



knowsquare .

OFELIA MARÍN-LOZANO MONTÓN

7 DE MARZO DE 2014

ANÁLISIS ECONÓMICO FEBRERO 2014

INFORME

knowsquare .

Privado y Confidencial

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

Despierta la Europa durmiente

En 2014 el tema de inversión será previsiblemente el alcance de la ralentización en los países emergentes, y si ello es o no compensado por la ligera recuperación europea.

Cinco años después de que se iniciara la crisis europea, el PIB del área euro no recupera aún su nivel de 2008 (ni se espera que lo haga hasta 2015). Europa ha perdido peso en el mundo y el futuro parece apuntar en el mismo sentido (en 2030 verá relegado su PIB a dos tercios del de EEUU, y el de ambos conjuntamente será similar al de China). A ello se añadirá un incremento abrumador de las clases pasivas (en España por ejemplo habrá en 2050 el doble de jubilados que hoy con una población en edad de trabajar un 20% inferior), que no se presenta halagüeño. Nos queda el consuelo de que el anhelo de cualquier chino medio es llegar un día a vivir como hoy vive un europeo medio. Ellos afrontarán dentro de una o dos generaciones los problemas que nosotros afrontamos hoy. En la dicha y en la desdicha les llevamos cierta delantera.

A pesar de ello, el PIB del Área Euro del 4T 2013 recién publicado muestra una tasa de crecimiento razonable (+0,3% intertrimestral, +1,2% anualizado), con mejora unánime en las cuatro economías centrales (aumentan crecimiento Alemania, Francia y España, entra en positivo Italia), y los indicadores de confianza insinúan que el clima económico está mejorando.

La lectura nunca será completa si no la completamos con los resultados empresariales, en una visión de abajo a arriba. El valor económico futuro de Europa será el de las compañías que la integran, el PIB no es sino la suma de valores añadidos. Y el escrutinio sostenido de los resultados y mensajes de las grandes compañías cotizadas nos proporciona un buen indicador.

¿Salimos del letargo?

Veamos los resultados publicados por las grandes compañías europeas en 2013 y sus previsiones para 2014.

Carrefour ha comunicado que sus **ventas en España crecen en el último trimestre de 2013**, y lo hacen **por primera vez tras 5 años de caídas**. Crecen a un ritmo del 1,7%, ligeramente superior a la inflación. En Francia sus ventas aumentaban un 1,7% en el trimestre, lo que permite cerrar un año 2013 que ha ido de menos a más con un crecimiento del 1,3% (crecimiento mínimo en términos reales, pero que deja atrás el deterioro de los últimos años). Eso sí, las cuentas dicen que, mientras en general las pequeñas tiendas aumentan en términos comparables (sin contar las nuevas aperturas) un 2,2%, las de los supermercados lo hacen solo un 0,4% y las de los hipermercados un 0,0%. La cercanía física de la tienda al cliente, en un contexto de progresivo envejecimiento de la población, es una tendencia clara.

En definitiva, parece que la clase media europea sigue apretándose el cinturón y renunciando a caprichos. Pero **los europeos, incluidos los españoles, estamos al menos volviendo a llenar el carrito del supermercado.**

Vinci, la principal concesionaria francesa de autopistas, **vio en el último trimestre de 2013 aumentar el tráfico**, no sólo de turismos, sino también **de camiones; por segundo trimestre consecutivo y tras varios años de caída continuada**. Y esto sí nos da una buena indicación de cómo van las cosas para la economía europea. Porque por las autopistas francesas no circulan

solamente los automóviles de turismo franceses, sino también todos los camiones que transportan mercancías desde España y Francia hasta Holanda, Italia o Alemania, y viceversa.

Lafarge, proveedor del sector que probablemente más ha sufrido con la crisis y el ajuste de las cuentas públicas, **avanza una estabilización del consumo de cemento en Europa en 2014**, tras registrar aún caídas de dos dígitos en términos comparables en 2013 (con repunte ya en el 4T). Además espera recuperación en EE.UU. y continuado crecimiento en emergentes (anticipa un aumento del consumo de cemento en sus mercados de entre el 2% y 5% en 2014).

Tanto **Volkswagen** como **Daimler** ya han publicado resultados definitivos, y en ambas hay record de beneficios y ventas, con síntomas de mejora al final del año en la zona más débil, Europa. Daimler espera **en 2014** un crecimiento de la demanda global de automóviles de entre el 4% y el 5% (tras registrar record histórico de ventas de vehículos en 2013), con mantenimiento de crecimientos de dos dígitos en Asia, principalmente en China y de un dígito en Estados Unidos. Prevé cierta caída en Japón y, **en Europa**, cierta recuperación, pausada pero suficiente para recuperar **tasas positivas de crecimiento**.

Deutsche Telekom, el operador dominante alemán que, tras duplicar en la última década el número de sus clientes móviles y multiplicar por cuatro los de banda ancha, gana aproximadamente lo mismo que hace 10 años (en el mismo periodo los ingresos medios por suscriptor se han comportado de forma inversa), publica en breve sus cuentas. Pero ya anticipó en el tercer trimestre espera que sus **ventas en Alemania se estabilicen en 2014** (en el último trimestre ya caían sólo un 1,2%). Y espera un **incremento orgánico de las ventas en Europa** (aunque el crecimiento orgánico pueda verse deslucido por algún golpe regulatorio adicional). Será muy meritorio, y mejor de lo que espera Telefónica en España; muestra de una cierta vuelta a la normalidad, no tanto en este caso en los hábitos de consumo como en los principios que inspiran al regulador, que en los últimos años parece haberse visto sólo impulsado por aumentar la competencia, a cualquier precio (al precio pagado por las grandes operadoras en forma de subsidios obligados a operadoras menores que se conectaban a su red, y que finalmente todos pagamos en forma de una menor calidad de redes, dada la limitación que la regulación ha impuesto a sus inversiones).

Entre los bancos, los dos grandes franceses, **BNP y Société** ya tenían crecimientos cero (no caídas) del crédito en el último trimestre en los mercados francés (ambos) e italiano (BNP, a través de su filial BNL, Banca Nazionale del Lavoro). En ambos casos ya está prácticamente equilibrado el saldo de depósitos de clientela y créditos, completando el proceso de despalancamiento necesario.

Los resultados parecen confirmar que la vieja Europa empieza, tímidamente, a desperezar. Y también ratifican que las grandes compañías europeas ya no son europeas. En las grandes de consumo e industria Europa representa entre el 25% y 50% de las ventas, tras una pérdida de peso superior al 10% en los últimos 5 años y de en torno al 20% en la última década. Sirvan como ejemplo Bayer, Sanofi o VW (37%, 31% y 45% de sus ventas en Europa en 2012 versus 61%, 56%, 57% o 63% hace una década) o, de forma aún más acelerada, la transformación de Danone, BMW o Banco Santander (40%, 46% y 40% del negocio en Europa vs 61%, 59% y 68% hace no más de un lustro).

En resumen: los resultados publicados de **2013** muestran un buen comportamiento de las ventas en Estados Unidos y mercados emergentes, y actividad estancada, aunque con cierta recuperación a medida que avanzaba el año, en Europa. Aumento de ventas de un dígito medio e **incremento de resultados operativos de un dígito alto a tipo de cambio constante**, que quedan en un dígito

bajo cuando se contabilizan en euros, dada la apreciación general de nuestra moneda frente al resto de divisas.

En general, **las expectativas para 2014**, en aquellas compañías (que no son todas) que suelen anunciarlas coincidiendo con el cierre de ejercicio, son de moderado optimismo. Se espera un crecimiento de la actividad económica global ligeramente superior al del año anterior, gracias a la **recuperación de leves tasas de crecimiento en Europa, mantenimiento de un buen tono en Estados Unidos y cierta desaceleración en emergentes**. A tipos de cambio constantes se espera que, en general, 2014 pueda ser un año de **crecimientos de un dígito bajo tanto en ventas como en beneficios**.

Ucrania: ¿un peligro real?

Los últimos acontecimientos en Ucrania han provocado una convulsión en los mercados. La desordenada caída del Presidente Yanukovich, proclive al entendimiento con Rusia, y su sustitución por un gobierno provisional teóricamente más próximo a un acercamiento a la Unión Europea, supone un cambio en el equilibrio de poderes en la zona que está generando cierta zozobra.

Rusia tiene radicada en la península ucrania de Crimea su base naval en el Mar Negro, y en muchas zonas del país (como la propia Crimea) la población de lengua rusa es mayoritaria. No es razonable pensar en un gobierno ucranio hostil a Rusia si realmente Ucrania quiere conservar su integridad territorial, la paz social interna y una economía viable, muy dependiente del suministro de combustible ruso.

La salida más probable al conflicto, una vez demostrada la capacidad de Rusia de influir en el futuro de Ucrania, parece el establecimiento de una relación privilegiada entre Rusia y la región de Crimea (que siempre estaría dirigida por políticos de lengua rusa favorables al entendimiento con sus vecinos) a la que se podría dotar de una mayor autonomía. Un punto indiscutible sería el afianzamiento de la posición militar de Rusia en la península, que llevaría probablemente aparejada su firme oposición a la incorporación de Ucrania a la OTAN.

Aunque los cambios políticos provocados por revueltas populares, que se sabe dónde empiezan y no dónde terminan, no son buenos para los mercados, pensar que la sangre llegará al río no parece verosímil. En el interés de Rusia está seguir suministrando combustible a Europa, y en el de Europa recibirlo.