

China no frenará a Europa

Mientras las bolsas chinas se hundan, la economía europea sigue mejorando. Éste es para mí el titular del comienzo de año. La globalización y las sobre-reacciones propias de la renta variable hacen que todos los índices bursátiles del mundo se contagien de lo que ocurre en China. Así, tras las cinco primeras sesiones del nuevo 2016, los principales mercados de acciones reflejan un comportamiento acumulado impropio del contexto de crecimiento en el que la economía global se mueve. Ninguna de las grandes casas de análisis financiero considera que lo sucedido sea el comienzo de una fase bajista duradera y **siguen favoreciendo el peso de la renta variable** sobre el resto de activos. ¿Nos estamos todos equivocando y tenemos una recesión a la vuelta de la esquina que **sumirá a las bolsas en una larga fase de oscuridad**? ¿O estamos inmersos en otro **episodio puntual** de fuerte volatilidad que se irá absorbiendo conforme el crecimiento de las economías desarrolladas siga avanzando? Como los adivinos no existen, veamos los datos.

Lo que está pasando en China

La pasada semana se publicó en China un dato negativo de coyuntura manufacturera y otro favorable de servicios. Esto refleja el **cambio de estructura económica** que se está produciendo en China desde una economía intervencionista e industrial a otra más abierta basada en el consumo interno y los servicios. Este proceso de transformación **ralentiza el crecimiento de la economía china en su conjunto y crea una incertidumbre** que se inyecta en sus bolsas de valores que reaccionan con caídas. Los descensos, aun siendo de envergadura, hay que ponerlos en su debida dimensión (sobre ello escribí hace unos meses en este blog: <http://www.expansion.com/blogs/mercados-transparencias/2015/08/03/aclarando-china-y-sus-mercados.html>).

Como bien explicaba hace unos días el economista Javier Santacruz en su artículo *La dificultad de controlar las 'turbulencias' en el mercado chino*, la bolsa china es un **mercado estrecho** (menos del 20% de todo el mercado de financiación interno) que controlan una veintena de grandes brokers y con funcionamiento poco eficiente, ahora empeorado por el ya suspendido sistema denominado **Circuit Breaker** que permitía parar la sesión bursátil si las caídas alcanzaban el 7%. Hay, además, dos elementos que han sobredimensionado el desplome y que describía Santacruz: “por un lado, más de la mitad de las compañías que cotizan en el índice principal de la Bolsa de Shanghái pertenecen al sector secundario (minería e industria) y, por otro lado, la primera semana de enero registra los volúmenes de negociación más bajos del primer trimestre de cada año en mercados como el europeo o el americano”.

Todo lo expuesto indica que **la volatilidad de la bolsa china va a continuar en este inicio de ejercicio**, contagiando a otros mercados, hasta que se confirme el mantenimiento del crecimiento en China a las tasas que pronostican sus autoridades. Éstas tienen **margen en política monetaria expansionista** y medidas de este tipo podrían llegar pronto y las bolsas lo agradecerían con subidas.

Los nuevos datos económicos publicados en países desarrollados

Lo más relevante que hemos conocido en los últimos días:

- El Banco Mundial rebajó ligeramente sus perspectivas de crecimiento mundial por el menor crecimiento de las economías emergentes. Dado que la desaceleración estructural de China impide que el PIB global pueda acelerar, la institución espera un **avance del PIB**

mundial del +2,9% frente al +3,3% anterior, lo que, siendo una revisión a la baja, es una referencia más elevada que el 2,5 % que estima para 2015.

- En Estados Unidos, los **datos del mercado laboral han sorprendido favorablemente** pues la encuesta ADP de empleo privado mostró una creación de más de 292.000 nuevos empleos en diciembre, 92.000 más de lo esperado. La confianza empresarial de los servicios, aunque bajó levemente en diciembre, se mantuvo con claridad en niveles de expansión. La fortaleza del consumo perdura y, pese a la debilidad de la industria, la economía norteamericana se expandirá previsiblemente en 2016 a tasas muy similares a las registradas en 2015.
- El indicador de **sentimiento económico de la Comisión Europea aumentó un 0,7%** en diciembre, más de lo esperado, y lo hizo tanto en su componente industrial como de servicios. También mejoró la confianza del consumidor.
- La **balanza comercial alemana reflejó un superávit** en noviembre de 19.700 millones. En cifra anual, las exportaciones suben un 7,7%, por encima del 5,3% de las importaciones. Los indicadores de confianza empresarial del país germano reflejaron alzas en diciembre, las cifras de desempleo continuaron su mejora y los pedidos industriales (dato de noviembre) también siguieron subiendo; sólo las cifras de ventas minoristas defraudaron ligeramente.
- La **tasa de paro de la Eurozona se redujo** en noviembre una décima hasta el 10,5%, continuando así con su tendencia a la baja.
- Para acabar con lo más cercano, el **indicador de consumo privado español** mostró una nueva subida en diciembre hasta niveles de 107,4, un **nuevo máximo en la serie histórica**.

Dos buenos indicios más

La encuesta que desde 2009 viene realizando la Comisión Europea (CE) sobre la **percepción de las pymes europeas** de la disponibilidad del crédito bancario es, por primera vez, positiva. Además, los datos de este sondeo muestran que España lidera el ranking de préstamos disponibles y que más se abaratan (aunque con mayores exigencias de garantías) de los 28 países de la Unión Europea.

Igualmente, desde Bruselas, nos llega una información relativa al cambio que la CE va a implementar en 2016 **permitiendo a algunos países incrementar la inversión pública**. Detrás de tal medida está el deseo de compensar con estos estímulos los riesgos de inestabilidad política y, sobre todo, las dificultades de China y otras zonas emergentes.

La pregunta del millón

Una sencilla y contundente cuestión: ¿puede llevarse China por delante el crecimiento europeo y el propio crecimiento mundial? Teniendo en cuenta todo lo expuesto en este post, no lo parece. **No hay cambios significativos de la economía china** que pongan en duda que está gestionando adecuadamente el cambio de su modelo de crecimiento. Por ello, y siempre que el precio del petróleo no persista en su hundimiento (está ya en niveles insostenibles para muchas empresas del sector), creo que debemos **mantener una visión positiva** y seguir confiando en Europa como expuse la pasada semana en el post sobre las previsiones para 2016 (<http://www.expansion.com/blogs/mercados-transparencias/2016/01/04/invertir-en-2016-10-preguntas-y.html>). Extremando la prudencia, pero también el rigor.