

INFORME DRAGHI SOBRE LA COMPETITIVITAT A LA UE

Mario Draghi: “Si Europa no guanya productivitat, estarem obligats a prendre decisions. No podrem convertir-nos en un líder en noves tecnologies, un model de responsabilitat climàtica i un actor independent a l’escena global. No podrem finançar el nostre model social. Haurem de revisar a la baixa alguna, si no totes, de les nostres ambicions.”

Resum i valoració

- **L’informe Draghi és un exercici necessari de diagnòstic i de proposta de solucions concretes** per fer front a l’estancament que viu la UE. El document traça una possible fulla de ruta per a la política industrial, comercial i de competència per a la recentment nomenada Comissió Europea.
- **La vocació europeïsta i integradora de l’informe pot topar amb el moment polític actual, més centrat en les grans economies de la UE** (Alemanya, França i Itàlia) i en alguns blocs de països (Europa de l’Est) que dificultaran els acords per canviar tractats i avançar cap a una major integració.
- **La descarbonització representa una oportunitat davant de la Xina i els Estats Units**, encara que l’avantatge actual de la UE és més en implantació que no pas en tecnologia. Maximitzar els beneficis requerirà una aproximació pragmàtica que valori costos i beneficis en termes industrials, comercials i estratègics.
- **El sector financer ha de jugar un paper central en la mobilització dels recursos necessaris**, especialment els dirigits a la innovació en totes les seves fases. Això requereix una integració més gran, completant la Unió del Mercat de Capitals i avançant en la creació d’un actiu segur europeu que permeti millorar la canalització de l’estalvi domèstic cap a la inversió productiva.

1. L’informe presenta un diagnòstic clar i preocupant

L’informe elaborat per Mario Draghi, expresident del BCE i d’Itàlia, és un encàrrec de la presidenta de la Comissió Europea, Ursula von der Leyen, amb l’objectiu de dotar de suport intel·lectual l’agenda política de la pròxima Comissió Europea.

Durant el segle XXI, la Unió Europea ha crescut a un ritme significativament inferior al d’altres grans potències com els Estats Units o la Xina. En el cas dels Estats Units, fins i tot s’ha revertit el procés de convergència pel que fa a productivitat del treball. La productivitat europea ha passat de ser el 95% de l’estatunidenca el 1995 a nivells propers al 80% en dades recents. Això s’ha reflectit en el creixement de la renda disponible per càpita, que als Estats Units ha estat gairebé el doble que el de la UE des de l’any 2000.

Les causes d’aquest endarreriment es trobarien a la desaparició de recolzament estructurals dels que hauria gaudit l’economia europea. A grans trets:

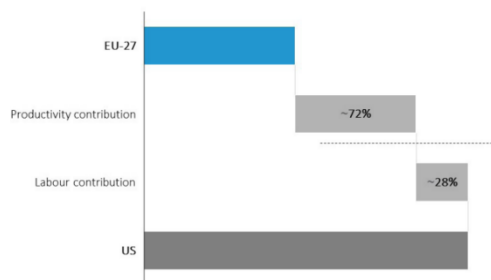
1. **Un món menys globalitzat.** Europa hauria augmentat la seva quota als mercats globals, incloent a la Xina i aprofitat l'expansió cap a Europa del Este per expandir la seva activitat manufacturera i industrial.
2. **La fi de l'energia barata procedent de Rússia** Las sancions imposades arran del conflicte a Ucraïna han limitat l'accés al petroli i, especialment, el gas natural rus, claus en els processos Industrials especialment a Alemanya.
3. **La retirada estratègica d'Estats Units** y, amb ella, la pèrdua de la protecció implícita associada han posat de relleu la necessitat d'augmentar la despesa en defensa per promoure la independència estratègica.

Tal com mostra el gràfic 1, la major part (un 72%) de la divergència en PIB per càpita entre la UE i els Estats Units es atribuïble a diferències de productivitat entre ambdues economies.

A l'ensem, aquestes diferències de productivitat són atribuïbles, en la seva pràctica totalitat, a l'endarriment de la UE en els sectors d'alta tecnologia. De fet, excloent aquests sectors la UE i els Estats Units haurien registrat creixements similars de la productivitat.

La UE s'enfronta a un repte demogràfic donat que es preveu que població caigui a un ritme de 2 milions de persona a l'any fins el 2024. Tenint en compte aquest factor, un creixement anual de la productivitat laboral del 0,7%, equivalent al registrat entre 2015 i 2030, deixaria el PIB europeu a l'any 2050 en el mateix nivell que l'actual.

Gràfic 1. Descomposició del creixement de la renda entre la UE i els Estats Units



2. La solució passa per la innovació i la inversió

El potencial innovador de la UE es veu limitat per motius regulatoris, financers i de formació. Aquests factors, que afecten en més gran mesura les pimes, limiten l'impuls a les *start-up* o els processos de creixement (*scale-up*). Una dada que es menciona és que un 30% de les empreses innovadores de la UE que arriben a una facturació 1000 milions d'euros (les conegudes como unicorns) acaben traslladant les seves operacions fora de la UE, un gran nombre d'elles als Estats Units.

En termes d'inversió, la proposta més notòria de l'informe menciona **la necessitat d'augmentar la inversió en la UE en vora 800 mil milions d'euros, equivalent a prop d'un 5% del PIB.** Aquest import, ja citats per altres informes de l'entorn de Brussel·les, no sembla clarament justificat en termes dels projectes als que es destinarien y, a més a més, suposa un repte en la seva provisió (veure secció 4). Aquest import és molt superior al d'un projecte com fou el Pla Marshall (menys del 2% del PIB) i portaria la proporció de la inversió en el PIB a nivells propis dels 1960s i 70s.

La inversió innovadora a la UE té una estructura excessivament estàtica i poc conductiva a la realització de I+D privada que, a més a més, es centra en indústries madures (com l'automoció).. D'altra banda, **la inversió pública no té suficient escala, focus, i és excessivament conservadora** al no apostar per tecnologies d'alt potencial, però també d'alt risc. Així, projectes com *Horizon Europe* o l'*European Innovation Council Pathfinder* tenen

volums molt reduïts en relació amb programes comparables als Estats Units, como el DARPA¹ del departament de Defensa.

L'informe proposa una **política industrial més activa i intervencionista** que abasti la política industrial, comercial i de competència, de l'estil de la que ja apliquen altres grans blocs econòmics.

3. Són necessaris canvis profunds de governança europea

A grans trets, l'informe Draghi proposa:

1. **Centrar els programes europeus de promoció i finançament de la investigació** incloent la **creació d'una agència europea d'inversions** que recolzi inversions en projectes d'alt risc capaços de promoure innovacions disruptives.
2. **Promoure les institucions acadèmiques europees**, augmentant el volum de les beques *European Research Council* (ERC) per a investigadors i complementar-les amb beques ERC específiques per a institucions.
3. **Crear l'estatut de l'empresa innovadora a nivell de la UE** que faciliti els tràmits de permisos, patents i el compliment de regulacions en totes les jurisdiccions.
4. **Millorar i reduir la regulació** identificant, per exemple, possibles exclusions i reduint la càrrega burocràtica-administrativa per empreses i investigadors. També demana generalitzar els exercicis d'avaluació de la càrrega burocràtica i administrativa que suposa la regulació i que, ara per ara, només es fan en àmbits molt concrets.

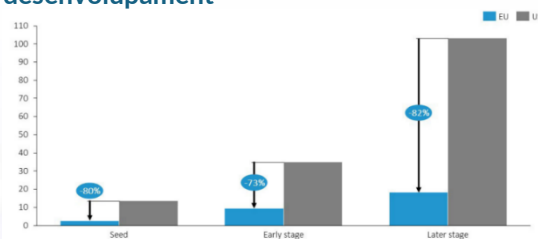
Tot en un context de **major coordinació de les polítiques europees amb les polítiques nacionals** para assegurar la seva alineació, evitar solapaments i inconsistències. En termes de regulació, s'avisava de l'elevada producció del Parlament Europeu quan es compara amb els Estats Units i de tendència dels estats anar més enllà en la transposició de la regulació europea a la nacional.

Un focus especial mereix la **política de la competència**. El focus de la política de competència de la UE en los darrers temps ha estat la protecció dels ciutadans i treballadors europeus de possibles impactes adversos associats a las noves tecnologies. No obstant, **l'informe Draghi proposa modernitzar la política de la competència en pro de la competitivitat**, de manera que aquesta política tingui en compte factors como la innovació, la seguretat o la resiliència en l'autorització d'operacions de fusió i adquisició.

4. La mobilització de recursos passa per completar el mercat únic financer

Els mercats financers a la UE, malgrat els avenços dels darrers anys, romanen **fragmentats**, el que limita la seva escala i la seva capacitat d'actuar en el finançament de la inversió. D'altra banda, un paper excessiu del finançament bancari a nivell de la UE limita la disponibilitat de fons en les etapes inicials

Gráfico 2. Capital-risc disponible per fase de desenvolupament



¹ DARPA (Defense Advanced Research Projects Agency) es una agència encarregada de centralitzar la I+D del departament de Defensa dels Estats Units i és una font històrica d'innovació al país.

(*start-up* i *scale-up*), tal como es pot apreciar al gràfic 2.

Tot això redunda en **costos financers més elevats per a llars i empreses** i redueix l'atractiu dels mercats europeus de renda variables para la realització d'ofertes públiques inicials (IPO, por les seves inicials en anglès) assegurant la rendibilitat per a fundadors i per als primers inversors.

La fragmentació es don en diverses dimensions com: (i) l'absència d'un regulador o de legislació única; (ii) un sistema complex de centrals de depositaris i de contrapartides; i (iii) inconsistències nacionals en els règims d'insolvència i imposició. Aquest problema es reflexa en el molt baix ús de de la pràctica de la titulització d'actius per part dels bancs europeus, que només van dur a terme emissions equivalents al 0,3% del PIB el 2022 davant al 4% que van representar als Estats Units.

La promoció de las pensions es valora com un instrument para canalitzar l'estalvi de les llars cap a inversions productives, impulsant el conegut com segon pilar dels esquemes de pensions. Això parteix d'una valoració de insuficiència de l'estalvi canalitzat a través d'aquest tipus d'actiu a nivell de la UE.

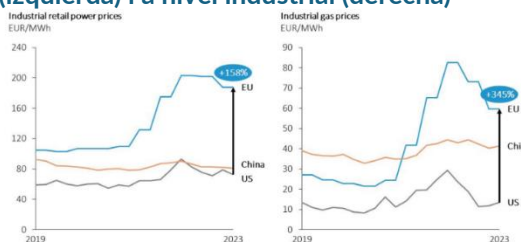
L'informe Draghi proposa diversos passos para avançar en la Unió del Mercat de Capitals (UMC): (i) convertir l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) en un regulador únic dels mercats financers europeus comparat amb el seu paper actual, que es centra en la coordinació; (ii) harmonitzar els esquemes impositius i de procediments de fallida; i (iii) crear plataformes úniques de contrapartida i dipòsit.

En termes d'avançar en la UMC, destaca la proposta de crear un actiu segur únic que actuï com a referència als mercats financers europeus i que es faci servir per finançar projectes comuns relacionats amb els propostes de l'informe Draghi: competitivitat, seguretat i investigació i desenvolupament.

5. La descarbonització és una oportunitat estratègica per a la UE

Els costos energètics a la UE són molt elevats en comparació amb altres grans economies (gràfic 3) i són mencionats per prop d'un 50% d'empreses europees com un impediment a la inversió. Al mateix temps, les indústries més intensives en energia han registrat caigudes acumulades de la producció des del 2021 de l'ordre del 10%-15%.

Gràfico 3. Precios energéticos minoristas (izquierda) i a nivel industrial (derecha)



La UE es un líder global en el desplegament de l'energia renovable, suposant el 22% del consum energètic, en front del 14% a la Xina i del 9% als Estats Units. La UE pot considerar-se líder en tecnologies complexes relacionades amb el transport verd, l'hidrogen, l'energia eòlica i els bio-fuels.

La capacitat d'escala de la Xina suposa un repte per a la UE. Donat que la UE no pot competir en costos amb la Xina en els sectors de plaques fotovoltaïques i vehicles elèctrics, l'estratègia passa per filar el camí entre, per una banda, l'estalvi de cost de les importacions xineses d'aquests productes i, d'altra banda, la defensa de la indústria local i la diversificació en el *mix* d'importacions per limitar les dependències.

L'informe Draghi proposa una estratègia de descarbonització coordinada que permeti la transició a l'energia renovable cost-efectiva. Per això, és necessari desenvolupar una

autèntica Unió Energètica i una aproximació pragmàtica a la regulació dels mercats energètics. La inversió en xarxes de transport elèctric és clarament un projecte comú que ha de ser afrontat. Amb l'objectiu de reduir les traves administratives, es proposa la creació d'un règim jurídic especial, fora de la jurisdicció dels 27.

La UE també ha d'incidir en altres àrees incloent: (i) limitar la imposició sobre els productes energètics; (ii) limitar la volatilitat de preus que experimenten els usuaris finals mitjançant l'ús de contractes de subministrament a llarg termini; (iii) actuar como un comprador únic para augmentar el poder de negociació als mercats globals i assolir preus més reduïts a, per exemple, el gas natural.

La política energètica és un exemple clar de la necessitat de coordinació entre totes les polítiques de la UE, incloent la comercial, la industrial i la de competència.

6. Altres oportunitats: El sector defensa i la Intel·ligència Artificial

En un entorn geopolític menys endreçat, assegurar la independència estratègica passa per assegurar els subministraments i la indústria de defensa. Els països europeus, sota el paraigües estatunidenc, havien reduït la seva despesa en defensa per sota del llindar del 2% que es va acordar en el marc de l'OTAN.

L'accés a subministraments crítics ha de formar part de la política exterior donada la seva rellevància a les noves tecnologies verdes i digitals. Això suposa promoure'n la producció domèstica quan això sigui possible (reduint tràmits administratius per certs projectes), però també a través de la política exterior.

La indústria europea de defensa també ha patit de falta de focus i de fragmentació, el que limita la seva escala. La despesa total es significativament inferior a la dels Estats Units i molt menys centrada en potenciar la innovació en el sector de defensa. La despesa pública al sector també es veuria beneficiada d'una major agregació i coordinació.

La Intel·ligència Artificial (IA) compta amb alguns segments en els que la UE encara té oportunitats per competir amb Estats Units, junt amb altres segments d'alta tecnologia com la robòtica autònoma. Tal com passa en molts altres sectors, la capacitat de poder integrar el mercat europeu i integrar les noves tecnologies a l'entramat industrial resultarà clau per poder assegurar l'obtenció dels beneficis estimats.

INFORMACIÓ LEGAL

CAIXA ENGINYERS és una entitat de crèdit subjecta a la supervisió del Banc d'Espanya, inscrita en el seu Registre Oficial de Bancs amb el número 3025. Està habilitada per prestar serveis d'inversió a clients a Espanya, sota la supervisió a aquest efecte de la Comissió Nacional del Mercat de Valors.

Els informes del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS s'elaboren amb l'objectiu de proporcionar eines que puguin ajudar en la presa de decisions de diversa índole i estan subjectes a canvis sense previ avís. Tot i que la informació es basa en fonts considerades fiables, CAIXA ENGINYERS no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes fonts.

La informació continguda en aquest document pot fer referència a productes, operacions o serveis d'inversió sobre els quals hi ha informació addicional disponible en documentació separada. Es convida els destinataris a sol·licitar aquesta informació addicional, que podrà ser facilitada per CAIXA ENGINYERS durant la prestació dels serveis, operacions o productes. En aquest cas, es recomana que els destinataris d'aquest informe considerin aquesta informació addicional de manera coherent amb el seu contingut.

Pel que fa als preus objectius que es puguin desprendre de l'anàlisi efectuada pel Departament de Research de CAIXA ENGINYERS, aquests queden subjectes a criteris d'anàlisi fonamental i tècnica, ponderant en cada cas els mètodes que, en funció de la seva pròpia opinió, s'adaptin millor a cada companyia en particular. Llevat d'indicació expressa en contra, tots els preus objectius es fixen amb un horitzó temporal de 12 mesos des del moment de la publicació dels informes. Els preus objectius no impliquen compromisos de revaloració ni han de ser entesos com a indicacions ni recomanacions d'inversió.

La informació continguda en els informes fa o pot fer referència a resultats futurs d'instruments financers, índexs financers, mesures financeres o serveis d'inversió basats en previsions o expectatives, per la qual cosa no es pot considerar com un indicador fiable de possibles resultats futurs ni com una garantia d'assolir aquests resultats. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o els resultats futurs.

Informació sobre conflictes d'interès

El sistema retributiu dels analistes que elaboren els informes es basa en diversos criteris, entre els quals figuren els resultats obtinguts durant l'exercici econòmic pel Grup CAIXA ENGINYERS, però en cap cas la retribució dels analistes està vinculada directament o indirectament a la informació continguda en els informes ni al sentit de les estimacions que s'hi incloguin.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS poden disposar, a títol personal, d'accions de companyies dels sectors d'activitat que s'esmenten en els informes, o d'alguna de les seves filials i/o participades. Així mateix, CAIXA ENGINYERS i/o qualsevol dels seus responsables i/o consellers poden, en cada moment, mantenir una posició o estar directament o indirectament interessats en valors, opcions, drets o *warrants* d'alguna de les companyies dels sectors d'activitat esmentats en els informes.

CAIXA ENGINYERS, en el desenvolupament corrent de les seves activitats financeres de crèdit, dipòsit o de naturalesa similar, pot haver mantingut, mantenir actualment o estar interessada a mantenir, en el futur, relacions comercials amb companyies dels sectors d'activitat als quals es fa referència en els informes, o amb alguna de les seves filials i/o participades.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS assumeixen el compromís explícit i formal d'actuar amb honestat, imparcialitat i lleialtat, sempre en el millor interès del soci/sòcia i de la transparència del mercat. Sense perjudici del compromís anteriorment esmentat, CAIXA ENGINYERS realitza accions de control per garantir que no es perjudiqui els socis/sòcies ni el mercat de valors, i imposa regles internes en l'operatòria personal dels membres del Departament de Research.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS, així com tots els professionals de l'organització implicats directament o indirectament en la prestació de serveis d'inversió, estan subjectes al Reglament Intern de Conducta en l'àmbit del mercat de valors de CAIXA ENGINYERS.

Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, fins i tot citant-ne les fonts, excepte amb el consentiment previ per escrit de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito. Tots els drets reservats.