Cómo aumentar la competitividad y productividad de Europa

La UE se enfrenta a grandes retos. Así podría derribar las barreras del mercado de capitales y avanzar hacia una unión más cohesionada.



1 de septiembre de 2025

El debate sobre la posición económica de la Unión Europea y su crecimiento futuro está marcado por la competitividad y la productividad, las dos cuestiones clave que apuntaba el

©IESE Business School

reconocido informe Draghi.

Durante el 20º Encuentro del Sector Bancario organizado por el IESE en Madrid, la profesora Mireia Giné abordó con el economista Vítor Constâncio, exvicepresidente del Banco Central Europeo, las verdaderas causas de la creciente brecha de la UE con Estados Unidos y qué se puede hacer, siendo realistas, al respecto. Ambos escudriñaron los datos, así como las barreras a la plena integración de los mercados de capitales.

Giné y Constancio ofrecen una visión pragmática de la posición actual de Europa y de los pasos que debe dar para seguir siendo relevante en un mundo económico cada vez más multipolar.

Mireia Giné: Cuando se habla de las razones por las que Europa va rezagada en determinados indicadores económicos, competitividad y productividad se usan casi indistintamente. ¿En qué se diferencian?

Vítor Constâncio: Cuando los economistas hablan de competitividad, se refieren a la competitividad internacional o exterior. La OCDE define una economía competitiva como aquella que crece en un contexto de apertura total, tanto en comercio como en flujos de capital, manteniendo el equilibrio macroeconómico. En este sentido, Europa es competitiva. También tenemos un superávit de cuenta corriente y un déficit fiscal más bajo que el de Estados Unidos, y eso también nos hace competitivos, más que Estados Unidos.

Sin embargo, cuando los medios o los políticos hablan de competitividad, lo hacen en términos deportivos: quién es el primero, el segundo o el tercero, como si fuera una carrera. Lo que cuenta aquí es el PIB per cápita y la productividad. El informe Draghi sobre la competitividad de la UE trata básicamente de cómo aumentar la productividad europea, porque ya somos competitivos en el otro sentido.

©IESE Business School



Vítor Constâncio (en la imagen), economista y profesor de la Universidad de Navarra, es exgobernador del Banco de Portugal (1985-1986 y 2000-2010) y exvicepresidente del Banco Central Europeo (2010-2018).

¿Realmente Europa lo está haciendo tan mal en comparación con Estados Unidos?

MG: Hablemos entonces de productividad y nivel de renta. Un gráfico muestra que en 2008 la renta per cápita de la UE era el 90% de la estadounidense y en 2023, el 54%. ¿Qué ha pasado para que nuestro nivel de vida haya caído tanto?

VC: Déjeme hacerle una advertencia sobre los niveles de comparación. Ese gráfico se basa en los tipos de cambio de mercado, los cuales no reflejan con exactitud los niveles reales. Para comparar niveles de forma fidedigna, debemos usar la paridad de poder de compra (PPP), un indicador que mide cuánto cuesta una misma cesta de bienes y servicios en cada país en relación con su valor en la moneda local. De ese modo eliminamos la distorsión de las fluctuaciones del tipo de cambio. Así, vemos que estamos más o menos un 25% por debajo

©IESE Business School

de Estados Unidos en cuanto a renta per cápita. También deberíamos usar el PPP cuando hablamos de productividad. De nuevo vemos que en 2019, antes de la pandemia, la productividad por hora en Europa era el 90% de la estadounidense.

MG: O sea, que el PPP nos da una visión de la productividad europea ligeramente más moderada o menos pesimista. Pero ahora estamos en 2025 y el PIB per cápita de la UE ha caído al 77% de la estadounidense. ¿A qué se debe este descenso?

VC: En primer lugar, a que trabajamos menos que los estadounidenses. Tenemos 30 días de vacaciones al año, un mes entero, algo que ellos no tienen. Solo tienen, como mucho, 15 días. Esto, por sí solo, hace que nuestra productividad por persona sea más baja que la estadounidense.

Después, el nivel de empleo de nuestra población en edad de trabajar es menor. Además, nuestra población en edad de trabajar en relación con la población total también es menor y está en declive, mientras que en Estados Unidos sigue creciendo. Se trata de una estructura demográfica que no podemos cambiar de un día para otro.

Estos factores explican en parte por qué nuestro PIB per cápita es más bajo y por qué, si se contempla la competitividad como una carrera, no somos los primeros.

Sin duda, en parte también es por voluntad propia, una decisión legítima sobre cuánto queremos trabajar como sociedad. En Europa preferimos el ocio a consumir más. Nos preocupan los objetivos medioambientales y nos importa más la cohesión social. Son buenos valores, pero pagamos un precio en productividad.

MG: Tendemos a pensar que Estados Unidos siempre va por delante y Europa a la zaga. Usted aporta contexto, pero hay más factores en juego que la demografía y las preferencias sociales, ¿cierto?

VC: Sí, porque además de la productividad y el nivel de renta, está la tasa de crecimiento, y aquí es donde haría dos advertencias. La primera es que nuestra tasa de crecimiento se está quedando atrás, lo cual, por supuesto, afectará en el futuro a la productividad y el nivel de renta. La segunda, tenemos brechas estructurales muy difíciles de salvar, si es que se pueden salvar.

MG: ¿Cuáles son esas brechas estructurales?

VC: Destacaré cuatro. Primero, como decía, la demografía, que hace que nuestras

©IESE Business School

perspectivas de crecimiento sean adversas en comparación con las de Estados Unidos. Segundo, nuestro grado de innovación. Si comparamos el número de patentes de Europa con el de Estados Unidos, la brecha es enorme. Luego tenemos el tamaño de nuestras empresas, que por lo general son mucho más pequeñas. Eso es importante, porque los estudios indican que las empresas más grandes suelen tener niveles más altos de productividad. Por último, en los noventa perdimos la carrera por las tecnologías de información y comunicación, un sector que ha crecido rápidamente en Estados Unidos. Esa es una brecha muy difícil de salvar. El informe Draghi y la Brújula de la Competitividad de la Comisión Europea son en gran medida un intento de salvar las brechas en estos aspectos.

Reducción de la fragmentación del mercado en Europa

MG: Las empresas europeas, más pequeñas, tienen dificultades para ganar en productividad e innovación. ¿Hasta qué punto las diferencias regulatorias y la fragmentación de las normas nacionales impiden que la Unión funcione como un mercado realmente único? El FMI estima que estas fricciones internas equivalen a un arancel del 44% en bienes y del 110% en servicios. ¿Qué opina?

VC: Es cierto que tenemos demasiada fragmentación, porque aún no hemos materializado plenamente el mercado único ni hemos completado la unión bancaria. Con todo, esas estimaciones del FMI me parecen del todo exageradas. Su así llamado modelo de gravedad emplea variables y hace suposiciones que, en el mejor de los casos, son una aproximación muy burda. Se lo puedo asegurar, no hay un arancel equivalente del 44% entre nuestros países.

En una célebre investigación, el economista John McCallum estudió los flujos comerciales entre Canadá y Estados Unidos. Corría 1995 y prácticamente no había frontera entre ambos países, por lo que, según las proyecciones del modelo de gravedad, el intercambio comercial de los dos países debía de ser más o menos el mismo que el de los estados de uno y las provincias del otro. Pero McCallum comprobó que los canadienses más próximos a Estados Unidos comerciaban entre ellos veinte veces más que con sus vecinos al otro lado de la frontera. ¿Qué nos dice este dato? Por mucho que la racionalidad económica total nos diga que no debería haber naciones, sino solo mercados, la realidad es que las naciones cuentan.

Por tanto, esos cálculos del FMI no deberían desalentarnos: son estimaciones basadas en teorías económicas. El hecho es que el mercado único existe, y si comparamos el nivel de

©IESE Business School

intercambio comercial actual con el que había antes del mercado único, ha sido un éxito. Aun así, sabemos que las fronteras nacionales importan y que debemos avanzar en la reducción de la fragmentación del mercado.

MG: ¿Qué se podría hacer, siendo realistas, para reducir esta fragmentación? ¿Cuáles son los pasos clave o los obstáculos más importantes?

VC: Estoy convencido de que las ideas de la Comisión Europea para mejorar el mercado único –crear estándares comunes y reducir los obstáculos– aumentarán los flujos comerciales. El mayor problema que veo es la ausencia de una unión de los mercados de capitales. Esa es, en mi opinión, la fragmentación que debemos corregir ya.

MG: ¿Ayuda a corregirla el llamamiento de la Comisión Europea a crear una Unión de Ahorros e Inversiones?

VC: Es insuficiente. Personalmente, me parece un paso atrás en cuanto a ambición. Aunque lo que la Comisión propone es positivo, no se trata de una unificación real de los mercados de capitales en Europa, ni del mercado de valores ni del de bonos.

El mercado de valores es vital porque promueve la innovación. ¿Qué alumbró empresas como Meta, Apple, Microsoft y SpaceX en Estados Unidos? Fue la existencia de un sector de capital riesgo que podía hacer apuestas arriesgadas, permitirse perder dinero en algunos proyectos sabiendo que lo compensaría con otros, apenas media docena, y lanzar oferta pública de venta en un mercado de capitales profundo y líquido.

En Europa no tenemos un mercado de capitales tan profundo ni tan líquido, y lo necesitamos. Bruselas lo sabe. Pero si bien admite la necesidad de un mercado de valores paneuropeo, está prestando menos atención al mercado de bonos, y ambos son necesarios.

Un mercado de bonos paneuropeo como alternativa segura al dólar

MG: ¿Por qué es tan importante un mercado de bonos paneuropeo?

VC: En primer lugar, por lo que está sucediendo con Trump: una mengua de la confianza y un aumento de las dudas a nivel internacional en torno al dólar. Nos iría muy bien tener un mercado de bonos paneuropeo de entre seis y siete billones en lugar de que tenemos ahora, de unos dos billones. Nuestra financiación, en lo tocante a instrumentos de deuda,

©IESE Business School

dependería menos del sistema dólar, lo que nos permitiría promover el papel internacional del euro como activo seguro. Una alternativa segura al dólar facilitaría la transición a un sistema multidivisa y multiprestatario, el cual sería beneficioso para el sistema monetario internacional.

Además, con un mercado de bonos considerable disminuye el riesgo del "bucle fatal", porque los bancos podrían invertir en esos activos seguros europeos y no en bonos nacionales. Se trata de una gran ganancia en términos de estabilidad financiera. También nos dotaría de una "ventaja de rendimiento de conveniencia", es decir, si tuviéramos un mercado de gran tamaño, profundo y líquido, el coste de nuestra deuda sería ligeramente menor.

MG: Esas son las ventajas de la unión de los mercados de capitales. ¿Y los obstáculos?

VC: Principalmente, los gobiernos nacionales, que no han tomado, ni parecen quererlo, las medidas necesarias para armonizar los valores cotizados y la fiscalidad de los productos financieros de los distintos países. Necesitamos, por ejemplo, un sistema en el que los valores coticen automáticamente en todas las Bolsas europeas en lugar del que tenemos ahora. En Europa hay 35 Bolsas nacionales; en Estados Unidos, 13. Tenemos algunos grupos de Bolsas, pero no operan de igual forma en todos los países debido a que la regulación y la fiscalidad son diferentes. Esto significa que incluso la cotización de una misma empresa varía de un país a otro. No debería ser así. La estructura tecnológica de las Bolsas nacionales es un gran impedimento para la unificación.

En el mercado de bonos, la dificultad estriba en que, para tener un activo seguro europeo, necesitaríamos la mutualización de la deuda, es decir, que cada país fuera responsable de la deuda de los demás. Por supuesto, los países más ricos se oponen. Se presentó una propuesta para crear un activo seguro europeo mediante un sistema de subsidiariedad, sin que implicara una mutualización, pero se rechazó. Entiendo que se trata de un tema sensible, pero no se puede negar que deberíamos tener la mutualización de la deuda.

El mundo ha cambiado. Igual que ya no podemos depender del paraguas defensivo de Estados Unidos, tampoco podemos depender del sistema dólar tal como lo operaba Estados Unidos hasta ahora. Debemos actuar.

MG: Pero eso exige una gran voluntad política, algo que, como dice, no hay.

VC: Pero no es más difícil que lo que conseguimos hacer con nuestras monedas. No hay mayor símbolo de la soberanía nacional que una moneda propia y, aun así, supimos llevar a

©IESE Business School

cabo la unión monetaria. La unión de los mercados de capitales no debería ser tan difícil, además de que traería muchísimas ventajas. Pero implica romper ciertos tabúes y tecnoestructuras.

MG: Usted, que conoce tan bien la Unión Europea, ¿cree que llegarán a implementarse estas reformas?

VC: Si leemos la Brújula de la Competitividad de la Comisión Europea, vemos que diluye algunas de las reformas que serían necesarias, como las que he mencionado, en parte por razones de realismo político. Hemos de ser conscientes de que lo que hay sobre la mesa en estos momentos no es suficiente.

Estoy plenamente convencido de que sabemos lo que hay que hacer, y de que se puede hacer, pero ahora mismo el problema es político. También geopolítico. El estado actual de nuestros sistemas políticos nacionales dificulta mucho más la toma de decisiones a nivel paneuropeo. Dicho esto, en 2023 la gran preocupación era si Europa sería capaz de reducir la inflación sin caer en una gran recesión. Mire lo que pasó: solo tuvimos una recesión técnica, superficial, y volvimos a crecer, más de lo esperado, en 2024. Así que nunca se sabe. Me gustaría seguir siendo optimista, no tanto por razones políticas como por razones económicas, porque ahí sabemos lo que debemos hacer.

La profesora del IESE Mireia Giné habló de competitividad europea con Vítor Constâncio en el 20º Encuentro del Sector Bancario, celebrado en el IESE de Madrid en junio pasado.

Esta entrevista forma parte de la revista *IESE Business School Insight* núm. 170 (sept.-dic. 2025).

+INFO:

Cómo los inversores institucionales están transformando el gobierno corporativo

La IA aumenta la demanda de directivos y redefine sus competencias

El futuro de la UE recae en la productividad

©IESE Business School



Mireia Giné

Profesora de Dirección Financiera en el IESE y experta en gobierno corporativo, activismo accionarial, fusiones y adquisiciones, retribución de los directivos y *fintech*.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School