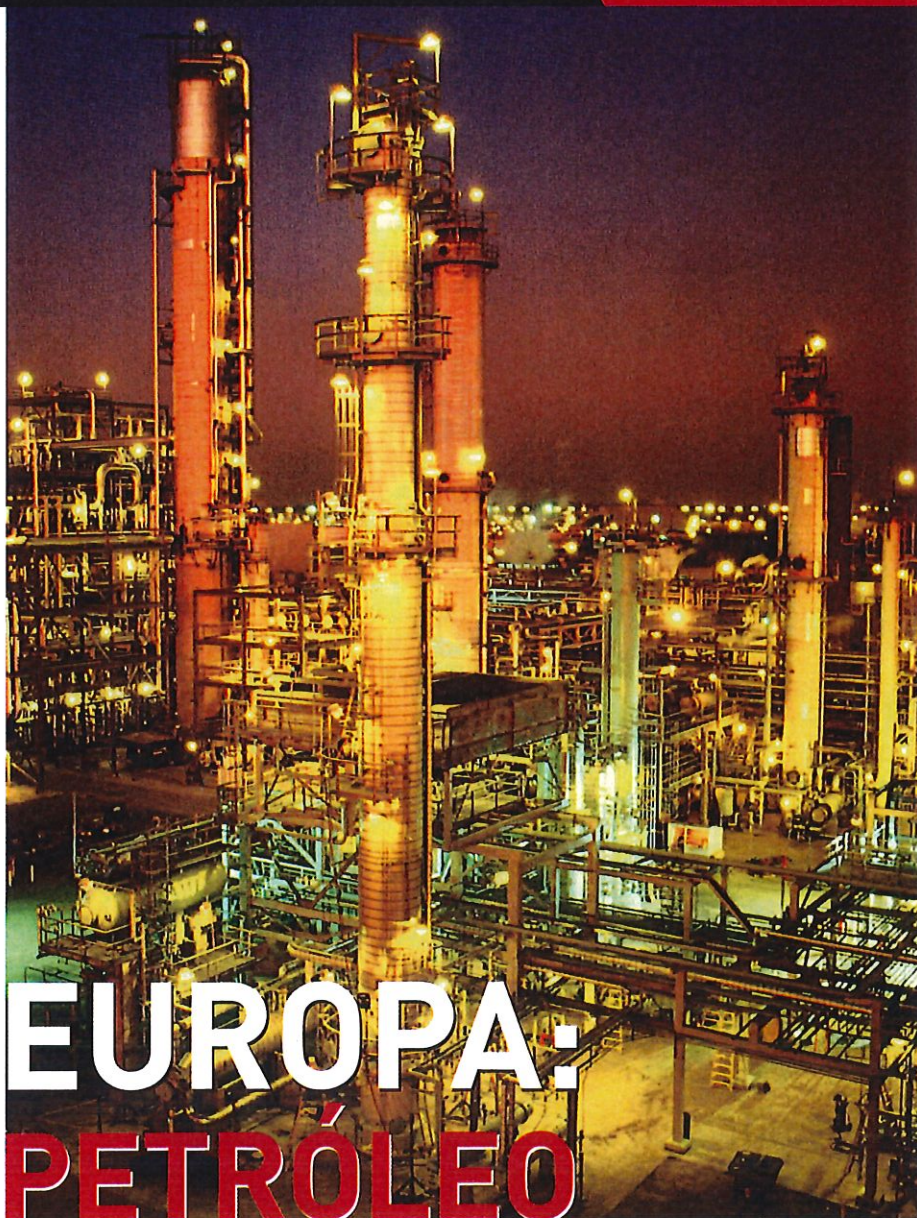


→ COYUNTURA

La distancia entre TIR y RPD, en máximos



EUROPA: PETRÓLEO Y DEFLACIÓN

“TANTO LA MASA MONETARIA COMO EL ÍNDICE DE PRECIOS ARMONIZADO DEL ÁREA EURO ARROJAN TASAS POSITIVAS: M3 +2,5% INTERANUAL EN OCTUBRE; IPC SUBYCENTE 0,7% EN NOVIEMBRE. LOS BENEFICIOS DE EMPRESAS GLOBALES ESTÁN EN MÁXIMOS, Y LOS DE LAS DOMÉSTICAS EMPIEZAN A RECUPERARSE”

■ TEXTO: OFELIA MARÍN-LOZANO
FOTOS: ARCHIVO

Anivel 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.

¿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.

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 contribuyen la reticencia a las reformas, el elevado gasto público (50% del PIB en la UME vs 30% 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.

BAJO CRECIMIENTO DE PRECIOS

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 son 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,

"Los beneficios de estas empresas europeas globales están en máximos —como la bolsa americana— pero la bolsa del área euro sigue corizando a 2/3 de los niveles alcanzados cuando los beneficios eran más bajos y la rentabilidad sin riesgo era doble de la actual"



"El escenario no es deflacionista, pero sí de bajo crecimiento de PIB y de precios. La caída del precio del petróleo es una buena noticia para la EZ".

puesto que contribuiría al saneamiento de las cuentas públicas. Se mire por donde se mire, que el petróleo esté más barato es bueno para la economía de la eurozona.

¿BOLSA AL ALZA CON ECONOMÍA PARADA?

Europea es la nacionalidad, pero no lo son los beneficios de las empresas. Las grandes compañías integrantes del índice selectivo Euro Stoxx 50 y de los principales índices nacionales de la zona euro nacieron aquí, pero como las grandes compañías estadounidenses o de cualquier parte, tienen una clara 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 macro-tendencias 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'Oréal.

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. ■