

Tipos de interés y productividad*

¿Por qué el capital elige EE. UU. frente a Europa?

- A corto plazo, EE. UU. atrae mayores flujos de capital porque tiene unos tipos de interés más elevados que la UE. A largo plazo esa tendencia se verá reforzada por la solidez del ecosistema de innovación empresarial de EE. UU. frente al desafío de mejorar la productividad al que se enfrenta Europa.
- Para seguir siendo competitiva en el sistema financiero global, Europa necesita incrementar la productividad y la innovación mediante reformas, completar la unión de los mercados de capitales y aumentar la inversión; no obstante, las restricciones fiscales y el inestable contexto geopolítico pueden dificultar la implementación de tales medidas.

La transformación del panorama de la inversión mundial

Ante la búsqueda de oportunidades de crecimiento a largo plazo y mayores rendimientos por parte de los inversores, los flujos de capital gravitan cada vez más hacia EE. UU. en detrimento de Europa, tendencia que se ha visto reforzada por unos tipos de interés más elevados al otro lado del Atlántico. Con una visión de largo plazo, el liderazgo de EE. UU. en atracción de capital responde en gran parte a su mayor potencial de crecimiento y a un mejor historial de productividad. En consecuencia, fondos soberanos, inversores institucionales y empresas han ajustado sus carteras. De hecho, si bien la participación de EE. UU. en el PIB mundial es aproximadamente el doble que la de la eurozona, desde finales de 2019 ha atraído tres veces más entradas de capital¹.

Si bien la participación de EE. UU. en el PIB mundial es aproximadamente el doble que la de la eurozona, desde finales de 2019 ha atraído tres veces más entradas de capital

Dicho esto, en los primeros meses de 2025 se ha producido un repunte del interés por los mercados bursátiles europeos y una mejora de su rentabilidad, síntoma de la creciente preocupación entre los inversores por la incertidumbre política en EE. UU., la posible estanflación y las elevadas valoraciones estadounidenses².

Divergencia en la política monetaria, un factor clave a corto plazo

Los tipos de interés de EE. UU. se han situado por encima de los de la eurozona desde 2022. Esta divergencia se debe a una respuesta más agresiva por parte de la Reserva Federal tras la espiral inflacionista de la pandemia y la persistencia de una inflación subyacente elevada. Desde finales de 2024, la Reserva Federal ha adoptado un enfoque prudente en la relajación de su política monetaria, en un contexto en el que los mercados esperan nuevas presiones inflacionistas derivadas de la imposición de aranceles. Aunque el diferencial de tipos entre

Los tipos de interés de EE. UU. se han situado por encima de los de la eurozona desde 2022

EE. UU. y la eurozona se había reducido desde el máximo, en los últimos meses se ha vuelto a ampliar.

Productividad, diferentes tendencias a largo plazo

Desde un punto de vista estructural y de largo plazo, la productividad está condicionando los flujos de capital. La ventaja de productividad de EE. UU. frente a Europa, previa a la pandemia, aumentó entre 2019 y 2024, ya que la productividad laboral per cápita creció casi un 9 % en EE. UU., mientras que en la eurozona se estancó³.

La competitividad de EE. UU. ha estado respaldada históricamente por un ecosistema empresarial de innovación ágil y avanzado, mercados de capitales más desarrollados y con mayor liquidez y una fuerza laboral joven y flexible

La capacidad de EE. UU. para desarrollar y aprovechar tecnologías líderes (como inteligencia artificial, semiconductores, servicios digitales y biotecnología) ha sido un motor clave de su superioridad en productividad⁴. Por ejemplo, entre 1994 y 2019, el sector de tecnologías de la información en EE. UU. contribuyó, aproximadamente, con el 20 % al crecimiento total de la productividad laboral por hora trabajada frente al 12 % en la eurozona⁵.

Por otro lado, los mercados de capitales estadounidenses, más desarrollados y diversificados y con mayor liquidez, permiten una mejor distribución del riesgo, especialmente a través de un mayor acceso a la financiación⁶. Como resultado, las pequeñas empresas pueden acceder con mayor facilidad al capital y escalar más rápidamente, fomentando una competencia e innovación más intensas⁷. En contraste, las empresas europeas dependen en mayor medida de la financiación bancaria, lo que limita su capacidad para asumir proyectos de mayor riesgo y con mejores rendimientos esperados⁸.

Por último, la rigidez de los mercados laborales en Europa ha pesado en la productividad. En general, en Europa es más difícil contratar, despedir y ajustar las horas de trabajo⁹, lo que encarece y ralentiza la reubicación de trabajadores en sectores más productivos y en crecimiento, al contrario de lo que ocurre en EE. UU.¹⁰. Además, la fuerza laboral europea, envejecida y de menor crecimiento, se asocia con una menor creación de nuevas empresas, menor innovación y adopción de nuevas tecnologías y menores ganancias en productividad¹¹.

La importancia de completar la unión de los mercados de capitales

Completar la unión de los mercados de capitales es crucial para acelerar la integración financiera, aumentar la profundidad del mercado y facilitar los flujos de capital transfronterizos. Este proceso también aumentaría el atractivo de los activos europeos para la inversión a largo plazo, que, por otro lado, demanda cada vez una mayor diversificación.

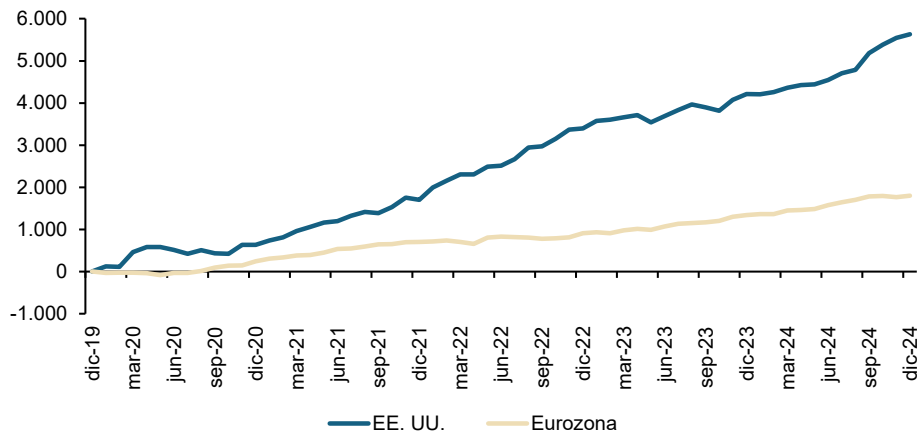
Oportunidad para Europa: reformas y simplificación regulatoria

Si aborda las brechas de productividad y simplifica la regulación, Europa tiene la oportunidad de seguir siendo competitiva en el sistema financiero mundial. En un contexto de creciente proteccionismo y un entorno externo cada vez más complejo, el continente debe comprometerse a llevar a cabo reformas estructurales, completar la unión de los mercados de capitales e impulsar la inversión en innovación. Aunque estos pasos son cruciales, el actual clima

Si aborda las brechas de productividad y simplifica la regulación, Europa tiene la oportunidad de seguir siendo competitiva en el sistema financiero mundial

político y las restricciones fiscales complicarán su implementación, pero al mismo tiempo la hacen más necesaria.

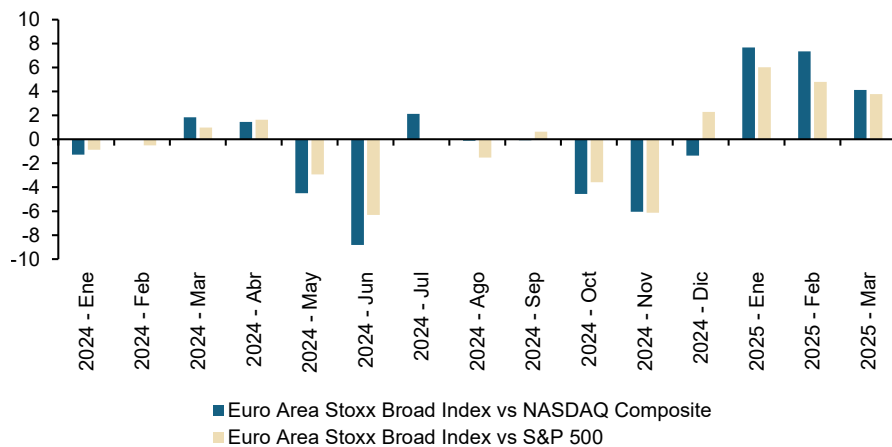
**GRÁFICO 1.0 – FLUJOS DE CAPITAL: EE. UU. Y EUROZONA
(MILES DE MILLONES DE DÓLARES)**



Nota: El gráfico muestra el *stock* acumulado de los flujos internacionales de capital neto del Tesoro de EE. UU. (miles de millones de dólares) y los flujos de capital de la eurozona (convertidos a miles de millones de dólares utilizando los tipos de cambio promedio mensuales) desde diciembre de 2019.

Fuentes: Investing.com vía Departamento del Tesoro de EE. UU.; Trading Economics a través del Banco Central Europeo, y Banco Central Europeo.

**GRÁFICO 2.0 – MEJOR EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DE RENTA VARIABLE DE LA EUROZONA
FRENTE A LOS PRINCIPALES ÍNDICES DE EE. UU. EN 2025**



Nota: El gráfico muestra la diferencia de crecimiento mes a mes entre el índice STOXX Broad de la eurozona y los índices NASDAQ Composite y S&P 500 de EE. UU.

Fuentes: WSJ, STOXX, Yahoo Finance.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *The shift in global investment*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/03/The-shift-in-global-investment.pdf>

¹ PIB medido en miles de millones de dólares actuales, utilizando las estimaciones del FMI para 2025.

² <https://www.cnbc.com/2025/02/19/europe-stocks-are-outperforming-the-us-this-year.html>

³ https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2024/html/ecb.ebbox202406_01~9c8418b554.en.html#:~:text=In%20the%20same%20period

⁴ <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.22.1.25>; <https://www.hoover.org/research/romer-or-ricardo>

⁵ https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2024/html/ecb.ebbox202406_01~9c8418b554.en.html#:~:text=Published%20as%20part%20of%20the,6.7%25%20in%20the%20United%20States

⁶ De Fiore and Uhlig (2011) and Di Vito, Fuentes, Leite (2023) (PDF 557.19KB) (*ECB Occasional Paper Series*).

⁷ <https://www.centralbank.ie/news/article/speech-productivity-is-almost-everything-the-drivers-and-implications-of-productivity-differences-between-the-us-and-eu-remarks-by-governor-gabriel-makhlouf-at-the-global-interdependence-center-philadelphia-17-jun-2024>

⁸ De Fiore and Uhlig (2011) and Di Vito, Fuentes, Leite (2023) (PDF 557.19KB) (*ECB Occasional Paper Series*); <https://www.centralbank.ie/news/article/speech-productivity-is-almost-everything-the-drivers-and-implications-of-productivity-differences-between-the-us-and-eu-remarks-by-governor-gabriel-makhlouf-at-the-global-interdependence-center-philadelphia-17-jun-2024>

⁹ https://www.nber.org/system/files/working_papers/w13365/w13365.pdf

¹⁰ <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13600818.2023.2276702>

¹¹ <https://cepr.org/voxeu/columns/demographics-and-technology-explain-secular-stagnation-and-more>; <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2024/nov/link-between-falling-population-productivity>