

**Olivier Blanchard – Ángel Ubide**

## **Las preguntas abiertas del informe Draghi**

*El Grand Continent*, 9 de octubre de 2024.

*Para los economistas Olivier Blanchard (Peterson Institute) y Angel Ubide (Citadel), el informe Draghi identifica las cuestiones clave a las que se enfrenta la Europa del futuro — pero no ofrece todas las respuestas—. Para abrir el necesario debate sobre las conclusiones y la hoja de ruta, proponen ampliar el enfoque: de la productividad a la inversión y la seguridad nacional —una visión de conjunto—.*

Presentado en septiembre por Mario Draghi, [el informe sobre el futuro de la competitividad europea](#) es una llamada a la acción. Pide que se superen los retos a los que se enfrenta la Unión Europea en la próxima década, y tiene el inmenso mérito de atreverse a cuantificar el potencial necesario de inversión: un 5% del PIB anual en el periodo 2025-2030. El mensaje es claro: cada año que la Unión se tarda en tomar acción, aumenta la distancia que la separa de Estados Unidos. Así que no hay tiempo que perder.

El informe señala que la principal debilidad de la Unión es que su crecimiento es inferior al de Estados Unidos, debido sobre todo a su fragmentación. Esta debilidad se ve agravada por tres nuevos retos: hacer [la economía más resistente](#) a las amenazas geopolíticas y las guerras comerciales; hacer frente al cambio climático y apoyar la transición a la energía verde; y reforzar la seguridad y la defensa nacionales. La naturaleza de estos nuevos retos significa que deben abordarse principalmente a nivel de la Unión, más que a nivel nacional.

Estamos de acuerdo con gran parte del informe, que, en nuestra opinión, plantea todas las preguntas correctas. Si la fragmentación de la Unión es realmente un obstáculo importante para el crecimiento, reducirla puede tener grandes beneficios y pocos costos. El informe —sobre todo la parte B— es una mina de información granular y de posibles medidas concretas a adoptar en los principales sectores de la economía. Sin embargo, hay algunas cuestiones que creemos que requieren un debate más profundo, y eso es lo que intentamos hacer en este artículo, a menudo haciendo de abogado del diablo para lanzar el necesario debate sobre el informe.

### **¿Competitividad o productividad?**

Empecemos con una afirmación contundente: el título del informe —*El futuro de la competitividad europea*— es engañoso. El informe debería tratar, y trata, de la productividad y no de la competitividad. La productividad determina el nivel de vida; la competitividad es otra cosa: un país puede tener una productividad baja y seguir siendo competitivo; eso es lo que se supone que puede conseguir un tipo de cambio flexible, y eso es lo que generalmente consigue. En este sentido, la Unión Europea no tiene un problema de competitividad; de hecho, su balanza por cuenta corriente es excedentaria. Más bien tiene un problema potencial de productividad.

## **¿Se está disparando realmente la diferencia de productividad?**

Comparando la Unión Europea con Estados Unidos, Mario Draghi hace un diagnóstico: un «desafío existencial» y, si no se hace nada, una «lenta agonía». Esta afirmación nos parece exagerada.

Desde 2000, el crecimiento del PIB en la Unión ha sido, de hecho, por término medio un 0.5% anual inferior al de Estados Unidos, pero la mayor parte de la diferencia se debe a la demografía, no a la productividad. El crecimiento real de la renta per cápita en la Unión ha sido en torno a un 0.1% anual inferior al de Estados Unidos, una diferencia pequeña pero suficiente para ampliar la brecha en torno a un 2.5% a lo largo de 25 años. No es desde luego insignificante, pero tampoco suficiente para hablar de «agonía».

Dicho esto, aunque la brecha de productividad con Estados Unidos no haya aumentado sustancialmente, sigue existiendo. Se acabaron los días en que Europa alcanzaba rápidamente a Estados Unidos, y no se ha logrado la convergencia: Europa no ha sido capaz de recorrer el último kilómetro, y debemos preguntarnos por qué.

## **¿Ser líder en innovación es esencial para el crecimiento?**

El informe destaca acertadamente las importantes diferencias entre los resultados de la Unión Europea y los de Estados Unidos en el sector tecnológico.

La conclusión es clara: no hay empresas tecnológicas líderes en la Unión. Pero ¿significa esto que la «lenta agonía», si no se ha producido ya, comenzará pronto? La respuesta es: no necesariamente. Muchos países se desarrollan a un ritmo similar al de Estados Unidos sin estar a la vanguardia de la innovación tecnológica. Como un ciclista que, en una escapada, se pone detrás del líder para protegerse del viento y se conforma con ser el segundo, los países no necesitan necesariamente innovar para prosperar; pueden copiar y aplicar las innovaciones de otros. De hecho, esto es lo que parece estar ocurriendo en la Unión: si dejamos de lado el sector de las tecnologías de la información y la comunicación, el crecimiento de la productividad en Europa es igual o superior al de Estados Unidos.

## **¿Seguridad más que crecimiento?**

Así que quizá la cuestión principal no sea [tanto el crecimiento como la seguridad nacional](#).

De hecho, el liderazgo tecnológico es especialmente importante cuando se convierte en un factor clave de la seguridad nacional: así lo demuestran las sanciones y las crecientes restricciones impuestas por Estados Unidos al sector de los semiconductores. Por tanto, es esencial desarrollar líderes tecnológicos verdaderamente europeos para reforzar la capacidad de resistencia y la seguridad nacional. Y el enfoque europeo parece el adecuado, dado que el efecto de escala necesario para prosperar en el sector de las nuevas tecnologías significa que será casi imposible alcanzar el liderazgo tecnológico a escala de los Estados miembros de la Unión por sí solos. En otras palabras, como afirma el informe, sería bueno que la Unión innovara más en todos los sectores, pero esto es absolutamente crucial en aquellos en los que la seguridad es esencial.

## ¿Transformación y crecimiento verdes?

Según el informe, la transición hacia las energías renovables podría estimular el crecimiento. Es una afirmación optimista. Para luchar contra el cambio climático, hay que poner precio a una externalidad —como el CO<sub>2</sub> u otro gas de efecto invernadero— que antes era gratuita. En el lenguaje de la macroeconomía, se trata de una perturbación negativa de la oferta, como un aumento del precio del petróleo. En el modelo de crecimiento estándar, conduce a una caída de la producción y a una reducción del crecimiento hasta que se complete la transición a la energía verde. ¿Podría ser diferente en este caso? La respuesta es sí, en la medida en que, a pesar de un punto de partida más desfavorable, el progreso es mucho más rápido en las nuevas tecnologías de transición. Por tanto, el crecimiento podría acabar siendo mayor. Sin embargo, hay que reconocer la dificultad de la transición para no crear expectativas poco realistas.

## Desfragmentación y mejor regulación: ¿las claves de un mayor crecimiento?

El informe atribuye gran parte de la brecha de productividad a la fragmentación y la regulación. Por eso hace hincapié en las medidas de desfragmentación y desregulación parcial. De ser así, estas reformas parecen deseables y fáciles de aplicar, y podrían producir beneficios sin amenazar la arquitectura más amplia del Estado del bienestar. Sin embargo, preocupa que el informe exagere las ganancias reales que podrían lograrse.

Sin duda, gran parte de la brecha de productividad se debe a factores ajenos al informe, como una mayor protección social, unos sistemas de educación y formación profesional inadecuados o unos costos de separación más elevados. La fragmentación es sin duda un factor importante, en la medida en que cada país sigue insistiendo en tener sus propios paladines nacionales, temeroso de ceder el control político. Pero la cuestión es hasta qué punto esta fragmentación obstaculiza los rendimientos a escala. Desde el punto de vista de la eficiencia, ¿siempre es mejor ser más grande? En la parte B del informe se argumenta a favor de esta afirmación en muchos sectores. Pero la realidad puede ser más matizada —después de todo, hay muchos ejemplos de inversores que compran grandes empresas sólo para fragmentarlas y desbloquear productividad y valor— y más específica de unos sectores que de otros; esta lógica es más relevante, por ejemplo, para las empresas tecnológicas que dependen de los efectos de red que para las empresas de telecomunicaciones.

Cuestiones similares se plantean en relación con la regulación y la política de competencia, tanto a escala nacional como de la Unión. [Es posible que la política de competencia tenga que evolucionar](#) para ayudar a afrontar los retos señalados. En Estados Unidos, los precios al consumo son la prueba de fuego para la política de competencia: si las empresas pueden argumentar con éxito que una fusión o adquisición dará lugar a eficiencias que en última instancia se traducirán en precios más bajos, es probable que el acuerdo tenga éxito y las soluciones, en su caso, sólo se aplicarán *a posteriori*.

En la Unión Europea, sin embargo, la prueba decisiva es la de la estructura del mercado: si una fusión o adquisición corre el riesgo de crear una posición dominante en el mercado —aunque sea necesaria para aumentar la eficacia— la operación será probablemente rechazada. En un mundo en el que el desarrollo de nuevas tecnologías requiere efectos de red y de escala, estas diferencias en

la política de competencia pueden explicar por qué las empresas de red dominantes están todas en Estados Unidos; simplificando esta idea: ¿podría Amazon haber crecido y desarrollarse en la Unión?

### **¿Qué podemos esperar de la unión de los mercados de capitales?**

El problema al que se enfrenta la Unión no es la insuficiencia de ahorro o inversión: la proporción de la inversión en el PIB de la Unión es aproximadamente la misma que en Estados Unidos, un 22%.

La tasa de ahorro es ligeramente superior, lo que se traduce en un superávit por cuenta corriente. En el informe, la consigna de «movilizar el ahorro» es por tanto engañosa. La tasa de ahorro a nivel europeo es elevada y se traduce en inversiones importantes.

El informe señala acertadamente que el problema puede residir en el hecho de que el ahorro no se canaliza hacia las inversiones adecuadas y puede reflejar una insuficiente toma de riesgos. Esta situación refleja una estructura de intermediación esencialmente bancaria, segmentada según las fronteras nacionales. Es poco probable que la unión de los mercados de capitales marque una diferencia importante y oportuna a este respecto. El informe estima que el costo del capital tendría que bajar 250 puntos básicos para fomentar nuevas inversiones. Pero ¿bastaría tal reducción para generar el tipo de inversión adecuado? En cualquier caso, superaría con creces los beneficios de una mayor integración financiera.

### **¿Pueden financiarse con deuda la inversión pública y las subvenciones de la Unión?**

El informe concluye que la tasa de inversión de la Unión tendría que aumentar en torno al 5% del PIB anual —con la inversión pública representando alrededor del 1.5%— y que también serían necesarias importantes subvenciones públicas para generar el deseado aumento de la inversión privada. Sostiene, con razón, que estas decisiones deben tomarse a nivel de la Unión, ya que es allí donde deben reducirse la fragmentación y la revisión de la regulación y la política de competencia. Si bien la defensa, la transición ecológica y los demás ámbitos contemplados en el informe pueden considerarse bienes públicos, gran parte de la inversión pública y el diseño de las subvenciones también deben pensarse y aplicarse a escala de la Unión.

Sin embargo, esto no significa necesariamente que deba financiarse con la deuda de la Unión y no con los impuestos. Hay que tener en cuenta dos aspectos: la sostenibilidad de la deuda y sus efectos macroeconómicos.

Aunque —por estar mutualizada— sea generalmente más barata que la deuda emitida por los gobiernos nacionales, la deuda de la Unión sigue siendo deuda. Y dados sus elevados niveles y, en particular, los grandes déficits primarios de varios Estados miembros, no puede ignorarse la cuestión de la sostenibilidad global de la deuda. Algunas de las medidas propuestas en el informe pueden, de hecho, aumentar el crecimiento futuro y, por tanto, los ingresos públicos. Otras, como la defensa, no pueden hacerlo, al menos no directamente. Las relativas a la combinación energética podrían, por el contrario, reducir el crecimiento durante algún tiempo y disminuir los ingresos futuros. Por lo tanto, no debemos suponer que los ingresos futuros se autofinanciarán: un marco presupuestario creíble será esencial para apoyar este esfuerzo. Concretamente, en el supuesto

razonable de que las tasas de interés se mantengan próximas a las tasas de crecimiento, una parte de los gastos adicionales podrá financiarse con deuda, pero un plan creíble exige que a mediano plazo el saldo primario, es decir, la diferencia entre ingresos y gastos vuelva a cero.

El otro aspecto a tener en cuenta es el impacto macroeconómico de un aumento tan importante de la inversión global en una economía que actualmente está cerca de su potencial. El Banco Central Europeo tendrá que gestionar lo que probablemente será un proceso más volátil de crecimiento e inflación, sacudido por diversos choques de oferta. Los cálculos del Fondo Monetario Internacional citados en el informe pueden subestimar el riesgo de recalentamiento. La reciente experiencia de los déficits presupuestarios de Estados Unidos, su efecto en las subidas de precios inducidas por la escasez y los precios de las materias primas, y su contribución a la explosión de la inflación, es pertinente en este caso en lo que se refiere al calendario, el diseño y la realización de las inversiones necesarias. Por estas dos razones, es esencial dar prioridad a las inversiones y subvenciones en un número reducido de sectores y limitar el efecto sobre la deuda.