



Autor:

Scott Helfstein
Director de Soluciones
Temáticas

Fecha: 1 de noviembre de 2022
Tema: [Inversiones temáticas](#)

GLOBAL X ETFs: INFLECTION POINTS

Cinco riesgos de 2023 que nos mantienen en vilo

Inflection Points

Perspectiva mensual de
asesores de Global X ETFs

Nota del editor: Inflection Points es una serie mensual destinada a explorar las tendencias, la dinámica y las oportunidades subyacentes que delinear el panorama de inversiones temáticas. Haga clic [aquí](#) para recibir futuras actualizaciones por correo electrónico.

Hace unos años, empecé a elaborar una lista anual de los principales riesgos geopolíticos que podrían resultar pertinentes para el mercado en el año siguiente; aquí la palabra clave es “podrían”. La lista no es un pronóstico de lo que sucederá, sino más bien un análisis de las cuestiones que pueden no haberse considerado como factores en el mercado. Las listas anteriores abordaban temas que iban desde ciclos electorales simultáneos en las economías occidentales hasta riesgos para la salud pública derivados de la ingeniería genética. Para elaborar la lista, consulté a colegas, legisladores, inversionistas y académicos. Los temas asociados identificados a continuación se relacionan con cada riesgo particular y no pretender servir como predicción o estrategia para 2023.

A finales de 2022, me siento más optimista que la mayoría con respecto al próximo año. Los principales factores desencadenantes de recesión, más allá de los aumentos de las tasas de la Reserva Federal, no son alertas inminentes. El mercado laboral sigue siendo sólido, con bajas tasas de desempleo y fuertes aumentos salariales nominales que pueden seguir respaldando la confianza del consumidor¹. El apalancamiento sigue siendo modesto en el sector doméstico, mientras que las empresas continúan manteniendo saldos en efectivo sin precedentes². La liquidez está cada vez más restringida a medida que suben las tasas, pero las condiciones financieras siguen siendo holgadas y simplemente tienden a la neutralidad después de varias subidas de la Reserva Federal³. El crecimiento puede desacelerarse sin que los EE. UU. entren en recesión. Hay varios riesgos que podrían hacer tambalear mi optimismo, y estos son los cinco principales para 2023.

Cinco riesgos

- Estrategia de China para 2023: nacionalismo o reapertura
- La Reserva Federal mantiene el objetivo de inflación del 2 %
- Contagio de los mercados emergentes
- La costumbre a los estímulos fiscales
- Rusia intensifica el conflicto en Ucrania

Estrategia de China para 2023: nacionalismo o reapertura

Las decisiones sobre políticas en China podrían dar lugar a dos escenarios muy diferentes el próximo año en medio de las crecientes protestas por la política de cero COVID⁴. La flexibilización de la política de cero COVID, que promueve incluso una modesta reapertura económica, impulsaría el crecimiento regional y mundial, lo que probablemente aumentaría el apetito de los inversionistas por activos de riesgo, como la renta variable⁵. Si el Gobierno decidiera mantener las actuales condiciones económicas restrictivas, las políticas de China podrían volverse cada vez más nacionalistas e, incluso, presionar a Taiwán⁶.



Los actos de clausura del Congreso Nacional del Partido Comunista distaron mucho de tranquilizar a los inversionistas sobre la materialización a corto plazo de una reapertura, y las acciones de Hong Kong cedieron más de un 9 %⁷.

Cuando los EE. UU. y China se reunieron en Bali con motivo del G20, los dirigentes chinos reiteraron que Taiwán seguía siendo un interés político clave, mientras que los dirigentes estadounidenses indicaron que su política de larga data hacia Taiwán no había cambiado⁸. Se indicó que la reunión había sido cordial, pero se mencionaron varias áreas de competencia entre ambas naciones⁹. Las relaciones entre los EE. UU. y China, que son tensas desde 2016, muestran pocos signos de mejora significativa, lo que puede suscitar en China la perspectiva de que el sistema comercial mundial de la actualidad ya no es favorecedor¹⁰. Es posible que se adopten políticas más restrictivas que puedan tener efectos perturbadores sobre la economía y los mercados.

Temas relacionados: La ciberseguridad, las energías alternativas y la robótica podrían encabezar la batalla de la próxima "carrera armamentista" en medio del enfriamiento de las relaciones entre los EE. UU. y China.

La Reserva Federal mantiene el objetivo de inflación del 2 %

La Reserva Federal adoptó el objetivo de inflación del 2 % en 2012 después de la Gran Crisis Financiera y décadas de importar deflación de China. En aquel momento, conseguir que la inflación alcanzara ese nivel era un calvario, y el objetivo indicaba que la política monetaria seguiría siendo flexible para aumentar la inflación¹¹. Sin embargo, el objetivo del 2 % no tiene nada de especial, y mantener un objetivo sin más fundamento que el precedente histórico podría socavar una economía estadounidense perfectamente capaz de manejar una inflación del 3 % o, incluso, del 4 %¹².

Los bancos centrales pueden tardar en adaptarse a los cambios en las expectativas de inflación¹³. Los funcionarios de la Reserva Federal reiteraron que la inflación era "transitoria" durante nueve meses antes de cambiar su discurso¹⁴. En el comunicado sobre la política de noviembre, se ratificó el compromiso con el objetivo de inflación del 2 %. Al intentar reducir el aumento de los precios a ese nivel, existe un riesgo de que los bancos centrales implementen subidas demasiado agresivas. Los aumentos de tasas ya afectan la asequibilidad de las viviendas, uno de los principales componentes de la inflación básica. Aparte de la vivienda, la inflación básica ya muestra signos de desaceleración, al igual que los precios de producción; sin embargo, el aumento de las tasas hipotecarias presiona al alza la inflación en los mercados inmobiliarios y de alquiler. Con expectativas de inflación a un año del 5,9 %, el objetivo del 2 % podría conducir a una política demasiado agresiva¹⁵.

Temas relacionados: El viejo dicho de "no ir en contra de la Reserva Federal" implica que no hay muchas opciones entre los activos de riesgo. Una opción son los temas sanitarios, como el envejecimiento de la población. La otra es la informática en la nube con un modelo de ingresos constantes.

Contagio de los mercados emergentes

Los países de mercados emergentes han sufrido desafíos por partida triple desde 2019¹⁶. Las consecuencias en la salud pública asociadas a la propagación de la COVID-19 fueron el golpe inicial¹⁷. A esto le acompañaron presiones económicas a medida que los Gobiernos contraían deuda para brindar apoyo mediante estímulos fiscales¹⁸. El impedimento más reciente fue la combinación de la guerra en Ucrania con las tensiones inflacionarias que encarecen los alimentos y la energía¹⁹. La renta variable de los mercados emergentes reflejó estas presiones y tuvo un rendimiento inferior al índice MSCI ACWI desde 2019²⁰. La resiliencia de mercados como el del Sudeste Asiático y la posible reapertura de China nos dan algo de optimismo, pero aún quedan desafíos en una economía mundial que probablemente registre una desaceleración del crecimiento.

El riesgo de contagio de una crisis de los mercados emergentes parece elevado tras esta sucesión de acontecimientos. Ciertas crisis anteriores, como las de México (1994), Asia Oriental y el Sudeste Asiático (1997) y Rusia (1998), provocaron ventas masivas en los mercados mundiales²¹. Gran parte de la reciente emisión de deuda para respaldar a las economías emergentes se reflejó en los balances de los bancos locales, lo que es positivo y negativo a la vez²². A diferencia de las crisis anteriores, en las que la deuda se emitía en moneda extranjera, la deuda en los bancos se denomina en la moneda local. Lo negativo es que el endeudamiento público representa ya el 17 % de los balances de los bancos de mercados emergentes, en un contexto de deuda gubernamental sin precedentes²³. Como punto de referencia, la relación entre la deuda pública y el producto interno bruto (PIB) antes de la Crisis Asiática en los cuatro países más importantes de la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental (Association of Southeast Asian Nations, ASEAN) pasó del 100 % al 167 %²⁴. Hoy en día, esa cifra entre los países de mercados emergentes en general es del 250 %²⁵.



Temas relacionados: Una menor exposición a los mercados emergentes y una mayor exposición a las infraestructuras estadounidenses podría ser una estrategia resiliente. La exposición a materias primas como el litio y la tecnología de baterías también podrían resistir la presión de los mercados emergentes, dada la elevada demanda de electrificación.

La costumbre a los estímulos fiscales

Tras unos USD 5 billones de estímulo fiscal estadounidense en apenas dos años, es probable que el gasto público se establezca de cara a 2023²⁶. Los Gobiernos de todo el mundo gastaron sumas considerables durante la pandemia, y el retiro de esa ayuda en un momento en que las tasas son más altas y el crecimiento se desacelera podría ser difícil para los mercados²⁷. Una menor participación del sector público en la economía ejercería más presión sobre el sector privado, especialmente sobre consumidores estadounidenses.

La pandemia de la COVID-19 llegó en un momento extraño para el gasto público. Ciertos conceptos, como la renta básica universal (RBU) y la Teoría Monetaria Moderna (TMM), estaban ganando popularidad en los círculos políticos estadounidenses. La TMM sostenía que los Gobiernos podían contraer tanta deuda como quisieran, siempre y cuando estuviera denominada en la moneda del país de origen²⁸. Las medidas de respuesta a la COVID-19 anecdóticamente pusieron a prueba estas teorías y revelaron posibles fallas. Los mercados laborales han estado muy restringidos desde que se introdujo el estímulo por la COVID, lo que es un problema derivado de la RBU²⁹. Al mismo tiempo, es probable que los estímulos masivos hayan contribuido al actual impulso inflacionario³⁰.

Tras las elecciones estadounidenses de mitad de mandato de 2022 que revelan un Gobierno dividido y el endeudamiento del sector público mundial al límite, es probable que los mercados se vean obligados a avanzar con menos liquidez ofrecida por el Gobierno³¹. Los consumidores estadounidenses pueden ser la mayor esperanza de salir adelante mientras los mercados se adaptan a un entorno fiscal más austero.

Temas relacionados: El gasto de los consumidores en productos básicos y actividades de bajo costo podría verse favorecido en esta situación, y ciertos temas, como los consumidores mileniales y los juegos y deportes electrónicos, desempeñarían un papel clave.

Rusia intensifica el conflicto en Ucrania

La decisión de emplear armas nucleares en Ucrania sería trágica. La pérdida de vidas humanas podría ser considerable, y sería la primera vez que se utilizaran armas nucleares desde 1945. Desde entonces, ha habido casi 20 guerras e innumerables operaciones militares, pero ninguna de las grandes potencias ha cruzado la línea y ha usado este tipo de armas³².

El temor de que Rusia utilice armas nucleares en Ucrania sigue siendo una posibilidad que podría agudizarse en 2023. Cuando Rusia invadió Ucrania en febrero de 2022, apenas se habló del uso de armas nucleares tácticas, pero la capacidad de Ucrania para resistir e, incluso, hacer retroceder el avance ruso aumenta la probabilidad de que los dirigentes rusos suban la apuesta³³. Ante la inactividad del campo de batalla por el invierno, las fuerzas ucranianas parecen bien posicionadas para alcanzar importantes logros, incluida la recuperación de Crimea, cuando comience la temporada de combate en la primavera³⁴.

La lógica de utilizar armas nucleares de pequeña escala es bastante limitada, sobre todo en entornos urbanos³⁵. Esperemos que Rusia haya hecho ese cálculo, ya que las consecuencias del uso de armas nucleares serían de gran alcance³⁶. Es casi seguro que los EE. UU. y Europa tendrían que desempeñar un papel más activo en el conflicto, lo que aumentaría el riesgo exógeno del mercado y, posiblemente, haría que los fondos abandonaran los activos de riesgo en favor de la deuda pública³⁷. La disposición de Rusia a atacar infraestructuras y rutas comerciales clave podría suponer nuevas restricciones a las exportaciones de energía, alimentos y materiales³⁸. Se pondrían a prueba las organizaciones y los acuerdos internacionales. China ha evitado en gran medida hacer comentarios sobre la invasión rusa, pero sus dirigentes condenaron el uso de armas nucleares en el conflicto durante la última reunión bilateral del G20 con los EE. UU., un indicio de que Pekín también tiene inquietudes³⁹.

Temas relacionados: Una mayor presión sobre las exportaciones podría reforzar la demanda de energías alternativas, como las tecnologías limpias, la energía eólica, la energía solar y el hidrógeno, como medio para contrarrestar las perturbaciones de los mercados energéticos. La tecnología agrícola puede ser atractiva en un contexto de mayor restricción del suministro mundial de alimentos.



Conclusión

Los cinco riesgos detallados en este informe son solo algunos de los acontecimientos exógenos y geopolíticos que podrían tener impacto sobre los mercados en 2023. Por ejemplo, persiste la polarización política en las democracias occidentales. El colapso constante de las criptomonedas y la posible regulación podrían ejercer presión sobre la liquidez. Corea del Norte e Irán mantienen programas de armas nucleares que no cumplen con las convenciones internacionales aceptadas. Las cuestiones políticas en Sudamérica y Medio Oriente suelen ser difíciles. El suministro o los precios de los combustibles fósiles pueden volverse volátiles.

La ciberseguridad sigue siendo un punto débil para muchas instituciones públicas y privadas. La continuación de la pandemia podría cambiar drásticamente la salud pública. Los mercados de divisas y las tasas de morosidad seguirán siendo motivo de preocupación. Como siempre, los inversionistas deberán considerar una serie de variables más allá de la actividad económica y del mercado a principios de 2023.

Notas al pie

1. Análisis de Global X con información obtenida de Bloomberg L.P. (n.d.) [Conjunto de datos]. Consultado el 18 de noviembre de 2022.
2. Ibid.
3. Ibid.
4. Feng, E. (28 de noviembre de 2022). How a deadly fire in Xinjiang prompted protests unseen in China in three decades. NPR. <https://www.npr.org/2022/11/26/1139273138/china-protests-covid-lockdown-urumqi-beijing>.
5. Ng, A. (31 de octubre de 2022). China's economy could rebound soon, but longer-term growth will be 'deeply challenging'. CNBC. <https://www.cnbc.com/2022/11/01/china-economic-outlook-covid-reopening-versus-decoupling-competition.html>.
6. Zhang, L. (16 de octubre de 2022). China's Xi defends zero-Covid policy and warns Taiwan at opening of Communist Party Congress. Reuters. <https://www.nbcnews.com/news/world/china-xi-jinping-communist-party-congress-zero-covid-taiwan-military-rcna52443>.
7. Análisis de Global X con información obtenida de Bloomberg L.P. (n.d.) [Conjunto de datos]. Consultado el 18 de noviembre de 2022.
8. He, L. (15 de noviembre de 2022). US-China meeting lays groundwork for stronger economic ties. CNN. <https://www.cnn.com/2022/11/15/business/us-china-g20-meeting-stronger-ties-intl-hnk>.
9. Ibid.
10. Shastri, V. (3 de septiembre de 2021). China Is Decoupling And Setting Its Own Economic Order. Forbes. <https://www.forbes.com/sites/vasukishastri/2021/09/03/china-is-decoupling-and-setting-its-own-economic-order/?sh=5009d23c242d>.
11. Wessel, D. (7 de junio de 2018). Alternatives to the Fed's 2 percent inflation target. Brookings. <https://www.brookings.edu/research/alternatives-to-the-feds-2-percent-inflation-target/>.
12. Ashworth, M. (18 de febrero de 2022). The 2% Inflation Target Should Be Consigned to History. Washington Post. https://www.washingtonpost.com/business/energy/the-2percent-inflation-target-should-be-consigned-to-history/2022/02/18/346005b8-9089-11ec-8ddd-52136988d263_story.html.
13. Cox, J. (16 de mayo de 2022). Bermanke says the Fed's slow response to inflation 'was a mistake'. CNBC. <https://www.cnbc.com/2022/05/16/bernanke-says-the-feds-slow-response-to-inflation-was-a-mistake.html>.
14. Cox, J. (13 de diciembre de 2021). El-Erian says 'transitory' was the 'worst inflation call in the history' of the Fed. CNBC. <https://www.cnbc.com/2021/12/13/el-erian-says-transitory-was-the-worst-inflation-call-in-the-history-of-the-fed.html>.
15. Análisis de Global X con información obtenida de Bloomberg L.P. (n.d.) [Conjunto de datos]. Consultado el 18 de noviembre de 2022.
16. Duttagupta, R., y Pazarbasioglu, C. (2021). Miles to go: Emerging markets must balance overcoming the pandemic, returning to more normal policies, and rebuilding their economies. FMI. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2021/06/the-future-of-emerging-markets-duttagupta-and-pazarbasioglu.htm>.
17. Ibid.



18. Ibid.
19. Kammer, A., Azour, J., Selassie, A.A., Goldfajn, I., y Rhee, C. (15 de marzo de 2022). How War in Ukraine Is Reverberating Across World's Regions. FMI. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/03/15/blog-how-war-in-ukraine-is-reverberating-across-worlds-regions-031522>.
20. Análisis de Global X con información obtenida de Bloomberg L.P. (n.d.) [Conjunto de datos]. Consultado el 18 de noviembre de 2022.
21. Ibid.
22. Deghi, A., Natalucci, F., y Qureshi, M.S. (18 de abril de 2022). Emerging-Market Banks' Government Debt Holdings Pose Financial Stability Risks. FMI. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/04/18/blog041822-gfsr-ch2-emerging-market-banks-government-debt-holdings-pose-financial-stability-risks>.
23. Ibid.
24. Borst, N., y Creehan, S. (24 de julio de 2017). David Dollar on Marking the 20th Anniversary of the Asian Financial Crisis. Banco de la Reserva Federal de San Francisco. <https://www.frbsf.org/banking/asia-program/pacific-exchanges-podcast/asia-financial-crisis-20th-anniversary/>.
25. Hirose, Y. (13 de octubre de 2022). Emerging-market debt breaches 250% of GDP, making it G-20 focus. Nikkei Asia. <https://asia.nikkei.com/Economy/Emerging-market-debt-breaches-250-of-GDP-making-it-G-20-focus>.
26. USASpending.gov (30 de septiembre de 2022). The Federal Response to COVID-19. <https://www.usaspending.gov/disaster/covid-19?publicLaw=all>.
27. Statista. (Mayo de 2021). Value of COVID-19 fiscal stimulus packages in G20 countries as of May 2021, as a share of GDP. <https://www.statista.com/statistics/1107572/covid-19-value-g20-stimulus-packages-share-gdp/>.
28. Ezrati, M. (28 de mayo de 2019). What Is Modern Monetary Theory? Forbes. <https://www.forbes.com/sites/miltonezrati/2019/05/28/what-is-modern-monetary-theory/?sh=d90918031869>. Kearney, M.S., y Mogstad, M. (23 de agosto de 2019). Universal Basic Income (UBI) as a Policy Response to Current Challenges. Aspen Institute. <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/08/UBI-ESG-Memo-082319.pdf>. De Paz-Báñez, M.A., Asensio-Coto, M.J., Sánchez-López, C., y Aceytuno, M.T. (13 de noviembre de 2020). Is There Empirical Evidence on How the Implementation of a Universal Basic Income (UBI) Affects Labour Supply? A Systematic Review. Sustainability. <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/22/9459>.
29. Análisis de Global X con información obtenida de Bloomberg L.P. (n.d.) [Conjunto de datos]. Consultado el 18 de noviembre de 2022. De Paz-Báñez, M.A., Asensio-Coto, M.J., Sánchez-López, C., y Aceytuno, M.T. (13 de noviembre de 2020). Is There Empirical Evidence on How the Implementation of a Universal Basic Income (UBI) Affects Labour Supply? A Systematic Review. Sustainability. <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/22/9459>.
30. De Soyres, F., Santacreu, A.M., y Young, H. (15 de julio de 2022). Fiscal policy and excess inflation during Covid-19: a cross-country view. Reserva Federal. <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/fiscal-policy-and-excess-inflation-during-covid-19-a-cross-country-view-20220715.html#:~:text=ln%20large%20economies%2C%20not%20surprisingly,ppt%20in%20the%20Euro%20Area>.
31. Gleckman, H. (16 de noviembre de 2022). What Will The Midterm Elections Mean For Tax Policy? Forbes. <https://www.forbes.com/sites/howardgleckman/2022/11/16/what-will-the-mid-term-elections-mean-for-tax-policy/?sh=d6ba96a3e678>.
32. Editores de Encyclopedia Britannica. (10 de julio de 2015). List of Wars. Encyclopedia Britannica. <https://www.britannica.com/topic/list-of-wars-2031197>. Consultado el 26 de noviembre de 2022.
33. Gannon, J.A. (9 de noviembre de 2022). If Russia Goes Nuclear: Three Scenarios for the Ukraine War. Consejo de Relaciones Exteriores. <https://www.cfr.org/article/if-russia-goes-nuclear-three-scenarios-ukraine-war>.
34. Mitchell, E., y Meyn, C. (25 de noviembre de 2022). Five crucial questions as Russia-Ukraine war enters winter. The Hill. <https://thehill.com/policy/defense/3748660-five-crucial-questions-as-russia-ukraine-war-enters-winter/>.
35. Gannon, J.A. (9 de noviembre de 2022). If Russia Goes Nuclear: Three Scenarios for the Ukraine War. Consejo de Relaciones Exteriores. <https://www.cfr.org/article/if-russia-goes-nuclear-three-scenarios-ukraine-war>.
36. Cooper, H., Barnes, J.E., y Schmitt, E. (2 de noviembre de 2022). Russian Military Leaders Discussed Use of Nuclear Weapons, U.S. Officials Say. The New York Times. <https://www.nytimes.com/2022/11/02/us/politics/russia-ukraine-nuclear-weapons.html>.



37. Gannon, J.A. (9 de noviembre de 2022). If Russia Goes Nuclear: Three Scenarios for the Ukraine War. Consejo de Relaciones Exteriores. <https://www.cfr.org/article/if-russia-goes-nuclear-three-scenarios-ukraine-war>.
38. Howard, B. (12 de noviembre de 2022). Here are the three big issues facing Ukraine as a tough winter approaches. CNBC. <https://www.cnbc.com/2022/11/12/here-are-the-three-big-issues-facing-ukraine-as-winter-approaches.html>.
39. Feng, J. (15 de noviembre de 2022). 'Nuclear Weapons Must Not Be Used,' Xi Told Biden in Subtle Rebuke of Putin. Newsweek. <https://www.newsweek.com/us-china-joe-biden-xi-jinping-vladimir-putin-nuclear-weapons-russia-ukraine-war-1759605>.

Información proporcionada por Global X Management Company LLC.

Invertir implica riesgos, incluida la posible pérdida de capital. La diversificación no asegura un beneficio ni garantiza contra una pérdida.

Este material representa una evaluación del entorno del mercado en un momento específico y no está destinado a ser un pronóstico de hechos futuros ni una garantía de resultados futuros. Esta información no está destinada a ser una asesoría individual o personalizada sobre inversiones o impuestos y no debe utilizarse para fines comerciales. Consulte a un asesor financiero o profesional de impuestos para obtener más información sobre su situación de inversión o fiscal.

