



17 12 2019

## **Perspectivas Económicas y de Mercado para 2020**

### **Marco Mundial**

Según nuestros indicadores económicos predictivos de la economía, los países más fuertes son: EEUU, China, Australia y Brasil.

Europa en general está teniendo problemas, especialmente Alemania. Francia aparece como el más fuerte de la Unión Europea. Por lo tanto, el Banco Central Europeo seguirá con Políticas expansivas depreciando el Euro Frente al USD.

La Fed piensa mantener las tasas.

Japón sigue con sus políticas monetarias expansivas sin lograr crecimiento.

China y Brasil también están bajando las tasas que depreciarán sus moneadas frente a USD.

### **Valoraciones de mercado según Price to Sales**

Los mercados importantes más atractivos son: Turquía, Corea del Sur, Italia, Rusia, Alemania, Japón, Singapur y China.

Los mercados importantes más caros son: Dinamarca, EEUU, Nueva Zelanda, Suiza, Brasil, Hong Kong y Australia.

### **EEUU**

**Momentum:** EEUU está teniendo un gran desempeño actual, tasas mínimas de desempleo, bolsa de valores en máximos y baja inflación.

**Largo plazo:** El problema que vemos es que esta economía ha llegado a este punto artificialmente, gracias a que han mantenido las tasas de interés cercanas a 0, incluso con una economía en “buen estado”.

En todos estos años las empresas, individuos y el Gobierno han aprovechado las tasas bajas para pedir préstamos.

La deuda corporativa con grado de inversión asciende a USD 10 Trillones o sea el 47% del PBI, lo cual es un record histórico. La deuda BBB es el 50% del mercado con grado de inversión (en 2001 era del 17%).

Los préstamos estudiantiles están en niveles record (USD 1,6 T), así como la deuda gubernamental (USD 23 T).

También es cierto que, gracias a las bajas tasas de interés, los costos de estas deudas no son elevados y por eso se pueden mantener actualmente y en el futuro cercano.

El problema vendrá cuando aparezca la inflación, o que por alguna otra razón EEUU se vea obligado a subir las tasas. Muchas de las deudas BBB tendrán una caída del grado inversor ocasionado grandes problemas para dichas empresas. No podrán mantener sus costos de interés bajos y quebrarán: Primero aquellas empresas Zombies (empresas que dan pérdidas, pero que



están sobreviviendo con deudas a bajas tasas) y luego aquellas empresas en las cuales el sobreendeudamiento a tasas más altas les impedirá mantenerse rentables.

En cuanto a la FED tendrá menos herramientas para estimular la economía, lo cual posiblemente ocasionará que la siguiente crisis será más fuerte que la del 2008/09.

**Corto plazo:** Esta economía artificialmente fuerte se puede mantener un tiempo más. Al menos eso dicen nuestros indicadores. El último mes que los índices económicos fueron positivos fue en julio (0,4%), con caídas en los meses de agosto (-0,2%), setiembre (-0,2%), y octubre (-0,1%). Estas caídas están lejos de ser importantes por lo que no se podría decir que el sistema se está debilitando y habrá crisis en los próximos 6 meses.

Con respecto a las valoraciones, si bien la bolsa americana tiene múltiplos más elevados que los otros países, si los comparamos con el mercado de bonos y tasas de interés actuales están relativamente atractivas.

El Treasury a 10 años está rindiendo 1,9%. El Forward P/E ratio del S&P 500 es de 20 (el inverso sería 5%) y P/E tomando ganancias de los últimos doce meses de 25 (inverso 4%). Si comparamos 4% o 5% de rendimientos de las acciones con 1,9% para los bonos, no podemos afirmar que EEUU está en burbuja en este marco económico.

Cabe destacar que el múltiplo promedio de las empresas más chicas de EEUU, Russell 2000 es de 36 (tomando ganancias de los últimos doce meses), por lo que las small caps están más caras que las large caps, esto es normal en un pico del ciclo de deuda.

El problema es que todo está artificialmente elevado por lo que, si las tasas de interés suben, tanto el mercado de bonos como el mercado de acciones caerá y los múltiplos normales serán más bajos.

Análisis técnico de SPY (índice del S&P500): está en plena forma con alzas en los volúmenes en tendencia alcista.

### **Conclusión:**

Estamos en un ambiente económico nunca antes visto en la historia, donde los grandes países del mundo han creado, mediante políticas monetarias expansivas, un mundo de bajas tasas, altas deudas y activos caros.

Para invertir en este mercado aprovechando el momentum de las consecuencias de estas políticas, es importante invertir únicamente en activos relativamente infravalorados, los más recomendables son las acciones, para poder obtener los beneficios en un plazo medio.

Hay que tener cuidado con el mercado de bonos especialmente al largo plazo, ya que con un aumento de tasas será el primer mercado en caer. Si podemos afirmar que la economía está artificialmente elevada, los precios de los bonos también lo están y serán los más afectados.

Estamos atentos a un posible declive del sistema. Aunque por lo visto no pasará nada importante en los EEUU en los próximos 6 meses. Puede haber correcciones en el mercado de valores, pero no crisis económica y financiera.



La situación es más delicada en Europa donde Alemania, que es el sostén de la Unión Europea, está con problemas. Sumado a las bajas tasas de las otras potencias, traerá un aumento del USD con respecto a todas las otras monedas del mundo.

Es necesario mencionar que la guerra comercial de EEUU y China no tiene el alcance suficiente para generar crisis económica por sí sola. Pero si será potencialmente negativa en caso que la crisis suceda, por ejemplo, por los problemas de deuda.

Ec. Gabriel Canelli