

Funcas Intelligence

INCERTIDUMBRE GLOBAL Y MERCADOS EN TENSIÓN: DIVERGENCIA DE TIPOS DE INTERÉS, CAMBIO DE RUMBO DEL CAPITAL, AHORRO E INVERSIÓN EN EUROPA, RETROCESOS DE LA POLÍTICA CLIMÁTICA Y NUEVO PARADIGMA DE LA IA

Marzo 2025

Funcas Intelligence

INCERTIDUMBRE GLOBAL Y MERCADOS EN TENSIÓN: DIVERGENCIA DE TIPOS DE INTERÉS, CAMBIO DE RUMBO DEL CAPITAL, AHORRO E INVERSIÓN EN EUROPA, RETROCESOS DE LA POLÍTICA CLIMÁTICA Y NUEVO PARADIGMA DE LA IA

Funcas Intelligence (FI) es una publicación dirigida a una amplia base de lectores internacionales y españoles. El objetivo de *Funcas Intelligence* es identificar y analizar los factores disruptivos y los eventos relevantes de la economía global y del sector financiero que puedan tener un impacto potencial en España.

FI es producido por el equipo de Funcas bajo la dirección y supervisión de los editores ejecutivos, la Sra. Alice Faibishenko y el Sr. Juan Núñez-Gallego. Nos gustaría agradecer especialmente a Santiago Carbó Valverde las opiniones expresadas en el artículo titulado *Mercados al límite*.

Las opiniones, juicios y previsiones contenidas en *FI* no representan necesariamente las del Patronato de Funcas, ni las de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA).

Carta de los editores

A medida que avanza 2025, aumenta la complejidad del panorama internacional. La divergencia de las políticas monetarias, las tensiones geopolíticas y las disrupciones tecnológicas mantienen en vilo a los mercados y todo apunta a que este será el escenario en los próximos meses.

Este número de *Funcas Intelligence*, el primero en español, analiza cómo la brecha entre la Reserva Federal y el BCE está redefiniendo las estrategias de inversión, atrayendo capital hacia EE. UU. y dejando a Europa ante un difícil reto de competitividad. Una de las respuestas de la UE es impulsar su Unión del Ahorro y la Inversión (SIU, por sus siglas en inglés), aunque con importantes obstáculos por delante.

En el ámbito climático, el posible giro en EE. UU. y el cambio de prioridades estratégicas en la UE generan dudas sobre el compromiso global con la transición energética. Al mismo tiempo, la irrupción de DeepSeek, la empresa china de IA, desafía el dominio tecnológico de Silicon Valley y reabre el debate sobre el futuro digital europeo.

Un mundo que vive cambios acelerados y trascendentales exige decisiones estratégicas. Aquí exploramos algunas de las claves para entender este nuevo escenario.

Sumario

Mercados al límite

El último recorte de tipos del BCE, las perturbaciones geopolíticas, las tensiones comerciales y los cambios tecnológicos añaden nuevas capas de complejidad a un panorama económico mundial ya de por sí incierto. Los mercados financieros están reaccionando a una mayor incertidumbre, lo que ha provocado cambios en sectores como la defensa, la tecnología y la industria manufacturera a medida que los inversores reevalúan riesgos y oportunidades.

Tipos de interés y productividad

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 Unión del Ahorro y la Inversión de la UE

Europa cuenta con una importante cantidad de ahorro, pero muchas de sus empresas tienen dificultades para acceder a financiación. El propósito de la Unión del Ahorro y la Inversión (SIU, por las siglas en inglés de *Savings and Investments Union*) es cambiar esa situación, eliminando barreras regulatorias y estableciendo instituciones comunes, un desafío considerable.

La agenda climática de Trump

La política climática de Trump podría ralentizar la transición ecológica en EE. UU., aunque su impacto final dependerá, entre otros factores, del futuro de la Ley de Reducción de la Inflación (IRA, por sus siglas en inglés). Sus efectos en Europa son más complejos, ya que las dinámicas internas de la UE –relacionadas con la evolución de su economía y la reasignación de prioridades hacia la defensa– juegan un papel más importante. A pesar de la retórica a favor del clima, tanto EE. UU. como la UE han dado pasos hacia atrás en medidas ecológicas clave: Trump lo hace de manera explícita, mientras que la UE lo presenta como una “simplificación”, dejando en el aire el futuro de la política climática global.

La irrupción y la disrupción de la IA de DeepSeek

El lanzamiento de la aplicación de *chatbot* de IA de código abierto de DeepSeek allana el camino hacia una IA más accesible y menos monopolizada. Sus resultados evidencian que la investigación puede conducir al desarrollo de modelos de IA más eficientes y sostenibles, cuestionando la estrategia de la UE de financiar grandes campeones europeos de IA con fondos públicos.

Mercados al límite*

Geopolítica, guerra comercial y disrupción de la IA

- El último recorte de tipos del BCE, las perturbaciones geopolíticas, las tensiones comerciales y los cambios tecnológicos añaden nuevas capas de complejidad a un panorama económico mundial ya de por sí incierto.
- Los mercados financieros están reaccionando a una mayor incertidumbre, lo que ha provocado cambios en sectores como la defensa, la tecnología y la industria manufacturera a medida que los inversores reevalúan riesgos y oportunidades.

Los mercados financieros se están moviendo en 2025 en un panorama complejo marcado por las tensiones geopolíticas y los rápidos avances tecnológicos. Las noticias más recientes provienen de la reacción europea tras el fin de la ayuda financiera de EE. UU. a Ucrania. El plan para aumentar de forma sustancial el gasto en defensa en la UE y Reino Unido ha tenido un impacto considerable en los mercados europeos: subidas de las bolsas y encarecimiento de los costes de financiación para los gobiernos. La cuestión más relevante es el plan fiscal expansivo de Alemania, tanto para aumentar el gasto en defensa como para incentivar la economía. Para esto último creará un fondo de infraestructuras dotado con 500.000 millones de euros destinados a transporte, redes energéticas y vivienda.

Implicaciones económicas y del mercado financiero

Los sectores afectados directamente por los últimos acontecimientos, como defensa, tecnología e industria manufacturera, están registrando cambios notables en sus valoraciones

La convergencia de los acontecimientos geopolíticos y tecnológicos está generando un entorno volátil para los mercados. Los inversores muestran una mayor sensibilidad a las noticias relacionadas con conflictos geopolíticos y disrupciones tecnológicas, lo que deriva en un aumento de la volatilidad. Los sectores más afectados, como la defensa, la tecnología y la industria manufacturera, están registrando variaciones notables en sus valoraciones. La suspensión de la ayuda militar a Ucrania ha llevado a una reevaluación de las acciones de las compañías de defensa, mientras que los avances en IA de la china DeepSeek obligan a reconsiderar la posición competitiva de las empresas tecnológicas. Además, las disputas arancelarias generan incertidumbre para las industrias dependientes del comercio internacional.

Perspectivas para los próximos meses

De cara al futuro, se espera que los mercados financieros sigan siendo sensibles tanto a la evolución geopolítica como a las innovaciones tecnológicas. La trayectoria de las relaciones entre EE. UU. y Ucrania y la posibilidad de una

mayor escalada o resolución influirán en el sentimiento de los inversores. Por otro lado, las políticas comerciales y los posibles nuevos aranceles o acuerdos seguirán siendo factores clave que determinarán las perspectivas económicas mundiales, con impacto en la inflación y en el crecimiento económico. Una dinámica compleja para los mercados.

Divergencia de política monetaria

La decisión del BCE del pasado 6 de marzo, que volvió a bajar los tipos de interés 25 puntos básicos, amplió la divergencia con la estrategia monetaria de la Reserva Federal. Es probable que el futuro de los tipos de interés a nivel mundial se vea afectado por el impacto de todos estos acontecimientos en la inflación y las previsiones de crecimiento económico.

Tensiones geopolíticas: la ruptura entre EE. UU. y Ucrania

A finales de febrero de 2025, el presidente Trump y el presidente Zelenskyy protagonizaron una fuerte discusión en el Despacho Oval por los diferentes enfoques del conflicto en Ucrania. Trump acusa a Zelenskyy de prolongar la guerra y jugar con la seguridad global. Tras la reunión, que concluyó de manera abrupta, EE. UU. suspendió la ayuda militar a Ucrania. La interrupción de la ayuda no solo tensa las relaciones entre EE. UU. y Ucrania, sino que también genera preocupaciones sobre la estabilidad de Europa del Este, lo que obliga a los inversores a reevaluar los riesgos asociados a la región.

Guerras comerciales y turbulencias arancelarias

La decisión de la administración estadounidense de imponer fuertes aranceles a las importaciones de Canadá y México ha intensificado las tensiones comerciales, con ambos países considerando medidas de represalia. Estas acciones interrumpen las cadenas de suministro e introducen presiones inflacionistas, afectando a las industrias que dependen del comercio transfronterizo. La incertidumbre derivada de las posibles guerras comerciales contribuye a la volatilidad del mercado, mientras empresas e inversores valoran las implicaciones del proteccionismo en el crecimiento económico global.

Disrupciones tecnológicas: la entrada de DeepSeek en la IA

En enero, la empresa china DeepSeek irrumpió en la industria de la IA con el desarrollo de modelos de IA rentables y de alto rendimiento. Con técnicas innovadoras, DeepSeek redujo significativamente los recursos necesarios para el desarrollo de IA, lo que supuso un desafío para actores consolidados como OpenAI y Google. Se espera que esta democratización de la tecnología de IA reduzca las barreras de entrada para las empresas más pequeñas, intensificando la competencia y conduciendo a una reducción de los márgenes de beneficio de las grandes tecnológicas. Los inversores siguen de cerca estos acontecimientos, ya que pueden provocar una reevaluación de las acciones tecnológicas y cambios en el liderazgo del sector.

El último recorte de tipos del BCE en marzo ha ampliado la divergencia con la estrategia monetaria de la Reserva Federal de EE. UU., añadiendo nuevas complejidades a los mercados mundiales

La suspensión de la ayuda estadounidense a Ucrania no solo tensa las relaciones entre ambos países, sino que también genera preocupación por la estabilidad de Europa del Este, lo que obliga a los inversores a reevaluar los riesgos asociados a la región

Los elevados aranceles de la administración estadounidense a las importaciones de Canadá y México alimentan las tensiones comerciales, interrumpen las cadenas de suministro e introducen presiones inflacionistas

DeepSeek ha revolucionado el sector de la IA mediante el desarrollo de un modelo eficiente y de alto rendimiento, intensificando la competencia y redefiniendo la dinámica del mercado

Notas

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

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.

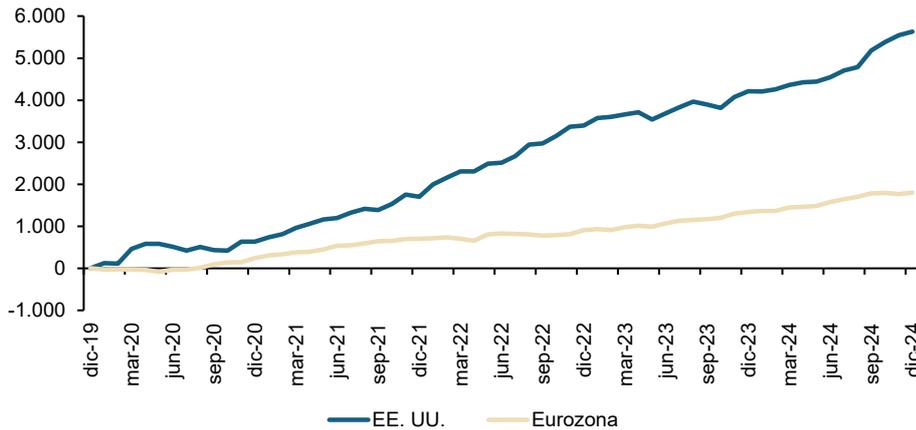
Oportunidad para Europa: reformas y simplificación regulatoria

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

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

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

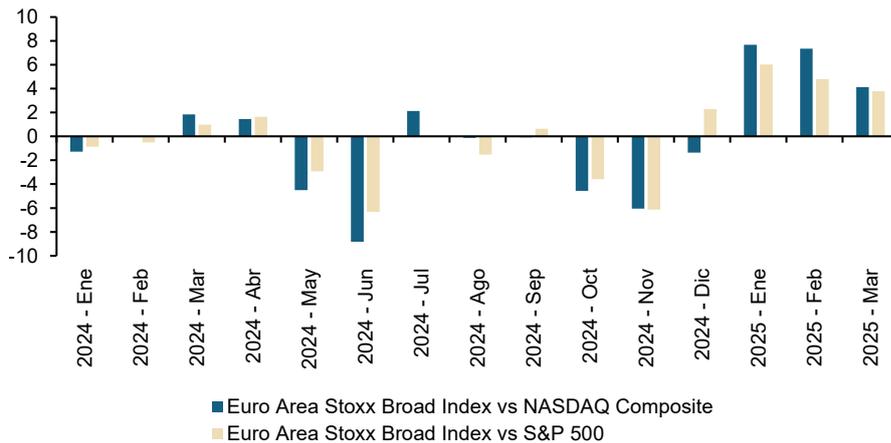
**GRÁFICO 1.0 – FLUJOS DE CAPITAL: EE. UU. Y EUROZONA
(MILES DE MILLONES DE DÓLARES)**



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>

La Unión del Ahorro y la Inversión de la UE*

Una oportunidad para movilizar el capital y desbloquear el crecimiento europeo

- Europa cuenta con una importante cantidad de ahorro, pero muchas de sus empresas tienen dificultades para acceder a financiación.
- El propósito de la Unión del Ahorro y la Inversión (SIU, por las siglas en inglés de *Savings and Investments Union*) es cambiar esa situación, eliminando barreras regulatorias y estableciendo instituciones comunes, un desafío considerable.

Fragmentación financiera

Una de las causas fundamentales que impide la conexión entre el ahorro y la inversión productiva es la fragmentación de la UE, tanto a nivel de mercado como de regulación y supervisión. La inversión minorista e institucional sigue estando limitada por esa fragmentación y por tendencias nacionalistas. Por ejemplo, los fondos de pensiones y los mercados de seguros, que podrían ser una fuente clave de capital, operan principalmente a nivel nacional, con opciones de inversión limitadas y con escasas oportunidades de inversión transfronteriza.

Debido a estas barreras, muchas empresas, especialmente las jóvenes e innovadoras, tienen dificultades para obtener financiación. Dependiendo exclusivamente del crédito bancario no siempre es viable, ya que las empresas emergentes y de alto crecimiento necesitan capital propio más que deuda para expandirse. Los mercados de capitales de la UE carecen de la escala y la profundidad necesarias para ofrecer suficientes oportunidades de inversión, en particular en el ámbito del capital riesgo.

Los mercados de capitales de la UE carecen de la escala y la profundidad necesarias para ofrecer suficientes oportunidades de inversión, en particular en el ámbito del capital riesgo

En consecuencia, muchas empresas europeas se enfrentan a escasez de financiación. De hecho, las grandes compañías encuentran mejores condiciones tanto en términos de coste como de liquidez en EE. UU. o Reino Unido. Esto subraya la necesidad urgente de reforzar y ampliar los mercados de capital de la UE para apoyar la innovación y el crecimiento económico a largo plazo.

La SIU tiene como objetivo canalizar el ahorro europeo hacia inversiones productivas, en línea con las prioridades estratégicas en innovación, transición ecológica y digital y defensa, y representa el último intento de la Comisión Europea de crear un mercado financiero común

La propuesta de la SIU

En este contexto, la Comisión Europea ha impulsado una nueva iniciativa, la Unión del Ahorro y la Inversión (SIU, por sus siglas en inglés). La SIU tiene como objetivo canalizar el ahorro europeo hacia inversiones productivas, en consonancia con las prioridades estratégicas en materia de innovación, transición ecológica y digital y defensa, y representa el último intento de la Comisión de crear un mercado financiero común. A principios de febrero, la Comisión lanzó una consulta pública para recabar opiniones sobre el enfoque de la SIU y los desafíos a abordar. En las próximas semanas se espera conocer detalles sobre la propuesta, cuya adopción final podría producirse en el segundo trimestre del año.

Las ventajas potenciales de un mayor desarrollo e integración de los mercados financieros son significativas. Una integración financiera más profunda podría liberar miles de millones de euros en financiación para empresas de la UE, beneficiando especialmente a las *startups* y compañías innovadoras. Además, los ciudadanos europeos tendrían acceso a más opciones de inversión y ahorro, con mejores rendimientos para la jubilación y la creación de riqueza a largo plazo.

La SIU representa una oportunidad única para mejorar la movilidad del capital en Europa, pero su éxito dependerá de que se aprenda de los errores pasados y de que se supere el creciente nacionalismo económico. Un exceso de regulación podría frenar la competitividad. Además, algunos países miembros podrían resistirse a cambios que alteren su estabilidad financiera y sus procedimientos nacionales, y parte del sector financiero europeo podría oponerse a una mayor integración, ya que implicaría más competencia.

En resumen, el SIU representa un paso necesario hacia la integración financiera, que requiere aprender de los fracasos del pasado y superar el creciente nacionalismo económico. En todo caso, el objetivo de la SIU no es crear un mercado financiero europeo similar al estadounidense, algo prácticamente imposible. El reto es mejorar la eficiencia en la asignación de capital dentro de la UE.

Cómo pretende la SIU reducir la fragmentación del mercado

Aunque los detalles aún son escasos, la SIU trata de movilizar el ahorro mediante la promoción de productos de inversión sencillos y de bajo coste, además de incentivos que ayudarán a agrupar capital y fomentar la creación de riqueza. También pretende ampliar las oportunidades de inversión para empresas jóvenes e innovadoras, incentivando la participación de inversores privados e institucionales. Para lograr una mayor integración y eficiencia del mercado, la iniciativa plantea eliminar barreras a la actividad transfronteriza, incluidas las relacionadas con la regulación, la fiscalidad y la supervisión. Por último, la Comisión pretende reforzar los marcos de supervisión para garantizar una aplicación uniforme de las normas en toda la UE.

La Comisión quiere equilibrar medidas legislativas y no legislativas, minimizando la carga regulatoria para el sector financiero, especialmente en un

entorno de tipos de interés más bajos. También se considera la posibilidad de crear un “régimen 28”, un marco regulatorio único para actividades financieras en la UE, con el objetivo de facilitar la movilidad del ahorro y el capital¹.

Aprender de los errores pasados

Los intentos anteriores de abordar la fragmentación del mercado, como la Unión de los Mercados de Capitales y la Unión Bancaria, han sido en gran medida infructuosos. El enfoque Lamfalussy, introducido a principios de la década de 2000, tenía como objetivo armonizar la regulación financiera de la UE y promover la coordinación. Sin embargo, dependía demasiado de la autorregulación de los bancos, estrategia que generó distorsiones en la competencia y una supervisión desigual, lo que contribuyó a la crisis financiera de 2008.

Posteriormente, el enfoque de De Larosière estableció las autoridades de supervisión europeas (EBA, ESMA y EIOPA) para reforzar el control financiero, pero, aunque mejoraron la coherencia regulatoria, las autoridades nacionales mantuvieron gran parte del poder, lo que limitó la integración financiera y dejó prácticas de supervisión desiguales entre los Estados miembros².

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *The EU's Savings and Investments Union (SIU)*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/03/The-EUs-Savings-and-Investments-Union-SIU.pdf>

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A52010IE0758>

³ El enfoque Lamfalussy (2001) surgió en respuesta a las necesidades de integración de los mercados financieros a principios de los 2000, pero se vio debilitado por la excesiva dependencia de la autorregulación, mientras que el enfoque De Larosière (2009) fue una reacción a la crisis financiera de 2008, lo que dio lugar a unas autoridades de supervisión más sólidas en toda la UE, manteniendo al mismo tiempo las funciones reguladoras nacionales.

La agenda climática de Trump*

Impacto en EE. UU. y la UE

- La política climática de Trump podría ralentizar la transición ecológica en EE. UU., aunque su impacto final dependerá, entre otros factores, del futuro de la Ley de Reducción de la Inflación (IRA, por sus siglas en inglés). Sus efectos en Europa son más complejos, ya que las dinámicas internas de la UE –relacionadas con la evolución de su economía y la reasignación de prioridades hacia la defensa– juegan un papel más importante.
- A pesar de la retórica a favor del clima, tanto EE. UU. como la UE han dado pasos hacia atrás en medidas ecológicas clave: Trump lo hace de manera explícita, mientras que la UE lo presenta como una “simplificación”, dejando en el aire el futuro de la política climática global.

La política climática de Trump podría ralentizar la transición ecológica en EE. UU., o incluso revertirla, dependiendo en gran medida del destino de la Ley de Reducción de la Inflación (IRA, por sus siglas en inglés). Aunque la implementación de su agenda climática será gradual y podría encontrarse con obstáculos, sus efectos políticos, ambientales y económicos serán significativos. Si EE. UU. abandona su liderazgo en cambio climático, China, la UE y Reino Unido intentarán relevarlo. Sin embargo, la UE también afronta presiones internas para suavizar sus compromisos ecológicos derivadas de la debilidad económica de países como Alemania y del incremento del gasto en defensa. Todo ello apunta a un casi inevitable retroceso en los objetivos climáticos europeos.

Desde el punto de vista del mercado energético, las políticas de Trump debilitarán el compromiso global para abandonar los combustibles fósiles, frenarán el crecimiento de las renovables y aumentarán las emisiones de gases de efecto invernadero. El impacto en los precios del petróleo será moderado.

En el plano económico, el impacto será mixto: menos empleos verdes, pero más empleos en combustibles fósiles. A corto plazo, una menor regulación podría fomentar la inversión, pero a largo, los inversores en energías limpias buscarán mercados con mayor apoyo estatal, aunque con la retirada de EE. UU. y la UE este será cada vez más difícil de encontrar.

La UE se enfrenta a una disyuntiva: o mantiene su compromiso con el Pacto Verde o continúa relajando la regulación climática, pero no puede hacer

ambas cosas a la vez. La Comisión Europea presenta este giro como una “simplificación”, pero en la práctica supone un repliegue de los objetivos ecológicos, provocado por presiones económicas y políticas. La flexibilización de las normas y la eliminación de sanciones por incumplimiento envían una señal clara: la agenda climática se ha vuelto negociable, lo que podría debilitar aún más el compromiso de la UE con la transición verde.

EE. UU.: vuelta a los combustibles fósiles

Las políticas climáticas de Trump favorecen la producción de combustibles fósiles en detrimento de las energías limpias. Su plan contempla ampliar la extracción de petróleo y gas en tierras federales, agilizar la emisión de permisos para infraestructuras de combustibles fósiles y eliminar incentivos para la energía renovable y los vehículos eléctricos. Muchas de estas medidas dependerán del respaldo del Congreso, de procesos regulatorios extensos o de batallas judiciales. Aunque es probable que no alcance todos sus objetivos –al menos de manera inmediata– y el destino de la IRA será crucial, esta agenda tendrá un impacto relevante.

Petróleo y gas: Trump puede ampliar el acceso a tierras federales para la extracción de petróleo y gas y agilizar los trámites burocráticos, para lo que el gobierno ya ha allanado el camino¹. Su intención es aumentar las exportaciones energéticas y presionar a otros países para que importen más petróleo estadounidense, con la amenaza de represalias si no lo hacen. Un incremento de la producción abarataría el petróleo, aunque también influirán otros factores². Otra consecuencia: empresas que habían apostado por reducir su huella de carbono se están centrando de nuevo en los combustibles fósiles³.

Trump puede detener los permisos de parques eólicos en tierras federales, pero eliminar los créditos fiscales a las energías renovables será más difícil dado el apoyo bipartidista del Congreso

Energías renovables: Trump también tiene la potestad de detener los permisos de parques eólicos en tierras federales, pero eliminar los créditos fiscales a las energías renovables será más difícil dado el apoyo bipartidista del Congreso. Su enfoque podría frenar la inversión en el sector, pero no la detendrá debido a la fuerte demanda. La Agencia de Información Energética de EE. UU. estima que las renovables representarán el 27 % de la generación eléctrica en 2026, un 2 % más que en 2025⁴. Si bien estados y empresas privadas podrían compensar la retirada de políticas verdes a nivel federal, no se descarta que la banca reduzca su apoyo a proyectos ecológicos si la presión regulatoria desaparece.

Vehículo eléctrico: Trump quiere eliminar los incentivos a la fabricación, compra y carga de vehículos eléctricos establecidos en la IRA. Para ello, necesitará el respaldo del Congreso, aunque podría encontrar resistencia dentro de su propio partido, ya que el 80 % de las inversiones de la IRA se encuentran en estados y distritos conservadores⁵.

Su plan para suprimir los límites de contaminación de los automóviles a nivel federal irá tan rápido como lo permita el proceso regulatorio de EE. UU. En su primera administración le llevó al menos 18 meses revertirlos. Además, la mitad del mercado automovilístico de EE. UU. está en estados gobernados por demócratas, que seguirán adelante con sus planes de prohibir los vehículos de

gasolina⁶. Probablemente con Trump se debilitará la producción y las ventas de vehículos eléctricos, aunque los fabricantes de automóviles estadounidenses aún favorecen esta tecnología debido a la presión regulatoria, los incentivos y la demanda. Pero aunque la adopción del vehículo eléctrico ha aumentado, esta demanda –en especial en EE. UU. y Europa– se está desacelerando por el elevado coste, la falta de infraestructuras de recarga y la reducción de incentivos. Todo ello hace más probable que se frene la transición hacia el vehículo eléctrico.

Elon Musk, propietario de Tesla, el mayor fabricante de vehículos eléctricos de EE. UU., se ha convertido en uno de los aliados más cercanos a Trump. No ha intentado disuadirlo de su postura antivehículos eléctricos al considerar que perjudicaría más a sus competidores que a Tesla, especialmente en China y la UE, pero Tesla se enfrenta ahora a un fuerte descenso de las ventas, lo que genera dudas sobre la resistencia de la empresa en un mercado cada vez más exigente. En este contexto, los aranceles podrían tener un impacto significativo en el sector de la automoción.

UE: cambio de prioridades más allá de Trump

La UE, que atraviesa por un momento de debilidad económica y de cambio en las prioridades políticas, incluida la defensa, está reconsiderando su estrategia climática. Este proceso ya había comenzado con la nueva composición del Parlamento Europeo, pero las políticas de Trump podrían acelerarlo⁷. En los últimos meses, cada vez más países y partidos europeos han mostrado su oposición a una regulación medioambiental estricta⁸. La Comisión Europea afirma que sigue comprometida con el Pacto Verde, aunque ajustando políticas para ser más competitiva frente a EE. UU. y China. Sin embargo, sus acciones indican lo contrario⁹: bajo el pretexto de la “simplificación”, está relajando normas clave, reflejo de una tendencia política más amplia y similar a la de Trump, donde la retórica y las políticas no siempre coinciden.

Petróleo y gas: La UE probablemente importará más petróleo y gas natural licuado (GNL) de EE. UU. a precios más bajos, reduciendo su dependencia del gas ruso y mejorando su seguridad energética.

Energías renovables: Si EE. UU. reduce su apoyo a las renovables, sus emisiones de gases de efecto invernadero aumentarán más de lo previsto (en la actualidad EE. UU. representa el 12 % de las emisiones mundiales), lo que dificultará el cumplimiento de los objetivos climáticos globales. Para la UE, esto tendría un impacto mixto: por un lado, un sector de renovables más débil en EE. UU. podría dar ventaja a las industrias europeas de energía eólica, solar y combustibles alternativos frente a China. Por otro lado, una guerra comercial con EE. UU. generaría incertidumbre y limitaría esos beneficios.

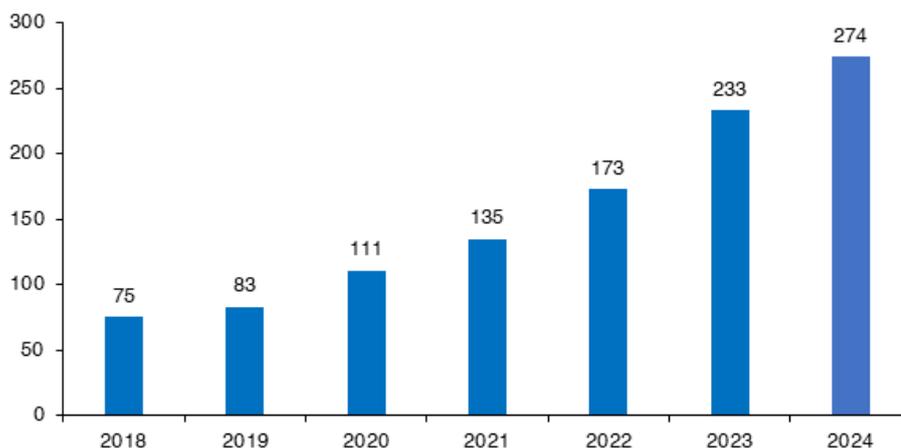
Vehículo eléctrico: La Comisión Europea está relajando de forma discreta sus compromisos ecológicos, dilatando los plazos para cumplir las normas de emisiones y acelerando la revisión de la prohibición de los motores de combustión prevista para 2035. Algunos fabricantes han optado por priorizar

La UE, que atraviesa por un momento de debilidad económica y de cambio en las prioridades políticas, incluida la defensa, está reconsiderando su estrategia climática

la producción de híbridos enchufables en lugar de eléctricos puros debido a la caída de la demanda y la competencia con los modelos chinos más baratos. Este ajuste puede beneficiar a los fabricantes europeos a corto plazo, pero también indica preocupación por el futuro de la industria de la automoción, en particular en Alemania, cuyo sector automovilístico es considerado “demasiado grande para caer”.

Las políticas de Trump, junto con la incertidumbre regulatoria en la UE, generan más presión sobre la competitividad del vehículo eléctrico europeo. Su afán por reducir los incentivos al sector en EE. UU. podría afectar a fabricantes como Volkswagen y BMW, con fuertes inversiones en este mercado. Esto podría llevar a que las empresas europeas trasladen más inversiones a Asia, sobre todo a China, que tiene políticas más favorables al vehículo eléctrico. Sin embargo, los fabricantes chinos también se volverán más agresivos en mercados fuera de EE. UU., lo que supone un desafío para la industria europea. En cualquier caso, la política climática de Trump es solo uno de los factores en la reevaluación de la estrategia energética de la UE. No hay que olvidar otros elementos clave como el bajo crecimiento económico, los aranceles y el aumento del gasto en defensa.

GRÁFICO 3.0 – INVERSIÓN EN ENERGÍA LIMPIA EN ESTADOS UNIDOS
(MILES DE MILLONES DE USD)



Fuente: Rhodium Group/MIT-CEEPR Clean Investment Monitor, <https://rhg.com/research/clean-investment-monitor-q4-2024-update/>

Notas

- * Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Trump's climate agenda*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/03/Trumps-climate-agenda-1.pdf>
- ¹ <https://www.nytimes.com/2025/02/19/climate/army-corps-engineers-fossil-fuel-permits.html?smid=nytcore-android-share>
- ² <https://www.eia.gov/pressroom/releases/press564.php>
- ³ https://www.reuters.com/business/energy/bp-ditch-renewables-goals-return-focus-fossil-fuels-2025-02-24/?utm_source=Sailthru&utm_medium=Newsletter&utm_campaign=Sustainable-Switch&utm_term=022525&ctg=650c58afb8e3cb338a096e92
- ⁴ <https://www.eia.gov/pressroom/releases/press564.php>
- ⁵ <https://www.nytimes.com/2025/02/10/climate/trump-clean-energy-republican-states.htm>
- ⁶ https://www.nytimes.com/2025/02/26/climate/republicans-california-waiver-electric-cars.html?campaign_id=54&emc=edit_clim_20250227&instance_id=148626&nl=climate-forward®i_id=34652644&segment_id=192099&user_id=2d456375d416115d8ff5090cfa7bafab
- ⁷ *Ibidem.*
- ⁸ https://www.elconfidencial.com/mundo/2025-02-08/bruselas-contrarrevolucion-simplificacion-amenaza_4059797/
- ⁹ <https://www.ft.com/content/53f3886b-b90b-41e5-81a7-2432977c9bca?emailId=894e984e-ad54-4a2d-abaf-493c85ab8cf5&segmentId=22011ee7-896a-8c4c-22a0-7603348b7f22>

La irrupción y la disrupción de la IA de DeepSeek*

Una lección para la UE

- El lanzamiento de la aplicación de chatbot de IA de código abierto de DeepSeek allana el camino hacia una IA más accesible y menos monopolizada.
- Sus resultados evidencian que la investigación puede conducir al desarrollo de modelos de IA más eficientes y sostenibles, cuestionando la estrategia de la UE de financiar grandes campeones europeos de IA con fondos públicos.

El modelo V3 de DeepSeek refuta la idea de que solo las grandes tecnológicas como Microsoft, Google y Meta pueden permitirse desarrollar una IA avanzada

Sacudida en la industria tecnológica mundial

El lanzamiento del modelo V3 de DeepSeek, un *chatbot* de IA de código abierto, el 10 de enero sacudió la industria tecnológica global. La *startup* china desarrolló un modelo más barato y sostenible utilizando chips menos avanzados, pero que igualaba el rendimiento de otras soluciones del mercado. Además, optó por el código abierto, permitiendo su estudio, la optimización del rendimiento y la colaboración en su desarrollo.

La presentación del modelo V3 de DeepSeek desafió la idea de que solo las grandes tecnológicas como Microsoft, Google y Meta podían permitirse desarrollar una IA avanzada. Mientras que entrenar ChatGPT-4 costó más de 100 millones de dólares¹, DeepSeek V3 requirió solo 5,6 millones. En lugar de los 16.000 chips utilizados por sus competidores en supercomputadoras², DeepSeek empleó 2.000 Nvidia H800, menos avanzados³, adquiridos antes de que EE. UU. endureciera los controles de exportación a China en octubre de 2023⁴.

Además del coste, DeepSeek también demostró que la IA avanzada puede desarrollarse con una menor huella de carbono. Muchas tecnológicas ocultan su impacto ambiental debido a su magnitud, pero DeepSeek logró reducir el consumo computacional al optimizar la gestión de datos y cálculos. Asimismo, su modelo de código abierto permite a otros operadores crear IA avanzada con menos inversión y recursos, lo que podría transformar la IA en una tecnología más accesible y “comoditizable”, desafiando los modelos de monetización de las grandes tecnológicas.

Reacción de los mercados: corrección, pero no colapso

Lejos de desencadenar el estallido de una burbuja en la IA, la irrupción de DeepSeek provocó una corrección del mercado que podría contribuir a

estabilizar su crecimiento. El mayor impacto fue para OpenAI y otras empresas de servicios de IA, con pérdidas significativas pese a no cotizar en bolsa. También lo acusaron las cotizaciones de compañías eléctricas cercanas a centros de datos, lo que genera expectativas de un modelo de IA más descentralizado⁵.

Aunque persisten temores sobre una posible burbuja en la industria de la IA, que recuerda al estallido de las *puntocom* a finales de los 90, algunos analistas argumentan que las valoraciones actuales se basan en ingresos sólidos y no en una mera especulación sobre expectativas futuras⁶.

Momento oportuno para la UE

En cierto modo, la disrupción de DeepSeek se produjo en un momento oportuno para la UE, que estaba considerando destinar una importante cantidad de fondos públicos para el desarrollo de la IA. DeepSeek ha demostrado que no habría sido una buena estrategia⁷. La UE está rezagada en el ámbito de la IA respecto a Estados Unidos y China. Al mismo tiempo, le penaliza su enfoque regulatorio, ejemplificado por la histórica Ley de IA, que puede obstaculizar su capacidad para cerrar la brecha tecnológica en la medida en que esta normativa perjudica a las empresas europeas frente a sus rivales mundiales.

El compromiso de la UE de destinar 200.000 millones de euros a la IA evidencia la necesidad de impulsar la inversión. La UE ha comprometido 50.000 millones de euros en fondos públicos para el desarrollo de la IA a través de los programas existentes, y espera atraer 150.000 millones más en inversión privada, aunque esta financiación no está asegurada. Aun así, la verdadera oportunidad para la UE radica en concentrar sus esfuerzos de I+D en aplicaciones de IA con alto impacto social y económico, tanto a nivel macro como micro, priorizando modelos optimizados y eficientes⁸.

Impacto en las tecnológicas y el gasto en IA

El hito de DeepSeek también plantea dudas sobre los 310.000 millones de dólares que los gigantes tecnológicos estadounidenses planean invertir en IA en 2025. Aunque la demanda de chips avanzados seguirá creciendo⁹, la capacidad de DeepSeek para desarrollar un modelo comparable a un coste menor supone una amenaza directa para empresas como OpenAI y Anthropic.

El CEO de OpenAI, Sam Altman, reconoció el desafío y prometió acelerar el lanzamiento de nuevos productos. Mientras, algunos gigantes chinos han incrementado sus pedidos del chip H20 de Nvidia, diseñado específicamente para China bajo las restricciones de exportación de EE. UU.¹⁰

Potencial para generar beneficios

El desarrollo de modelos de IA acelerará la innovación en modelos de lenguaje a gran escala (*Large-scale Models*, LLM), ya que estos dependen de grandes volúmenes de datos. En cambio, la IA especializada, como en el diseño de proteínas o fármacos, avanza con mejoras más lentas y específicas. Por eso, la llegada de DeepSeek afectará menos a estos campos¹¹, donde hay menos datos, se exige mayor precisión y los procesos de validación son más estrictos. Aun así, la IA seguirá cambiando el empleo y la productividad a nivel global, con el potencial de generar enormes beneficios.

DeepSeek ha demostrado que la intención de la UE de destinar una importante cantidad de fondos públicos para el desarrollo de la IA no es una buena estrategia

El hito de DeepSeek también plantea dudas sobre los 310.000 millones de dólares que los gigantes tecnológicos estadounidenses planean invertir en IA en 2025

La IA cambiará el empleo y la productividad a nivel global, con el potencial de generar enormes beneficios

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Deconstructing DeepSeek's AI disruption*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2025/03/Deconstructing-DeepSeeks-AI-disruption.pdf>

¹ <https://www.ft.com/content/ea803121-196f-4c61-ab70-93b38043836e>

² *Ibidem.*

³ <https://www.nytimes.com/2025/01/27/technology/what-is-deepseek-china-ai.html>

⁴ <https://www.bbc.com/future/article/20250131-what-does-deepseeks-new-app-mean-for-the-future-of-ai>

⁵ <https://www.ft.com/content/5b82cd02-983c-4bce-b1b4-3137d7897c3b>

⁶ *Ibidem.*

⁷ <https://blog.funcas.es/lecciones-de-deepseek-para-la-implementacion-de-la-brujula-de-la-competitividad-europea/>

⁸ *Ibidem.*

⁹ <https://www.economist.com/leaders/2025/01/29/the-real-meaning-of-the-deepseek-drama>

¹⁰ <https://www.reuters.com/technology/artificial-intelligence/nvidias-h20-chip-orders-jump-chinese-firms-adopt-deepseeks-ai-models-sources-say-2025-02-25/>

¹¹ <https://www.fiscloids.com/the-benefits-of-domain-specific-ai-to-unlock-industry-potential-10744/>

Notas

Funcas
Caballero de Gracia, 28
28013 Madrid
Spain
Phone: 91 596 54 81
Fax: 91 596 57 96
publica@funcas.es
www.funcas.es



Funcas
Caballero de Gracia, 28
28013 Madrid
Spain
Phone: 91 596 54 81
publica@funcas.es
www.funcas.es