

Funcas Intelligence

Diversificación estratégica en un mundo interdependiente:
reparto de riesgos y oportunidades

Ajuste de expectativas en el comienzo de 2026

Planes de defensa de la UE

Canadá aumenta su compromiso con China

Capital e inversión se trasladan a Asia

¿Deuda como herramienta de presión?

Marzo 2026

Funcas Intelligence

Diversificación estratégica en un mundo interdependiente:
reparto de riesgos y oportunidades

Ajuste de expectativas en el comienzo de 2026

Planes de defensa de la UE

Canadá aumenta su compromiso con China

Capital e inversión se trasladan a Asia

¿Deuda como herramienta de presión?

Marzo 2026

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 *Ajuste de expectativas en el comienzo de 2026*.

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).

Sumario

Ajuste de expectativas en el comienzo de 2026 pg. 5

La Reserva Federal optó por mantener los tipos sin cambios en enero, después de tres recortes consecutivos a finales de 2025, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) insistió en su posición actual, de mantener tipos, aunque según sus declaraciones, con mayor confianza en el proceso de desinflación. Por su parte, los mercados financieros comenzaron el año al alza, pero la volatilidad registrada en enero y febrero ha dejado claro que el entorno de riesgo es hoy más selectivo y frágil.

Planes de defensa de la UE pg. 9

La fragmentada arquitectura de la UE, junto a diferentes intereses y percepciones nacionales de amenaza, genera una “paradoja del rearme” en la que la urgencia por reforzar la seguridad a corto plazo debilita la creación de una base industrial soberana de defensa. Sin compras coordinadas y un salto de escala industrial, el rearme europeo podría aumentar la dependencia de Estados Unidos en vez de reducirla.

Canadá aumenta su compromiso con China pg. 14

La aproximación de Canadá a China responde a una estrategia de diversificación en un contexto de histórica hegemonía de Estados Unidos. El caso canadiense demuestra que es posible diversificar, con límites, en el plano económico y geopolítico, un movimiento que ofrece lecciones para Europa.

Capital e inversión se trasladan a Asia pg. 19

El desplazamiento de capital desde Estados Unidos hacia determinadas economías asiáticas responde a un ajuste en la asignación global de activos. La reasignación también evidencia el auge de clústeres asiáticos especializados en manufacturas, tecnología e intermediación financiera que atraen cada vez más capital internacional.

¿Deuda como herramienta de presión? pg. 23

La creciente presencia de inversores europeos y asiáticos en la deuda estadounidense se ha interpretado algunas veces como una posible herramienta de presión geopolítica, pero al diferenciar entre tenedores privados e institucionales, ese supuesto poder puede resultar limitado. La dependencia financiera de Estados Unidos respecto a Europa y Asia es significativa en términos de escala, pero en gran medida es recíproca y demasiado costosa de utilizar como instrumento de coerción.

Ajuste de expectativas en el comienzo de 2026*

Bancos centrales y mercados financieros**

- El comienzo de 2026 ha estado marcado por un ajuste de expectativas. La Reserva Federal optó por mantener los tipos sin cambios en enero, después de tres recortes consecutivos a finales de 2025, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) insistió en su posición actual, de mantener tipos, aunque según sus declaraciones, con mayor confianza en el proceso de desinflación.
- Por su parte, los mercados financieros comenzaron el año al alza, pero la volatilidad registrada en enero y febrero ha dejado claro que el entorno de riesgo es hoy más selectivo y frágil.

Estados Unidos: una pausa después de tres rebajas y unas condiciones financieras más benignas

La decisión de enero confirma el paso de una fase de evaluación activa a otra que se puede entender como de vigilancia. En su reunión de finales de enero, la Reserva Federal mantuvo el rango objetivo de los fondos federales en el 3,50 %—3,75 %, después de haberlo bajado 75 puntos básicos entre septiembre y diciembre de 2025. El mensaje vuelve a ser que lo importante son los datos y se depende de ellos, con una inflación que avanza hacia el objetivo y un mercado laboral que muestra señales de moderación.

La Reserva Federal mantuvo los tipos de interés en el rango del 3,50 %—3,75 %, después de haberlos bajado 75 puntos básicos entre septiembre y diciembre de 2025

La tasa de inflación general se ha acercado al 2 %, mientras que la subyacente, aunque continúa a la baja, sigue ligeramente por encima de ese nivel. Los indicadores del cuarto trimestre de 2025 y de las primeras semanas de 2026 apuntan a una desaceleración de la economía, pero no a una contracción. El consumo privado se mantiene fuerte, aunque con mayor incertidumbre, y la inversión empresarial ha perdido dinamismo. En materia de empleo, los datos sugieren un ajuste gradual más que un deterioro brusco.

A comienzos de año, el mercado de deuda descontaba nuevas rebajas de tipos antes de mediados de 2026. Sin embargo, unos datos de creación de empleo en enero mejores de lo esperado y la estabilidad del sector servicios han obligado a revisar las expectativas. La rentabilidad del bono del Tesoro a dos años, que había caído al entorno del 3 % a finales de 2025, repuntó en febrero hasta el 3,5 %—3,6 %, reflejo de una menor urgencia por más estímulos inmediatos.

Más allá del nivel oficial de tipos, el entorno financiero se ha relajado de forma significativa respecto a mediados de 2025. Las valoraciones bursátiles siguen elevadas, las primas de riesgo están contenidas en términos históricos y los tipos hipotecarios han retrocedido desde los máximos de 2024. En la práctica, la política monetaria podría ser más acomodaticia de lo que sugieren los tipos nominales, lo que limita el margen de la Fed para nuevos recortes agresivos de tipos sin correr el riesgo de sobreestimar la economía o reavivar presiones inflacionistas. Solo si los datos macroeconómicos empeoran de forma clara tendría justificación acelerar nuevas bajadas.

Zona del euro: pausa con un mayor sesgo hacia la rebaja de tipos

Es más probable que el próximo movimiento del BCE sea una bajada que una subida, debido a que la inflación se mueve en torno al objetivo del 2 %

El BCE también mantuvo sus tipos en enero, dejando la facilidad de depósito en el 2 %. No obstante, los mensajes que transmiten sus máximos responsables apuntan a que el próximo movimiento será previsiblemente a la baja. La inflación —tanto la general como la subyacente— se mueve en torno al objetivo del 2 %. El crecimiento salarial sigue siendo sólido, aunque con indicios de haber tocado techo, mientras que las condiciones crediticias pesan sobre la inversión.

Los datos de actividad apuntan a un crecimiento débil, pero positivo en la zona del euro. El sector servicios se ha estabilizado y la contracción manufacturera podría estar tocando fondo, especialmente en Alemania. Sin embargo, la consolidación fiscal en varios Estados miembros y los estándares de concesión de crédito, aún exigentes, aconsejan cautela.

Los mercados interpretan que el BCE está preparando el terreno para un posible recorte en el segundo trimestre de 2026, siempre que la inflación se mantenga en torno al objetivo. La divergencia que dominó buena parte de 2025 —recortes por parte de la Fed frente a pausa del BCE— parece reducirse, ahora que la autoridad estadounidense frena y la europea se dirige a una nueva fase de flexibilización.

En el mercado de divisas, el euro se ha movido en un rango relativamente estable frente al dólar (1,16-1,18) en el inicio del año. Las dinámicas cambiarias responden cada vez más a diferencias en expectativas de crecimiento y primas de riesgo político que a los diferenciales de tipos de interés.

Mercados globales: buen comienzo, mayor dispersión y primeras llamadas a la prudencia

Enero comenzó con un fuerte apetito por el riesgo. La renta variable estadounidense prolongó el *rally* de finales de 2025, extendiéndose más allá de las grandes tecnológicas. En Europa, las bolsas también empezaron al alza, favorecidas por la menor volatilidad de los precios energéticos y la expectativa de condiciones financieras más laxas en la segunda mitad del año.

El consenso de “aterrizaje suave con menores rentabilidades” sigue vigente, pero ya no es unidireccional

En febrero, el comportamiento de los activos fue más moderado. La volatilidad repuntó en los mercados de deuda y de renta variable. El consenso de “aterrizaje suave con menores rentabilidades” sigue vigente, pero ya no es unidireccional.

En renta fija, las curvas se inclinaron moderadamente tanto en Estados Unidos como en algunas economías europeas al estabilizarse los tramos largos mientras se ajustaban las expectativas en el corto plazo. El crédito mantiene su solidez, aunque el aumento de emisiones empieza a suscitar dudas sobre la adecuada valoración del riesgo en caso de que el crecimiento se ralentice.

En materias primas, el comportamiento es mixto. La energía se ha mantenido contenida pese a las tensiones geopolíticas, mientras que los metales preciosos siguen respaldados por la demanda de cobertura de carteras y las compras de bancos centrales. El dólar, tras debilitarse a finales de 2025, se ha estabilizado ante la revisión a la baja de las expectativas de recortes rápidos por parte de la Fed.

En conjunto, el mercado parece estar transitando desde un optimismo impulsado por la liquidez hacia una fase más sensible a los beneficios empresariales y los datos macroeconómicos. La rotación sectorial se ha intensificado, con preferencia por compañías con balances sólidos y perfiles defensivos frente a activos de crecimiento más expuestos a los tipos.

Un equilibrio frágil y en evolución

El comienzo de 2026 apunta más a un ajuste de expectativas que a una transformación profunda del entorno económico o financiero. La inflación ha dejado de ser la principal amenaza, pero aún no está completamente superada. El crecimiento se modera, aunque el riesgo de recesión es limitado. Los bancos centrales pasan de ajustes agresivos a una actitud de prudencia y vigilancia.

Para la Reserva Federal, el desafío es no flexibilizar en exceso en un contexto de condiciones financieras todavía sólidas. Para el BCE, cualquier recorte deberá reforzar —y no erosionar— su credibilidad en materia de estabilidad de precios y disciplina fiscal.

Los mercados continúan descontando un escenario positivo —desinflación gradual, crecimiento moderado y recortes progresivos—, pero ese equilibrio es vulnerable a shocks de confianza derivados de la geopolítica, tensiones fiscales o episodios de estrés crediticio.

La cuestión ya no es si el ciclo de endurecimiento ha terminado, sino si los bancos centrales pueden gestionar la normalización sin complacencia, en un entorno donde credibilidad monetaria, estabilidad financiera y fragmentación geopolítica siguen estrechamente interconectadas.

La cuestión ya no es si el ciclo de endurecimiento ha terminado, sino si los bancos centrales pueden gestionar la normalización sin complacencia

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Early-2026 Recalibration*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/03/1.-Early-2026-Recalibration.pdf>

** Conviene señalar que este artículo fue redactado antes de la escalada del conflicto en Irán. Cualquier interrupción derivada en los mercados de materias primas, en particular del petróleo, podría introducir riesgos adicionales al alza para la inflación, con posibles implicaciones para la trayectoria de la política monetaria tanto de la Fed como del BCE.

Planes de defensa de la UE*

Rearme y dependencia de Estados Unidos

- La fragmentada arquitectura de la UE, junto a diferentes intereses y percepciones nacionales de amenaza, genera una “paradoja del rearme” en la que la urgencia por reforzar la seguridad a corto plazo debilita la creación de una base industrial soberana de defensa.
- Sin compras coordinadas y un salto de escala industrial, el rearme europeo podría aumentar la dependencia de Estados Unidos en vez de reducirla.

Una prioridad y una paradoja

Europa está gastando más que nunca en defensa, pero el resultado puede ser paradójico: cuanto más urgente es el rearme, mayor es la dependencia de Estados Unidos. Sin integración financiera, compras coordinadas y un verdadero salto de escala industrial, el esfuerzo presupuestario corre el riesgo de consolidar, y no reducir, la brecha estratégica.

La invasión rusa de Ucrania en 2022 y la creciente incertidumbre sobre las garantías de seguridad estadounidenses han convertido la defensa europea en una prioridad. El gasto de la OTAN se disparó entre 2022 y 2025, con 32 países superando el 2 % del PIB. En la cumbre de La Haya de junio de 2025, los aliados acordaron elevar el listón al 5 % del PIB para 2035 -3,5 % en gasto militar básico y el 1,5 % en resiliencia¹, en un giro impulsado por Donald Trump.

La invasión rusa de Ucrania en 2022 y la creciente incertidumbre sobre las garantías de seguridad estadounidenses han convertido la defensa europea en una prioridad

Más gasto no equivale a más autonomía

Sin embargo, más gasto no equivale automáticamente a mayor autonomía. La urgencia operativa está favoreciendo adquisiciones rápidas, en muchos casos intensivas en importaciones, lo que resuelve problemas a corto plazo, pero empeora la dependencia de Estados Unidos a largo plazo. Entre 2022 y 2024, el 51 % del gasto en equipamiento militar de los países europeos de la OTAN se canalizó a través de ventas militares estadounidenses frente al 28 % del trienio anterior². Casi la mitad de los cazas en servicio en Europa son de fabricación estadounidense y los sistemas antimisiles de Estados Unidos dominan el despliegue continental³. Además, numerosos sistemas europeos incorporan componentes críticos de origen estadounidense, incluyendo infraestructura satelital, *software*, sistemas operativos, arquitectura de comunicaciones seguras y otras tecnologías esenciales para la guerra moderna⁴.

El rápido aumento del gasto se traduce en compras con fuerte importación, lo que resuelve problemas a corto plazo, pero empeora la dependencia de Estados Unidos a largo plazo

Esta dependencia tiene lógica en términos de interoperabilidad y economías de escala, pero también implica vulnerabilidades: exposición a controles de expor-

tación, dependencia de actualizaciones de *software* y un efecto de “bloqueo” tecnológico que dificulta sustituir proveedores a largo plazo⁵.

La dependencia de Estados Unidos se convierte en un problema de soberanía para la UE cuando limita la capacidad de decisión operativa independiente o condiciona la sostenibilidad de operaciones militares sin autorización o apoyo industrial estadounidense

La industria europea sigue fragmentada, con compras organizadas a nivel nacional, ciclos cortos y sensibilidades políticas que impiden generar economías de escala

La dependencia de Estados Unidos se convierte en un problema de soberanía para la UE cuando limita la capacidad de decisión operativa independiente o condiciona la sostenibilidad de operaciones militares sin autorización o apoyo industrial estadounidense.

Fragmentación europea

La fragmentación de la industria de defensa de la UE es principalmente organizativa, pero también regulatoria y financiera⁶.

La industria europea sigue fragmentada, con compras organizadas a nivel nacional, ciclos cortos y sensibilidades políticas que impiden generar economías de escala. La Comisión Europea ha advertido además que los mercados de capitales del bloque permanecen fragmentados, lo que limita la financiación a gran escala⁷ y encarece el acceso al crédito para pymes de defensa frente a competidores estadounidenses⁸. Sin contratos previsibles ni demanda coordinada, el capital privado no fluye con la intensidad necesaria.

A ello se suma la divergencia regulatoria y la resistencia política a fusiones transfronterizas que podrían crear “campeones” europeos capaces de competir a escala global. El resultado es una capacidad limitada para absorber picos de demanda y una mayor inclinación a importar cuando la presión estratégica aumenta.

Financiar el rearme: entre límites fiscales y división política

En el plano fiscal, el mapa es desigual. Alemania prevé destinar más de 108.000 millones de euros a seguridad y defensa en 2026, frente a 87.000 millones en 2025⁹, aunque sigue condicionada por el “freno de deuda” constitucional pese a la reforma aprobada el año pasado para excluir de ese límite fiscal parte del gasto militar y de inteligencia.

Francia e Italia cuentan con ambición estratégica y una industria potente, pero arrastran un elevado nivel de endeudamiento y oposición política interna; en Italia, menos del 20 % de la población considera la defensa una prioridad, el porcentaje más bajo de la UE¹⁰.

En cambio, en Polonia y los países bálticos la percepción de amenaza es mayor. Polonia, Lituania y Letonia son los únicos tres Estados en vías de alcanzar el 3,5 % del PIB en gasto militar básico¹¹.

En España, la menor percepción de riesgo y la oposición dentro de la coalición de gobierno han ralentizado la senda de rearme. El Gobierno sostiene que un gasto equivalente al 2,1 % del PIB sería suficiente para cumplir los requisitos militares esenciales de la OTAN¹².

Préstamo conjunto y apoyo financiero

Para paliar la fragmentación, la UE activó en mayo de 2025 el mecanismo SAFE (Security Action for Europe), que permite a la Comisión captar hasta

150.000 millones de euros para financiar préstamos a largo plazo y compras conjuntas. En enero se aprobó una primera ronda de 38.000 millones para ocho Estados, incluidos 10.500 millones para España¹³.

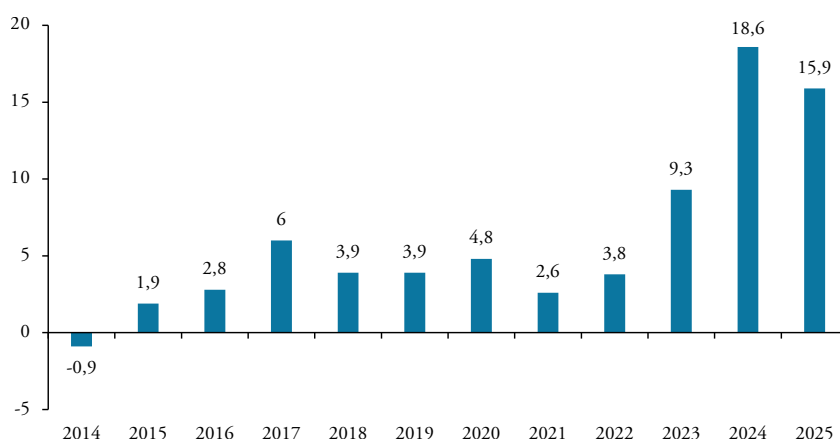
El precedente de *NextGenerationEU* demostró que el endeudamiento común puede movilizar recursos masivos y abaratar costes para los países más endeudados, pero la mutualización permanente de deuda para defensa divide a los Estados miembros¹⁴ y no parece una opción viable.

Por su parte, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) ha ampliado su apoyo, alcanzando 4.000 millones de euros en 2025 y otros 4.000 millones previstos para 2026¹⁵, tras flexibilizar su mandato para incluir inversiones puramente militares. Aun así, el capital por sí solo no sustituye la coordinación ni garantiza autonomía estratégica.

El capital por sí solo no sustituye la coordinación ni garantiza autonomía estratégica

La paradoja es evidente: la urgencia disuasoria empuja a los Estados miembros a importar —principalmente desde Estados Unidos—, mientras que la construcción de una base industrial propia exige integración y planificación de largo plazo. Si Europa no resuelve ese dilema, el rearme la fortalecerá a corto plazo, pero afianzará su dependencia de Estados Unidos en materia de seguridad.

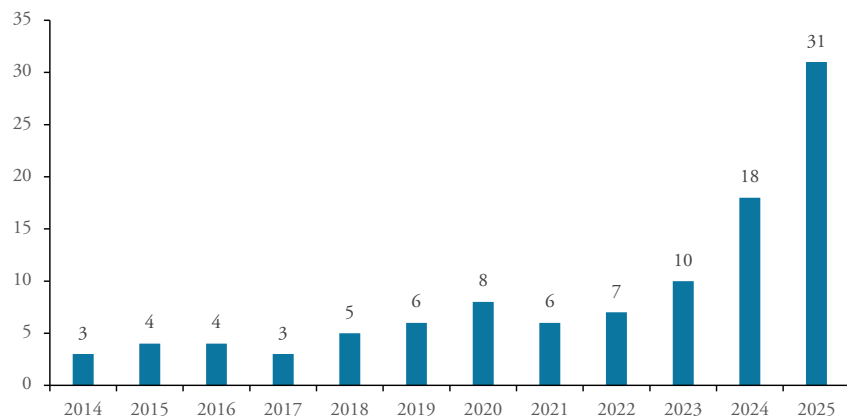
GRÁFICO 1.0 – CRECIMIENTO DEL GASTO EN DEFENSA DE LA OTAN EN EUROPA Y CANADÁ, 2014-2025 (PORCENTAJE)



Nota: Datos a 3 de junio de 2025, basados en precios y tipos de cambio de 2021. Las cifras para 2024 y 2025 son estimaciones.

Fuente: Informe de Gastos en Defensa de la OTAN, 2025.

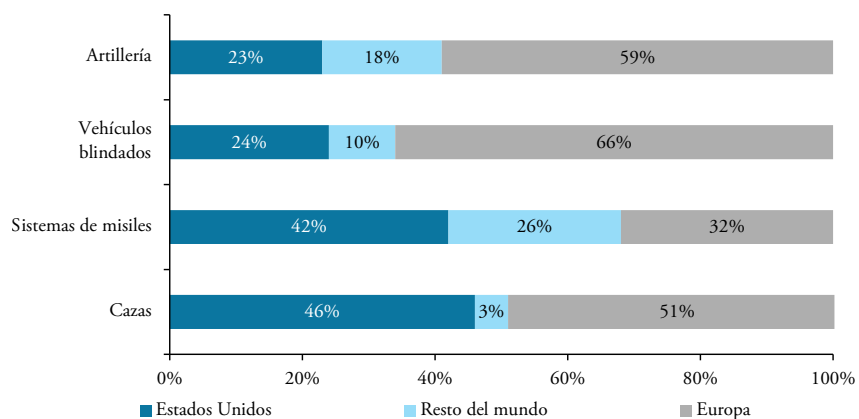
GRÁFICO 2.0 – NÚMERO DE MIEMBROS DE LA OTAN QUE ALCANZAN EL UMBRAL DEL 2 % DE GASTO, 2014-2025



Nota: Datos a 3 de junio de 2025, basados en precios y tipos de cambio de 2021. Las cifras para 2024 y 2025 son estimaciones.

Fuente: Informe de Gastos en Defensa de la OTAN, 2025.

GRÁFICO 3.0 – EQUIPAMIENTO UTILIZADO POR LOS EJÉRCITOS DE LA UE27, BRITÁNICO Y NORUEGO POR FUENTE DE PRODUCCIÓN



Nota: Los porcentajes representan la cuota de equipamiento militar producido por Estados Unidos, Europa y el resto del mundo. Los sistemas de misiles se refieren a sistemas de misiles tierra-aire. Los vehículos blindados incluyen tanques de combate montados y vehículos de transporte de personal. La artillería incluye cañones autopropulsados y morteros.

Fuente: Instituto Internacional de Estudios Estratégicos, *The Guardian*.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *EU Defense Plans*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/03/2.-EU-Defense-Plans.pdf>

¹ <https://www.nato.int/en/what-we-do/introduction-to-nato/defence-expenditures-and-natos-5-commitment>

² <https://www.bruegel.org/policy-brief/europes-dependence-us-foreign-military-sales-and-what-do-about-it>

³ <https://www.theguardian.com/world/ng-interactive/2025/jun/24/visual-guide-can-europe-really-defend-itself-alone#:~:text=Close%20to%20half%20of%20the,66%25%20Artillery%2023%25%2059%25>

⁴ <https://www.chathamhouse.org/2025/03/eu-must-enable-its-defence-industry-boost-capabilities-and-reduce-dependence-us-systems#:~:text=The%20F%2D35%20is%20designed,the%20nature%20of%20US%20alliances>

⁵ <https://www.bruegel.org/policy-brief/europes-dependence-us-foreign-military-sales-and-what-do-about-it>

⁶ [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2024/762402/EPRS_BRI\(2024\)762402_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2024/762402/EPRS_BRI(2024)762402_EN.pdf)

⁷ https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets_en

⁸ https://defence-industry-space.ec.europa.eu/study-results-access-equity-financing-european-defence-smes-2024-01-11_en#:~:text=Despite%20this%20trend%2C%20SMEs%20operating,the%20EU%20constraining%20exit%20opportunities

⁹ <https://atlasinstitute.org/germanys-path-to-kriegstuchtigkeit-the-2026-defence-budget/>

¹⁰ <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/3632>

¹¹ <https://www.usnews.com/news/world/articles/2025-08-27/all-nato-members-hit-old-spending-target-only-three-meet-new-goal#:~:text=Figures%20for%202025%20showed%20all,fight%20potential%20enemies.%22&text=Copyright%202025%20Thomson%20Reuters>

¹² <https://www.reuters.com/world/europe/nato-countries-approve-hague-summit-statement-with-5-defence-spending-goal-2025-06-22/>

¹³ https://defence-industry-space.ec.europa.eu/commission-approves-first-wave-defence-funding-eight-member-states-under-safe-2026-01-15_en

¹⁴ <https://www.reuters.com/markets/europe/germany-netherlands-sweden-oppose-eu-common-borrowing-2025-07-18/>

¹⁵ <https://behorizon.org/eib-security-defense/>

Canadá aumenta su compromiso con China*

El giro de una potencia media

- La aproximación de Canadá a China responde a una estrategia de diversificación en un contexto de histórica hegemonía de Estados Unidos.
- El caso canadiense demuestra que es posible diversificar, con límites, en el plano económico y geopolítico, un movimiento que ofrece lecciones para Europa.

Lejos de un giro geopolítico, la aproximación al país asiático responde a una lógica de diversificación económica y de gestión de riesgos en un sistema internacional que sigue girando en torno a Estados Unidos

Aproximación a China sin romper con Estados Unidos

Canadá ha iniciado un ajuste estratégico de alcance limitado pero significativo en su política hacia China. Lejos de un giro geopolítico, la aproximación al país asiático responde a una lógica de diversificación económica y de gestión de riesgos en un sistema internacional que sigue girando en torno a Estados Unidos.

En el Foro Económico Mundial de Davos, el primer ministro Mark Carney defendió que las potencias medias deben “dar un paso al frente” en un escenario dominado por la rivalidad entre Washington y Pekín¹. Para Ottawa se trata de una necesidad: los responsables políticos canadienses se enfrentan al dilema de preservar la prosperidad del país sin quedar atrapados en una dependencia excesiva de un único socio.

De la crisis diplomática al acercamiento pragmático

La relación bilateral atravesó su peor momento en 2018, tras la detención en Canadá de una directiva de Huawei y la posterior represalia china con el arresto de dos ciudadanos canadienses². El tono comenzó a cambiar en 2025. Tras asumir el cargo en marzo, Carney advirtió sobre los riesgos de una China “asertiva”³. Sin embargo, la relación mejoró tras su encuentro con el presidente chino Xi Jinping en octubre. El pasado enero, Carney viajó a China —el primer ministro canadiense en hacerlo desde 2017— y anunció una nueva “asociación estratégica” entre ambos países⁴.

Uno de los pilares de esta estrategia es el comercio. Canadá espera aumentar sus exportaciones a China un 50 % hasta 2030⁵. Ambas partes se comprometieron además a resolver barreras comerciales, incluida la reducción de aranceles sobre vehículos eléctricos chinos y semillas de colza canadienses⁶. Además, Canadá ha flexibilizado las reglas de inversión en sectores como energía, agri-

cultura y bienes de consumo⁷, y busca ampliar la inversión bilateral, tanto en energías limpias como convencionales, facilitando la entrada de capital chino⁸.

Diversificación, no realineamiento

El movimiento canadiense debe leerse como gestión de riesgos, no como realineamiento. Canadá sigue integrado en la arquitectura económica y de seguridad occidental: es miembro del Acuerdo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA), mantiene intactos sus compromisos en la OTAN y continúa en la alianza de inteligencia Five Eyes junto a Australia, Nueva Zelanda, Reino Unido y Estados Unidos.

La dependencia respecto a Estados Unidos se mantiene. La concentración de exportaciones hacia el mercado estadounidense, la liquidez en dólares y la integración de las cadenas de suministro, especialmente en el sector automotriz y energético, limitan la capacidad de Ottawa para reorientar su economía con rapidez.

Al mismo tiempo, el Gobierno ha trazado líneas rojas claras: no profundizará la cooperación con Pekín en inteligencia artificial, minerales críticos o defensa⁹. La estrategia combina la expansión selectiva de lazos económicos con el país asiático y salvaguardas para preservar los intereses y la seguridad nacionales.

Tensiones internas y presión externa

El giro no está exento de resistencias. Según el Pew Research Center, solo el 34 % de los canadienses mantiene una visión favorable de China¹⁰. Las principales preocupaciones giran en torno a los derechos humanos, la injerencia extranjera y antecedentes de presiones diplomáticas.

En el plano sectorial, el impacto es desigual. Algunos sectores agrícolas podrían beneficiarse¹¹, mientras que la industria automovilística teme mayor competencia¹² y riesgos vinculados a los vehículos eléctricos chinos, como el debilitamiento de la manufactura local y posibles problemas relativos a la seguridad de los datos¹³.

Uno de los principales focos de tensión procede de Estados Unidos. Donald Trump ha impuesto aranceles a varios productos canadienses y ha amenazado con nuevas medidas si refuerzan sus vínculos con China¹⁴. Además, la revisión de la cláusula de caducidad del USMCA prevista para junio añade incertidumbre. Trump ha planteado sustituir el acuerdo trilateral por pactos bilaterales¹⁵, lo que otorgaría a Estados Unidos mayor capacidad para condicionar la política comercial canadiense.

China tampoco es un socio exento de riesgos. Ya ha utilizado restricciones comerciales como instrumento de presión¹⁶ y Canadá ocupa una posición marginal en su comercio global. Así, la diversificación canadiense reduce la dependencia de Estados Unidos, pero también aumenta la exposición a posibles nuevas represalias chinas. El resultado es un equilibrio delicado en un sistema internacional cada vez más multipolar, donde potencias medias buscan mayor margen de maniobra sin romper con el eje estadounidense.

Canadá combina la expansión selectiva de lazos económicos con el país asiático y salvaguardas para preservar los intereses y la seguridad nacionales

La diversificación canadiense reduce la dependencia de Estados Unidos, pero también aumenta la exposición a posibles represalias chinas

Lecciones para la Unión Europea

Para Europa, la lección no es la de un giro hacia China, sino la de una diversificación pragmática combinada con mayor firmeza negociadora frente a socios dominantes. Históricamente, la UE ha adoptado una postura más acomodaticia hacia Estados Unidos y China. En 2025, mostró debilidad en sus negociaciones comerciales con Estados Unidos, aunque a comienzos de este año adoptó un tono más firme ante las declaraciones de Trump sobre Groenlandia.

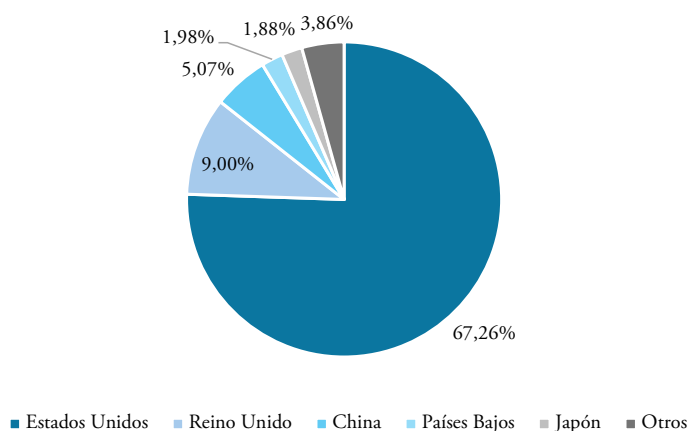
Las diferencias estructurales son relevantes. El mercado único europeo compete en tamaño con Estados Unidos y China, lo que le otorga mayor peso relativo que a Canadá. Sin embargo, la UE debe preservar la cohesión de 27 Estados miembros, lo que complica una acción rápida y unificada. Además, aunque su dependencia exportadora de Estados Unidos es significativa, es proporcionalmente menor que la canadiense.

Canadá demuestra que es posible una postura más firme bajo ciertas condiciones

La experiencia de Canadá sugiere que es posible una postura más firme si se cumplen ciertas condiciones. La UE necesitaría mantener la cohesión interna, coordinar los instrumentos de política industrial y comercial, conservar garantías de seguridad independientes de los vaivenes estadounidenses y capacidad para absorber represalias económicas a corto plazo. Además, podría implicar a China en sectores no sensibles, al tiempo que protege tecnologías críticas, y reducir la exposición a Estados Unidos sin romper el vínculo transatlántico.

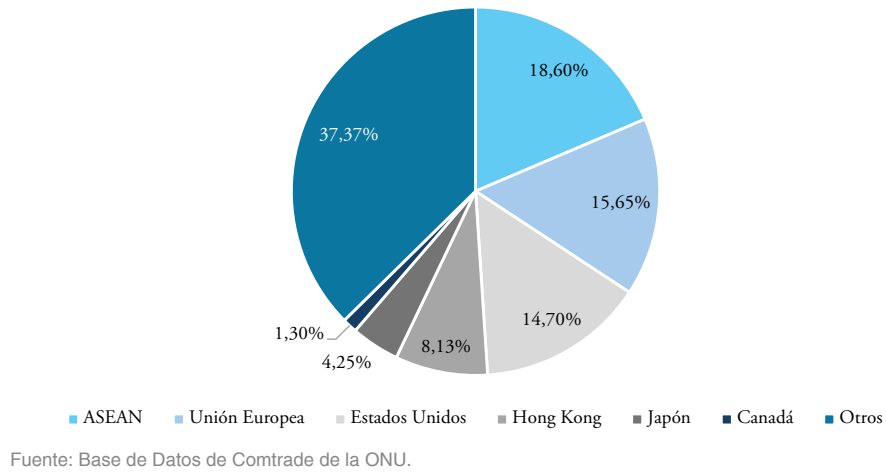
No obstante, también hay lecciones no transferibles. Canadá dispone de menos margen de maniobra y es más vulnerable a represalias por su proximidad geográfica y concentración comercial. En este sentido, la UE goza de mayor influencia. Pero, a diferencia de Canadá, que no se enfrenta a amenazas externas inmediatas, Europa depende del paraguas de seguridad estadounidense y se enfrenta a riesgos reales derivados de Rusia.

GRÁFICO 4.0 – PRINCIPALES MERCADOS DE EXPORTACIÓN CANADIENSES POR PORCENTAJE, OCTUBRE DE 2025



Fuente: Estadísticas de Canadá.

GRÁFICO 5.0 – PRINCIPALES MERCADOS DE EXPORTACIÓN CHINOS
POR PORCENTAJE, 2024



Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Middle Power Adjustments*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/03/3.-Middle-Power-Adjustments.pdf>

¹ <https://www.weforum.org/stories/2026/01/davos-2026-special-address-by-mark-carney-prime-minister-of-canada/>

² <https://ici.radio-canada.ca/rci/en/news/2089688/joly-meets-wang-beijing>

³ <https://www.pm.gc.ca/en/news/speeches/2025/06/09/prime-minister-carney-announces-governments-plan-rebuild-rearm-and>

⁴ <https://www.dw.com/en/canadas-carney-hails-new-strategic-partnership-with-china/a-75530036>

⁵ <https://www.pm.gc.ca/en/news/news-releases/2026/01/16/prime-minister-carney-forges-new-strategic-partnership-peoples>

⁶ *Ibid.*

⁷ <https://www.pm.gc.ca/en/news/statements/2026/01/16/canada-china-economic-and-trade-cooperation-roadmap>

⁸ <https://www.pm.gc.ca/en/news/news-releases/2026/01/16/prime-minister-carney-forges-new-strategic-partnership-peoples>

⁹ <https://www.cbc.ca/news/politics/canada-china-security-carney-9.7022515>

¹⁰ <https://www.pewresearch.org/2025/07/15/views-of-china-and-xi-jinping-2025/>

¹¹ <https://www.bbc.com/news/articles/cm24k6kk1rko>

¹² *Ibid.*

¹³ <https://www.cbc.ca/news/business/canadians-chinese-electric-vehicles-9.7087040>

¹⁴ <https://www.bbc.com/news/articles/cy4qww3w72lo>

¹⁵ <https://www.nytimes.com/2026/02/19/business/economy/trump-canada-mexico-usmca-trade.html?smid=nytcore-android-share>

¹⁶ <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/chinese-importer-buys-first-canadian-canola-cargo-months-after-carney-visit-2026-01-19/#:~:text=CHINA'S%20CANADIAN%20CANOLA%20IMPORT%20COLLAPSE,dispute%20entre%20the%20two%20countries.>

Capital e inversión se trasladan a Asia*

Hacia dónde va el dinero y por qué

- El desplazamiento de capital desde Estados Unidos hacia determinadas economías asiáticas responde a un ajuste en la asignación global de activos.
- La reasignación también evidencia el auge de clústeres asiáticos especializados en manufacturas, tecnología e intermediación financiera que atraen cada vez más capital internacional.

Desplazamiento de capital

Desde la llegada de Trump al poder, se ha producido una reasignación gradual de capital desde los mercados estadounidenses hacia determinadas economías asiáticas —con mayores flujos de cartera hacia Japón y plazas financieras como Singapur y Hong Kong, y más inversión directa en polos manufactureros como Vietnam y Malasia. No se trata de un vuelco sistémico ni de un cuestionamiento de la supremacía financiera de Estados Unidos, sino que refleja rotación de carteras, diversificación de cadenas de suministro y consolidación de polos tecnológicos e industriales en Asia.

Este artículo analiza dónde se está concentrando el dinero y qué fuerzas —cíclicas o estructurales— están detrás de esos movimientos.

Rotación táctica frente a cambio estructural

Parte de los flujos recientes responde a factores coyunturales. Las expectativas de normalización monetaria en Japón frente a la relajación en Occidente, las diferencias de valoración bursátil y los movimientos del dólar han favorecido un reposicionamiento hacia Asia. Estos flujos son sensibles a la liquidez global y pueden revertirse si cambian las condiciones financieras.

En paralelo, operan fuerzas de mayor calado, estructurales, como el reordenamiento de cadenas de suministro, el impulso demográfico en el sur y sudeste asiático, la concentración industrial en sectores como semiconductores e inteligencia artificial y la estrategia “China+1”, diseñada para reducir la dependencia del país asiático y mitigar riesgos geopolíticos sin abandonar por completo el mercado chino¹. En este caso, el horizonte es plurianual y las decisiones son menos reversibles.

Tres capas de inversión

Los desplazamientos de capital hacia Asia pueden leerse en tres niveles, con distinta volatilidad y motivaciones.

Desde la llegada de Trump al poder, se ha producido una reasignación gradual de capital desde los mercados estadounidenses hacia determinadas economías asiáticas

Los desplazamientos de capital hacia Asia pueden leerse en tres niveles, con distinta volatilidad y motivaciones

1. Reequilibrio de carteras

El reequilibrio de carteras hacia Asia refleja en parte el impulso de la política monetaria, las bolsas, las divisas y el fortalecimiento económico de mercados clave².

Japón ha recuperado atractivo tras sus reformas de gobierno corporativo y la mejora de la rentabilidad para el accionista³. Singapur y Hong Kong refuerzan su papel como centros de gestión patrimonial en una región que concentra una proporción creciente de grandes fortunas internacionales⁴. Singapur, además, se ha consolidado como el cuarto mayor ecosistema mundial de *startups*, combinando seguridad jurídica y eficiencia regulatoria. Y en febrero, los hedge funds registraron las mayores compras netas de acciones asiáticas desde 2016⁵.

Este tipo de flujos depende en gran medida del ciclo monetario y del apetito por el riesgo⁶.

2. Inversión directa y relocalización industrial

La inversión extranjera directa (IED) refleja acuerdos a largo plazo vinculados a producción, empleo e infraestructuras. A diferencia del reequilibrio de carteras, el cambio es más profundo. La reubicación de la IED está impulsada por diferencias entre costes laborales, crecimiento demográfico, diversificación comercial, gestión del riesgo arancelario y competencia en políticas industriales.

Vietnam y Malasia se han beneficiado de estas estrategias de diversificación de la cadena de suministro⁷. Vietnam se perfila como uno de los principales destinos manufactureros, con entradas de IED cercanas a los 40.000 millones de dólares en 2025⁸, mientras que Malasia fortalece su papel en la industria de los semiconductores⁹.

Una vez que los sistemas productivos se consolidan, los efectos de red tienden a reforzar su permanencia. Por ello, esta capa apunta a transformaciones duraderas en la geografía de la producción.

3. Ecosistemas de innovación y startups

Una tercera capa se observa en la ubicación de *startups*, la captación de capital riesgo y el desarrollo de plataformas tecnológicas. Singapur actúa como nodo regional de capital emprendedor, respaldado por sólidas instituciones de Estado de derecho y claridad fiscal¹⁰; India figura ya entre los mayores ecosistemas del mundo por número de unicornios¹¹; y Corea del Sur y Taiwán mantienen el liderazgo en semiconductores avanzados y memoria de alta gama¹².

Estos polos muestran cierta inercia, aunque siguen expuestos a los ciclos del capital riesgo, situándose en un punto intermedio entre la volatilidad de las carteras y la estabilidad de la IED.

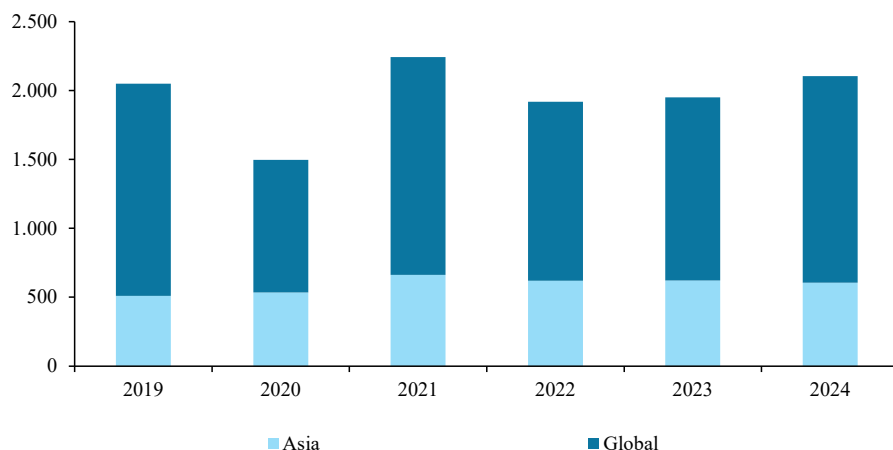
Estas tres dinámicas se retroalimentan y aceleran el desplazamiento de capital hacia Asia. La IED crea capacidad productiva, los ecosistemas tecnológicos impulsan eficiencia e innovación y los flujos financieros aportan liquidez y valoración.

Clústeres especializados

El capital no fluye hacia Asia de forma homogénea, sino que se concentra en tres grandes clústeres funcionales: *tecnología avanzada* (Taiwán, Corea del Sur, Japón) especializada en semiconductores, robótica e IA; *finanzas y gobernanza* (Singapur, Hong Kong), con marcos legales sólidos, instituciones de calidad y sistemas de gestión patrimonial; y *crecimiento demográfico y manufactura* (Vietnam, Malasia, India), ligados a la expansión de la fuerza laboral y redes de producción mundial.

El capital no fluye hacia Asia de forma homogénea, sino que se concentra en tres grandes clústeres funcionales

GRÁFICO 6.0 – ENTRADAS DE IED A ASIA Y A NIVEL GLOBAL, 2019-2024, USD EN MILES DE MILLONES.



Fuente: Comercio y Desarrollo de la ONU.

GRÁFICO 7.0 – HORIZONTE TEMPORAL, VOLATILIDAD Y FACTORES QUE IMPULSAN LOS DIFERENTES TIPOS DE CAPITAL

	Horizonte temporal	Volatilidad	Factores de impulso
Flujos de cartera	Alto	Alta	Tipos, valoraciones
IED en la cadena de suministro	Bajo	Baja	Cadenas de suministro, mano de obra, política
Ecosistemas de <i>startups</i>	Media/Larga	Mixta	Ecosistemas, regulación, talento

Fuente: Funcas.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Capital and Investment Shifts to Asia*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/03/4.-Capital-and-Investment-Shifts-to-Asia.pdf>

¹ <https://www.isis.org.my/wp-content/uploads/2025/05/Driving-factors-of-China-Plus-One.pdf>

² <https://www.pinebridge.com/en/insights/2026-asia-equity-outlook>

³ <https://www.boj.or.jp/en/research/brp/fsr/>

⁴ <https://worldwealthreport.com/>

⁵ <https://in.investing.com/analysis/7-signals-behind-hedge-funds-record-asian-buying-spreed-in-2026-200634747>

⁶ https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2309.htm

⁷ <https://www.sourceofasia.com/china-plus-one-strategy-vietnam/#:~:text=The%20Covid%2D19%20pandemic%20exposed,low%2D%20and%20mid%2Dtech%20manufacturing>

⁸ <https://www.vietnam-briefing.com/news/vietnam-economy-gdp-fdi-and-trade-2025.html/>

⁹ <https://www.reuters.com/plus/malaysia-a-soaring-semiconductor-opportunity>

¹⁰ <https://www.consultancy.asia/news/6470/singapore-a-key-business-hub-for-scaling-across-asias-fast-growing-markets#:~:text=Singapore's%20strategic%20location%2C%20robust%20legal,in%20an%20otherwise%20fragmented%20landscape.>

¹¹ <https://www.bain.com/insights/india-venture-capital-report-2024/>

¹² <https://www.euronews.com/business/2026/02/24/why-are-emerging-markets-rallying-in-2026>

¿Deuda como herramienta de presión?*

La dependencia financiera de Estados Unidos respecto a Europa y Asia

- La creciente presencia de inversores europeos y asiáticos en la deuda estadounidense se ha interpretado algunas veces como una posible herramienta de presión geopolítica, pero al diferenciar entre tenedores privados e institucionales, ese supuesto poder puede resultar limitado.
- La dependencia financiera de Estados Unidos respecto a Europa y Asia es significativa en términos de escala, pero en gran medida es recíproca y demasiado costosa de utilizar como instrumento de coerción.

Exposición, pero también interdependencia

La creciente presencia de inversores europeos y asiáticos en la deuda estadounidense se ha interpretado algunas veces por autoridades chinas, analistas y economistas como una posible herramienta de presión geopolítica. Sin embargo, un análisis más detallado, y distinguiendo entre inversores privados y organismos oficiales, sugiere que ese supuesto “poder de la deuda” es mucho más limitado de lo que indican las cifras¹. Aunque los inversores extranjeros poseen aproximadamente un tercio de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, esa dependencia financiera es en gran medida recíproca y demasiado costosa de utilizar como instrumento de coerción.

En términos agregados, la exposición es considerable. A mediados de 2025, los inversores extranjeros mantenían más de 35 billones de dólares en activos financieros estadounidenses, incluidos bonos del Tesoro, deuda corporativa, acciones y otros instrumentos denominados en dólares². No obstante, esa interdependencia funciona en ambas direcciones. Una venta masiva de deuda estadounidense provocaría una caída en el precio de los bonos y debilitaría el dólar, pero también generaría pérdidas significativas para quien vendiera y podría desestabilizar su propio sistema financiero³. En este contexto, la interdependencia financiera implica vulnerabilidad compartida más que poder unilateral.

Inversores privados vs. institucionales

Uno de los errores más comunes en el debate sobre el “arma de la deuda” es no distinguir entre inversores privados e institucionales. Las cifras suelen agruparlos, pese a que sus motivaciones y limitaciones son muy distintas. Los inversores privados —fondos de pensiones, gestoras de activos o bancos— toman decisiones basadas en rentabilidad, liquidez y seguridad, independientemente de su país de origen. Además, los gobiernos apenas tienen capacidad para

El elevado peso de inversores privados extranjeros no incrementa de forma significativa la vulnerabilidad política de Estados Unidos

obligarles a vender activos estadounidenses sin violar mandatos fiduciarios y provocar pérdidas financieras propias. Por ello, el elevado peso de inversores privados extranjeros no incrementa de forma significativa la vulnerabilidad política de Estados Unidos.

Los grandes tenedores de deuda extranjeros

La discusión sobre un posible uso de la deuda como instrumento de presión se centra sobre todo en los tenedores institucionales, como bancos centrales y fondos soberanos

La discusión sobre un posible uso de la deuda como instrumento de presión se centra sobre todo en los tenedores institucionales, como bancos centrales y fondos soberanos. En este ámbito, Japón es el mayor acreedor extranjero de bonos del Tesoro, pero su condición de aliado estratégico hace improbable cualquier uso coercitivo. Las posiciones de los países europeos están fragmentadas y generalmente alineadas con los intereses de Washington.

China es el único caso que suele mencionarse en términos estratégicos debido tanto al volumen de sus reservas como a su rivalidad con Estados Unidos. Sin embargo, su capacidad de presión ha disminuido con el tiempo. Pekín llegó a poseer 1,32 billones de dólares en bonos del Tesoro en 2013, pero esa cifra se ha reducido progresivamente hasta unos 683.000 millones a finales de 2025⁴. Además, una venta masiva sería contraproducente para Pekín, ya que depreciaría el valor de sus propios activos, complicaría la gestión del yuan y podría afectar a sus exportaciones. Por otro lado, los bonos del Tesoro son un activo clave como colateral en gran parte del sistema financiero mundial (repos, derivados, financiación bancaria y reservas de bancos centrales). Si este mercado pierde liquidez, el estrés puede transmitirse rápidamente al conjunto del sistema. En episodios anteriores de reducción de reservas chinas, otros inversores —hogares estadounidenses, fondos de inversión o la Reserva Federal— absorbieron gran parte de la oferta⁵.

Fragilidad en los mercados de bonos

Actores más sensibles al precio, incluidos *hedge funds*, hogares o inversores extranjeros, han ganado peso frente a los inversores institucionales tradicionales

Los cambios más relevantes en los mercados de deuda parecen tener otra naturaleza. Un informe reciente de la OCDE advierte de que los mercados de bonos, que ya superan los 100 billones de dólares, se han vuelto estructuralmente más frágiles⁶. Parte de esa vulnerabilidad responde a la transformación de la base de inversores⁷: actores más sensibles a los movimientos de precios —como *hedge funds*, hogares o inversores extranjeros— han ganado peso frente a los inversores institucionales tradicionales. Al mismo tiempo, los gobiernos dependen cada vez más de financiación a corto plazo. En 2025, las necesidades de refinanciación alcanzaron niveles récord y representaron cerca del 80 % del endeudamiento bruto total⁸. En el caso de Estados Unidos, su elevado déficit fiscal y un gasto creciente en intereses obligan al Tesoro a emitir grandes cantidades de deuda cada año. Si la demanda internacional no aumenta al mismo ritmo, podrían aparecer mayores tipos de interés y episodios de volatilidad en las subastas.

El debate se centra menos en el uso político de la deuda estadounidense y más en la capacidad del mercado de *Treasuries* para absorber el creciente volumen de emisiones

En este contexto, el debate se centra menos en la posibilidad de que países extranjeros utilicen la deuda estadounidense como herramienta política y más en si el mercado de *Treasuries* puede absorber el creciente volumen de emisiones sin generar tensiones financieras globales.

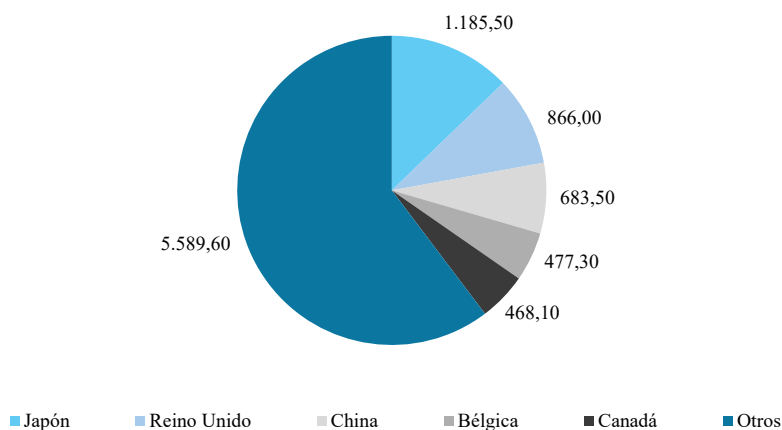
GRÁFICO 8.0 – PROPIEDAD ESTIMADA DE VALORES DEL TESORO DE EE. UU., 2020-2024

Mes, año	Deuda total	Tenencias en manos de extranjeros	Tenencias extranjeras como parte de la deuda total
Diciembre 2020	\$20.9 billones	\$7.3 billones	30 %
Diciembre 2021	\$22.6 billones	\$7.7 billones	30 %
Diciembre 2022	\$23.8 billones	\$7.3 billones	31 %
Diciembre 2023	\$26.2 billones	\$7.9 billones	34 %
Diciembre 2024	\$28.1 billones	\$8.5 billones	30 %

Notas: El gráfico incluye los valores del Tesoro comercializables en manos del público. Datos actualizados a 14 de mayo de 2025.

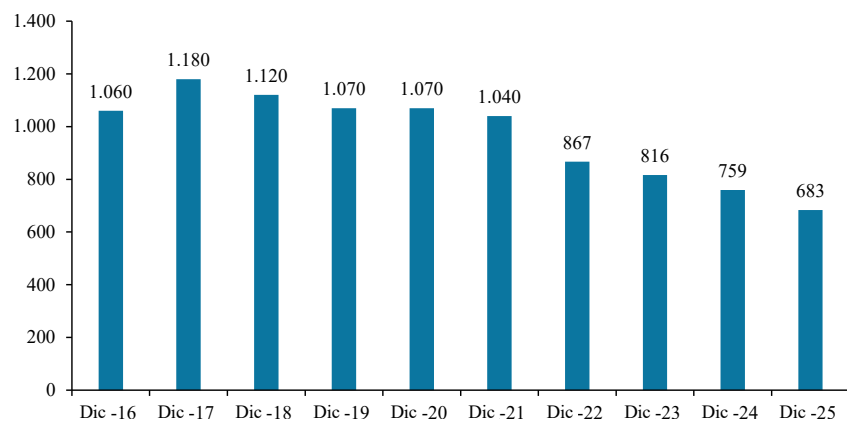
Fuente: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal.

GRÁFICO 9.0 – TENENCIAS EXTRANJERAS DE VALORES DEL TESORO DE EE. UU., DICIEMBRE DE 2025, MILES DE MILLONES DE USD



Fuente: Departamento del Tesoro de EE. UU.

GRÁFICO 10.0 – BONOS DEL TESORO DE EE. UU. EN MANOS DE CHINA, 2016-2025,
MILES DE MILLONES DE USD



Fuente: Departamento del Tesoro de EE. UU.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *The Debt Leverage Debate*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/03/5.-The-Debt-Leverage-Debate.pdf>

¹ <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sb0410>

² <https://www.federalreserve.gov/releases/z1/>

³ <https://www.nytimes.com/2026/02/25/opinion/us-dollar-china-currency-eu.html#:~:text=Small%20wonder%20that%20other%20countries,as%20those%20assets%20look%20riskier.>

⁴ <https://www.ceicdata.com/en/china/holdings-of-us-treasury-securities/holdings-of-us-treasury-securities#:~:text=Home%20%3E%20Countries/Regions%20%3E%20China,Holdings%20of%20US%20Treasury%20Securities.>

⁵ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-02-13/why-china-is-retreating-further-from-us-treasuries>

⁶ https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026_e9d80efd-en/full-report.html

⁷ *Ibid.*

⁸ *Ibid.*

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

ISBN: 3101-5956
Depósito Legal: M-14884-2025