

Lo que DeepSeek, las sanciones rusas y los amplificadores de guitarra nos enseñan sobre la competencia mundial

La historia plantea que los rezagados pueden recuperar terreno de manera rápida. Para los inversionistas, eso significa mirar más allá de Estados Unidos. Podría haber lecciones importantes para el sector industrial europeo, al que el presidente Trump amenazó el viernes con imponer nuevos aranceles.

Jon Sindreu /
THE WALL STREET JOURNAL

En 1962, los elevados impuestos de importación impidieron a Jim Marshall, propietario de una tienda de música en Londres, satisfacer la demanda de los populares amplificadores Fender de fabricación estadounidense, y se propuso crear los suyos propios. Los amplificadores Marshall resultantes tenían un sonido diferente, pero fueron la base de grupos como The Who y Led Zeppelin, que difundieron el *hard rock* británico por todo el mundo.

En la actualidad se están produciendo fenómenos similares, como la capacidad de China para alcanzar a Estados Unidos en la carrera de la inteligencia artificial (IA) a pesar de las políticas de la era Biden destinadas a limitar lo que puede comprar a las empresas de semiconductores estadounidenses.

Los inversionistas que traten de construir una cartera en una época de proteccionismo y mayor competencia geopolítica deberían tomar nota: los rezagados pueden superar las limitaciones, pero necesitan objetivos claros. Podría haber lecciones importantes para el sector industrial europeo, al que el presidente Trump amenazó el viernes con imponer nuevos aranceles.

Wall Street está angustiada por una serie de empresas chinas de IA, entre ellas DeepSeek, que, impulsadas por las restricciones comerciales, han desarrollado modelos más eficientes para rivalizar con OpenAI y Alphabet. Al cierre del viernes, los "siete magníficos" gigantes tecnológicos estadounidenses habían perdido US\$410.000 millones de valor respecto a la semana anterior.

Mientras tanto, el Stoxx Europe 600 ha subido un 6,3% este año, más del doble que el S&P 500, y su subcomponente industrial un 6,6%. Los analistas empiezan a preguntarse si esto se parece al tramo final de la burbuja de las puntocom en 1999, que marcó el inicio de un período de bajo rendimiento de la renta variable estadounidense en relación con otros mercados desarrollados.

"No es difícil imaginar que las noticias sobre DeepSeek desencadenen un período similar de bajo rendimiento en EE.UU.", dijo



Thomas Mathews de Capital Economics a sus clientes el viernes, pero añadió que es "demasiado pronto" para hacer esa afirmación.

Al igual que DeepSeek, las secuelas de la invasión de Ucrania en 2022 han sido otro ejemplo de los límites de la escasez de recursos: mientras las naciones occidentales pensaban que las duras sanciones torpedearían el Producto Interior Bruto (PIB) de Rusia, el país volvió a crecer en 2023. Sí, Moscú ha desplazado las exportaciones de materias primas y las importaciones de alta tecnología a países amigos, principalmente China, pero también ha conseguido fomentar alternativas nacionales en ámbitos como la informática y las turbinas de gas.

Que la necesidad es la madre de la invención no es ninguna novedad. La Gran Depresión, una época de escasez, aranceles elevados y tensiones geopolíticas, nos dio el nailon, el café instantáneo Nescafé y el motor a reacción. Las dolorosas reformas de Alemania en la década de 2000 fueron en parte una respuesta a un tipo de cambio sobrevalorado tanto antes como después de la introducción del euro, que obligó a los fabricantes a aumentar la productividad. Por el contrario, la industria italiana se vio favorecida por las devaluaciones de los años 80 y 90, pero como consecuencia se quedó estancada en un segmento de valor medio que pronto fue ocupado por los productos chinos.

Ahora Europa necesita otro reinicio. El

modelo de crecimiento basado en las exportaciones y centrado en el núcleo industrial de Alemania parece roto. Europa no tiene muchas empresas tecnológicas, y el pivote hacia la fabricación de vehículos eléctricos competitivos en medio de unos costos energéticos estructuralmente más altos y un acceso reducido a los mercados chino y estadounidense está fracasando. En Gran Bretaña, los elevados precios de la electricidad han contribuido a una fuerte caída de los volúmenes de exportación desde 2022.

Los datos oficiales del cuarto trimestre de 2024 publicados el jueves mostraron que el PIB de la eurozona se estancó y el de Estados Unidos creció un 0,6% respecto al trimestre anterior.

Sin embargo, el DAX alemán ha superado sorprendentemente al S&P 500 en el último año, impulsado por sus propios "Siete Magníficos": SAP, Deutsche Telekom, Allianz, Siemens, Siemens Energía, Munich Re y Rheinmetall.

Quizás esto refleje que los mercados anticipan una recuperación económica, que las recientes encuestas de directores de compras sugieren que podría estar cerca. Además, los valores industriales europeos se han vuelto ridículamente baratos: en octubre, sus ratios precio/beneficios en relación con sus homólogos estadounidenses alcanzaron un descuento extremo.

Según Dhaval Joshi, de BCA Research, la tecnología estadounidense representa aho-

ra una parte mayor de la capitalización bursátil mundial que la totalidad de la renta variable europea.

Cree que esto se debe a la idea "altamente inverosímil" de que los grandes ganadores de la anterior revolución de la Web 2.0 emergerán en la cima de la carrera de la IA, en lugar de seguir el camino de los primeros gigantes digitales como Cisco e International Business Machines -o, mirando a antiguos incumbentes en otros sectores, Kodak, Nokia y Blockbuster.

Europa ya tiene innovadores. Airbus, Novo Nordisk y ASML son líderes en aeronáutica, medicamentos para la obesidad y fotografía para chips, respectivamente. El capital de riesgo está apuntalando empresas de IA en Francia, como Mistral AI.

Al igual que Rusia y China, Europa cuenta con profundos conocimientos técnicos y un gran mercado interior. A diferencia de ellos, ya es rica. Si alcanzar a Estados Unidos se convierte en un proyecto político compartido más urgente en la era Trump, la capacidad de Europa para hacerlo podría estar infravalorada.

La semana pasada, el informe "Brújula competitiva" de la Unión Europea (UE) confirmó el cambio de actitud de los funcionarios hacia la reducción de la burocracia, la inversión en innovación y la introducción de la preferencia "Made-in-Europe" en la contratación pública. Sin embargo, los planes de la UE son escasos en detalles y, sobre todo, carecen del compromiso explícito de vencer a la competencia por todos los medios necesarios. Esto es algo que la planificación económica de Beijing, las políticas industriales de Biden y los aranceles de Trump -así como su proyecto de IA "Stargate" de US\$500.000 millones- sí tienen, independientemente de sus méritos individuales.

La política aún no está tocando la melodía necesaria para un verdadero desafío europeo. Pero los inversionistas no deberían asumir que las restricciones a la exportación, los aranceles o el abaratamiento de la energía mantendrán a la renta variable estadounidense siempre en lo más alto. **WSJ**

Traducido del idioma original por PULSO.