

INFORME DRAGHI SOBRE COMPETITIVIDAD EN LA UE

Mario Draghi: “Si Europa no gana productividad, estaremos obligados a tomar decisiones. No podremos convertirnos en un líder en nuevas tecnologías, un modelo de responsabilidad climática y un actor independiente en la escena global. No podremos financiar nuestro modelo social. Tendremos que revisar a la baja alguna, si no todas, de nuestras ambiciones”

Resumen y Valoración

- El informe Draghi es un necesario ejercicio necesario de diagnóstico y de propuesta de soluciones concretas para hacer frente al estancamiento que vive la UE. El informe marca una posible hoja de ruta para la política industrial, comercial y de competencia para la recién nombrada Comisión Europea.
- La vocación europeísta e integradora del informe puede chocar con el momento político, más centrado en sí mismas, en las grandes economías de la UE (Alemania, Francia e Italia) y en algunos bloques de países (Europa del Este) que dificultarán los acuerdos para cambiar tratados y avanzar hacia una mayor integración.
- La descarbonización supone una oportunidad frente a China y Estados Unidos, aunque la actual ventaja de la UE es más en implantación que en tecnología. Maximizar los beneficios requerirá una aproximación pragmática que valore los costes y beneficios en términos industriales, comerciales y estratégicos.
- El sector financiero debe jugar un papel central en la movilización de los recursos necesarios, especialmente los dirigidos a la innovación en todas sus fases. Ello requiere una mayor integración, completando la Unión del Mercado de Capitales y avanzando en la creación del activo seguro europeo que permita mejorar la canalización del ahorro doméstico hacia inversión productiva.

1. El informe presenta un diagnóstico claro y preocupante

El informe elaborado por Mario Draghi, ex presidente del BCE y de Italia, es un encargo de la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, con el objetivo de dotar de un apoyo intelectual la agenda política de la próxima Comisión Europea.

Durante el siglo XXI, la Unión Europea ha crecido a un ritmo significativamente inferior que otras grandes potencias como Estados Unidos o China. De hecho, en el caso de Estados Unidos incluso se ha revertido un proceso de convergencia en términos de productividad del trabajo: la productividad en Europa ha pasado de ser un 95% de la estadounidense en 1995 a niveles próximos al 80% en los datos más recientes. Todo ello ha tenido su reflejo en el crecimiento de la renta disponible per cápita, medida en la que Estados Unidos ha casi doblado el crecimiento de la europea desde el año 2000.

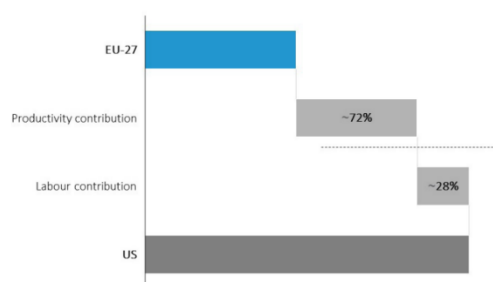
Las causas de este rezago se encontrarían en la desaparición de apoyos estructurales de los que había gozado la economía europea. A grandes rasgos:

1. **Un mundo menos globalizado.** Europa había aumentado su cuota en los mercados globales incluyendo en China y aprovechado la expansión hacia Europa del Este para expandir su actividad manufacturera e industrial.
2. **El fin de la energía barata procedente de Rusia.** Las sanciones impuestas a raíz del conflicto en Ucrania han limitado el acceso al petróleo y, especialmente, el gas natural ruso, claves en los procesos industriales especialmente de Alemania.
3. **La retirada estratégica de Estados Unidos** y con ello la pérdida de la protección implícita asociada han puesto de relieve la necesidad de aumentar el gasto en defensa para promover la independencia estratégica.

Tal como muestra el gráfico 1, la mayor parte (un 72%) de la divergencia en PIB per cápita entre la UE y Estados Unidos es atribuible a diferencias de productividad entre ambas economías.

A su vez, estas diferencias de productividad son atribuibles, en su práctica totalidad, al rezago de la UE en los sectores de altas tecnologías. De hecho, excluyendo estos sectores, la UE y Estados Unidos habrían registrado crecimientos similares de la productividad.

Gráfico 1. Descomposición del crecimiento de la renta entre la UE y Estados Unidos



La UE se enfrenta a un reto demográfico dado que se prevé que la población retroceda a un ritmo de 2 millones de personas al año hasta 2040. Teniendo en cuenta este factor, un crecimiento anual de la productividad laboral del 0,7%, equivalente al registrado entre 2015 y 2023, dejaría el PIB europeo en el año 2050 al mismo nivel que el actual.

2. La solución pasa por la innovación y la inversión

El potencial innovador de la UE se ve limitado por motivos regulatorios, financieros y de formación. Estos factores, que afectan en mayor medida a las pymes, limitan el impulso a las *start-ups* o los procesos de crecimiento (*scale-up*). Un dato mencionado es que un 30% de las empresas innovadoras de la UE que alcanzan una facturación de 1000 millones de euros (los conocidos como unicornios) terminan trasladando sus operaciones fuera de la UE, un gran número de ellas a Estados Unidos.

En términos de inversión, la propuesta más notoria del informe menciona **la necesidad de aumentar la inversión en la UE en cerca de 800 mil millones de euros, equivalente a cerca de un 5% del PIB.** Este importe, ya citado por otros informes del entorno de Bruselas, no parece claramente justificado en términos de los proyectos a los que se destinarían y, además, supone un reto en su provisión (ver sección 4). Este importe es muy superior al de un proyecto como fue el Plan Marshall (menos del 2% del PIB) y llevaría la proporción de la inversión en el PIB a niveles propios de los 1960s y 70s.

La inversión innovadora en la UE tiene una estructura excesivamente estática y poco conductiva a la realización de I+D privada que, además, se centra en industrias maduras (como la automoción). Por su parte, **la inversión pública carece de escala, de foco, y es excesivamente conservadora** al no apostar por tecnologías de alto potencial, pero también de alto riesgo. Así, proyectos como *Horizon Europe* o el *European Innovation Council Pathfinder* tienen volúmenes

muy reducidos en relación con programas comparables en Estados Unidos, como el DARPA¹ del departamento de Defensa.

El informe propone una **política industrial más activa e intervencionista** que abarque la política industrial, comercial y de competencia, del estilo de la que ya emplean otros grandes bloques económicos.

3. Se requieren profundos cambios de gobernanza europea

A grandes rasgos, el informe Draghi propone:

1. **Centrar los programas europeos de promoción y financiación de la investigación** incluyendo la **creación de una agencia europea de inversiones** que apoye inversiones en proyectos de alto riesgo capaces de dar lugar a innovaciones disruptivas.
2. **Promover las instituciones académicas europeas**, aumentando el volumen de las becas *European Research Council* (ERC) para investigadores y complementarlas con becas ERC específicas para instituciones.
3. **Crear el estatuto de la empresa innovadora a nivel de la UE** que facilite las tramitaciones de permisos, patentes y el cumplimiento de regulaciones en todas las jurisdicciones.
4. **Mejorar y reducir la regulación** identificando, por ejemplo, posibles exclusiones y reduciendo la carga burocrática-administrativa para empresas e investigadores. También pide generalizar los ejercicios de evaluación de la carga burocrática y administrativa que supone la regulación y que, hoy por hoy, solo se realizan en ámbitos muy concretos.

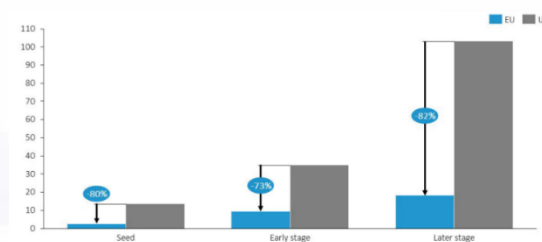
Todo ello en un contexto de **mayor coordinación de las políticas europeas con las políticas nacionales** para asegurar su alineación, evitar solapamientos e inconsistencias. En términos de regulación, se advierte de la elevada producción del Parlamento Europeo cuando se compara con Estados Unidos y de la tendencia de los estados a ir incluso más allá en la transposición de la regulación europea a la nacional.

Un foco especial merece la **política de la competencia**. El foco de la política de competencia de la UE en los últimos tiempos ha sido la protección de los ciudadanos y trabajadores europeos de posibles impactos adversos asociados a las nuevas tecnologías. No obstante, **el informe Draghi propone modernizar la política de la competencia en pro de la competitividad**, de modo que esta política tenga en cuenta factores como la innovación, la seguridad o la resiliencia en la autorización de operaciones de fusión y adquisición.

4. La movilización de recursos pasa por completar el mercado único financiero

Los mercados financieros en la UE, a pesar de los avances habidos en los últimos años, **permanecen fragmentados**, lo que limita su escala y su capacidad de actuar en la financiación de la inversión. Por otra parte, un papel excesivo de la financiación bancaria a nivel de la UE limita la disponibilidad de fondos en las etapas iniciales (*start-up* y *scale-up*), tal como se puede apreciar en el gráfico 2.

Gráfico 2. Capital riesgo disponible por fase de desarrollo



¹ DARPA (Defense Advanced Research Projects Agency) es una agencia encargada de centralizar la I+D del departamento de Defensa de Estados Unidos y es una fuente histórica de innovación en el país.

Todo ello redunda en **costes financieros más elevados para hogares y empresas** y reduce el atractivo de los mercados europeos de renta variables para la realización de ofertas públicas iniciales (IPO, por sus siglas en inglés) asegurando la rentabilidad para los fundadores y para los primeros inversores.

La fragmentación se da en diversas dimensiones como: (i) la ausencia de un regulador o de legislación única; (ii) un sistema complejo de centrales de depositarios y contrapartidas; y (iii) inconsistencias nacionales en los regímenes de insolvencia e imposición. Este problema se refleja en el muy bajo uso de la práctica de la titulización de activos por parte de los bancos europeos cuyas emisiones fueron equivalentes a solo el 0,3% del PIB en 2022 frente al 4% que representaron en Estados Unidos.

La promoción de las pensiones se valora como un instrumento para canalizar el ahorro de los hogares hacia inversiones productivas, impulsando el conocido como segundo pilar de los esquemas de pensiones. Ello parte de una valoración de insuficiencia del ahorro canalizado por este tipo de activo a nivel de la UE.

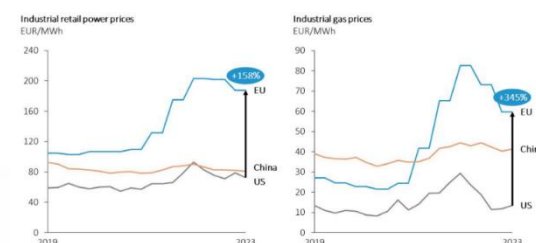
El informe Draghi propone diversos pasos para avanzar en la Unión del Mercado de Capitales (UMC): (i) convertir la ESMA (*European Securities and Markets Authority*) en un regulador único de los mercados financieros europeos frente a su papel actual, que se centra en la coordinación; (ii) armonizar los esquemas impositivos y de procedimientos de quiebras; y (iii) crear plataformas únicas de contrapartida y depósito.

En términos de avanzar en la UMC, destaca la propuesta de crear un activo seguro único que actúe como referencia en los mercados financieros europeos y que se use para financiar proyectos comunes relacionados con las propuestas del informe Draghi: competitividad, seguridad e investigación y desarrollo.

5. La descarbonización es una oportunidad estratégica para la UE

Los costes energéticos en la UE son muy elevados en comparación con otras grandes economías (gráfico 3) y son citados por cerca de un 50% de las empresas europeas como un impedimento a la inversión. A su vez, las industrias más intensivas en energía han registrado caídas acumuladas de la producción desde 2021 del orden del 10%-15%.

Gráfico 3. Precios energéticos minoristas (izquierda) y a nivel industrial (derecha)



La UE es un líder global en el despliegue de la energía renovable, suponiendo ésta el 22% del total de su consumo, frente al 14% en China y el 9% en Estados Unidos. La UE puede considerarse líder en tecnologías complejas relacionadas con el transporte verde, el hidrógeno, la energía eólica y los biofuelles.

La capacidad de escala de China supone un reto para la UE. Dado que la UE no puede competir en costes con China en los sectores de placas fotovoltaicas y vehículos eléctricos, la estrategia pasa por hilar el camino entre, por un lado, el ahorro de coste de las importaciones chinas de estos productos y, por otro lado, la defensa de la industria local y la diversificación en el *míx* de importaciones para limitar dependencias.

El informe Draghi propone una estrategia de descarbonización coordinada que permita la transición a la energía renovable coste-efectiva. Para ello es necesario desarrollar una auténtica Unión Energética y una aproximación pragmática a la regulación de los mercados energéticos. La inversión en redes de transporte eléctrico es claramente un proyecto común que debe ser

afrontado. Con el objetivo de reducir las trabas administrativas, se propone la creación de un régimen jurídico especial, fuera de la jurisdicción de los 27.

La UE también debe incidir en otras áreas incluyendo: (i) limitar la imposición sobre los productos energéticos; (ii) limitar la volatilidad de precios que experimentan los usuarios finales mediante el uso de contratos de suministro de largo plazo; (iii) actuar como un comprador único para aumentar el poder de negociación en los mercados globales y alcanzar precios más reducidos en, por ejemplo, el gas natural.

La política energética es un ejemplo claro de la necesidad de coordinación entre todas las políticas de la UE, incluyendo, la comercial, la industrial y la de competencia.

6. Otras oportunidades: El sector defensa y la Inteligencia Artificial

En un entorno geopolítico menos ordenado, asegurar la independencia estratégica requiere asegurar los suministros y la industria de defensa. Los países europeos, bajo el paraguas estadounidense, habían reducido su gasto en defensa por debajo del umbral del 2% que acordado en el marco de la OTAN.

El acceso a suministros críticos debe formar parte de la política exterior dada su relevancia en las nuevas tecnologías verdes y digitales. Ello supone promover la producción doméstica cuando esto sea posible (reduciendo trámites administrativos para ciertos proyectos), pero también a través de la política exterior.

La industria europea de defensa también ha sufrido de falta de foco y de fragmentación, lo que limita su escala. El gasto total es significativamente inferior al de Estados Unidos y mucho menos centrado en potenciar la innovación en el sector de defensa. El gasto público en el sector también se vería beneficiado de una mayor agregación y coordinación.

La Inteligencia Artificial (IA) cuenta con algunos segmentos en los que la UE aún tiene oportunidades para competir frente a Estados Unidos, junto con otros segmentos de alta tecnología como la robótica autónoma. Tal como sucede en muchos otros sectores, la capacidad de poder integrar el mercado europeo e integrar las nuevas tecnologías en el entramado industrial resultará clave para poder asegurar la obtención de los beneficios estimados.

INFORMACIÓN LEGAL

CAJA INGENIEROS es una entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España, en cuyo Registro Oficial de Bancos se encuentra inscrita con el número 3025, y se encuentra habilitada para la prestación de servicios de inversión a clientes en España, bajo la supervisión a estos efectos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los informes que se elaboran por parte del departamento de Research de CAJA INGENIEROS se realizan con la finalidad de proporcionar herramientas que puedan ayudar en la toma de decisiones de índole diversa, y están sujetos a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada. Los destinatarios de la misma son invitados a solicitar dicha información adicional que pueda ser facilitada por CAJA INGENIEROS, en el curso de la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, los destinatarios del presente informe son invitados a tener en consideración dicha información adicional de forma coherente con su contenido.

La información contenida en los informes hace o puede hacer referencia a resultados futuros de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión basados en previsiones o expectativas, por lo que no puede considerarse como un indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Información sobre conflictos de interés

El sistema retributivo del/los analista/s que elaboran los informes se basa en diversos criterios, entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo CAJA INGENIEROS, pero en ningún caso la retribución de los analistas está vinculada directa o indirectamente a la información contenida en los informes ni al sentido de las estimaciones que en ellos se incluyan.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS podrán disponer a título personal de acciones de compañías de los sectores de actividad que se mencionan en los informes, o alguna de sus filiales y/o participadas. Asimismo, CAJA INGENIEROS y/o cualquiera de sus responsables y/o consejeros pueden en cada momento mantener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o warrants de alguna/s de las compañías de los sectores de actividad mencionados en los informes.

CAJA INGENIEROS, en el desarrollo corriente de sus actividades financieras de crédito, depósito o de cualquier otra naturaleza similar, puede haber mantenido, mantener actualmente o estar interesado en mantener en el futuro, relaciones comerciales con compañías de los sectores de actividad a que se hace referencia en los informes, o alguna de sus filiales y/o participadas.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS asumen el compromiso explícito y formal de actuar con honestidad, imparcialidad y lealtad, siempre en el mejor interés del socio/a y de la transparencia del mercado. Sin perjuicio del compromiso anteriormente mencionado, CAJA INGENIEROS realiza acciones de control para garantizar que no se perjudique a los socios/as ni al mercado de valores, e impone reglas internas en la operatoria personal de los miembros del departamento de Research.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS así como todos los y las profesionales de la organización implicados directa o indirectamente en la prestación de servicios de inversión están sujetos al Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del mercado de Valores de CAJA INGENIEROS.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop de crédito. All rights reserved.