

► **Perspectivas  
estratégicas  
2021**



## Resumen Inicial

El año 2020 ha quedado marcado por la irrupción y posterior propagación del Coronavirus a nivel global. Las restricciones de movilidad interna decretadas por los gobiernos terminaron por afectar severamente a la economía mundial, llevándola a presentar una de las recesiones más profundas de las que se tenga registro. Sin embargo, la veloz reacción de los gobiernos y bancos centrales permitió que ésta fuera también de muy corta duración.

Los activos de mercado registraron un desempeño alineado con el escenario económico descrito. En algunas regiones, las fuertes desvalorizaciones de la renta variable fueron rápidamente revertidas tras los planes de estímulo fiscal y elevada liquidez otorgada al mercado, mientras que las tasas de renta fija han alcanzado mínimos históricos.

La recuperación en los precios de los activos ha estado lejos de ser sincronizada. En la renta variable han destacado los desempeños de las regiones que se han recuperado de forma más prematura o que cuentan con mayores herramientas para hacer frente a la actual crisis, como es el caso de China y EE.UU., mientras que en la renta fija la alta liquidez de mercado ha terminado por beneficiar a las categorías de mayor duración e instrumentos corporativos.

Las perspectivas para el año 2021 comienzan a ser más favorables gracias al desarrollo de diversas vacunas contra el COVID-19. Si bien los mayores contagios que se han registrado hacia fines de 2020 condicionarán el crecimiento para comienzos de 2021, en la medida que el proceso de vacunación tenga éxito, la economía global acelerará su ritmo de crecimiento. Sin embargo, este desempeño deberá ser acompañado de estímulos monetarios y fiscales que probablemente se mantendrán presentes durante gran parte del año.

En este contexto, si bien la renta variable presenta valorizaciones elevadas, la renta fija se encuentra en una situación incluso más adversa. Además, en la medida que la economía global consiga generar un avance continuo de las utilidades corporativas, la alta liquidez de mercado se mantenga presente y el proceso de vacunación se desarrolle con éxito, creemos que la renta variable ofrecerá mejores desempeños que la renta fija en el año 2021.

Además, los mercados accionarios que se mantuvieron rezagados en materia de retornos durante el 2020, como es el caso de Europa y Latinoamérica, son justamente aquellas que probablemente ofrecerán mejores desempeños en los

próximos trimestres. Esto, eso sí, en la medida que el proceso de vacunación presente buenos resultados.

En cuanto a renta fija, el escenario de recuperación económica podría presionar a las tasas de gobierno al alza, sin embargo, esta variación sería más bien contenida dada la necesidad de los bancos centrales de estimular sus economías. Lo anterior, de todos modos, genera un escenario más desafiante para esta clase de activos, en donde las mejores oportunidades se encontrarían en las categorías corporativas de origen emergente, dado el mayor valor esperado para las materias primas, recuperación de China y atractivo generalizado que muestran sus activos de inversión.

Por último, el desempeño de las materias primas ha estado dominado por el fuerte avance registrado por el Oro. Sin embargo, las perspectivas para el Cobre y el Petróleo comienzan a mejorar de manera considerable en la medida que la demanda desde China se ha recuperado, la oferta comienza a normalizarse a un menor ritmo relativo y las perspectivas de depreciación del dólar se han fortalecido.



## Economía Global

**Crecimiento 2021: Luego de una partida más lenta, expansión económica se aceleraría en el segundo semestre.**

Tras la irrupción y posterior propagación del Coronavirus, la actividad económica global registró en la primera parte del año 2020 una de las mayores recesiones de su historia. Las restricciones a la movilidad de la población terminaron por afectar severamente a la actividad en distintas regiones del globo.

En lo más reciente, estas medidas han tendido a implementarse nuevamente en ciertos países debido a los aumentos en sus casos de contagios. Sin embargo, la situación se está tornando más favorable en materia de perspectivas para el año 2021, gracias a las buenas noticias en el desarrollo de vacunas contra el virus y al inicio de campañas de vacunación en países como Estados Unidos y Reino Unido. En la medida que dicho proceso avance hacia el resto de las regiones, la economía global podría tener un repunte en los próximos trimestres, el que alcanzaría mayor notoriedad a partir del segundo semestre del año 2021.

**EE.UU. y la Zona Euro podrían verse afectados en el corto plazo, pero perspectivas de recuperación se mantienen intactas**

Uno de los países más golpeados durante la crisis sanitaria actual ha sido Estados Unidos, en donde su economía llegó a registrar una tasa de desocupación del orden de 15% y más de 20 millones de solicitudes de subsidio por desempleo a comienzos de la pandemia, cifras que destacan por no tener comparativos históricos.

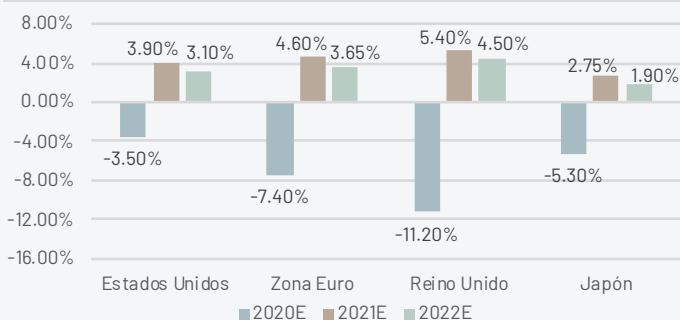
Ante este escenario, la respuesta en materia de estímulos fiscales y monetarios ha sido tanto intensa como variada en términos de las medidas aplicadas. Por un lado, la Reserva

Federal no sólo ha llevado nuevamente a su tasa de referencia a niveles mínimos, sino que además ha implementado programas de compras de activos incluso más agresivos que los observados en la última crisis financiera. Por otra parte, el Gobierno ha aprobado paquetes fiscales de inusual tamaño, los que en conjunto son evaluados en más de un 10% de su economía.

En materia de perspectivas para EE.UU., no es descartable que su dinamismo se vea moderado tras la reciente alza de contagios por Coronavirus, sin embargo, las perspectivas para los trimestres venideros comienzan a ser más favorables. Esto, no sólo por el proceso de vacunación en curso, sino que además por las persistentes políticas de estímulo monetarios y fiscal, en donde la Fed probablemente no moverá sus tasas antes del año 2023, y el cambio de política internacional que podría implementar el nuevo presidente Joe Biden. De hecho, se estima que este último desarrollaría un relacionamiento global con mayor diplomacia, mientras que podría generar mayores beneficios para aquellas empresas que utilicen energías limpias y renovables, donde se potenciaría para el 2021 las inversiones en empresas ESG (ecoamigables, socialmente responsables y de buenas prácticas gubernamentales). Con todo, si bien es posible que el PIB de EE.UU. disminuya un 3,5% en 2020, el consenso estima que ésta crecería un 3,9% en 2021.

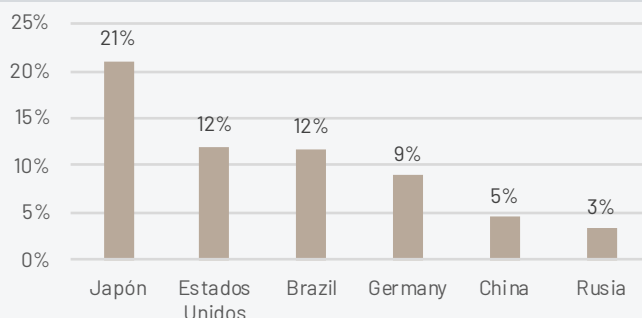
En cuanto a Europa, la región se ha visto fuertemente afectada a lo largo del año, con indicadores de producción manufacturera, servicios y desempleo que aún se mantienen muy afectados. Así, la dirección de la actividad económica de la Zona Euro irá muy condicionada a la distribución efectiva de la vacuna y la implementación final del Brexit. Con esto, el consenso se inclina por un crecimiento de 4,6% para la Zona Euro en 2021 tras la fuerte caída de 7,4% que presentaría en el año previo.

**Perspectivas de crecimiento para países desarrollados**



FUENTE: BLOOMBERG

**Respuesta fiscal de los distintos países (% del PIB)**



FUENTE: FMI

## Economía Global

**Aunque China ha liderado la recuperación en emergentes, el escenario para Latinoamérica comienza a ser más favorable**

Situación muy contraria a la de las regiones desarrolladas ha sido aquella que ha enfrentado China, por cuanto el mejor control de la pandemia ha permitido que su economía haya terminado por presentar una recuperación más temprana. Sin embargo, en los últimos meses del año su crecimiento se ha ido moderando, con lo cual se espera un aumento del PIB de sólo 2,0% para el 2020, para luego volver a avanzar a una tasa de 8,0% en el 2021.

En este último punto, es interesante destacar las expectativas que mantiene el mercado en torno al nuevo liderazgo de EE.UU. Aunque es poco probable que Joe Biden anuncie una reducción en las tarifas arancelarias, sí lo es la posibilidad que se aminoren las tensiones comerciales entre ambos países, lo que daría lugar a una menor presión sobre la economía china.

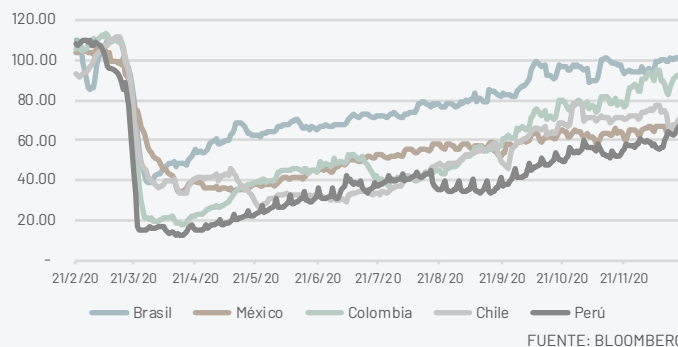
Por otro lado, Latinoamérica ha sido una de las regiones emergentes más afectadas con la pandemia, registrando contracciones en su actividad económica sin precedentes.

Lo anterior, ha respondido a las precarias condiciones sanitarias, los altos niveles de informalidad y a las menores

herramientas de política monetaria y fiscal.

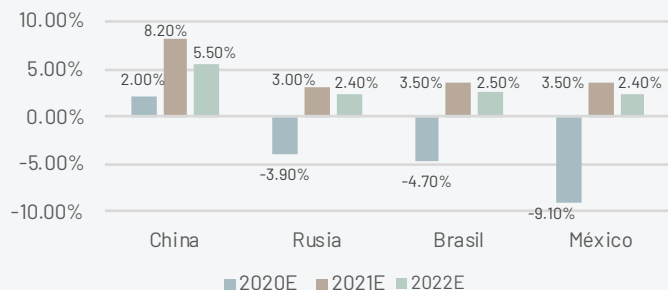
De todos modos, en la medida que se pueda dar inicio al proceso de vacunación en la región, los contagios no se incrementen temporalmente y los commodities continúen su comportamiento positivo las perspectivas para la región en 2021 se tornarán más favorables, aunque sin aun poder alcanzar sus niveles pre-COVID.

**Movilidad en Latinoamérica se ha incrementado (Base 100)**



FUENTE: BLOOMBERG

**Perspectivas de crecimiento para países emergentes**



FUENTE: BLOOMBERG

## Economía Local

Durante 2020, las emisiones de deuda corporativa en el mercado primario salvadoreño acumularon más de \$175 millones, siendo este monto menos de los casi \$502 millones emitidos en 2019. Dentro del mercado primario, los papeles bursátiles tuvieron la menor reducción de emisiones. En promedio, las tasas de los papeles bursátiles rondaron entre un 4.5% y el 6%. Por otra parte, las tasas de las emisiones de certificados de inversión estuvieron la mayor parte del año entre un 5.0% y 5.75%. Más del 70% de las emisiones se realizaron con plazos vencimiento entre 1 y 2 años.

Por otra parte, en mercado secundario se tuvieron algunas diferencias notables. En primer lugar, el monto transado de certificados de inversión fue casi 10 veces mayor a lo negociado en 2019, explicado en su mayoría por compras de estos títulos realizados por la banca salvadoreña. Otro punto para destacar es que la deuda soberana local (tanto de corto como de largo plazo) mantuvo su nivel de liquidez en mercado secundario. Específicamente, los montos negociados en papeles bursátiles y titularizaciones aumentaron considerablemente de sus niveles en 2019.

Uno de los temas que jugó un papel fundamental este año y marca el inicio del 2021 es el nivel de liquidez actual en el país. Esto viene como resultado de la reducción de reservas de liquidez que se le otorgaron a los bancos en marzo de 2020 a raíz de la pandemia. Sin embargo, parece que la liquidez otorgada no ha sido usada en su totalidad. A noviembre de 2020, el coeficiente de liquidez neta (medido como el porcentaje de activos líquidos descontando pasivos inmediatos del total de depósitos y títulos de emisión propia hasta un año plazo) era de 38.3%, siendo esto más del doble del mínimo requerido por ley. También, los depósitos de la banca han aumentado, entre enero y noviembre de 2020 estos aumentaron en más de \$1.4 mil millones (+10.7%). En contraste, la cartera de préstamos solo aumentó en \$89 millones (+0.7%), según cifras de la Superintendencia del Sistema Financiero.

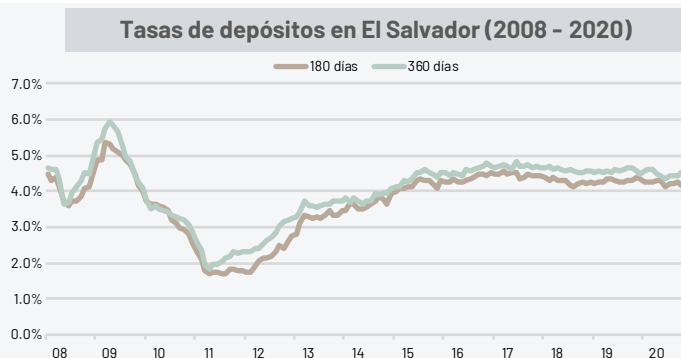
Dados estos niveles, las tasas de los depósitos mostraron

desde inicios de la pandemia una tendencia a la baja. Por ejemplo, la tasa de depósitos a 180 días tuvo una disminución de 36bp durante 2020. Las tasas de los reportos, por su parte, después de haber marcado un máximo desde 2008 han ido a la baja acercándose a mínimos históricos del 1.0%, según datos del BCR.

Junto a esto es de considerar que las tasas a nivel global se encuentran en niveles bajos. Por estos motivos, esperamos volúmenes similares en mercado primario que lo observado en 2020, ante la disminución en las necesidades de liquidez de los principales emisores corporativos del país. Respecto a tasas, estas podrían continuar con la misma tendencia del año pasado durante los primeros meses de 2021 hasta que se presenten cambios considerables en la coyuntura de la economía local e internacional.

Por el lado del soberano, las adjudicaciones de LETES de 2020 superaron en más de \$315 millones a las de 2019. Como resultado, los vencimientos para 2021 han incrementado en un 50% respecto a los vencimientos que se tenían para el año pasado. Actualmente se poseen más de \$1.4 mil millones en LETES circulando, lo cual se encuentra cercano al nuevo límite colocado por la Asamblea Legislativa, en el que se autoriza un monto que no exceda el 25% de los ingresos corrientes. Por dicho motivo, en el corto plazo la emisión puede estar limitada y podría haber riesgos de buscar otra forma de pagar los vencimientos de este año. Este podría ser un tema que cobre impulso cuando se inicie el período de la nueva Asamblea Legislativa.

A pesar de estos temas que pueden cobrar impulso durante este año, es de considerar la solidez del sistema financiero en El Salvador. Esperamos para este 2021 que estas condiciones continúen debido a los niveles de liquidez y el contexto de tasas bajas, especialmente en emisores corporativos. Para el fondo APV Crecer Balanceado la inversión en estos activos es estratégica debido a que se puede mitigar la volatilidad que se puede enfrentar en los mercados internacionales ante momentos de incertidumbre.



Fuente: Banco Central de Reserva (2020)

## Riesgos Globales

**El desafío de las vacunas está en la distribución y el almacenaje.**

Quizás el riesgo más relevante para los mercados y la recuperación económica es que los esfuerzos por contener a la pandemia tengan que ser redoblados en términos de medidas de confinamiento y distanciamiento social, lo que pondría en duda la recuperación de la actividad económica. Más allá de lo anterior, está el desafío de la vacunación a gran escala a nivel global dadas las condiciones necesarias para transportar y sobre todo almacenar las vacunas que al día de hoy han sido aprobadas. Además, la producción masiva de éstas también es un gran reto, mientras que posibles reacciones adversas frente al fármaco podrían generar resistencia a recibirlas por parte de ciertos grupos de la población.

**Los estímulos monetarios podrían dejar de crecer al ritmo del 2020.**

Los principales bancos centrales del mundo han comprado más de USD\$8 trillones de dólares en activos desde marzo hasta el cierre del año, lo cual implica un crecimiento de casi 42% con respecto del año pasado. Las compras de instrumentos financieros se han realizado en condiciones extraordinarias con la intención de contener la falta de liquidez asociada a los riesgos de la pandemia. Ante un escenario más estable económicamente hablando, es poco probable que veamos compras por los montos que observamos este año, lo cual podría generar en ciertos momentos de 2021 algo de volatilidad.

**La saga China-EE.UU. continuará.**

Las tensiones entre ambas naciones han pasado desapercibidas recientemente, pero lo que resulta claro es que éstas van más allá de los recientes temas comerciales. Ambos países han seguido imponiendo sanciones tanto a compañías como a distintos actores políticos. Los participantes de mercado han visto en el presidente electo de Estados Unidos, Joe Biden, a un político menos reactivo e impulsivo, pero no por ello menos agresivo en las medidas que podrían implantar frente al gigante asiático, principalmente en lo que respecta a sectores de telecomunicaciones y tecnología. Así, la relación entre ambas naciones podría tornarse más diplomática, sin embargo, podría seguir reflejándose en posibles episodios de aversión al riesgo conforme tengamos noticias en este frente.

**Los precios de los bienes y servicios podrían repuntar.**

Nuestro escenario central no implica que la inflación se salga de control a nivel global dado que los efectos de la pandemia aún se resentirán de cierta forma el año próximo, concretamente en las elevadas tasas de desempleo, lo que provoca una menor presión de precios por el lado de la demanda. Sin embargo, los amplios estímulos fiscales adoptados para contener a la pandemia y las políticas monetarias laxas en prácticamente todo el mundo son factores que podrían presionar a la inflación de los consumidores al alza en próximo año en la medida que la economía global se recupere.

## Renta Variable Global

Por definición la renta variable suele ser el tipo de activo que más afectado se ve ante eventos de riesgo y el 2020 no fue la excepción; en el primer trimestre del año los principales índices globales marcaban una caída de más de un 30%.

Los paquetes de ayuda fiscal no se dejaron esperar y llegaron a cifras equivalentes al 10% del PIB o más, en varias economías. Por su parte, los bancos centrales bajaron de forma abrupta las tasas de interés y desplegaron su arsenal de medidas no convencionales, lo que, sumado a una flexibilización de las medidas de confinamiento, llevó a los índices globales rebotar casi un 64% desde finales de marzo.

De cara al 2021 la renta variable se posiciona con valorizaciones particularmente elevadas. Esto es en parte a que los precios han reaccionado a los estímulos monetarios y fiscales comentados, y a la reducción relevante de riesgos que significó tener vacunas a una velocidad record. De esta forma, si miramos las utilidades esperadas para el para el 2021 se espera un incremento cercano a 26%, lo que implica no solo recuperar todo lo perdido por la crisis provocada por la pandemia, si no que ubicarse por sobre los niveles máximos del 2018.



## Renta Variable Global

Estas expectativas y el bajísimo nivel de tasas de interés deberían mantener las valuaciones elevadas, hasta ver materializada la recuperación en las utilidades corporativas.

Entrando en terreno más específico, la recuperación ha sido lejos de ser coordinada. En este sentido, Asia emergente, zona que va un paso más adelante en el control de la pandemia, ha sido, junto con Estados Unidos, los que más han respondido a un mejor panorama de cara al 2021, una situación diametralmente opuesta a lo que ocurre con Europa y Latinoamérica, zonas que se encuentran evidentemente rezagadas.

Una recuperación global coordinada de la actividad económica durante el 2021, sugiere que Latam y Europa deberían experimentar rendimientos relativos superiores que sus pares desarrollados y emergentes. De la misma forma, las empresas de los sectores de energía, industrial y financiero, que han sido opacadas por el inédito retorno del sector tecnológico y de consumo discrecional, deberían tener también un retorno por sobre el promedio de mercado.

Los riesgos para este escenario se centran principalmente en el éxito del control de la pandemia. La correcta distribución y efectividad de las vacunas autorizadas serán claves para la confianza del mercado; además está decir que cualquier efecto secundario indeseado en la población o una variante del Sars-Cov-2 que ponga dudas serias de la efectividad de estos antídotos podría poner en jaque la recuperación de las utilidades corporativas.

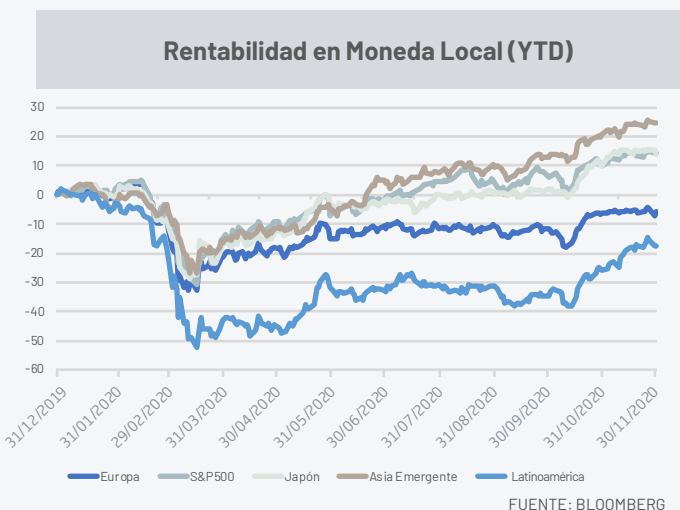
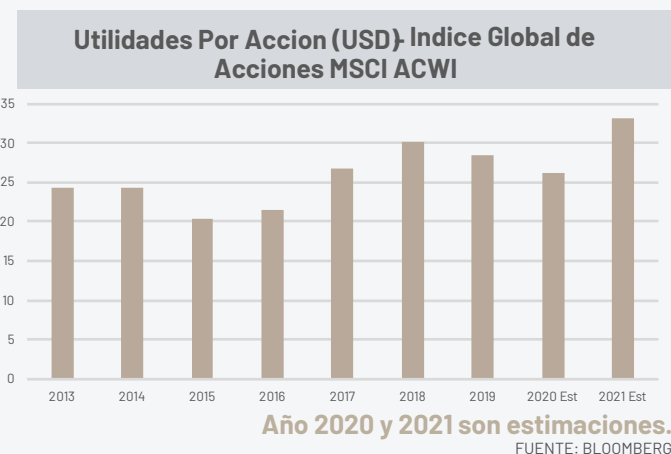
Por último, estimamos que es necesario para un buen comportamiento de los activos de riesgo, que los estímulos fiscales y monetarios se mantengan presentes hasta ver señales solidas de recuperación económica.

La irrupción del Coronavirus, el posterior impacto sobre la actividad y las medidas de política monetaria decretadas por los diversos bancos centrales terminaron por llevar a las tasas de bonos de gobierno a alcanzar mínimos históricos. En función de lo anterior, y junto a la posibilidad de observar una mejora en la economía global, la renta fija global comienza a enfrentar un escenario de desafíos para el 2021, en la medida que las tasas de gobierno podrían comenzar a registrar avances desde los niveles alcanzados. Sin embargo, la alta liquidez esperada para los próximos trimestres conllevaría a que dichas alzas sean de menor magnitud, al mismo tiempo que esta última seguiría beneficiando a las categorías corporativas, principalmente aquellas de menor clasificación de riesgo y de origen emergente.

**Mejora en la actividad económica llevaría a las tasas de gobierno a registrar alzas en sus niveles, aunque dicha variación sería acotada.**

El escenario para los bonos de gobierno se prevé más desafiante para el año 2021. En la medida que la economía global pueda comenzar a mostrar señales de una recuperación más sostenida, existe el riesgo de que las tasas de interés de dichos instrumentos presenten alzas desde las acotadas cifras alcanzadas en la actualidad, situación que mermaría su desempeño hacia los próximos trimestres.

Sin embargo, es importante notar que existen factores que podrían contener dichas variaciones. En primer lugar, los bancos centrales más importantes del mundo han insistido en la necesidad de seguir estimulando sus economías a través de mantener sus tasas de política monetarias en niveles mínimos y de continuar con sus medidas de liquidez en el mercado. Además, y luego de los agresivos planes fiscales, los gobiernos podrían comenzar a disminuir los déficits alcanzados, lo que conllevaría a que las emisiones de deuda de gobierno terminen por ser más escasas en el año 2021.



## Renta Fija Global

**Categorías corporativas presentan mayor atractivo hacia el año 2021, principalmente aquellas de origen emergente.**

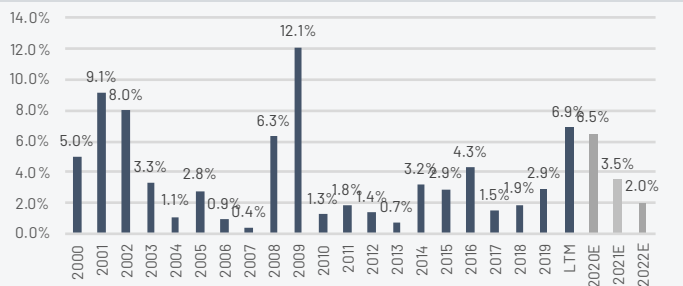
Aunque las alzas en las tasas de gobierno podrían ser acotadas, una de las estrategias para hacer frente a este tipo de escenarios es posicionar a los portafolios de inversión en categorías que ofrezcan mayores tasas de interés. Más aún, en el contexto de una recuperación económica, sus implicancias sobre un mejor desempeño operacional de las compañías y alta liquidez de mercado derivado de los programas de los bancos centrales, la deuda corporativa se encontraría en una mejor posición para enfrentar el año 2021.

Sin embargo, creemos que existirían discrepancias entre el dinamismo esperado de las categorías corporativas que sugerirían la necesidad de mantener una mayor selectividad al interior de estas. Por un lado, los instrumentos de mayor clasificación de riesgo, o Investment Grade, se han visto beneficiados por los programas de compras de activos de la Reserva Federal, con lo que sus valorizaciones se encontrarían en niveles elevados desde una perspectiva histórica, lo que podría comprometer su rentabilidad futura.

Por otro, las categorías de menor nota crediticia y de origen emergente contarían con mejores perspectivas, destacando principalmente este último caso. En cuanto a las primeras, es esperable que, tras el incremento del número de impagos de deuda registrados durante el año 2020, la recuperación de la actividad de paso a que las tasas de default disminuyan de manera importante. Para el caso de las segundas, el mejor desempeño económico que ha presentado China, los recientes acuerdos de libre comercio en Asia, el avance en el precio de materias primas y el atractivo general que muestran los activos de los mercados en desarrollo, conllevarían a que la deuda emergente ofrecería retornos por encima de sus pares de crédito para el año 2021.

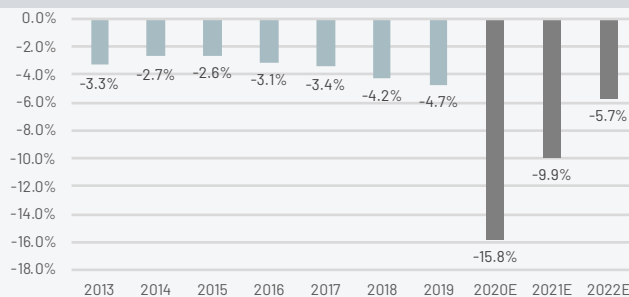


**Tasas Default High Yield: Se estima una fuerte disminución en los próximos periodos**



FUENTE: JPMORGAN

**Déficit Fiscal USA (%PIB): Austeridad fiscal proyectada para próximos años podría moderar oferta de bonos de gobierno**



FUENTE: CONSENSO BLOOMBERG



**Este documento ha sido preparado con el objetivo de brindar información a los clientes del Plan Dinámico, participantes del Fondo APV Creceer-Balanceado.**

Para una asesoría personalizada, ingresa a nuestras herramientas digitales en <https://www.creceer.com.sv/web/herramientas-digitales/>



La información que contiene este informe se ofrece con el propósito de brindar información actualizada del panorama financiero global y en ningún momento esto debe considerarse como una oferta o invitación a oferta para la compra de instrumentos financieros o la contratación de servicios. Este documento no debe ser considerado como asesoría en materia de inversiones o como insumo para decisiones en el manejo del portafolio o las inversiones de las personas que tengan acceso a la información. La información y opiniones en este documento provienen de fuentes en las que AFP CRECER, S.A. tiene cierto nivel de confianza, sin embargo, la institución se reserva el derecho de hacer las modificaciones pertinentes y sin previo aviso en caso de considerarlo necesario y no se responsabiliza por los daños o lucro cesante que surjan del uso de la información presentada.