

'Visión de Mercados 2020'

BBVA Asset Management: "Por primera vez en los últimos años, vemos más potencial en las bolsas europeas que en el S&P 500"

- **Macroeconomía.** La economía global se encuentra en la fase madura del ciclo, con perspectivas de crecimiento por debajo del potencial en la mayoría de los países.
- **Bolsas.** Los mercados europeos muestran un potencial de subida del 10% frente al 3% del S&P 500 estadounidense.
- **Renta fija.** La deuda emergente sigue mostrando atractivo en relación a la rentabilidad esperada frente al riesgo asumido.

La economía global se encuentra en la fase madura del ciclo, con perspectivas de crecimiento por debajo del potencial en la mayoría de los países. Sin embargo, la subida de las bolsas en 2020 se debería producir en gran parte por valoración y en menor medida por beneficios. "Por primera vez en los últimos años vemos más potencial en las bolsas europeas que en el S&P 500", señaló Joaquín García Huerga, director de Estrategia Global de BBVA Asset Management, en la presentación de la 'Visión de Mercados 2020'.

García Huerga explicó que, después de diez años de expansión, las expectativas para 2020 reflejan crecimientos por debajo del potencial en la mayoría de los países del mundo. Asimismo, el balance de riesgos está sesgado a la baja, por lo menos hasta que se firme la primera fase del acuerdo comercial entre EE. UU. y China.

Aunque en 2019 la política fiscal ha tenido un sesgo expansivo, similar en términos globales a 2018, los planes presupuestarios actuales no contemplan por el momento un impulso fiscal positivo a nivel global en 2020. "Tiene sentido que los pocos países que tienen margen para implementar una política fiscal más expansiva, entre los que destaca Alemania, lo hagan. Pero no se deberían olvidar tampoco las reformas estructurales que tengan capacidad de aumentar el crecimiento potencial de las economías", afirmó.

Ciclo económico maduro

En **EE. UU.**, BBVA Asset Management espera que en 2020 el crecimiento se acerque al 1,5%,

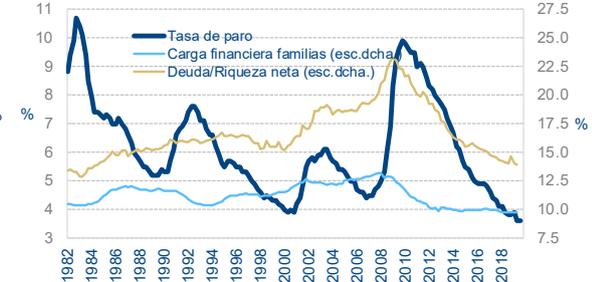
por debajo del potencial. La economía de EE. UU. muestra algunas señales de agotamiento, pero la ausencia de graves desequilibrios macroeconómicos (niveles bajos de deuda en los hogares y sector financiero saneado) y el apoyo de la política monetaria limitan el riesgo de un escenario recesivo.

EE.UU.: Consumo y proxy renta salarial* real



Fuente: Datastream y BBVA AM

EE.UU.: Desempleo, apalancamiento y carga financiera de las familias

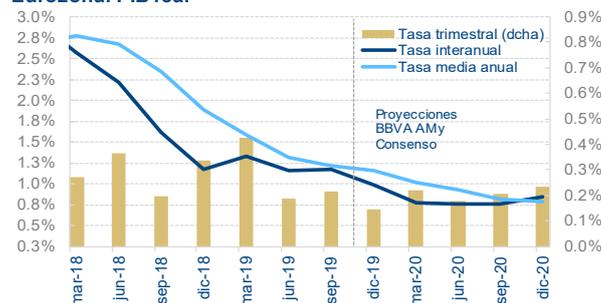


Fuente: Datastream

“El mayor riesgo que vemos para la economía es un fuerte ‘shock’ de confianza, no solo en el sector de manufacturas sino también en el de servicios, que vendría probablemente de la mano de un recrudecimiento de la guerra comercial, con un impacto mucho mayor de lo esperado en los planes de inversión y de empleo de las empresas”, explicó.

En la **zona euro**, el PIB en 2020 crecerá ligeramente por debajo de su potencial del 1%, lastrado por la demanda externa, con limitado espacio para reforzar el apoyo monetario e implementar una política fiscal expansiva. La demanda interna seguirá impulsando el crecimiento, apoyada en un mercado de trabajo que sigue creando empleo. El ahorro del sector privado, en máximos históricos, se desacelerará ligeramente, aumentando el papel del gasto público.

Eurozona: PIB real



Fuente: Datastream, BBVA AM, Consenso Bbg

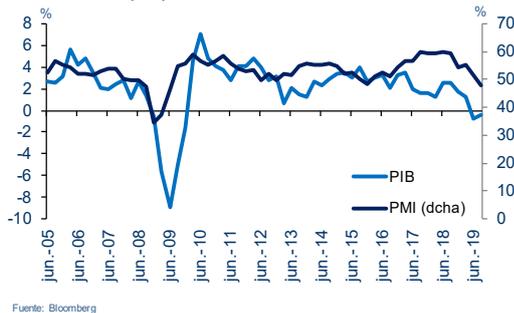
En cuanto a **China**, el crecimiento del PIB puede seguir moderándose en 2020 hacia tasas cercanas al 5,5%, con un impacto negativo estimado de los aranceles aprobados en los últimos meses de unos 0,4 puntos porcentuales vía exportaciones.

China: Tipo de cambio yuan

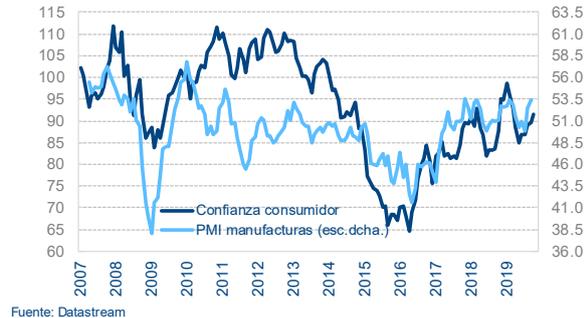


En **América Latina**, las perspectivas para México de cara al 2020 se mantienen alejadas de su potencial, con un crecimiento esperado inferior al 1,5%, mientras que en Brasil, tras las reformas aprobadas (especialmente la de pensiones), se observa una mejora de expectativas y de los indicadores de actividad doméstica, que mejoran las perspectivas de crecimiento para 2020.

PIB México (a/a) vs PMI EE.UU.



Brasil: Indicadores de confianza



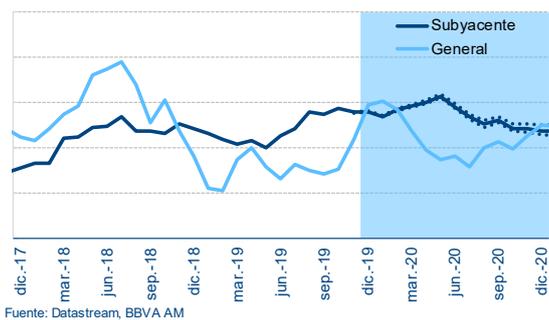
Inflación algo más volátil

La inflación subyacente en EE. UU. podría mantenerse en tasas superiores al 2% en 2020, pero con una tendencia a la moderación en la segunda mitad del año. Para la inflación general cabe esperar una mayor volatilidad, con tendencia inicial a la baja desde los máximos previstos a principios de año y convergencia posterior hacia la inflación subyacente.

Con el último movimiento de octubre, la Reserva Federal de EE. UU. considera que la actual orientación de la política monetaria puede seguir siendo apropiada si la economía evoluciona en línea con sus expectativas, apuntando a una estabilidad de tipos al menos a corto plazo. "Sin embargo, la pérdida de pulso que esperamos para la economía (con tasas de crecimiento por debajo del potencial) puede llevar, de acuerdo con nuestros modelos, a alguna bajada adicional de tipos en 2020 (en línea con lo descontado por el mercado) aunque la inflación se mantenga

por encima del objetivo del 2%”, apuntó el estratega de BBVA Asset Management.

EE.UU.: Inflación general y subyacente



EE.UU. Productividad y Costes Laborales Unitarios

	2018	2019e	2020e
PIB (% Δ anual)	2.9%	2.3%	1.6%
Empleo (mil) (media mensual)	223	160	75
Horas trabajadas (% Δ anual)	2.1%	1.3%	0.8%
Salarios (% Δ anual)	3.0%	3.4%	3.1%
Tasa paro (fin periodo)	3.9%	3.6%	4.0%
Productividad (% Δ anual)*	0.8%	1.0%	0.8%
CLUs (% Δ anual)**	2.2%	2.4%	2.3%

* PIB/Horas trabajadas

** Salarios/Productividad

Fuente: BBVA AM

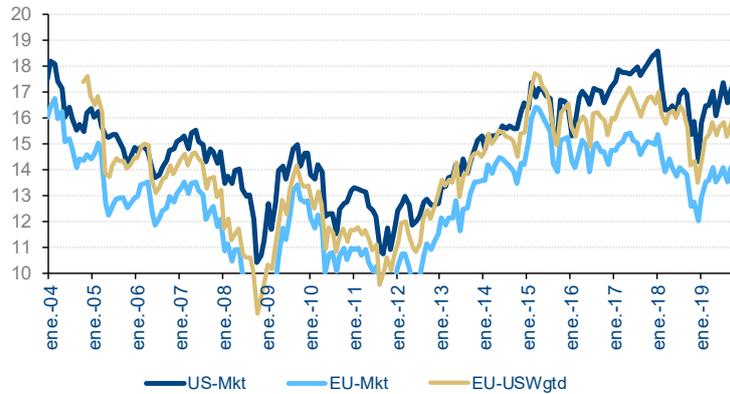
En la zona euro, la inflación subyacente ha permanecido en el rango del 1% durante 2019, y las estimaciones sugieren que seguirá creciendo a tasas similares a lo largo de 2020, apoyada en la inercia del crecimiento salarial de la Eurozona. La inflación general se situaría ligeramente por encima (1,25% de promedio en 2020). Los tipos de interés deberían permanecer en el -0,5% y el ‘quantitative easing’ se llevará a cabo durante todo 2020. “No es descartable una bajada adicional de tipos por parte del BCE, sobre todo ahora que existe un sistema de ‘tiering’ que amortigua el efecto negativo de los bancos, pero no es nuestro escenario base”, explicó.

Potencial del 10% en las bolsas europeas

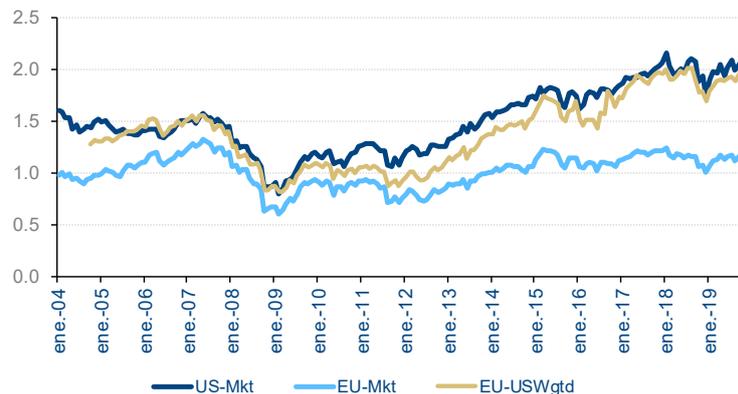
“Por primera vez en los últimos años, vemos mayor potencial de subida en las bolsas europeas, en torno al 10%, que en el S&P500, con un 3%”, explicó Joaquín García Huerga. En 2020 la subida de las bolsas se debería producir (de nuevo) en gran parte por valoración, y en menor medida por beneficios, porque estos crecerán solamente entre el 2% y el 5%. Por tanto, se trata de una previsión que descansa más en un escenario de contención de la incertidumbre política y económica que en puro crecimiento económico.

Según BBVA AM, los índices europeos tienen mayor potencial de subida que el S&P500, porque, aunque la dinámica de beneficios será similar, tienen un margen más amplio para normalizar su prima de riesgo. La extensión del ciclo económico, el apoyo de los bancos centrales y la tregua en el frente comercial son los motivos que llevan a la gestora a esperar menores primas de riesgo en los índices, es decir, que pueden cotizar de forma “sostenida” en un rango de valoración más alto. “En términos de rentabilidad ajustada por riesgo, y aunque pensamos que las bolsas tienen recorrido al alza, preferimos enviar cierta señal de prudencia, por la madurez del ciclo macro y porque los riesgos son de índole política y por tanto impredecibles”, señaló.

PE (pesos S&P500)



P/Sales (pesos S&P500)



BBVA AM tiene una ligera preferencia por bolsas emergentes frente a las desarrolladas, porque el diferencial de crecimiento puede mejorar alguna décima a favor de las primeras; pero la gran diferencia puede venir del mejor comportamiento de los beneficios de las empresas de economías emergentes.

Escaso recorrido para la deuda soberana

En un contexto de política monetaria previsiblemente estable, o en todo caso, con sesgo acomodaticio, la rentabilidad de los bonos soberanos a 10 años de EE. UU. y Alemania no tendría mucho espacio para aumentar, manteniéndose en niveles históricamente reducidos. Las previsiones para dentro de un año sitúan el bono de EE. UU. a 10 años en el 1,8% y el alemán en el -0,4%, niveles muy próximos a los actuales. Por tanto, el ligero movimiento de

empinamiento de las curvas de tipos vendría en todo caso de bajadas en los plazos más cortos.

Según explicó García Huerga, el crédito está caro por valoración, pero muy soportado por la búsqueda de rentabilidad en un entorno constructivo para el riesgo, apoyado por la política acomodaticia de los bancos centrales. “Esperamos rentabilidades bajas, pero en nuestro escenario central estas rentabilidades volverán ser positivas otro año más”. EE. UU. puede tener mejor comportamiento relativo que Europa, tanto en el segmento de grado de inversión como en el ‘high yield’, en parte porque los bonos estadounidenses ofrecen cupones más altos.

Apuesta por la renta fija emergente

“La renta fija emergente sigue siendo nuestro activo preferido, sobre todo si hacemos el análisis de rentabilidad esperada frente a riesgo asumido”, afirmó. De forma diversificada, esto es, incorporando varias geografías, ofrece un diferencial positivo de 300 puntos básicos para la deuda emitida en dólares de los países emergentes. Los factores fundamentales que apoyan el activo son unos crecimientos económicos moderados, inflaciones controladas y por tanto margen para bajadas adicionales de tipos en varios países emergentes.

Cierto debilitamiento global del dólar

El dólar puede experimentar cierto debilitamiento global desde los niveles actuales. Esta pérdida de fortaleza se sustenta en un escenario de crecimiento estadounidense por debajo de potencial. Además, la estabilización del crecimiento global favorece una menor demanda de dólares por factores de seguridad, apoyando ese movimiento a la baja en la divisa. A pesar de una perspectiva de mayor debilidad global del dólar, unas previsiones relativamente más deterioradas para la eurozona que se plasman en la persistencia de una política monetaria ultralaxa por parte del BCE limitan las posibilidades de recuperación por parte del euro frente al dólar, favoreciendo una estabilización en torno a los niveles actualmente observados.

Acerca de BBVA



€709

miles de millones
de activo total

77

millones de clientes

>30

países

7.798

oficinas

32.830

cajeros

126.332

empleados

Información a cierre de septiembre 2019. El mapa excluye aquellos países en los que BBVA no tiene sociedad o el nivel de actividad es reducido

BBVA es un grupo financiero global fundado en 1857 con una visión centrada en el cliente. Tiene una posición de liderazgo en el mercado español, es la mayor institución financiera de México y cuenta con franquicias líder en América del Sur y la región del Sunbelt en Estados Unidos. Además, es el primer accionista de Garanti BBVA, en Turquía. Su propósito es poner al alcance de todos las oportunidades de esta nueva era. Este propósito está centrado en las necesidades reales de los clientes: proporcionar las mejores soluciones y ayudarles a tomar las mejores decisiones financieras, a través de una experiencia fácil y conveniente. La entidad se asienta en unos sólidos valores: el cliente es lo primero, pensamos en grande y somos un solo equipo. Su modelo de banca responsable aspira a lograr una sociedad más inclusiva y sostenible