



El destacado columnista de Financial Times, Ruchir Sharma, entregó sus proyecciones para el año, las que suponen que los cambios en el mercado estarán dictados por Donald Trump, pero es poco probable que la economía mundial gire en torno a Estados Unidos.

1. El regreso de los contrarios

La historia demuestra que la economía y los mercados mundiales se mueven en ciclos, no en líneas de tendencia rectas. La inversión contraria tiene sus raíces en estos patrones. El tema de inversión de moda de una década suele verse sobresaturado, sembrando las semillas de su propia desaparición, y no sigue siendo así en la siguiente. Pero aquí estamos a mitad de la década de 2020, y la apuesta de moda de la década de 2010 (las grandes tecnológicas estadounidenses) sigue dando sus frutos. En el pasado, la lista de las 10 principales empresas mundiales por capitalización de mercado ha cambiado drásticamente con cada nueva década. Ahora, siete de las 10 son remanentes de la década de 2010, incluidas Apple, Microsoft y Amazon. Las tendencias de los últimos 15 años se han

visto limitadas en medio de la creciente obsesión por Estados Unidos y la inteligencia artificial, que se ve sobrealimentada por el estímulo excesivo de Estados Unidos, la gamificación de la inversión y el auge del comercio algorítmico y los administradores de dinero pasivos.

La destrucción creativa ha sido una característica definitoria y, de hecho, necesaria del capitalismo desde sus orígenes en el siglo XVIII; o bien está muerta, o bien está latente y lista para volver. Yo apuesto a que volverá. Eso anunciaría un retorno (tardío) de la inversión contraria, empezando por un alejamiento de Estados Unidos y sus principales empresas tecnológicas.



Ruchir Sharma: las 10 principal

El mundo es un lugar cada vez más fragmentado y complejo, pero todas las personas que conozco parecen estar obsesionadas con una sola persona: Donald Trump. Todas las proyecciones sobre el año que viene suponen que Trump dictará las tendencias económicas y de mercado mundiales.

Un único factor nunca es una base sólida para hacer pronósticos. El mundo no es unipolar y no gira en torno a una personalidad, ni siquiera una tan grande como la de Trump. Históricamente, el impacto de los presidentes estadounidenses en los mercados ha sido a menudo sorprendente y, en ocasiones, mínimo.

Los inversores se prepararon para un shock negativo cuando Trump llegó al poder en 2017, pero ese año resultó ser uno de los menos volátiles para las acciones estadounidenses en la historia. Trump amenazó constantemente con socavar a China con aranceles y, sin embargo, durante su primer mandato, el mercado principal con mejor desempeño en el mundo fue China, superando incluso a Estados Unidos.

Si el pasado es un preludio, Trump 2.0 no se desarrollará como la mayoría de los inversores esperan. Irónicamente, la fe continúa en el "excepcionalismo estadounidense" presupone que con Trump el mundo verá más de las mismas tendencias que vio con Joe Biden: el dominio estadounidense de la economía y los mercados globales, liderado por sus grandes empresas tecnológicas. Pero esas tendencias ya están muy extendidas y son vulnerables a fuerzas más grandes que el Presidente electo de Estados Unidos. Por diversas razones, la competencia podría regresar a los mercados globales en 2025 y conducir a cambios sísmicos.



2. El impulso se desploma

Los traders que apuestan por el momentum son el polo opuesto de los contrarios, ya que creen que los ganadores y perdedores de los últimos meses seguirán por el mismo camino en los próximos meses. El año pasado fue un gran año para esta clase: la manía del momentum se extendió más allá de las grandes tecnológicas estadounidenses para impulsar también las acciones del sector financiero y otros. Se acerca un punto de inflexión. Según Empirical Research Partners, desde la década de 1950, las acciones que lideran el mercado durante nueve meses superan en promedio el rendimiento de los siguientes 12 meses en un 3%. Rara vez superan el rendimiento en más del 20%, como sucedió en 2024. Y después de una racha tan fuerte, las acciones de impulso tienen un rendimiento inferior en casi un 10% en promedio durante los siguientes 12 meses. Las subidas de precios tienden a reforzar la suposición de que los buenos tiempos llegarán, atrayendo a los inversores minoristas en las últimas etapas. Eso está sucediendo ahora. Los consumidores estadounidenses no han sido más optimistas con respecto a las acciones estadounidenses desde que las encuestas comenzaron a seguir este sentimiento. La inversión en impulso parece estar a punto de desplomarse de una manera que podría afectar duramente a muchos inversores.



3. Castigar los déficits

Según la opinión generalizada, con Trump, los recortes de impuestos y regulaciones llevarán la economía y el mercado estadounidense a nuevas alturas. Aunque la pandemia ha terminado y el empleo se ha recuperado, el déficit estadounidense sigue siendo sorprendentemente alto, en torno al 6% del PIB. De hecho, ajustado por la baja tasa de desempleo, el déficit estadounidense es cinco veces el récord anterior para una recuperación posterior a la Segunda Guerra Mundial. Y la agenda de Trump amenaza con llevarlo de extremo a aún más.

Los optimistas rechazan las advertencias de que la imprudencia fiscal desencadenará una crisis, ya que no se ha producido ninguna calamidad evidente a pesar de décadas de advertencias similares. Pasan por alto el hecho de que, en comparación con otras naciones desarrolladas, la deuda gubernamental de Estados Unidos ha aumentado más de dos veces más rápido como porcentaje del PIB en esta década y sus pagos de intereses sobre esa deuda son ahora tres veces más altos. Dada la cantidad de nuevos bonos del Tesoro estadounidense a largo plazo

4. Menos excepcionalismo

El rumor sobre el "excepcionalismo estadounidense" pasa por alto el impulso artificial que Estados Unidos está recibiendo del apoyo estatal. Después de la pandemia, el gasto público aumentó significativamente como porcentaje del PIB. Más del 20% de los nuevos empleos en EEUU son creados ahora por el Gobierno, frente al 1% en la década de 2010. Las transferencias públicas, incluida la Seguridad Social, representan más de una cuarta parte de los ingresos de los residentes en más del 50% de los condados del país, frente a apenas el 10% en 2000.

La sobreestimulada economía estadounidense crece a un ritmo cercano al 3%, pero se prevé que el estímulo fiscal disminuya en 2025, al igual que el ritmo de la flexibilización monetaria. Si la nueva administración intenta estimular aún más la economía, una tasa de inflación ya elevada podría dispararse, obligando a la Reserva Federal y al mercado de bonos a subir las tasas de interés. A su vez, la presión del mercado de bonos finalmente obligaría a moderar el gasto, lo que perjudicaría el crecimiento económico y las ganancias corporativas, al menos por

un tiempo. Curiosamente, las expectativas de crecimiento de Estados Unidos son ahora tan optimistas que los economistas ven solo una probabilidad del 20% de recesión, por debajo del 70% de hace un año. Si bien no hay un catalizador visible para una recesión, el debilitamiento de los efectos del estímulo sugiere que es probable que la economía estadounidense se desacelere en 2025 a una tasa más cercana a su potencial a largo plazo de alrededor del 2%, si no menor. Estados Unidos lucirá mucho menos excepcional entonces.

5. Las próximas estrellas

Muchos países languidecen hoy en las sombras, pero es allí donde suelen encontrarse las próximas estrellas. Recordemos que hace una década, los inversores consideraban que gran parte del sur de Europa no tenía esperanzas, hasta que la crisis los obligó a reformarse. Entre las naciones que antes se consideraban "cerdos" figuran ahora algunos de los puntos brillantes del continente, encabezados por Portugal, Grecia y España. Los puntos oscuros, Alemania y Francia, también podrían verse obligados inesperadamente, por sus débiles economías, a cambiar para mejor. Hoy, los inversores globales ignoran a la mayor parte del mundo en desarrollo. Entre las grandes economías en desarrollo, menos de una de cada dos vio un crecimiento del PIB per cápita más rápido que el de Estados Unidos en los últimos cinco años. Sin embargo, en los próximos años se espera que esa proporción aumente a más de cuatro de cada cinco, con grandes impulsos provenientes de la inversión en plantas y equipos y de un gasto de consumo resiliente.

El gasto gubernamental disciplinado ayuda a explicar por qué las agencias de calificación crediticia ahora son más optimistas respecto de los países en desarrollo, con

mejoras que superan a las rebajas por márgenes no vistos en años, incluyendo recientes cambios positivos en casos problemáticos como Argentina y Turquía. En su mayor parte, los inversores globales aún no han reaccionado, pero los locales sí. Las culturas de renta variable locales están apuntalando los mercados desde Arabia Saudita hasta Sudáfrica. India ya es una especie de unicornio (como la única estrella del mercado global fuera de Estados Unidos), pero puede que no sea tan inusual para fines de 2025.



6. China, una economía en la que invertir

Es difícil rebatir el argumento bajista. Ningún país con una población en declive y una pesada carga de deuda ha sido capaz de crecer ni siquiera a la mitad de la tasa objetivo de Beijing del 5%. Aun así, cualquier opositor tiene que sentir curiosidad por un mercado que la mayoría de los inversores globales ahora descartan como "invertible", a pesar de que es el segundo más grande del mundo.

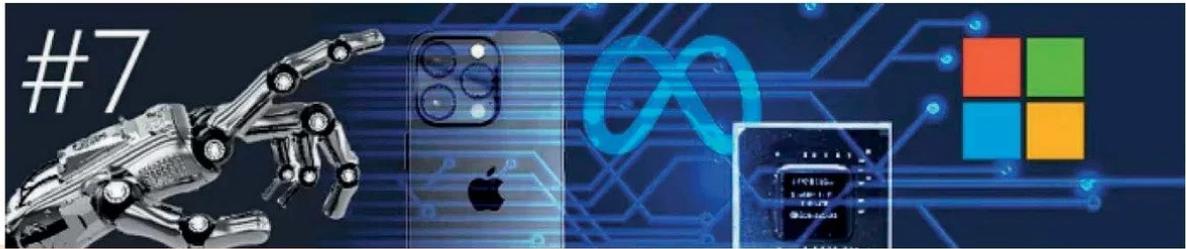
Se pueden encontrar diamantes en bruto, por ejemplo, buscando empresas rentables que coticen en bolsa y tengan un alto flujo de caja. En la actualidad, hay unas 250 empresas en China con una capitalización de mercado de más de US\$ 1.000 millones y un rendimiento del flujo de caja libre superior al 10% (aproximadamente 100 más que en Estados Unidos y 60 más que en Europa). Sin embargo, el sentimiento es tan pesimista respecto de China como optimista respecto de Estados Unidos. Comparemos las empresas líderes de automóviles eléctricos, BYD y Tesla. Ambas generan ingresos similares y ofrecen una rentabilidad sobre el capital similar, pero el volumen de ventas crece el doble de rápido en BYD, que está ampliando rápidamente su cuota de mercado global. Sin embargo, las acciones de BYD se venden a una relación precio-beneficio de 15, en comparación con alrededor de 120 para Tesla. Su capitalización de mercado es de poco más de US\$ 100.000 millones, la de Tesla es de más de US\$ 1,2 billones. El año que viene, los inversores pueden volver a ver a China como una opción de inversión, al menos en sus partes rentables.

que llegarán a los mercados en los próximos meses, 2025 podría ser el momento en que los vigilantes de los bonos tomen nota. En los últimos años, los operadores han castigado a los gobiernos derrochadores, desde Brasil hasta el Reino Unido y, aunque de manera menos agresiva, Francia. Muchos observadores suponen que Estados Unidos, como principal potencia económica, es invulnerable a esos ataques, pero sus finanzas cada vez más precarias podrían echar por tierra esa suposición pronto.





FT
FINANCIAL
TIMES



7. La IA socava a las grandes tecnológicas

Las ganancias extraordinarias y los flujos de efectivo masivos de las grandes tecnológicas han sido un atractivo importante para los inversores, pero esa ventaja se está reduciendo rápidamente. En conjunto, Apple, Microsoft, Google, Meta y Tesla están en camino de invertir casi US\$ 280.000 millones en inteligencia artificial este año, frente a los US\$ 80.000 millones de hace cinco años. La carrera por dominar la IA está en marcha y, como resultado, el crecimiento del flujo de efectivo libre de las mayores empresas tecnológicas se volvió negativo recientemente. La manía por la IA puede estar adelantándose a los acontecimientos. Menos de uno de cada 20 trabajadores afirma utilizar la IA a diario. Menos de una de cada 10 empresas estadounidenses han incorporado la IA a sus operaciones. Eso no significa que no lo hagan, solo

que no está nada claro cómo se aplicará esta tecnología, y mucho menos con qué rigor se regulará o qué megapresas ganarán dinero con ella. Recuerden que pocas compañías establecidas, si es que hubo alguna, surgieron como grandes ganadoras de las revoluciones de Internet o del petróleo de esquisto. Aunque es difícil imaginar qué podría hacer descarrilar a las grandes empresas tecnológicas, una respuesta es el gasto excesivo en centros de datos y otras infraestructuras de inteligencia artificial. Uno de los mayores auges del gasto de capital que ha vivido Estados Unidos desde la Segunda Guerra Mundial puede ser muy beneficioso para el consumidor, pero podría ser la gota que colme el vaso y haga que las grandes empresas tecnológicas se cuestionen sus elevadas valoraciones.

8. Comercio sin Estados Unidos

Si las amenazas arancelarias de Trump son una táctica de negociación, como dicen sus colaboradores, ya están trabajando para traer a otros países a la mesa de negociaciones, pero sin Estados Unidos. Después de 25 años de negociaciones, el mes pasado representantes de 31 naciones acordaron planes para la mayor unión comercial del mundo, que vincularía a la UE con el grupo Mercosur en América Latina. De ratificarse, reduciría los aranceles en un 90% entre los estados miembro, que representan el 25% del PIB mundial. Muchos países, asustados por el uso de sanciones por parte de Estados Unidos para aislar a sus rivales del sistema financiero internacional basado en el dólar, están haciendo acuerdos para promover el comercio con sus vecinos regionales, o sin el dólar. India tiene acuerdos con 22 países para realizar transacciones comerciales en rupias; el 90% del comercio entre India y Rusia se realiza en monedas locales. Los estados petroleros, incluida Arabia Saudita, también han

cerrado acuerdos para vender su petróleo en monedas distintas del dólar. En los últimos años, el comercio mundial ha cambiado y hoy sus canales más importantes se encuentran en

el mundo en desarrollo. Ocho de los diez corredores comerciales de más rápido crecimiento no incluyen a Estados Unidos, pero muchos de ellos tienen una terminal en China. Cuanto más amenaza Estados Unidos con aranceles y utilice el dólar como arma, más se esforzarán sus antiguos socios por promover el comercio sin Estados Unidos.



9. Exceso privado

Como refugio para los inversores que huyen de los reguladores, los florecientes mercados privados de acciones y crédito ya no son sólo una alternativa de nicho. Desde el año 2000, el número de empresas públicas estadounidenses se ha reducido casi a la mitad, a unas 4.000, mientras que el número de empresas privadas casi se ha quintuplicado, a unas 10.000. Los mercados privados se están convirtiendo en la primera opción para las empresas que buscan captar fondos. Los préstamos privados están creciendo a un ritmo dos veces superior al de los préstamos bancarios. El volumen de capital captado en los mercados privados superó recientemente al de los mercados públicos en todo el mundo. Mientras tanto, los riesgos, a menudo opacos, están aumentando. La caída de la calidad de algunos emisores de crédito privado se está reflejando en altas tasas de impago de sus préstamos apalancados. Otros están reempaquetando ciertos productos para la venta de maneras que "ponen a prueba los límites" de las salvaguardas de riesgo. Unas cuantas grandes empresas están considerando planes para ofrecer crédito privado en fondos cotizados en bolsa abiertos a la negociación pública diaria, como si el público en general estuviera equipado para sopesar el riesgo de los activos que necesitan informar resultados una vez al trimestre, si es que lo hacen. La integración de los mercados privados a la corriente principal y los excesos resultantes podrían ser objeto de un mayor escrutinio en 2025.

#10

10. No hay inyección mágica

Los estadounidenses son excepcionales en otro sentido: su índice de obesidad en adultos, que es el más alto del mundo desarrollado (44%), es el más alto. Por eso no sorprende que la televisión estadounidense esté llena de anuncios de la clase relativamente nueva de medicamentos para bajar de peso denominados "GLP-1", que sugieren que ofrecen un camino fácil y prometedor hacia la pérdida de peso. El mes pasado se publicó un nuevo estudio que detectó una pequeña caída en la tasa de obesidad en Estados Unidos. Sus autores sugirieron que este giro inesperado podría explicarse en gran parte por los medicamentos GLP-1 como Ozempic, lo que probablemente genere aún más revuelo en torno a estos remedios para perder peso tan populares. Sin embargo, en el creciente corpus de investigaciones sobre

el GLP-1, no todas las noticias son tan positivas. Una vez que las personas dejan de inyectarse, muchos de los kilos vuelven a engordar. Además de suprimir el apetito, estos tratamientos también pueden destruir los músculos, paralizar el estómago y perjudicar la visión. La pérdida rápida de grasa puede dejar piel flácida en lugares vergonzosamente visibles, por lo que las búsquedas en Internet de "nalgas de Ozempic" y "piernas de Ozempic" aumentan de forma constante. Sin duda, estos medicamentos tienen algunos beneficios útiles y los que se oponen a ellos no son médicos. Sin embargo, saben que lo que parece demasiado bueno para ser verdad probablemente no lo sea. Y como solución rápida para la obesidad, esto podría resultar simplemente otra moda dietética.

