

# ANÁLISIS ECONÓMICO DICIEMBRE 2015

---

INFORME

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa de la  
Autora y Know Square S.L.

## Escenario 2016 favorable a la bolsa

El ejercicio 2016 seguirá condicionado por la evolución de ciertas variables que han sido el foco de atención ya en 2015: actuación de los bancos centrales, cotización del euro frente al dólar, evolución del precio del crudo y comportamiento de la economía china. **En conjunto, cabe esperar una ligera aceleración del crecimiento global, soportado por las economías desarrolladas y con un crecimiento emergente similar al de 2015 y marcado por los contrastes: China liderando una vez más el dinamismo mundial, pero Brasil y Rusia aún registrando cierta contracción.**

Analicemos brevemente los factores comentados:

- La evolución de la economía china seguirá siendo clave, en este año y los siguientes. China se enfrenta a crecimientos futuros menos exuberantes que los pasados pero que siguen a la cabeza del mundo. Con un cambio de patrón de crecimiento que supone cierta traslación de la demanda externa a la interna, de la inversión al consumo, de los bienes a los servicios. En definitiva, tras ser durante décadas la gran fábrica del mundo, ha aflorado una clase media china con masa crítica ya muy relevante que permite acelerar el tránsito de una economía emergente a una economía desarrollada. La clase media china, marginal hace dos décadas, es hoy, a juzgar por su parque automovilístico de 120 millones de turismos estimable en unos 400 millones de personas, lo equivalente a casi una Europa entera de consumidores, que siguen incrementándose a razón de 30 millones al año. Esta transición, que continúa de forma notable si observamos las tasas de crecimiento que siguen experimentando las grandes empresas que operan en China (Apple, Coca Cola, Daimler) debe alejar los temores al colapso de la gran economía emergente mundial y a sus efectos colaterales.
- El precio del crudo seguirá modulado por la evolución mucho más de la oferta que de la demanda, y seguirá previsiblemente bajo, en beneficio de las economías consumidoras netas (Europa, Japón, China y EEUU) y en perjuicio de las productoras netas (países árabes, Rusia y en general América Latina). La demanda sigue creciendo moderadamente, entre el 1% y el 2% anual, pero la oferta tiene dificultad en corregir de forma súbita su crecimiento

reciente (*shale gas*, petróleo en aguas profundas, y recientemente mayor producción de países de la OPEP tratando de compensar con crecimientos en volumen los descensos de precios). No obstante, y según avance el ejercicio, parece probable que la gradual racionalización de la oferta favorezca la recuperación de su cotización hasta niveles que deberían normalmente situarse por encima de 50\$ por barril.

- La cotización del euro frente al dólar, dentro de su dificultad de predicción, debería probablemente seguir reflejando una cierta debilidad del euro (cotización por debajo del nivel de 1,20 \$/€ que cabe considerar como reflejo de la paridad de poder adquisitivo), dada la distinta fase en que se encuentran las políticas monetarias en ambos bloques. En cualquier caso, si la cotización del euro permanece débil pero sin experimentar una depreciación adicional sensible, no deberíamos esperar el impacto en los beneficios que sí hemos visto en años anteriores (favorable para las compañías del área euro en 2015 por la depreciación de esta divisa frente al dólar, e inverso el año anterior debido al movimiento también inverso de las divisas) y sí deberíamos esperar en 2016 crecimientos más similares a ambos lados del Atlántico.
- Actuación de los Bancos Centrales. La persistencia de una inflación moderada permitirá al Banco Central Europeo y al Banco de Japón continuar e incluso aumentar si fuera necesario sus programas de flexibilización cuantitativa. En cambio en EE.UU. el proceso de alza de tipos ya iniciado continuará, a ritmo de en torno a un punto porcentual al año (expectativas de la Fed para los tipos de referencia: en torno a 1,40% a finales de 2016 y 2,40% a finales de 2017). Las alzas de tipos se adaptarán, en todo caso, a la evolución de la inflación, ligada a la evolución del empleo y al crecimiento, por lo que cualquier dato que apuntase a una clara desaceleración de dichos indicadores, podría modular a la baja el ritmo y la cuantía inicialmente previstas. En Reino Unido parece factible que el Banco de Inglaterra inicie el ciclo de subida en 2016, aunque también a ritmos muy moderados.

El anunciado referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea pesará puntualmente sobre los mercados, sobre todo si las encuestas

llegasen a apuntar a una alta probabilidad de la opción de salida. Lo más previsible, sin embargo, es que finalmente los británicos decidan seguir en la Unión Europea, a cambio de recuperar soberanía nacional en materia de inmigración y servicios sociales, condicionando la prestación de los mismos a períodos mínimos de residencia, en una línea que, en el fondo, sería bien acogida por parte de otros países miembros. Aunque el Reino Unido no es miembro del euro su eventual salida generaría en principio convulsiones en los mercados. A medio plazo, sin embargo, podría determinar que las políticas de cesión de soberanía en favor de Bruselas ganarán peso, acelerando el proceso de unión fiscal que necesariamente tiene que acompañar al de unión monetaria y bancaria.

**En resumen: en 2016 cabe esperar una ligera aceleración del crecimiento mundial, soportado por el buen momento de la demanda interna en las economías desarrolladas** (en EE.UU. niveles de crecimiento parecidos a los de 2015, en la UME recuperación gradual). Por otro lado, el crecimiento de las economías emergentes podría, con el permiso de Rusia y Brasil, haber registrado en 2015 el ritmo más bajo desde la crisis.

**Los precios seguirán en general bajos aunque con ligero repunte**, derivado de la recuperación del consumo, de los niveles de empleo y de la comparativa ahora ya no tan favorable de los precios energéticos. **Los tipos de interés que continuarán su proceso alcista en EE.UU., podrían iniciarlo en Reino Unido y no subirán aún en el área euro.** Los tipos de referencia seguirán por tanto, en todo el mundo desarrollado, en niveles muy bajos en términos históricos. En un contexto de crecimiento debería normalizarse la percepción de riesgo en el área euro, todavía elevada a juzgar por las altas primas de riesgo implícitas en las bajas cotizaciones bursátiles, y en la bajísima TIR del bono alemán. **No nos debería extrañar, por ello, un ligero repunte de la rentabilidad exigida al bono alemán**, que probablemente no sería seguido por otros bonos soberanos periféricos del área euro, como el español y el italiano, que reducirían diferenciales frente al bund.

**Lo más importante, los beneficios empresariales seguirán aumentando.** Con un crecimiento ventas de dígito medio, los costes contenidos y las economías de escala permiten crecimientos superiores en beneficios, próximos al doble dígito, que serían más similares a ambos lados del Atlántico, en ausencia de movimientos ostensibles de las divisas.

En España el año se inicia con el resultado de las elecciones generales de diciembre, que han traído un espectro político mucho más fragmentado. Este hecho, unido a la

falta de claridad sobre la formación de un gobierno en Cataluña, nos deja un panorama político por resolver en los próximos meses en nuestro país. Aunque en el plano económico asistiremos previsiblemente a un segundo buen año de crecimiento, apoyado por las mismas variables que en 2015: gradual recuperación del empleo (para el cual la corrección ya efectuada en el mercado inmobiliario y su incipiente despertar son variables muy relevantes), crudo bajo y euro bajo (aunque con impacto más limitado que en 2015 si la cotización del euro permanece “baja” pero no “bajando”).

**Para las bolsas un escenario como el citado debería ser claramente favorable.** El mal inicio de 2016, marcado por las convulsiones de una bolsa china poco transparente e intervenida que está corrigiendo una burbuja, nos recuerda que la bolsa es volátil. Pero si hay crecimiento económico hay aumento de beneficios, y si las compañías ganan más, terminan por valer más. Si a ello le unimos un entorno de tipos que se mantendrán muy bajos durante mucho tiempo, que asegura rentabilidad nula en la renta fija solvente, la progresiva migración de patrimonios desde la liquidez a la bolsa terminará por producirse.

Gracias por su confianza,

© Ofelia Marín-Lozano  
*Consejera Delegada*  
*1962 Capital SICAV, S.A.*  
© Know Square S.L.