

Víctor Peiro. *Director General de Análisis*

El **crecimiento económico global sincronizado** del que estamos disfrutando en los últimos trimestres y que hemos comentado en varias ocasiones está facilitando una **evolución robusta de los beneficios empresariales en la mayoría de las regiones**. Sin embargo, **el momento del ciclo es muy diferente entre EEUU y la UEM**.

Los beneficios reales ajustados por inflación en EEUU se encuentran un 24% por encima de su línea de tendencia a largo plazo y han conseguido regresar a sus máximos de la segunda parte del año 2014. El pequeño ajuste que vimos en 2015 y 2016 fue producido por el descenso del precio del petróleo y por la recuperación del dólar, pero ese bache ya se ha recuperado totalmente. El momento es muy positivo, y sólo podría ser frenado por una recuperación de los costes laborales que han dado alguna señal de despertar de su largo letargo.

En la Zona Euro, la situación es muy diferente. **Los beneficios reales europeos tocaron fondo muy por debajo de la línea de tendencia y han recobrado un buen momento de clara recuperación cíclica.** Dichos beneficios reales están en la actualidad un 19% por debajo de la línea de tendencia a largo plazo y, por lo tanto, una recuperación total ofrece un margen de subida del 23%. **En términos de beneficios relativos entre la Zona Euro y EEUU, los primeros han rebotado desde finales de 2014, desde una zona de mínimos, aunque para alcanzar la proporción media histórica, se tendría que dar una recuperación del 40%.**

El firme ritmo de expansión en la Zona Euro, ayudado por la persistente Política Monetaria Expansiva del BCE y por el buen entorno económico global, soporta la **recuperación cíclica de los beneficios** que además se está **apoyando en un crecimiento de las ventas** y en una **evolución favorable de los costes de personal**.

El riesgo de retrocesos de los beneficios en general en la Zona Euro se ha reducido gracias a la sincronización del crecimiento económico Global. Algunos focos de inestabilidad política en Europa (lenta subida de los partidos anti-europeos, Elecciones en Italia y situación en Cataluña) podrían suponer un riesgo para ese camino a la recuperación de beneficios, pero por el momento parecen moderados.

En ESN, nuestras estimaciones de beneficio por acción en base al análisis bottom-up llevado a cabo compañía por compañía, suponen un crecimiento del 16% para 2017 y del 13% para 2018 para nuestro universo europeo. El perfil es algo diferente en

el consenso del mercado, con un aumento esperado del 23% en 2017 y del 9% en 2018, pero es coherente teniendo en cuenta que la composición del índice Stoxx Europe 600 y el universo de compañías seguidas en ESN es diferente. **Por países en 2017, destacan los crecimientos del mercado italiano del 160%, de Holanda con un 26% y de Grecia con un 11%**. En 2018, los crecimientos estarán más igualados entre mercados, con los principales países incrementando su BPA alrededor del 10%.

Tan importante como la estimación actual de beneficios en cada mercado es la observación de la evolución de esta estimación. Mirando el consenso, podemos decir que después de varios años repitiéndose una continua bajada en las estimaciones, **el crecimiento del BPA de 2017 en Europa se ha revisado al alza** en unos 6pp en 12 meses y ha sido prácticamente estable en los últimos 4 meses. En EEUU, la evolución de las previsiones ha sido algo más volátil.

Hace un año, con la victoria inesperada de Trump, las estimaciones reaccionaron al fortalecimiento del euro con la bajada de las previsiones para 2017, y a las promesas de bajada de impuestos con una subida de las previsiones para 2018.

Posteriormente, el crecimiento esperado para el BPA de 2017 se ha estabilizado alrededor del 9,5% y las correspondientes al BPA de 2018, que se estabilizaron alrededor del 12% en los primeros meses de 2017, han descendido muy ligeramente al 10-11% por los retrasos en la implementación de aquellas promesas.

¿Y que pasa con las estimaciones para el mercado español?

Nuestras previsiones de crecimiento de BPA para el Ibex en 2017 son del 12-13% y se han mantenido estables. En lo que llevamos conocido del 3T, éstos apuntan a un crecimiento del 12% y del 10% ajustado por extraordinarios.

La situación política en Cataluña, que atendiendo a algunos indicadores de actividad de octubre ya está teniendo efectos en la economía, puede restar sólo un escaso crecimiento de beneficios a 2017. Sin embargo, **para 2018, el consenso de aumento esperado del BPA ya se ha reducido alrededor de 1,5%, desde 9,5% al final del verano a casi el 8% actualmente.** Nuestras propias previsiones ya han bajado desde 10-12% a 9-11%. Habrá que ver cómo de duradera es esta situación, ya que **el Ibex ha perdido un 6% en términos relativos frente al Euro Stoxx 50 desde principios de septiembre.**

Síguenos:

Los beneficios de las empresas europeas siguen siendo un soporte
para los mercados | 3