que se enfrentan las economías emergentes en la actualidad: están pendientes de ajustes por excesos pasados y sufren inestabilidad en sus mercados y tensión política. La desconfianza entre los inversores internacionales retroalimenta todo los problemas anteriores y lleva a que los ajustes sean mucho más complicados y costosos de realizar.

Se estima que la economía del área moderó su crecimiento hasta un ritmo del 0,8% en 2014 (frente al promedio del 4% de las emergentes). Nosotros prevemos que haya retrocedido un 0,5% este año (frente al avance del 4% que mantendrán los emergentes). ¿La recuperación? Para el próximo año esperamos un dato positivo del 0,2% (4,5%) y del 2% en 2017 (5%). Naturalmente, me dirán que las comparaciones anteriores serían mucho mejores si considero a las economías emergentes sin China, cuyo crecimiento oficial plantea serias dudas sobre si realmente refleja el estado de su economía ante los cambios de modelo que se están produciendo. Pero, de cualquier forma, sí queda claro que en Latinoamérica no hablamos de un crecimiento más o menos fuerte como de recesión y estancamiento. Habrá entre tres y cuatro años perdidos para las economías latinoamericanas en términos económicos y un fuerte retroceso en la confianza ha-

cia la zona tras la importante recuperación económica y mejora de las expectativas desde finales de los noventa del siglo pasado.

Lo que más llama la atención de la situación de debilidad de la economía y mercados financieros en Latinoamérica es, precisamente, que es generalizada. Podríamos hablar de un riesgo sistémico en términos de los mercados; pero cuando hablamos de la economía nos enfrentamos a paralelismos en su comportamiento que van más allá de su papel de exportador de materias primas en un contexto de caída del comercio mundial, de debilidad en la demanda de las materias primas y de un fuerte descenso de sus precios. Me refiero a que este *shock* exterior se ha producido en términos de debilidad de los fundamentos económicos en general en el área, lo que lleva a la necesi-

dad de ajustes fiscales y estructurales voluntarios (deseables) u obligados. Cuanto más se retrasen los primeros, en un contexto de debilidad política, más costosos serán en todos los sentidos los últimos. Dentro de esto estaría la depreciación de las monedas, el deterioro de las condiciones de financiación y la propia debilidad económica. Es lo que llevamos viendo en los últimos meses.

Para este año se estima que el déficit por cuenta corriente de la zona podría alcanzar el 4% del PIB. El déficit por cuenta corriente es también denominado como la necesidad de financiación exterior, consecuencia

América Latina necesita una combinación de políticas y reformas para recuperar su credibilidad



La presidenta de Brasil, Dilma Rousseff.

de un exceso de gasto e inversión interna y escaso ahorro generado. Consideren ahora el momento en términos de financiación internacional, en el que se está produciendo este deterioro en las cuentas exteriores, y valoren de esta forma cómo retroalimenta la inestabilidad financiera y deteriora las perspectivas de crecimiento para el futuro. ¿Encuentran inquietantes similitudes con la crisis de finales de los noventa?

Mayor margen de maniobra

Pero también hay muchas diferencias que hacen que el margen de maniobra oficial sea ahora mayor: la flexibilidad de las monedas, su menor deuda externa y especialmente el mayor peso de la deuda privada en papel a medio y largo plazo en moneda local. Pero todo esto sólo genera tiempo para que las autoridades se

enfrenten a los problemas. Y en algunos países ni eso. Es el caso de Brasil.

Debilidad económica, deterioro de las finanzas públicas, creciente deuda, deterioro de la confianza internacional, depreciación de la moneda, tipos de interés elevado... Y volver a empezar. De esta forma tan inquietante se puede describir la situación que ha vivido la economía y los mercados en Brasil en los dos últimos años. ¿Me olvido de algo? Naturalmente, de la incertidumbre política con un efecto amplificador del círculo vicioso anterior. La política monetaria enfocada en detener la deriva de la inflación y los intentos iniciales a través de la política fiscal de contener la debilidad económica consecuencia de la caída de los ingresos de las exportaciones de materias primas no han hecho más que prolongar el desconcierto y la incertidumbre económica. El resultado actual es una creciente incertidumbre sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas (60% del PIB ahora y perspectivas de que supere el 70% en dos años) que ha llevado a algunas agencias de rating a poner en cuestión su nivel de *investment grade*.

¿Este escenario no tiene solución? Siempre hay solución para los problemas, a corto, medio y largo plazo. Pero en el caso de Latinoamérica, y especialmente algunos países (de nuevo Brasil es el caso más significativo), requieren una combinación de políticas económicas y reformas que recuperen su credibilidad al mismo tiempo que la mejora de la competitividad vía caída de las monedas reanudaría su demanda exterior. Una mejora de la demanda internacional y estabilidad de los precios de las materias primas sin duda ayudaría a que el proceso sea menos costoso.

Estratega de Citi en España

Aumentar la rentabilidad bancaria: ¡Esa es la cuestión!



AHORA MISMO

Joaquín Maudos

La crisis bancaria ya es historia en España tras la profunda reestructuración. El beneficio ha regresado y el crédito se ha reactivado. No hay más que ver la cuenta de resultados de la primera mitad de 2015 para constatar que la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) del negocio en España se sitúa en torno al 6%, muy alejada ya de los valores negativos de 2011 y 2012, pero que nada tiene que ver con los niveles alcanzados antes de la crisis (20%).

A pesar de la recuperación de la rentabilidad, el nivel actual se sitúa por debajo del coste de captar capital, por lo que el atractivo actual por invertir en banca es reducido. El inversor exige una rentabilidad que

hoy por hoy la banca no es capaz de conseguir. De ahí que algunos bancos coticen por debajo de su valor en libros. Las dudas sobre la rentabilidad futura del negocio bancario están pasando factura en bolsa.

En este contexto, el principal reto al que se enfrenta la banca española (y también la europea) es aumentar su rentabilidad, algo que es muy difícil en un contexto de tipos de interés por los suelos. Y el futuro no es nada halagüeño teniendo en cuenta las expectativas de inflación del BCE que justifican el tono tan expansivo de la política monetaria, con un *quantitative easing* que durará el tiempo que haga falta.

Con márgenes tan reducidos, como ha alentado recientemente tanto el BCE como el Banco de España, las fusiones tienen mucho que decir como estrategia para reducir costes y ganar eficiencia. A pesar de la profunda reestructuración llevada a cabo hasta ahora, los costes unitarios

no han caído. Por tanto, las fusiones son una de las pocas vías disponibles para reducir costes, aprovechando economías de escala allá donde se encuentren (servicios centrales, tecnología, etc.). Y de paso, con una fusión es mucho más fácil justificar una reducción de empleo y un nuevo recorte en la red de oficinas, máxime en España que sigue teniendo una de las redes más densas de la UE.

Este desendeudamiento pendiente obliga a la banca a buscar nuevos nichos de negocio, y a la vista de los acontecimientos, parece que la banca se ha decantado por las Pymes viendo la intensidad de la competencia asociada a la reducción de los márgenes que aplican. Solo en los últimos doce meses, el diferencial con

Las fusiones tienen mucho que decir como estrategia para reducir costes y ganar eficiencia

respecto al euríbor en estos préstamos ha caído 80 puntos básicos. También la banca se está volcando hacia el préstamo al consumo. De hecho, según las cuentas financieras recién publicadas con datos de junio 2015, ha aumentado por primera vez desde inicios de la crisis la deuda bancaria de los hogares, lo que se atribuye al aumento del crédito al consumo.

Obligación de innovar

La creciente competencia obliga a la banca a innovar, creando productos más atractivos que los depósitos, ya que en estos los tipos de interés no persuaden al ahorrador. Atrás ha quedado la guerra del pasivo, cuya tregua la impulsó el Banco de España. Ahora la competencia no está tanto en el precio, sino en diseñar algo nuevo que no ofrece la competencia. La estrategia pasa por intentar fidelizar al cliente, de forma que sea posible venderle un abanico de pro-

ductos y servicios y cobrarles las correspondientes comisiones.

De cara al futuro, otro reto de la banca española es mejorar la solvencia, ya que a pesar del importante aumento de la capitalización, los niveles actuales están por debajo de otros países europeos. Además, en el camino hacia el cumplimiento pleno de los nuevos acuerdos de capital en 2019 (Basilea III), la banca debe seguir aumentando sus recursos propios, y no es fácil como hemos mencionado cuando el coste de captar capital supera la rentabilidad que se ofrece al accionista. Para la banca sistémica (que en parte tiene que ver con el tamaño), este reto es aún mayor, ya que la nueva regulación exige colchones adicionales de capital. No es de extrañar que haya una queja en el sector hacia el exceso de regulación, que puede afectar negativamente al crédito y al beneficio bancario.

Catedrático de la Universidad de Valencia y director adjunto del Ivi