

Funcas Intelligence

El nuevo orden económico

Una tregua frágil

La Fed de Warsh

La fiebre del oro de la IA

El dilema del rearme de Alemania

Europa, entre Washington y Pekín

Julio 2026

Funcas Intelligence

El nuevo orden económico

Una tregua frágil

La Fed de Warsh

La fiebre del oro de la IA

El dilema del rearme de Alemania

Europa, entre Washington y Pekín

Julio 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 *Una tregua frágil*.

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

Una tregua frágil pg. 5

El memorándum entre EE. UU. e Irán ha reducido significativamente el temor a un cierre prolongado del estrecho de Ormuz, lo que ha aliviado las presiones sobre los mercados energéticos y mejorado la confianza de los inversores. El BCE subió los tipos de interés en 25 puntos básicos en junio, alegando nuevos riesgos inflacionistas por el encarecimiento de la energía, mientras que la Reserva Federal los mantuvo sin cambios en la primera reunión bajo la presidencia de Kevin Warsh.

La Fed de Warsh pg. 9

En un principio, los mercados esperaban que Kevin Warsh orientara la Reserva Federal hacia una postura más favorable a bajar tipos, pero en su primera reunión del FOMC (Comité Federal de Mercado Abierto) puso de manifiesto que el comité sigue más preocupado por la inflación que por el crecimiento de la economía americana. A pesar de que la atención se centra en, si, durante su presidencia, Warsh reducirá los tipos de interés, el resultado más probable es una versión más matizada de la “Doctrina Warsh” de lo que los mercados anticipaban.

La fiebre del oro de la IA pg. 14

Aunque los modelos de frontera siguen siendo estratégicamente importantes, la ventaja competitiva depende cada vez más del acceso a la potencia de cálculo, los centros de datos, la energía, las redes de distribución y la capacidad de financiación y de ejecución operativa. Mientras Silicon Valley invierte cientos de miles de millones en infraestructura de IA, Europa corre el riesgo de seguir siendo un mero consumidor de esta en lugar de propietario de las plataformas y redes que generan la mayor parte de su valor económico.

El dilema del rearme de Alemania pg. 20

La expansión fiscal de Alemania supone una ruptura histórica con su modelo posterior a la Guerra Fría y plantea el reto de financiar simultáneamente el Estado del bienestar, las infraestructuras y la defensa en una economía que envejece y con débiles perspectivas de crecimiento. Un mayor gasto en defensa puede impulsar la actividad económica, crear empleo, estimular la innovación y reforzar sectores estratégicos a corto plazo, pero su capacidad para aumentar el crecimiento potencial de la economía es incierta.

Europa, entre Washington y Pekín

pg. 25

Mientras Washington parece cada vez más interesado en estabilizar su relación con Pekín, en Europa aumenta la preocupación por el creciente impacto de la competencia china en su tejido industrial. El reto para Europa es seguir siendo competitiva en un mundo marcado por la fortaleza industrial de China y el liderazgo tecnológico de Estados Unidos.

Una tregua frágil*

El memorándum entre EE. UU. e Irán, las divergencias entre los bancos centrales y la vuelta de los mercados a la senda alcista

- El memorándum entre EE. UU. e Irán ha reducido significativamente el temor a un cierre prolongado del estrecho de Ormuz, lo que ha aliviado las presiones sobre los mercados energéticos y mejorado la confianza de los inversores.
- El BCE subió los tipos de interés en 25 puntos básicos en junio, alegando nuevos riesgos inflacionistas por el encarecimiento de la energía, mientras que la Reserva Federal los mantuvo sin cambios en la primera reunión bajo la presidencia de Kevin Warsh.

EE. UU.: el debut de Warsh y una Fed centrada en vigilar la inflación

La Reserva Federal mantuvo el rango objetivo de los fondos federales entre el 3,50 % y el 3,75 % en su reunión del 16/17 de junio, la primera del Comité Federal de Mercado Abierto presidida por Kevin Warsh. La decisión refleja un consenso cada vez mayor en torno a que, a pesar de la moderación de la inflación subyacente, la crisis energética desencadenada por el conflicto con Irán aún no se ha disipado por completo.

La primera reunión de la Fed bajo la presidencia de Kevin Warsh fue una muestra de continuidad más que de un cambio en la política monetaria

Se trata, por tanto, de una señal de continuidad más que de ruptura, a pesar del cambio en la dirección. El nuevo presidente hizo hincapié en la importancia de preservar la credibilidad de la Fed en la lucha contra la inflación y reiteró que la política monetaria seguirá dependiendo de los datos y respondiendo a los cambios en las condiciones económicas.

La economía estadounidense sigue mostrando resistencia. El mercado laboral se mantiene sólido, el gasto de los hogares se está moderando de forma gradual y los beneficios empresariales han superado las expectativas en la mayoría de los sectores. Sin embargo, aún preocupa que la reciente crisis energética pueda ralentizar el proceso de desinflación y retrasar cualquier nueva relajación de la política monetaria.

Los mercados interpretaron la decisión de la Fed como algo menos acomodaticia de lo esperado. Los rendimientos de los bonos del Tesoro subieron inicialmente tras la reunión, mientras que las expectativas de nuevos recortes de tipos en 2026 se han alejado.

El BCE y la Fed responden de forma distinta al mismo *shock* energético

Zona del euro: el BCE endurece su política ante el repunte de la inflación energética

El BCE no sorprendió en su reunión de junio al subir el tipo de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, hasta el 2,25 %. El Consejo de Gobierno argumentó que la crisis energética generada por el conflicto con Irán y la incertidumbre en torno al estrecho de Ormuz suponían un riesgo al alza para la inflación. Aunque el memorándum entre Washington y Teherán ha reducido significativamente las tensiones a corto plazo, el banco central consideró que el aumento de los costes energéticos ya había comenzado a repercutir en los precios de varios sectores.

La subida de tipos del BCE pone de relieve los diferentes retos a los que se enfrentan Europa y EE. UU. A diferencia de EE. UU., la zona del euro está más expuesta a los costes de la energía importada. Si bien la inflación se había acercado al objetivo a principios de año, la combinación de un precio del petróleo más alto, mayores costes de transporte y las presiones salariales ha llevado al BCE a priorizar el control de la inflación frente al apoyo al crecimiento a corto plazo.

El crecimiento de la zona del euro aún es modesto, pero positivo. La actividad en el sector servicios es más sólida que la de la industria, mientras que las condiciones de financiación siguen siendo restrictivas.

Mercados mundiales: alivio en el sector energético y renovado apetito por el riesgo

Los mercados han pasado de la inquietud por la evolución de los precios energéticos a un renovado apetito por el riesgo tras el memorándum entre EE. UU. e Irán

El acontecimiento más relevante de los dos últimos meses ha sido la mejora del sentimiento inversor tras la firma del memorándum entre EE. UU. e Irán. En las semanas posteriores al acuerdo, disminuyó el temor a un cierre del estrecho de Ormuz. El precio del petróleo, que se había disparado durante el momento de mayor tensión del conflicto, retrocedió desde máximos. Y los mercados del gas natural también se estabilizaron, especialmente en Europa, donde la preocupación por las interrupciones en el suministro de GNL se atenuó considerablemente.

La reducción de las primas de riesgo geopolítico ha impulsado la renta variable mundial. Los índices estadounidenses han alcanzado nuevos máximos históricos, no sin episodios de volatilidad, apoyados en unos sólidos resultados empresariales, la inversión en inteligencia artificial y la confianza en que la economía mundial puede absorber el *shock* energético sin entrar en recesión. Los mercados europeos y asiáticos también se han sumado al repunte, aunque en menor medida.

No obstante, los mercados energéticos continúan muy sensibles a los acontecimientos geopolíticos. Aunque el memorándum ha aliviado las tensiones a corto plazo, los inversores están pendientes del cumplimiento por parte de ambas partes y en alerta ante cualquier nueva amenaza para el tráfico marítimo en la región del Golfo.

Una nueva fase de divergencia

El contexto de julio de 2026 es muy distinto al de hace apenas unos meses. La amenaza inmediata de una interrupción grave del suministro energético ha disminuido, los mercados se han recuperado y los temores a un escenario de estanflación se han moderado. Sin embargo, la respuesta de los bancos centrales ha puesto de manifiesto la divergencia en la política monetaria de las principales economías. Mientras que la Fed considera adecuado mantener una actitud de prudencia, el BCE entiende que los riesgos para la inflación justifican un nuevo endurecimiento monetario. Esta diferencia responde menos a objetivos distintos que a las diferencias estructurales entre ambas economías en términos de dependencia energética y dinámica inflacionista.

La crisis geopolítica se ha atenuado, pero la divergencia en materia de política monetaria persiste

Para los inversores, la cuestión clave es si la reciente mejora de la confianza puede mantenerse. La narrativa del “aterrizaje suave” ha superado otra importante prueba geopolítica, pero el equilibrio es delicado. Los mercados energéticos, las expectativas de inflación y la credibilidad de la nueva dirección de la Fed seguirán siendo algunos de los principales factores que condicionarán los mercados durante la segunda mitad de 2026.

A medida que avanza el año, los mercados parecen cada vez más convencidos de que se han evitado los peores escenarios. Que esa confianza resulte justificada dependerá no solo de los bancos centrales, sino también de la duración de la distensión geopolítica que se ha producido en las últimas semanas.

Notas

- * Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *A Fragile Détente*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/07/A-Fragile-Detente.pdf>

La Fed de Warsh*

Entre las expectativas del mercado y las limitaciones institucionales

- En un principio, los mercados esperaban que Kevin Warsh orientara la Reserva Federal hacia una postura más favorable a bajar tipos, pero en su primera reunión del FOMC (Comité Federal de Mercado Abierto) puso de manifiesto que el comité sigue más preocupado por la inflación que por el crecimiento de la economía americana.
- A pesar de que la atención se centra en, si, durante su presidencia, Warsh reducirá los tipos de interés, el resultado más probable es una versión más matizada de la “Doctrina Warsh” de lo que los mercados anticipaban.

Desde el nombramiento de Kevin Warsh como 17.º presidente de la Reserva Federal, ha comenzado a construirse lo que podría llamarse la "Doctrina Warsh". En su forma más simple, Warsh combina una mayor disposición a bajar los tipos de interés con el deseo de reducir el balance de la Fed y disminuir su presencia en los mercados financieros. El resultado sería lo que Warsh considera un marco monetario más claro y disciplinado¹.

Warsh combina una mayor disposición a bajar los tipos de interés con el deseo de reducir el balance de la Fed y disminuir su presencia en los mercados financieros

El atractivo de este discurso radica en su capacidad para ofrecer algo a casi todo el mundo. La Casa Blanca ve la perspectiva de unos tipos más bajos. Los mercados, la posibilidad de unas condiciones financieras más favorables. Los conservadores en materia fiscal aplauden un banco central más pequeño. Y los críticos del activismo monetario posterior a la crisis ven una oportunidad para redefinir el papel de la Fed.

Sin embargo, su primera reunión del FOMC como presidente, celebrada el pasado 17 de junio, ha complicado este panorama. Warsh comenzó su mandato con la decisión unánime de mantener los tipos sin cambios, unas previsiones más sensibles a la inflación y una revisión de las prácticas de la Fed².

Esta postura resulta especialmente relevante dado el contexto político en el que Warsh asume el cargo. El presidente Trump aboga por tipos de interés más bajos y la preocupación sobre la independencia de la Fed ha aumentado, por lo que cualquier decisión de política monetaria va a ser examinada con lupa. La gran pregunta es si podrá preservar la credibilidad de la institución en medio de la intensa presión política.

Durante décadas, el mayor activo de la Fed ha sido su credibilidad. El reto para Warsh consistirá en encontrar el equilibrio entre la reforma institucional y el

mantenimiento de la confianza que permite a la Reserva Federal influir en los mercados.

El resultado más probable es una "Doctrina Warsh" menos acomodaticia y más orientada al control de la inflación de lo que los mercados esperaban inicialmente

El resultado más probable es una "Doctrina Warsh" menos acomodaticia y más orientada al control de la inflación de lo que los mercados esperaban inicialmente. Una Fed más acomodaticia debilitaría el dólar, aliviaría las condiciones de financiación a nivel mundial y daría al BCE un mayor margen para bajar los tipos. Sin embargo, la reunión de junio apunta a un resultado distinto: una Fed que podría volverse menos intervencionista antes de relajar de manera significativa los tipos de interés. Si la Reserva Federal se muestra más reacia a recurrir a mecanismos extraordinarios de liquidez durante periodos de tensión en los mercados, bancos, gobiernos y empresas europeas podrían enfrentarse a una mayor volatilidad en la financiación y a un respaldo del dólar menos predecible. Para Europa, la era Warsh podría significar que los cambios en la filosofía operativa de la Fed acaben teniendo tanta importancia como los cambios en los tipos.

El cortafuegos del FOMC

Warsh puede influir en el debate, pero se encuentra con un comité más "halcón" de lo que los mercados descontaban ante su llegada

El FOMC de la Reserva Federal determina la política monetaria de EEUU, no solo el presidente. Warsh puede influir en el debate, pero se encuentra con un comité más "halcón" de lo que los mercados descontaban ante su llegada. En abril, tres miembros discreparon a favor de eliminar del comunicado del FOMC el texto que sugería que la próxima medida sería probablemente una bajada en lugar de una subida, lo que pone de relieve la falta de consenso en torno a la flexibilización monetaria³.

Esta limitación quedó patente el 17 de junio. El FOMC votó por unanimidad mantener el rango objetivo de los fondos federales entre el 3,5 % y el 3,75 %, reafirmó su marco operativo basado en amplias reservas y describió la actividad económica como expansión a un ritmo sólido. La actualización de las previsiones también resultó menos moderada de lo que descontaba el mercado⁴. La mediana de los participantes esperaba que la inflación del gasto en consumo personal (PCE) cerrara 2026 en el 3,6 % y la inflación subyacente del PCE, en el 3,3 %, que el desempleo se situara en el 4,3 % y que el tipo de los fondos federales se situara en el 3,8 %⁵. En este contexto, los defensores de una bajada de tipos deben explicar por qué la política monetaria debería flexibilizarse a pesar del crecimiento de la productividad, la fortaleza del mercado laboral y una inflación que sigue muy por encima del objetivo.

Las primeras medidas de Warsh han afectado sobre todo a los procedimientos internos y no a la orientación de la política monetaria. Anunció la creación de cinco grupos de trabajo —comunicaciones, política de balance, fuentes de datos, productividad y empleo, y marcos de inflación— para revisar el modelo operativo de la Fed⁶. Esta estrategia le permite reconfigurar el marco de la institución de forma gradual sin forzar ya una bajada de tipos a la que muchos miembros del FOMC podrían oponerse.

Esta realidad institucional es importante porque resultará difícil aplicar la doctrina Warsh.

La inteligencia artificial (IA) ilustra este cambio. Warsh ha sugerido que las ganancias de productividad impulsadas por la IA podrían aumentar la oferta y justificar unos tipos de interés más bajos. La declaración del FOMC de junio reconoció el fuerte crecimiento de la productividad y la inversión de capital, pero el comité no los consideró motivos para relajar la política monetaria. A muchos responsables de la Fed les preocupa que los efectos a corto plazo de la IA puedan ser inflacionistas en lugar de deflacionistas, dada la enorme inversión que se requiere en centros de datos, infraestructura energética, semiconductores y servicios relacionados⁷.

Un debate similar gira en torno a la medición de la inflación. Warsh ha planteado la posibilidad de dar mayor peso a las medidas de inflación basadas en la media recortada, que en ocasiones pueden ser más benignas que los indicadores tradicionales de inflación subyacente⁸. Sin embargo, cambiar el marco de medición de la inflación es más fácil de debatir que de poner en práctica. Los responsables de la Fed llevan décadas perfeccionando los indicadores de inflación, y es poco probable que muchos miembros del comité acepten un cambio de metodología. Si la revisión parece diseñada para justificar una bajada de tipos mientras las previsiones de inflación se mantienen por encima del objetivo, los críticos podrían argumentar que la Fed está modificando sus indicadores para alcanzar un resultado predeterminado.

Reforma institucional

Los grupos de trabajo son la primera señal clara de que la presidencia de Warsh podría tener mayor relevancia a través de la reforma institucional que mediante recortes inmediatos de los tipos de interés. Estos grupos se ajustan a su crítica a la Fed posterior a 2008: una institución que se volvió demasiado dependiente de las orientaciones prospectivas, demasiado activa en los mercados financieros, demasiado expansiva en su interpretación de los datos económicos y demasiado dispuesta a difuminar la línea divisoria entre la política monetaria y la gestión económica en general.

Frente a las posibles reticencias para cambiar la política de la Fed, es posible que Warsh encuentre más apoyo por parte del FOMC para su propuesta de reducir el balance⁹. Desde 2008, la flexibilización cuantitativa, las líneas de crédito de emergencia y las orientaciones prospectivas han convertido a la Fed en un participante más importante y activo en los mercados¹⁰. Warsh quiere que la política monetaria se base más en los tipos de interés y menos en las intervenciones a través del balance del banco central. Es posible que, en principio, muchos responsables de la Fed se muestren receptivos a esta política. Entre junio de 2022 y diciembre de 2025, el FOMC redujo sus carteras de activos en más de 2,2 billones de dólares¹¹. La cuestión, en la práctica, es cómo reducir la cartera sin desestabilizar los mercados. La Reserva Federal solo puede reducir sus activos si los bancos siguen operando con fluidez con menos reservas.

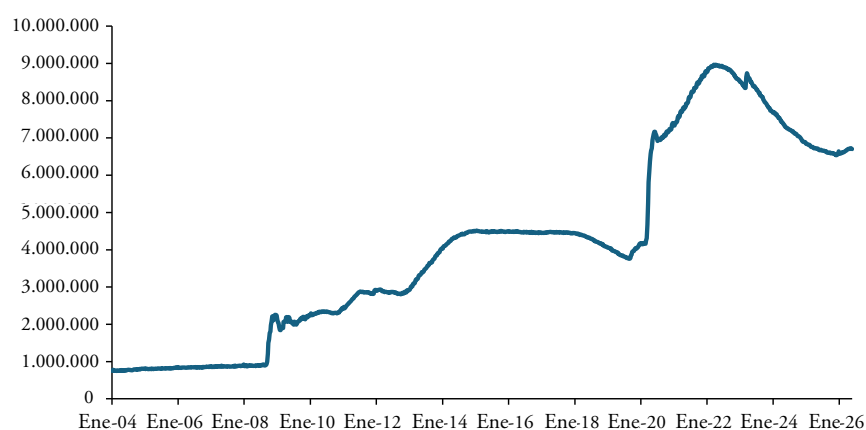
Warsh quiere que la política monetaria se base más en los tipos de interés y menos en las intervenciones a través del balance del banco central

Warsh también parece creer que la Reserva Federal se ha extralimitado en su mandato original¹², que es el control de la inflación y apoyar el crecimiento. Los mercados dependen cada vez más de la intervención del banco central. El

regreso al mandato original podría afectar desde la gestión de las crisis hasta las comunicaciones con el mercado.

Los inversores también están pendientes de la función de prestamista de última instancia. Una Reserva Federal más moderada podría establecer un umbral más alto para activar las líneas de liquidez de emergencia, el apoyo a las instituciones financieras no bancarias o las líneas de *swap* en dólares con bancos centrales extranjeros. Es aquí donde la agenda institucional de Warsh cobra mayor relevancia para Europa: no porque garantice una red de seguridad global más débil, sino porque introduce una menor previsibilidad en cuanto a cómo respondería la Reserva Federal en la próxima crisis.

GRÁFICO 1.0 – ACTIVOS TOTALES DE LA RESERVA FEDERAL, ENERO 2004—MAYO 2026
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de San Luis.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *The Warsh Fed*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/07/The-Warsh-Fed.pdf>

¹ <https://www.cfr.org/articles/what-to-expect-from-kevin-warshs-fed-in-the-first-100-days>

² <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260617a.htm>

³ <https://www.economist.com/finance-and-economics/2026/05/27/kevin-warshs-troublesome-inflation-in-tray>

⁴ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260617a.htm>

⁵ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20260617.pdf>

⁶ <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20260617.pdf>

⁷ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>

⁸ <https://www.dallasfed.org/research/pce>

⁹ <https://www.reuters.com/business/finance/former-fed-officials-say-size-may-not-matter-balance-sheet-2026-05-18/>

¹⁰ <https://www.federalreserve.gov/releases/h41/>

¹¹ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization.htm>

¹² <https://www.cfr.org/articles/what-to-expect-from-kevin-warshs-fed-in-the-first-100-days>

La fiebre del oro de la IA*

Entra en su segunda fase

- Aunque los modelos de frontera siguen siendo estratégicamente importantes, la ventaja competitiva depende cada vez más del acceso a la potencia de cálculo, los centros de datos, la energía, las redes de distribución y la capacidad de financiación y de ejecución operativa.
- Mientras Silicon Valley invierte cientos de miles de millones en infraestructura de IA, Europa corre el riesgo de seguir siendo un mero consumidor de esta en lugar de propietario de las plataformas y redes que generan la mayor parte de su valor económico.

La carrera por la IA está cada vez más determinada por un amplio ecosistema que va más allá del *software*

La carrera por la IA está cada vez más determinada por un amplio ecosistema que va más allá del *software*. Una de las tendencias más importantes que se observan en Silicon Valley es cómo esta tecnología ha pasado de ser un negocio impulsado principalmente por el *software* a otro en el que la infraestructura cobra cada vez más importancia¹.

Durante los últimos dos años, el debate sobre la IA se ha centrado en cuál es el mejor modelo: GPT de OpenAI, Claude de Anthropic, Gemini de Google, Grok de Elon Musk, Llama de Meta o DeepSeek de China. Inversores, políticos y medios de comunicación han tratado la IA como una carrera tecnológica en la que el mejor modelo obtendría el mayor valor.

Ante esta segunda fase de la fiebre del oro de la IA, la pregunta es dónde residirá ese valor. La cuestión no es si la infraestructura terminará desplazando al *software*, sino qué compañías lograrán controlar los puntos más estratégicos y difíciles de replicar de la cadena de valor de la IA. Las revoluciones tecnológicas nos han enseñado que no tiene por qué concentrarse necesariamente en los propietarios de infraestructuras. En la era de Internet, por ejemplo, las mayores ganancias fueron para empresas de *software* y plataformas digitales, mientras que los operadores de telecomunicaciones obtuvieron rentabilidades más modestas pese a controlar infraestructuras críticas². La lección es que el valor tiende a recaer en las empresas que controlan los cuellos de botella del ecosistema tecnológico, ya sean infraestructuras, plataformas de *software*, distribución, datos o acceso a los clientes.

En definitiva, si en la primera etapa de la IA se premió la innovación, la siguiente probablemente premiará a las empresas que combinen los modelos más

avanzados con la infraestructura, y las capacidades operativas necesarias para implementar la IA a gran escala.

Por otro lado, entre los modelos de IA y las aplicaciones finales está surgiendo una nueva capa operativa que conecta la IA con las organizaciones, los flujos de trabajo y la toma de decisiones del mundo real. Por ejemplo, Palantir está desarrollando sistemas que conectan la IA con los procesos operativos, la gobernanza y la toma de decisiones empresariales³. A medida que las diferencias de rendimiento entre modelos se reduzcan, esta capa podría cobrar cada vez más importancia.

Por qué OpenAI tuvo que cambiar

Pocas compañías reflejan mejor esta transformación que OpenAI. Cuando nació en 2015, se presentó como una organización de investigación centrada en el desarrollo de la IA en beneficio de la humanidad. Hoy es una de las empresas privadas más valiosas del mundo con previsiones de que salga a bolsa.

Esta evolución suele describirse como un cambio filosófico, aunque en realidad se trata más de una necesidad económica. La IA de vanguardia se ha vuelto extraordinariamente cara. Los entrenamientos más avanzados requieren inversiones masivas en chips, energía, capacidad en la nube y talento especializado. Diversas estimaciones sugieren que las futuras sesiones de entrenamiento podrían superar los 1.000 millones de dólares⁴.

Desarrollar la próxima generación de sistemas se parece cada vez más a financiar un gran proyecto industrial que a lanzar una empresa de *software*. Por eso, el acceso a los mercados de capitales se está volviendo casi tan importante como el acceso a la innovación, y la escala se está convirtiendo en una ventaja competitiva⁵.

OpenAI no es un caso aislado. Anthropic, su principal rival entre los desarrolladores independientes de modelos avanzados, también ha disparado su valoración y ya es considerada por muchos inversores como una firme candidata a salir a bolsa. El hecho de que se hable de estas dos empresas líderes en el desarrollo de IA no tanto como de *start-ups* tecnológicas, sino como de futuros gigantes cotizados, pone de manifiesto la rapidez con la que está evolucionando el sector.

La estrategia de Elon Musk

Este panorama cambiante también ayuda a explicar la estrategia de Elon Musk. A diferencia de la mayoría de sus competidores, Musk está creando un ecosistema que integra inteligencia artificial, datos, conectividad e infraestructura. A través de xAI, X, Starlink, SpaceX, la conducción autónoma de Tesla y las iniciativas en robótica, está construyendo una red de activos que va mucho más allá del modelo en sí.

Sin embargo, este planteamiento está lejos de ser una fórmula probada de éxito. La integración de negocios tan diversos puede ofrecer ventajas, pero también conlleva importantes riesgos de ejecución y gobernanza y dificulta la valora-

Si en la primera etapa de la IA se premió la innovación, la siguiente probablemente premiará a las empresas que combinen los modelos más avanzados con la infraestructura, y las capacidades operativas necesarias para implementar la IA a gran escala

A diferencia de la mayoría de sus competidores, Musk está creando un ecosistema que integra inteligencia artificial, datos, conectividad, e infraestructura

ción de cada negocio. Por ello, conviene interpretarla como una apuesta de alto riesgo más que como un modelo consolidado.

SpaceX ocupa una posición relevante en esa estrategia. La empresa ya no es solo un proveedor de lanzamientos espaciales. A través de Starlink opera una de las mayores redes de comunicaciones por satélite del mundo, proporcionando conectividad a escala global. La salida a bolsa ha reforzado su ventaja⁶. El 12 de junio, SpaceX captó cerca de 75.000 millones de dólares en la mayor OPV de la historia, y alcanzó una valoración superior a los 2 billones de dólares⁷.

A pesar de todo, aún no está claro que este enfoque integrado resulte ganador. La reciente volatilidad en las acciones relacionadas con la IA sugiere que los inversores están analizando la rentabilidad de las inversiones en infraestructuras a gran escala y la sostenibilidad de las valoraciones del sector⁸.

La guerra de modelos, menos decisiva

Aunque OpenAI sigue siendo la marca dominante en IA, la brecha con sus competidores se ha reducido. Los rankings cambian rápidamente, con alternancia de liderazgo según se valoren capacidades de razonamiento, codificación, uso empresarial o multimodalidad. Todo ello apunta a que las ventajas tecnológicas podrían ser menos duraderas de lo que muchos inversores anticipaban.

A medida que se reducen las diferencias de rendimiento, la ventaja a largo plazo puede depender cada vez más de los activos complementarios que rodean a cada modelo (capacidad de cómputo, bases de datos, energía barata...)

Pero esto no significa que los modelos estén perdiendo relevancia. Los modelos de vanguardia siguen siendo estratégicamente importantes, como lo demuestran los debates sobre seguridad nacional y las medidas de control de exportaciones que regulan las capacidades avanzadas de IA y los pesos de los modelos. La publicación por parte del Gobierno de EE. UU., el 12 de junio, de una directiva que prohíbe a los ciudadanos extranjeros acceder a los modelos de IA insignia de Anthropic, Fable 5 y Mythos 5, subraya que los modelos líderes siguen siendo activos estratégicos importantes⁹. De hecho, el argumento es más específico: a medida que se reducen las diferencias de rendimiento, la ventaja a largo plazo puede depender cada vez más de los activos complementarios que rodean a cada modelo (capacidad de cómputo, bases de datos, energía barata...).

En este contexto, quizá la pregunta más importante a la que se enfrenta el sector es si la IA puede convertirse en un negocio rentable a largo plazo.

Aunque los ingresos crecen a gran velocidad, los costes siguen siendo extraordinariamente elevados. Los desarrolladores de modelos deben financiar el entrenamiento de los sistemas, la inferencia, la adquisición de datos y la captación de talento, al tiempo que compiten de forma agresiva en precios. Los proveedores de infraestructura, por el contrario, generan ingresos independientemente de qué modelo termine imponiéndose. Y esa diferencia puede resultar decisiva.

Los verdaderos ganadores podrían ser los hiperescaladores

La consecuencia es que los principales beneficiarios del auge de la IA podrían ser, en última instancia, las empresas que construyen la infraestructura. Los grandes proveedores de servicios en la nube, los llamados hiperescaladores, se perfilan como algunos de los actores mejor posicionados. Pero la rentabilidad

del ciclo de la infraestructura de IA aún no está demostrada. Las elevadas inversiones crean tanto barreras de entrada como riesgos financieros si los ingresos por IA no crecen con la suficiente rapidez.

Amazon, Microsoft, Google y Meta están destinando cientos de miles de millones de dólares a inversiones relacionadas con la IA en centros de datos, equipos de red, semiconductores y sistemas energéticos, lo que refuerza su posición como columna vertebral del ecosistema de la IA¹⁰. Sus planes de inversión se parecen cada vez más a los de *utilities* o conglomerados industriales que a los de empresas tecnológicas tradicionales.

Estas empresas poseen, además, algo de lo que carecen muchos desarrolladores de IA: la capacidad de financiar inversiones masivas en infraestructura con recursos propios.

La relación entre los desarrolladores de modelos y los proveedores de infraestructura se está volviendo, por lo tanto, cada vez más simbiótica. OpenAI, Anthropic y xAI pueden crear las aplicaciones que atraen a los usuarios y acaparan los titulares, pero su crecimiento depende cada vez más de la potencia de cálculo, la capacidad en la nube y la financiación que proporcionan los hiperescaladores.

La competencia entre EE. UU. y China

En plena evolución de la IA, la competencia entre Estados Unidos y China pone de manifiesto dos concepciones muy diferentes de liderazgo tecnológico.

El modelo estadounidense sigue estando fuertemente orientado al mercado. El Estado desempeña un papel relevante a través de los controles a la exportación, la contratación pública en materia de defensa, la financiación de la investigación y la política industrial, pero los principales actores son las empresas privadas.

El enfoque de China es diferente y se entiende mejor como una estrategia de ecosistema¹¹ con especial énfasis en la robótica y la automatización. Aunque las empresas chinas sigan teniendo limitaciones para acceder a los chips más avanzados, la base industrial del país les confiere una ventaja clara: la capacidad de implementar la IA a gran escala en fábricas, sistemas logísticos, plataformas robóticas, vehículos eléctricos y cadenas de suministro manufactureras.

Esto es importante porque el futuro de la IA vendrá determinado no solo por las puntuaciones en las pruebas de rendimiento, sino también por dónde se utilice la IA, la rapidez con la que se integre en la producción y si las empresas pueden convertirla en productividad. Puede que China no necesite dominar todas las categorías de modelos de vanguardia para convertirse en un competidor de primer nivel en IA. En su lugar, podría construir un ecosistema industrial integrado de IA que conecte el *software*, el *hardware*, la automatización y el despliegue respaldado por el Estado.

Puede que China no necesite dominar todas las categorías de modelos de vanguardia para convertirse en un competidor de primer nivel en IA

El riesgo de que Europa se quede fuera de la segunda fase

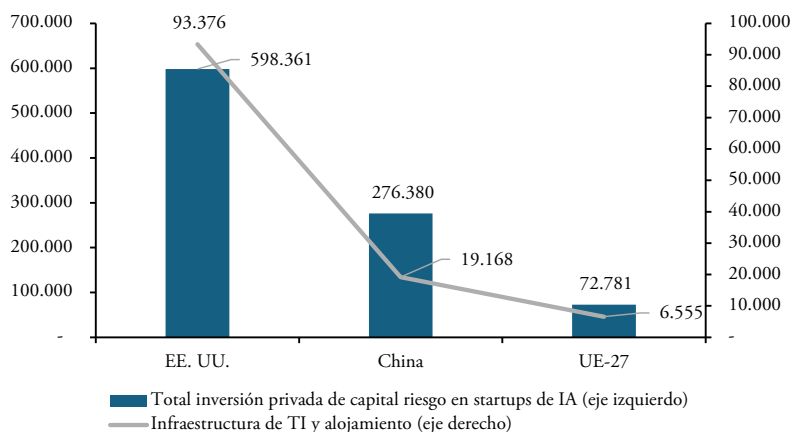
Europa cuenta con investigadores y empresas industriales de primer nivel, pero sigue dependiendo de proveedores de servicios en la nube, chips y plataformas

extranjeros¹². Esta dependencia es especialmente relevante porque las grandes revoluciones tecnológicas no suelen beneficiar solo a quienes desarrollan las innovaciones, sino también a quienes controlan la infraestructura que las hace posibles. Si Europa queda como un mero usuario de la IA en lugar de convertirse en propietaria de parte de esa infraestructura, corre el riesgo de capturar solo una parte del valor económico generado por esta tecnología.

Aunque es poco probable que Europa supere a Estados Unidos o China en inversión en infraestructura de vanguardia, sí tiene oportunidades en la IA industrial, dadas sus fortalezas en los sectores industriales y de logística

El reto es tecnológico y estratégico. El objetivo de Europa no debería ser copiar a OpenAI. Su oportunidad más creíble pasa por reforzar el valor de la IA en el despliegue industrial, la computación, los datos aplicados, los sistemas energéticos y el desarrollo de soluciones de IA específicas para sectores concretos. Aunque es poco probable que Europa supere a Estados Unidos o China en inversión en infraestructura de vanguardia, sí tiene oportunidades en la IA industrial, dadas sus fortalezas en los sectores industriales y de logística.

GRÁFICO 2.0 – INVERSIÓN ACUMULADA DE CAPITAL RIESGO EN IA (MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Reserva federal de EE. UU..

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *The AI Gold Rush*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/07/The-AI-Gold-Rush.pdf>

¹ <https://www.iea.org/reports/energy-and-ai/executive-summary>

² <https://www.mckinsey.com/industries/technology-media-and-telecommunications/our-insights/the-critical-bets-on-the-future-of-telco-value-creation>

³ <https://www.palantir.com/docs/foundry/aip/overview>

⁴ <https://hai.stanford.edu/ai-index/2026-ai-index-report/research-and-development>

⁵ <https://openai.com/index/five-new-stargate-sites/>

⁶ <https://www.ft.com/content/95286aa1-ee55-4a45-86b8-951cc0fb23a8?syn-25a6b1a6=1>

⁷ <https://www.reuters.com/world/china/big-techs-635-billion-ai-spending-faces-energy-shock-test-sp-global-says-2026-03-31/>

⁸ https://www.wsj.com/finance/stocks/tech-stocks-retreat-on-concerns-over-ai-spending-valuations-9776df5a?eafs_enabled=false

⁹ <https://www.anthropic.com/news/fable-mythos-access>

¹⁰ <https://www.reuters.com/world/china/big-techs-635-billion-ai-spending-faces-energy-shock-test-sp-global-says-2026-03-31/>

¹¹ <https://merics.org/en/report/chinas-drive-toward-self-reliance-artificial-intelligence-chips-large-language-models>

¹² https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/ai-continent_en

El dilema del rearme de Alemania*

Cómo el aumento del gasto en defensa, las presiones demográficas y el débil crecimiento están transformando la mayor economía de Europa

- La expansión fiscal de Alemania supone una ruptura histórica con su modelo posterior a la Guerra Fría y plantea el reto de financiar simultáneamente el Estado del bienestar, las infraestructuras y la defensa en una economía que envejece y con débiles perspectivas de crecimiento.
- Un mayor gasto en defensa puede impulsar la actividad económica, crear empleo, estimular la innovación y reforzar sectores estratégicos a corto plazo, pero su capacidad para aumentar el crecimiento potencial de la economía es incierta.

Alemania está llevando a cabo el mayor rearme militar desde la reunificación, lo que le obliga a replantearse las prioridades fiscales que han definido al país durante décadas

Durante décadas, Alemania ha combinado un gasto en defensa relativamente reducido con un Estado del bienestar generoso, una estricta disciplina fiscal y un modelo de crecimiento basado en las exportaciones. La seguridad descansaba en gran medida en la OTAN, mientras que los recursos públicos se concentraban en las pensiones, la sanidad y la protección social.

Ese modelo está ahora bajo presión. La invasión de Ucrania, la creciente fragmentación geopolítica y la incertidumbre sobre el compromiso de EE. UU. en materia de seguridad han llevado a Berlín a emprender el programa de rearme más ambicioso desde la reunificación. Alemania está modernizando la *Bundeswehr* (sus Fuerzas Armadas), buscando tener un papel más destacado en la seguridad europea.

El resultado es una redefinición de sus prioridades fiscales tras años de estancamiento y falta de inversión. S&P Global Ratings considera el nuevo paquete fiscal como uno de los principales motores del crecimiento entre 2026 y 2028, pero también advierte de que su impacto a largo plazo sobre el crecimiento es incierto¹.

Además, la defensa es solo una parte de la historia. El reciente acuerdo sobre un amplio paquete de reformas fiscales, de pensiones y sanitarias refleja un reconocimiento creciente de que los desafíos fiscales y de competitividad de Alemania van mucho más allá del gasto en defensa. Alemania entra en esta nueva era con un crecimiento débil y presiones demográficas, factores que incrementan el coste de mantener el Estado del bienestar. La cuestión ya no es

solo cuánto debería gastar en defensa, sino si puede financiar el rearme sin comprometer la sostenibilidad fiscal y su modelo social².

El verdadero reto: mantener el crecimiento económico con una sociedad envejecida

El cambio de rumbo fiscal de Alemania se está produciendo en un contexto económico de debilidad. Tras dos años de contracción y estancamiento, las previsiones apuntan a que la economía alemana se está recuperando, pero lentamente.

El modelo económico alemán se enfrenta a una presión cada vez mayor por la escasa inversión y la creciente competencia de China. El resultado es un más que discreto crecimiento de la productividad y un sector industrial que sigue por debajo de los niveles previos a la pandemia.

La situación de Volkswagen ilustra el alcance de esta presión. El fabricante estudia la supresión de hasta 100.000 empleos y el cierre de varias plantas en Alemania dentro de un proceso de reestructuración motivado por la competencia china, la debilidad de la demanda europea y el alto coste asociado a la transición al vehículo eléctrico³.

Por otro lado, Alemania cuenta con una de las poblaciones más envejecidas de Europa, y se prevé que la jubilación de la generación del *baby boom* se acelere durante la próxima década. La coalición también ha acordado un amplio paquete de reformas fiscales, de pensiones y sanitarias. Aunque políticamente relevante, es poco probable que impulse el crecimiento a corto plazo. La reforma de las pensiones representa un avance estructural, pero sus beneficios económicos solo se materializarán gradualmente, mientras que su efecto inmediato será un aumento de las cotizaciones sociales.

El acuerdo refleja un consenso cada vez mayor: es posible que el principal reto fiscal de Alemania no sea el gasto en defensa, sino financiar un Estado del bienestar que envejece en una economía de bajo crecimiento^{4,5}.

Como consecuencia de esta adversa situación de la economía, la Comisión Europea prevé un crecimiento del PIB del 0,6 % en 2026 y del 0,9 % para 2027⁶, mientras que el Gobierno alemán y el Consejo Alemán de Expertos Económicos sitúan el avance en torno al 0,5 % este año⁷. Deutsche Bank estima que el PIB crezca un 0,5 % en 2026 y un 1,3 % en 2027⁸, mientras que S&P se muestra algo más optimista y prevé un crecimiento del 0,8 % en 2026 y del 1,4 % en 2027-2028 por el estímulo fiscal, que aumentará el gasto en defensa y la inversión en infraestructuras⁹.

Rearmamento y nuevas prioridades fiscales

El gasto en defensa de Alemania ya ha aumentado de forma significativa. En 2025 se incrementó un 24 % hasta los 115.000 millones de dólares, lo que le convirtió en el país europeo con mayor gasto militar, superando el 2 % del PIB por primera vez desde la reunificación¹⁰.

Es posible que el principal reto fiscal de Alemania no sea el gasto en defensa, sino financiar un Estado del bienestar que envejece en una economía de bajo crecimiento

Alemania se convirtió en 2025 en el país europeo con mayor gasto en defensa, con un presupuesto superior al 2 % del PIB por primera vez desde la reunificación

El reto financiero inmediato se ha abordado en gran medida con una reforma fiscal, aunque a costa de modificar algunas de las reglas que durante décadas definieron la política presupuestaria alemana. En 2025, el Gobierno reformó el denominado *freno de la deuda*, excluyendo del límite de endeudamiento el gasto en defensa que supere el 1 % del PIB y creando, además, un fondo extraordinario de 500.000 millones de euros destinado a infraestructuras.

Ambas medidas resuelven el problema de financiación del rearme a corto plazo. Pero el verdadero desafío comienza ahora: garantizar que el incremento del gasto en defensa contribuya a elevar el crecimiento potencial de la economía y no se limite a añadir presión a unas cuentas públicas ya sometidas a fuertes tensiones.

La Comisión Europea estima que el déficit público de Alemania podría alcanzar el 4,1 % del PIB en 2027, mientras que S&P prevé déficits superiores al 4 % durante el periodo 2027-2029 y un aumento de la deuda pública neta hasta el 67 % del PIB en 2029¹¹.

¿Puede el gasto en defensa impulsar el crecimiento?

El gasto en defensa puede impulsar la actividad económica, crear empleo, estimular la innovación y reforzar sectores estratégicos¹² a corto plazo, pero su capacidad para aumentar el crecimiento potencial de la economía es incierta¹³. Para que esto ocurra, el mayor gasto en defensa y la inversión deberían traducirse en inversiones productivas. Si el aumento del gasto se traduce principalmente en importaciones o en una baja ejecución por los lentos procesos de contratación pública, el impacto en el crecimiento alemán será limitado¹⁴.

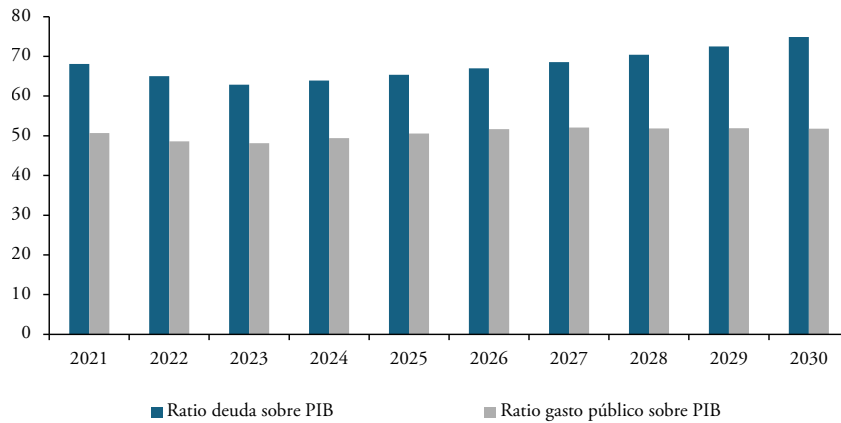
La reforma de la contratación pública y la dimensión europea

Durante años, la *Bundeswehr* ha estado lastrada por retrasos en la contratación pública, la fragmentación de responsabilidades y una burocracia excesiva. Berlín ha respondido con reformas destinadas a agilizar las adquisiciones y reforzar la cooperación con la industria, pero su aplicación sigue siendo un gran reto¹⁵. La decisión alemana, anunciada el 24 de junio, de cancelar el programa de fragatas F126, valorado en 15.000 millones de euros, por los sobrecostes y retrasos acumulados, pone de relieve cómo la incertidumbre en los programas de adquisición puede alterar la planificación industrial, generar inseguridad entre los inversores y dificultar el rearme¹⁶.

Las prioridades nacionales pueden complicar los planes de rearme a escala europea

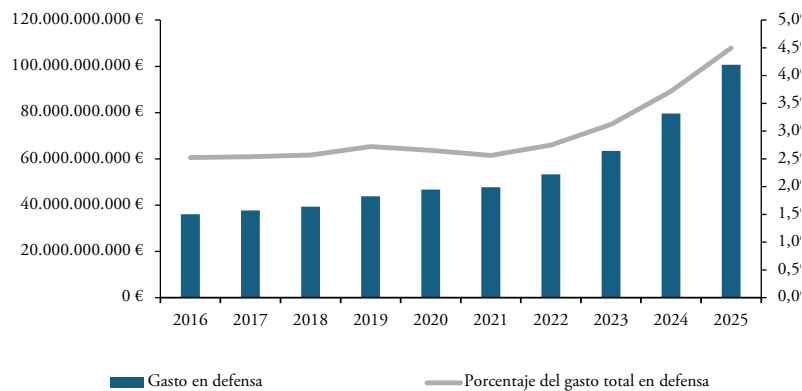
La estrategia alemana tampoco puede entenderse al margen del esfuerzo europeo por reforzar la capacidad militar del continente. Una mayor coordinación permitiría reducir costes y fortalecer la base industrial europea de defensa aprovechando las economías de escala. Sin embargo, las dificultades en torno al Future Combat Air System (FCAS) y la decisión de Alemania de retirarse del proyecto Eurofighter evidencian que las prioridades nacionales pueden complicar los planes de rearme a escala europea^{17,18}. El riesgo es que se gaste más sin evitar la duplicidad de esfuerzos entre programas nacionales que compiten entre sí, lo que dejará a los gobiernos con mayores costes y sin el poder militar adicional esperado.

GRÁFICO 3.0 – PREVISIÓN DEL INCREMENTO DEL GASTO Y LA DEUDA PÚBLICA EN ALEMANIA (PORCENTAJE)



Fuentes: Banco de la Reserva Federal de San Luis y FMI.

GRÁFICO 4.0 – EVOLUCIÓN DEL GASTO EN DEFENSA DE ALEMANIA EN LOS ÚLTIMOS 10 AÑOS



Fuente: Instituto Internacional de Estudios para la Paz de Estocolmo.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Germany Rearmament Dilemma*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/07/Germanys-Rearmament-Dilemma.pdf>

¹ <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3551682>

² www.ft.com/content/ea83015e-d26c-428f-bbbb-00a745a443a5?syn-25a6b1a6=1

³ <https://www.reuters.com/business/autos-transportation/volkswagen-ceo-aims-cut-up-100000-jobs-next-years-manager-magazin-reports-2026-06-26/>

⁴ https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en

⁵ <https://www.ft.com/content/5f8f0047-3264-4742-be44-2af5812e449a?syn-25a6b1a6=1>

⁶ https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2026-economic-forecast-slowdown-growth-energy-shock-drives-inflation_en

⁷ www.reuters.com/business/german-economic-council-cuts-growth-forecast-energy-prices-bite-2026-05-27/

⁸ www.dbresearch.de/PROD/ID-PROD/PROD0000000000630753/Konjunktur_kurzgefasst.pdf

⁹ <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3551682>

¹⁰ www.sipri.org/databases/milex

¹¹ <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3551682>

¹² <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2026/04/08/wars-impose-lasting-economic-costs-while-more-defense-spending-means-hard-choices>

¹³ <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2026/036/article-A001-en.xml>

¹⁴ <https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2026/april/english/ch2.pdf>

¹⁵ www.reuters.com/world/germany-seeks-make-defence-procurement-agency-more-agile-2026-05-20/

¹⁶ <https://www.ft.com/content/dc29d151-20f1-4179-947b-4843f5d5d81b?syn-25a6b1a6=1>

¹⁷ www.dw.com/en/franco-german-fighter-jet-project-collapses-after-industry-dispute/a-77466897

¹⁸ <https://edition.cnn.com/2026/06/08/europe/germany-france-drop-fighter-jet-project-intl-hnk>

Europa, entre Washington y Pekín*

El nuevo reto de la competitividad

- Mientras Washington parece cada vez más interesado en estabilizar su relación con Pekín, en Europa aumenta la preocupación por el creciente impacto de la competencia china en su tejido industrial.
- El reto para Europa es seguir siendo competitiva en un mundo marcado por la fortaleza industrial de China y el liderazgo tecnológico de Estados Unidos.

Europa y Estados Unidos están acercando poco a poco sus posturas respecto a China, aunque con tácticas y prioridades distintas. Si durante gran parte de la última década, la política hacia el país asiático se planteó como una elección entre diálogo o confrontación, hoy día esa diferencia se ha diluido. Ninguno de los dos bloques parece dispuesto a llevar a cabo una desconexión total de China. Los costes económicos serían demasiado elevados. Pero tampoco quieren aceptar una mayor dependencia en ámbitos esenciales para la seguridad nacional, la capacidad industrial o la competitividad. Washington pretende preservar su liderazgo tecnológico y estabilizar su relación con Pekín, mientras que Bruselas centra cada vez más la atención en proteger su base industrial frente a la creciente competencia china¹.

Los temores de Europa son, cada vez más, de carácter económico

Los temores de Europa son, cada vez más, de carácter económico que geopolítico. Durante años, la principal preocupación era el acceso al mercado chino. Hoy día, preocupa más la entrada de las exportaciones chinas en Europa. Desde 2021, las importaciones de la UE procedentes de China han aumentado a una tasa media anual del 6 %².

Europa y Estados Unidos convergen en su diagnóstico sobre China, aunque por motivos distintos

Al mismo tiempo, las empresas chinas han ampliado su presencia en sectores considerados estratégicos para Europa. El país asiático concentra ya más del 80 % de la capacidad mundial de fabricación de paneles solares, domina gran parte de la cadena de suministro de baterías y se ha convertido en el mayor exportador de vehículos eléctricos (VE)^{3,4}. En 2025, acaparó cerca de las tres cuartas partes de la producción de VE y aproximadamente el 40 % de las exportaciones mundiales⁵. Los fabricantes chinos también han ganado cuota de mercado en maquinaria industrial, equipos para energías limpias y una gama cada vez más amplia de productos manufacturados avanzados⁶.

La preocupación de Europa se centra cada vez menos en el acceso al mercado chino y más en la competencia industrial

La preocupación de Bruselas no radica simplemente en el volumen de las exportaciones chinas, sino también en su capacidad industrial. La cada vez mayor competencia afecta a varios sectores tradicionalmente asociados al liderazgo industrial europeo, sobre todo el automovilístico y el de las tecnologías limpias⁷. Por ejemplo, a pesar de la decisión de Bruselas de octubre de 2024 de imponer aranceles adicionales a los VE fabricados en China, las ventas en la UE de vehículos eléctricos de batería (BEV) chinos no han parado de crecer. En los cuatro primeros meses de este año, las marcas chinas representaron el 19,7 % del mercado total de BEV de la UE, frente al 15,3 % del año anterior⁸.

Esto ha llevado a las instituciones europeas a investigar las subvenciones concedidas por terceros países, imponer aranceles y reforzar el control sobre la inversión extranjera. También ha favorecido un consenso entre los Estados miembros para que la Comisión Europea desarrolle nuevas herramientas de política industrial⁹.

Washington sigue considerando a China un rival estratégico, pero su principal preocupación se centra en la tecnología y la seguridad nacional, más que en el impacto de las importaciones sobre la economía

Sin embargo, a pesar de la retórica cada vez más beligerante de algunos Estados miembros, en particular Alemania, la cumbre de líderes europeos del 18 de junio puso de manifiesto los límites de ese consenso. Los líderes de la UE coincidieron en que la relación comercial de Europa con China se ha vuelto más desequilibrada, pero no llegaron a respaldar una escalada inmediata de las medidas comerciales¹⁰. En su lugar, instaron a la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, a seguir “manteniendo un diálogo constructivo” con Pekín¹¹.

La postura de EE. UU. es diferente. Washington sigue considerando a China como un rival estratégico. Su principal preocupación es la tecnología y la seguridad nacional, más que el impacto de las importaciones en la economía¹². El objetivo es preservar la ventaja en tecnologías críticas, como los semiconductores, la inteligencia artificial, las infraestructuras de telecomunicaciones o las tecnologías relacionadas con la defensa¹³. Al mismo tiempo, ambas partes buscan evitar más confrontación económica.

La verdadera competencia se da entre modelos económicos

La cuestión de fondo es cómo los diferentes sistemas económicos generan competitividad y liderazgo tecnológico. Europa se encuentra en una posición difícil entre Estados Unidos y China. A diferencia del primero, carece de un mercado de capitales integrado capaz de financiar la innovación a gran escala. Y, a diferencia del país asiático, no dispone de las herramientas políticas necesarias para canalizar la inversión de forma ágil y decisiva hacia sectores estratégicos.

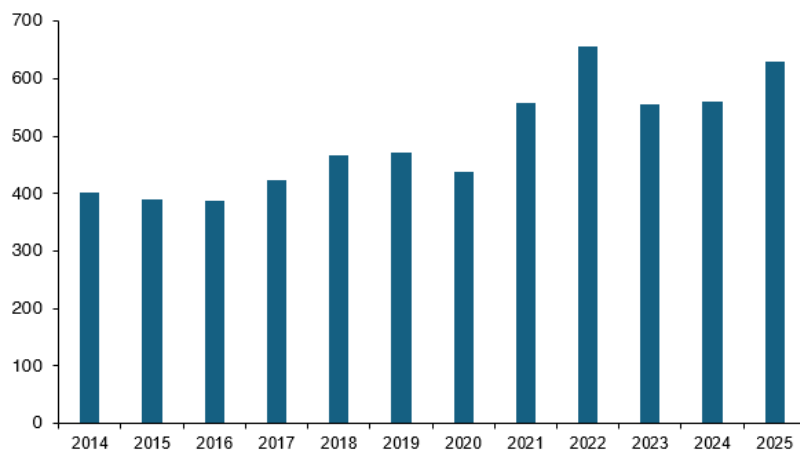
Europa se ve cada vez más acorralada entre la escala industrial de China y el ecosistema de innovación de Estados Unidos

Aunque Europa destaca en investigación, ingeniería y regulación, le cuesta plasmar estas fortalezas en empresas líderes a nivel mundial. Y debe competir con la presión simultánea que ejercen ambas potencias:¹⁴ la escala de producción de China y el liderazgo tecnológico de Estados Unidos¹⁵.

La respuesta de Europa no debería ser el proteccionismo ni tampoco una vuelta al modelo de globalización que prevalecía antes de la pandemia. En su lugar,

necesitará una estrategia centrada en la competitividad. Esto implica mejorar su capacidad para movilizar capital y aumentar la innovación en sectores estratégicos, además de reducir la fragmentación de sus mercados, que frena la inversión.

GRÁFICO 5.0 – VALOR DE LAS IMPORTACIONES DE LA UE DESDE CHINA, 2014–2025
(MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Naciones Unidas COMTRADE.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Europe Between Washington and Beijing*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/07/Europe-Between-Washington-and-Beijing.pdf>

¹ <https://www.cer.eu/insights/europes-door-chinese-tech-investment-still-ajar>

² <https://www.bruegel.org/newsletter/europes-trade-problem-china-becoming-more-measurable>

³ <https://iea.blob.core.windows.net/assets/d2ee601d-6b1a-4cd2-a0e8-db02dc64332c/SpecialReportonSolarPVGlobalSupplyChains.pdf>

⁴ <https://www.iea.org/commentaries/global-battery-markets-are-growing-strongly-and-so-are-the-supply-risks>

⁵ <https://www.iea.org/reports/global-ev-outlook-2026/manufacturing-and-trade>

⁶ <https://rhg.com/research/chinas-next-generation-industrial-policy/>

⁷ https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en

⁸ <https://www.euronews.com/business/2026/05/27/chinese-carmakers-double-eu-market-share-as-evs-drive-sales-growth>

⁹ <https://www.politico.eu/article/eu-leaders-demand-von-der-leyen-tools-up-against-china/>

¹⁰ <https://www.ft.com/content/e220372c-b20e-418e-9f02-29a5aa269702>

¹¹ Ibid.

¹² <https://www.cfr.org/backgrounders/contentious-us-china-trade-relationship>

¹³ <https://www.politico.com/news/2025/12/11/trump-enlists-5-allies-to-counter-china-on-rare-earths-and-tech-00688068>

¹⁴ <https://carnegieendowment.org/europe/posts/2026/05/can-europe-compete-with-the-united-states-and-china>

¹⁵ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_26_1289

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