



La pregunta que los mercados no quieren responder. Por Jim O'Neill

Posted on Julio 3, 2026

Con motivo del lanzamiento de BRICS+ Thinking, Jim O'Neill reflexiona sobre una nueva investigación que evalúa el desempeño de las economías BRICS en comparación con las proyecciones realizadas cuando se introdujo el concepto BRIC hace 25 años.

¿Es demasiado grande el mercado de valores estadounidense?

El mes pasado, Gemma Cheng'er Deng, del King's College de Londres, y yo lanzamos BRICS+ Thinking, una plataforma política sin ánimo de lucro destinada a explorar soluciones colectivas a los mayores desafíos del mundo en esta era de "nosotros contra ellos".

Para conmemorar la ocasión, mi antiguo colega de Goldman Sachs, Gavyn Davies, elaboró un análisis numérico detallado de la evolución de la economía mundial desde que acuñamos el acrónimo BRIC (Brasil, Rusia, India y China) hace veinticinco años. Hasta donde sé, se trata del análisis más exhaustivo y objetivo del desempeño real de las economías BRICS en comparación con los escenarios que planteamos a principios de la década de 2000.

Muchos de los hallazgos de Davies son fascinantes. Para empezar, tanto China como India han superado con creces nuestras proyecciones. Sus contribuciones al crecimiento general del grupo han sido tan

significativas que han compensado ampliamente el desempeño inferior de Brasil, Rusia y Sudáfrica (este último se incorporó una década después de nuestro informe original sobre los BRIC).

En segundo lugar, China e India también han destacado en términos de PIB per cápita, que es lo que realmente importa para el ciudadano promedio en cada país. Su éxito, por lo tanto, sirve de inspiración para todas las demás economías denominadas emergentes.

En tercer lugar, no solo Brasil, Rusia y Sudáfrica tuvieron un desempeño inferior al previsto en nuestros escenarios originales, sino también todas las principales economías desarrolladas, incluyendo Estados Unidos. Este es un hallazgo relevante, considerando que la narrativa dominante actual se centra en el desempeño consistentemente superior de Estados Unidos. Si bien es cierto que Estados Unidos ha superado a Europa y Japón, no obstante, no ha alcanzado las expectativas que teníamos para él hace 25 años.

Davies también incluye un fascinante mapa para visualizar el cambiante equilibrio de la economía global. Sitúa el centro de gravedad actual (en términos de PIB mundial) justo al oeste de Pakistán, y proyecta que alcanzará la frontera con China para 2040. Esto concuerda con el constante desplazamiento hacia el este que se ha mantenido desde la década de 1980.

Al analizar este mapa con un amplio grupo de inversores privados y académicos, me di cuenta de que contrasta notablemente con lo que mostraría un mapa de las valoraciones del mercado de valores. Presumiblemente, este centro de gravedad seguiría estando firmemente en Estados Unidos. Pero en ese caso, es necesario considerar algunas cuestiones fundamentales.

Por ejemplo, ¿acaso el rendimiento del mercado bursátil no está condicionado por el desempeño de la economía subyacente, medido por el PIB real (ajustado a la inflación)? Por supuesto, existe una vasta bibliografía sobre el tema, incluyendo la de mi antiguo equipo en Goldman Sachs. Durante mi tiempo en la firma, a menudo descubríamos que el desempeño inesperado del PIB era el que tenía mayores consecuencias para los mercados bursátiles. Como era de esperar, un período de crecimiento del PIB inesperadamente fuerte implicaba ganancias inesperadamente fuertes, y viceversa.

Pero, ¿qué implica esto para las valoraciones actuales de las acciones estadounidenses, considerando que la economía de EE. UU. no ha sorprendido positivamente en lo que va del milenio? Los accionistas que han obtenido las mayores ganancias podrían ser objeto de críticas por parte de los responsables políticos si la opinión pública empieza a sospechar que han obtenido resultados mucho mejores de lo que el desempeño económico parece justificar.

Otra cuestión relevante es si el reciente desempeño de las acciones estadounidenses se mantendrá o si volverá a estar más alineado con el crecimiento del PIB. El mercado bursátil estadounidense está valorado

actualmente en unos 77 billones de dólares, casi la mitad de la valoración mundial total, una proporción que duplica la participación de Estados Unidos en el PIB mundial (alrededor del 25%). Esta discrepancia sugiere que, o bien el PIB debe acelerarse drásticamente, como creen algunos optimistas, o bien que las acciones están a punto de sufrir una corrección.

Es cierto que la participación de Estados Unidos en las valoraciones globales del mercado de valores también rondaba el 50% en 1980. Pero eso fue antes de que China e India tuvieran mercados de valores comparables. En aquel entonces, Europa continental, el Reino Unido y Japón representaban el resto, con alrededor del 13%, el 8,5% y el 15%, respectivamente. Sin embargo, hoy en día, la participación de Europa se mantiene prácticamente igual, mientras que la de Japón ha caído al 5-6%, y la del Reino Unido a un escaso 2,5%.

Mientras tanto, la participación global de China ha crecido hasta cerca del 10%, la de India ha alcanzado el 5%, y los BRICS en conjunto representan ahora alrededor del 20%, cifra considerablemente superior al 10% que proyectamos en otro informe anterior de Goldman Sachs. Sin embargo, en el caso de China, esta capitalización de mercado mucho mayor sigue siendo significativamente menor que su participación respectiva en el PIB mundial, lo cual es lo contrario de la situación en Estados Unidos.

Recordemos que, durante el auge del mercado japonés alrededor de 1990, su capitalización bursátil representaba aproximadamente el 45% del total mundial, frente al 30% de Estados Unidos en aquel entonces. ¿Podría la experiencia japonesa durante los siguientes 36 años ser un indicio del futuro del mercado estadounidense? Al entrar en esta época de históricas salidas a bolsa de empresas de IA, los inversores deberían tener muy presente esta pregunta.

*Jim O'Neill economista, exministro del Tesoro británico, expresidente de Goldman Sachs Asset Management, mímembro de la Cámara de los Lores

El Maipo/BRICS/Noticias de negocios