

knowsquare .

OFELIA MARÍN-LOZANO MONTÓN

09 DE DICIEMBRE DE 2014

ANÁLISIS ECONÓMICO NOVIEMBRE  
2014

---

INFORME

knowsquare .

Privado y Confidencial

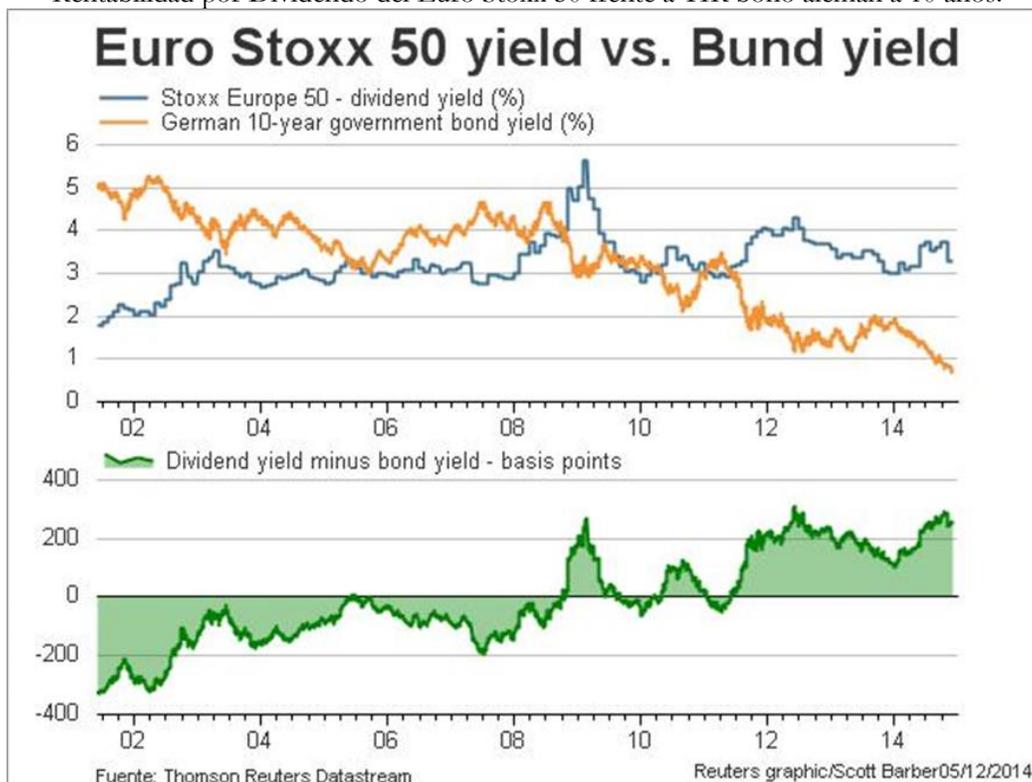
Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa de la  
Autora y Know Square S.L.

## Europa, petróleo y deflación

Estamos en la recta final del año: momento de hacer balance, de trazar objetivos para 2015 y medir si los de 2014 se han cumplido.

A nivel económico, 2014 ha sido un ejercicio de buen crecimiento mundial, similar a los dos años anteriores y a la media histórica aunque lejos de la euforia de la década 1999-2008. A nivel bursátil, el final de año está deparando un impulso que no habían logrado los diez meses previos. Con subidas de entre el 4% y el 12% desde enero hasta la fecha para el Ibex, el Euro Stoxx 50 y el S&P 500, parece que en media nos acercamos a un “año normal” en bolsa, aunque en Europa seguimos en la retaguardia. Mientras la economía de los 18 países que compartimos el euro trata de combatir la atonía, los bonos estatales arrojan rentabilidades reales prácticamente nulas, que batan mínimos tras mínimos históricos y sitúan la **rentabilidad por dividendo de las empresas cotizadas a la mayor distancia que nunca ha estado frente al interés sin riesgo.**

Rentabilidad por Dividendo del Euro Stoxx 50 frente a TIR bono alemán a 10 años.



¿Qué hay de normal en todo esto? ¿Será duradero? ¿Son ciertos los diagnósticos de recesión y deflación en Europa? ¿Cómo puede la bolsa europea subir con Europa estancada?

Valgan algunas sencillas reflexiones al respecto.

## 1. No hay recesión en Europa. Sí un crecimiento estructural bajo.

No hay recesión, entendiendo por recesión una pérdida generalizada de la actividad económica, durante varios trimestres consecutivos. Pero sí hay dificultad para vislumbrar tasas sostenidas de crecimiento que superen el 2%. A ello contribuye la reticencia a las reformas, el elevado gasto público (50% del PIB en la UME vs 30% en los países emergentes y 37% en EE.UU.), tendente inercialmente al alza ante una población rápidamente envejeciendo, la excesiva regulación y burocracia, el alto precio de la energía condicionado por la dependencia exterior, y un entorno laboral más proteccionista que en el resto del mundo, con el cual no hay fronteras y del cual continuamente importamos bienes, personas y, cada vez más, servicios.

## 2. Tampoco hay deflación en Europa. Sí un bajo crecimiento de precios, reflejo del escenario anterior.

No hay deflación, entendiendo por ella una caída generalizada de los precios de bienes y servicios, consecuencia de una caída de la demanda y posible desencadenante a su vez de una contracción de los beneficios, del empleo y de nuevo de la demanda. Tanto la masa monetaria como el índice de precios armonizado del área euro arrojan tasas positivas: oferta monetaria (M3) +2,5% interanual en octubre, IPC subyacente 0,7% en noviembre. Los beneficios empresariales de empresas globales están en general en máximos y los de empresas de ámbito doméstico empiezan a recuperarse. La demanda interna europea no es boyante pero está en positivo. Y hay tasas de desempleo muy elevadas en algunos países (España, Grecia) pero que empiezan a corregirse.

Esto no es un escenario deflacionista, pero sí de bajo crecimiento de PIB y de precios (donde no es descartables recortes temporales), que parece está para quedarse.

Dicho eso, **la caída del precio del crudo es sin duda una buena noticia para la eurozona.** Aunque se le pueda atribuir algún “impacto deflacionista” adicional (sólo coyuntural, mientras dura el proceso de descenso del precio y su traslación a la cesta de la compra), parece evidente que la caída del precio del crudo mejora notablemente la balanza comercial de la eurozona (abrumadoramente importadora de petróleo y gas), mejora los costes de producción de sus empresas y, con ello, su competitividad, y libera dinero de los presupuestos de las familias, que pueden destinar a comprar otros bienes y servicios los euros que dejan de pagar en la gasolinera. Incluso en el caso de que los gobiernos decidieran quedarse, vía incremento de impuestos sobre los combustibles, parte del ahorro, también sería bueno para la eurozona, puesto que contribuiría al saneamiento de las cuentas públicas. Se mire como se mire, que el petróleo esté más barato es bueno para la eurozona.

## 3. ¿Cómo puede la bolsa del área euro subir con una economía casi estancada?

Europea es la nacionalidad, pero no los beneficios. Las grandes compañías integrantes del índice selectivo Euro Stoxx 50 y de los principales índices nacionales de la UME nacieron aquí, pero como las grandes compañías estadounidenses o de cualquier parte, tienen vocación global, y ésta se ha materializado de forma acelerada en la última década. Recordemos que el primer mercado de Danone es Rusia (no es Francia ni tampoco España); que Sanofi pronto cumplirá 65 años de presencia en la India, y que en el conjunto de los países emergentes factura más que en Europa; que para Unilever o AB InBev los mercados emergentes representan 6 de cada 10 euros que

facturan; que las ventas de automóviles, sólo en China, de los tres fabricantes alemanes oscilan entre el 10% y el 30%. Y así podríamos seguir, particularmente en todas las compañías de consumo e industria, que tienen en el consumidor global su mercado natural y cuyo éxito se medirá por tanto en su capacidad de dar respuesta a las dos **macrotendencias** que marcarán las próximas décadas: el **crecimiento de la clase media en los países en vías de desarrollo** y el **envejecimiento de la población en los países desarrollados**.

Que Europa creciera por encima del 2% sin duda ayudaría a los beneficios de las empresas europeas, y más al bolsillo y el bienestar de sus ciudadanos. Pero si eso no ocurre, los otros dos tercios del mundo seguirán crecientemente demandando las vacunas y fármacos anti-diabetes de Sanofi, las lentes oftálmicas de Essilor, los productos para la salud de Bayer, los lácteos y productos nutricionales de Danone, las soluciones para energía e infraestructuras de Siemens, o las ilusiones en forma de moda o juventud que venden Inditex o L'Oreal.

Y, mientras los beneficios de estas empresas están en máximos, los mismos que marcan también las cotizaciones en la bolsa americana, la **bolsa del área euro** sigue cotizando **a dos tercios de los niveles alcanzados cuando los beneficios eran más bajos, y la rentabilidad sin riesgo era doble de la actual. Mientras los beneficios sigan creciendo, la convergencia acabará por llegar.**

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

© Know Square S.L.