07

Vicente Salas Fumás
Profesor emérito de la Universidad de Zaragoza
e investigador asociado de Funcas



Competitividad empresarial en Europa y Estados Unidos: ¿dónde está la brecha?

La creciente distancia entre Europa y Estados Unidos en productividad y capacidad de inversión constituye uno de los principales desafíos de la economía europea. Pero ¿hasta qué punto responde a diferencias en la eficiencia con la que las empresas utilizan sus recursos y hasta qué punto a su capacidad para invertir, acumular capital e incorporar mejoras tecnológicas? Este trabajo compara la evolución de las sociedades no financieras de la UE-27 y Estados Unidos durante el periodo 2000-2025. Los resultados muestran que, aunque los costes laborales por unidad de trabajo han aumentado más en las empresas estadounidenses, su mayor crecimiento de la productividad laboral ha permitido contener mejor los costes laborales unitarios. Entre 2000 y 2025, la productividad laboral aumentó un 56 % en Estados Unidos, frente al 20 % en la UE-27. La diferencia se manifiesta también en la productividad total de los factores, cuyo crecimiento anual estimado fue del 1 % y del 0,4 %, respectivamente. La evidencia es compatible con comportamientos similares de ambos colectivos empresariales en la asignación eficiente de los recursos disponibles, pero revela diferencias importantes en su evolución inversora y productiva. La brecha competitiva europea parece situarse, por tanto, menos en la eficiencia estática que en la dinámica de acumulación de capital y crecimiento de la productividad.

Introducción

La pérdida de competitividad de la economía europea frente a Estados Unidos ha pasado a ocupar un lugar central en el debate económico y en las prioridades de la política europea. El informe Draghi (2024) ha contribuido a situar la productividad, la inversión y la innovación en el centro de este debate. Sin embargo, el diagnóstico de la brecha competitiva exige distinguir entre dos cuestiones diferentes: cómo utilizan las empresas los recursos productivos de los que disponen y cómo amplían y mejoran esos recursos a lo largo del tiempo. La primera remite a la eficiencia en la asignación de los factores productivos; la segunda, a la inversión, la acumulación de capital y el progreso técnico. Esta distinción resulta relevante tanto para interpretar las diferencias observadas como para orientar las respuestas de política económica.

El presente trabajo examina estas cuestiones mediante una comparación de la evolución de las sociedades no financieras de la Unión Europea (UE-27) y Estados Unidos durante el periodo 2000-2025. A diferencia de las comparaciones habituales, referidas al conjunto de las economías, el análisis se concentra en el sector empresarial no financiero, cuyo valor añadido representa, en promedio, aproximadamente el 52 % del PIB en ambos espacios económicos. Esta delimitación permite comparar colectivos institucionales más homogéneos, sujetos a motivaciones económicas similares, y analizar con mayor precisión sus resultados productivos, sus costes laborales y sus decisiones de inversión[1].

Los resultados apuntan a una diferencia significativa entre ambos colectivos empresariales. Las empresas estadounidenses han experimentado un mayor crecimiento de los costes por unidad de trabajo, pero también avances mucho más elevados de la productividad laboral. Entre 2000 y 2025, esta última aumentó un 56 % en Estados Unidos, frente al 20 % en la UE-27. En consecuencia, el incremento acumulado de los costes laborales unitarios fue menor en Estados Unidos (47,5 %) que en Europa (66,6 %). La diferencia también resulta apreciable en la productividad total de los factores, cuyo crecimiento anual estimado alcanza el 1% en Estados Unidos, frente al 0,4% en la UE-27. A ello se añade una divergencia inversora particularmente visible en los años posteriores a la pandemia, con una recuperación mucho más intensa de la formación de capital en las sociedades estadounidenses.

La interpretación de estos resultados introduce un matiz importante en el debate sobre la competitividad europea. La evidencia agregada es compatible con una respuesta similar de las empresas europeas y estadounidenses a los cambios en los precios relativos de los factores productivos. No se observan, en este sentido, diferencias reseñables en los comportamientos asociados a la minimización de costes y a la eficiencia asignativa. Las diferencias más relevantes aparecen en la evolución de la inversión, la acumulación de capital y la productividad conjunta de los factores. Dicho de otro modo, el problema parece encontrarse menos en la utilización de los recursos disponibles que en la capacidad para ampliar y mejorar la base productiva.

1 Una version ampliada del trabajo, con detalles sobre las fuentes de datos, cálculo de las variables, metodología... puede consultarse en Salas Fumás (2026). Varios trabajos recientes analizan la *performance* de las compañías europeas con datos individualizados de empresas, Adilbish et al. (2025); Archanskaia et al. (2026); Mazzucato et al. (2026), van Ark (2026). Veiga-Duarte et al. (2026) analizan las fuentes del crecimiento económico de las principales economías europeas con datos desagregados sectoriales. Becker et al. (2026) comparan y explican el valor de mercado de las sociedades cotizadas en Europa y en Estados Unidos.

Esta distinción no permite, por sí misma, identificar las causas últimas de la brecha. Las diferencias pueden estar relacionadas con las condiciones tecnológicas, institucionales y de mercado en las que operan las empresas, pero también con factores internos de organización, gobierno corporativo y decisiones de inversión. Asimismo, las diferencias entre las fuentes estadísticas europeas y estadounidenses y la utilización de datos agregados aconsejan prudencia en las interpretaciones. El trabajo no pretende resolver estas cuestiones causales, sino aportar evidencia para delimitarlas.

Con este propósito, el artículo compara primero la evolución de los costes laborales unitarios y sus determinantes en ambos espacios económicos. A continuación, examina la inversión, la acumulación de capital y la productividad total de los factores, distinguiendo entre la eficiencia estática y la dinámica. Finalmente, se presentan los principales resultados y sus implicaciones para el debate sobre la competitividad de las empresas europeas.

Costes laborales unitarios de las SNF en la UE-27 y EE. UU.

Un indicador habitual de competitividad referido a empresas individuales pero que se extrapola al conjunto de las economías es el coste laboral por unidad de producto; es decir, lo que cuesta el trabajo necesario para producir una unidad de *output*. A partir de datos agregados para el conjunto de las SNF, si w indica el coste por unidad de trabajo (hora de trabajo, persona); L indica la cantidad de trabajo; y Q, el número de unidades de *output* producido, el coste laboral unitario, *clu*, se determina por el cociente entre el coste por unidad de trabajo y las unidades producidas por unidad de trabajo (productividad parcial del trabajo),

$$\textit{Coste laboral unitario, } clu = w\frac{L}{Q} = \frac{w}{\frac{Q}{L}} = \frac{\textit{Coste por unidad de trabajo}}{\textit{Productividad parcial del trabajo}}$$

A corto plazo, el capital está dado y, por tanto, su coste puede considerarse fijo; de igual modo, las innovaciones en productos y procesos tardan tiempo en materializarse. Por estas razones, la capacidad competitiva de la empresa en el corto plazo (preservar o aumentar cuota en el mercado de producto y/o margen de beneficio), dependerá principalmente del coste laboral unitario, en sentido inverso. Para que el coste laboral unitario no aumente, perjudicando a la competitividad, el salario que retribuye al trabajo utilizado en la producción debe crecer igual o por debajo de lo que crece la productividad laboral. El coste laboral unitario calculado para el agregado de las SNF se interpreta como indicativo de competitividad de una empresa representativa.

El coste laboral unitario en relación con el precio de venta determina el reparto del valor añadido bruto en la producción y venta al mercado entre trabajo y capital. Llamando p al precio de venta, el mismo para todos los competidores si el producto es homogéneo, el margen bruto de beneficio es igual a,

$$\frac{p - clu}{p} = 1 - \frac{w}{p\frac{Q}{L}} = 1 - \frac{wL}{pQ}$$

El término wL/pQ es la participación de la remuneración del trabajo en el valor de la producción; su complementario es el margen bruto de explotación que retribuye al capital y al emprendimiento. Si el salario aumenta más (menos) que la productividad la participación laboral en el valor de la producción aumenta (disminuye), mientras que al margen bruto de explotación le ocurre justamente lo contrario. La comparación de los márgenes de beneficios brutos en distintas economías debe tener en cuenta también posibles diferencias en los impuestos y las subvenciones a la producción entre ellas.

Resultados

El gráfico 1 muestra la evolución del coste laboral unitario y de la participación del trabajo para las SNF de la UE-27 y de EE. UU. Los valores del coste laboral unitario están normalizados por los valores respectivos del año 2000 (por tanto, lo que realmente se compara es la evolución en el tiempo de los niveles variables en la moneda nacional, euros en el caso de la UE y dólares en el caso de EE. UU.). La participación laboral se calcula directamente como cociente entre la remuneración de los trabajadores y el valor añadido bruto.

En términos de evolución del coste laboral unitario, las SNF de la UE muestran una pérdida de competitividad relativa respecto a las SNF en Estados Unidos durante prácticamente todo el período. La comparación entre 2025 y 2000 revela

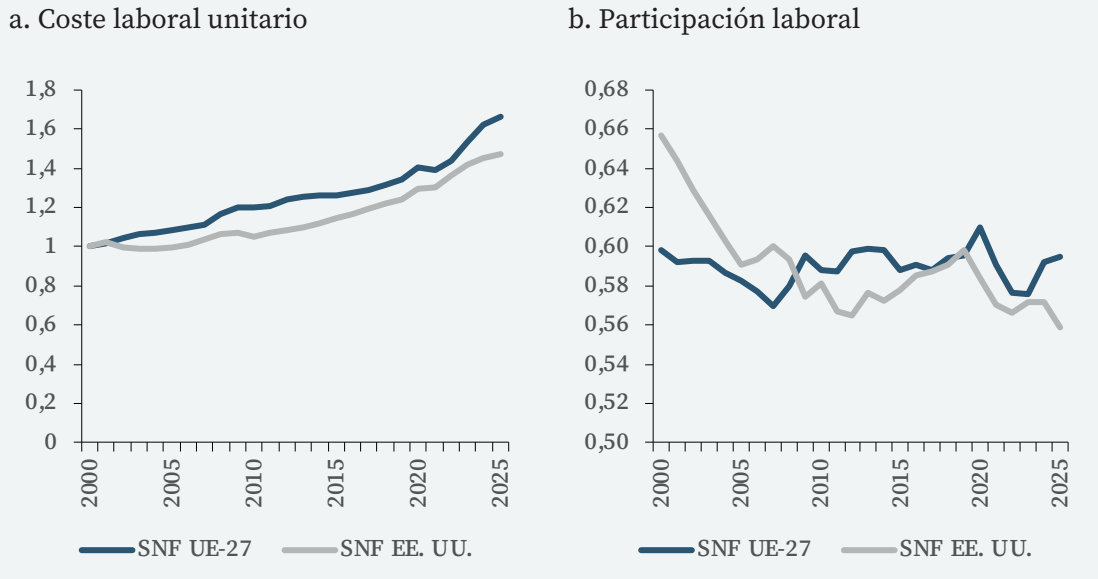
Las SNF de la UE muestran una pérdida de competitividad relativa respecto a las SNF en Estados Unidos

que entre el inicio y el final del periodo las SNF en la UE-27 acumulan un incremento de coste laboral unitario del 66,6 %, notablemente superior al 47,5 % de aumento en el agregado de las compañías en EE. UU. Una parte sustancial de la pérdida de competitividad se consuma en el periodo 2000-2007, años en los que el coste laboral unitario crece para las SNF de la UE, pero se mantiene estable en las americanas.

Por otra parte, la proporción de valor añadido que retribuye al trabajo se mantiene estable en el 60 % durante todo el periodo en el agregado

Gráfico 1

Comparación del coste laboral unitario, CLU, y de la participación del trabajo para el agregado de las SNF de la UE-27 y de EE. UU.



Fuentes: Elaboración propia con datos de Eurostat y Bureau of Labor Statistics, BLS.

de las compañías no financieras de la UE-27, y se reduce en el agregado de las compañías en EE. UU., especialmente durante los años 2000-2007, los mismos años en que el coste laboral unitario se mantiene estable. El complemento de la participación laboral es igual al margen bruto de explotación, lo que significa, a partir de los datos anteriores, que en el agregado de las SNF en la UE-27 el margen bruto permanece estable en el entorno del 40 % a lo largo del periodo, mientras que en el colectivo de las SNF en EE. UU. el margen bruto evoluciona del 35 % al principio del periodo al 43 % al final (no se tienen en cuenta posibles diferencias en los impuestos y subvenciones a la producción entre las dos economías).

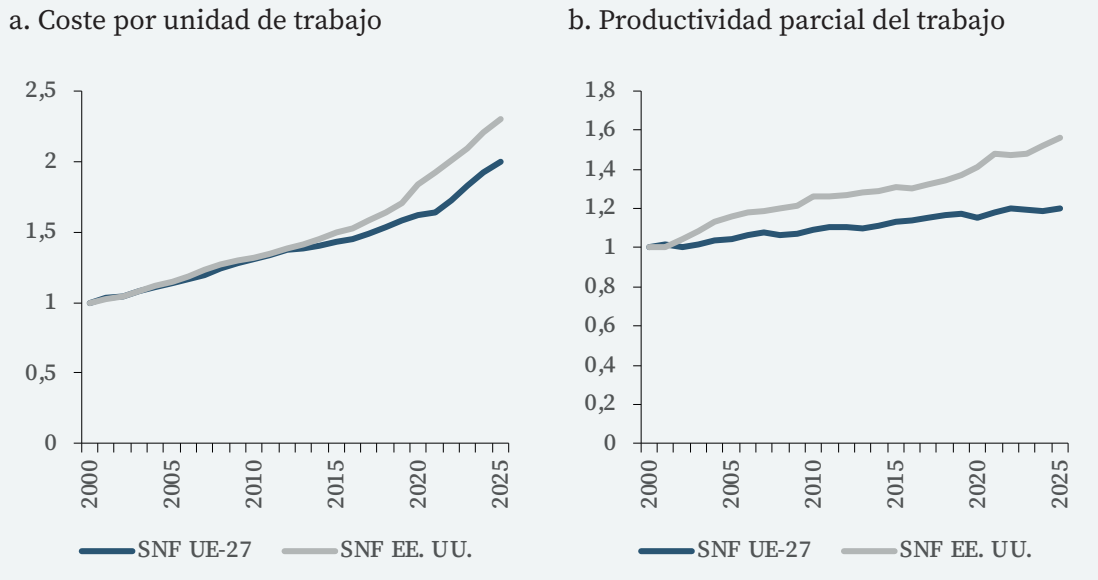
Resulta de interés conocer si las diferencias en costes laborales unitarios entre las SNF de la UE-27 y de EE. UU. se explican por diferencias en los costes por unidad de trabajo, o se explican por diferencias en productividad laboral, para lo cual se elabora el gráfico 2.

Hasta 2013, el coste laboral por unidad de trabajo evolucionó de forma casi idéntica en la UE-27 y en EE. UU. (gráfico 2a). Sin embargo, desde 2014 los costes laborales nominales aumentaron más rápidamente en Estados Unidos que en la UE-27. Así, en 2025 el coste por unidad de trabajo en EE. UU. multiplica por 2,3 el coste del año 2000, un aumento del 130 %, mientras que en el conjunto de las SNF en la UE-27 el aumento con respecto al año 2000 es del 100 %.

Por otra parte, la productividad parcial del trabajo de las SNF estadounidenses crece por encima del crecimiento de la productividad del trabajo en las

Gráfico 2

Determinantes del coste laboral unitario. Comparación SNF en la UE-27 y EE. UU.



Fuentes: Elaboración propia a partir de Eurostat y Bureau of Labor Statistics.

SNF de la UE-27, con una brecha de productividad del trabajo que se agranda con el tiempo, gráfico 2b. En este sentido, la productividad laboral de las SNF en EE. UU. en el año 2025 es un 56 % mayor que en el año 2000, mientras que en el agregado de las SNF de la UE-27 el incremento en 2025 con respecto a 2000 es sólo del 20 %. Por tanto, la ventaja competitiva en costes laborales unitarios de las SNF en EE. UU. sobre las SNF en la UE-27 se sustenta en un crecimiento de la productividad del trabajo notablemente mayor en las sociedades del otro lado del Atlántico, y que compensa holgadamente la desventaja en coste por unidad de trabajo, más alto en las compañías estadounidenses que en las europeas.

Acumulación de capital y productividad total de las SNF en la UE-27 y EE. UU.

Los activos de capital tienen una vida útil productiva que se prolonga a lo largo de varios años. El *stock* de capital de las compañías disponible para la producción en un momento del tiempo es el resultado de un flujo de entrada de nuevo capital en cada periodo, inversión o formación bruta de capital fijo, FBCF, y de la detracción de unidades de servicio de capital del *stock* existente por uso y/o obsolescencia tecnológica. En general, los activos de capital nuevo incorporan mejoras tecnológicas que a su vez mejoran el rendimiento productivo del *stock*. Una parte de la inversión nueva reemplaza la capacidad productiva por los activos que se deprecian y/o se retiran. Otra parte de la inversión puede responder a la sustitución de trabajo en respuesta racional (minimización de costes) a un encarecimiento relativo del recurso trabajo con respecto al capital. La sustitución de trabajo por más capital aumentará la productividad aparente del trabajo y reducirá la del capital, de manera que la mejora en la productividad del trabajo que se detecta en la figura anterior no sería necesariamente indicativa de una mayor eficiencia en la utilización de los recursos, sino la consecuencia de un efecto de sustitución. Finalmente, la inversión en capital puede responder al objetivo de aumentar la capacidad productiva y/o innovar en nuevos productos o servicios para la venta.

En este apartado se compara la FBCF y la inversión neta de las SNF en la UE-27 y en Estados Unidos en el periodo de estudio. Además, el crecimiento en la productividad parcial del trabajo del gráfico 2b se descompone en la contribución a la misma como resultado de la sustitución de más capital por menos trabajo para un mismo nivel de producción, y en la parte de mejora en la productividad del trabajo no explicada por la sustitución, que coincide con la productividad total de los factores (productividad conjunta del capital y del trabajo) más un posible efecto de escala (ver anexo).

Resultados: inversión

El gráfico 3a muestra la evolución del índice (valor 1 en el año 2000) del flujo anual de formación bruta de capital fijo (FBCF), en dólares constantes de 2000, en el agregado de las SNF estadounidenses, y el índice en el agregado de las SNF de la UE-27, en euros constantes del año 2000. En el gráfico 3b se compara la formación neta de capital fijo (FNCF), igual a la bruta menos el consumo de capital del año correspondiente.

Durante el período 2000–2008, anterior a la crisis financiera, la formación de capital fijo, bruta y neta crece más en el agregado de las SNF de la UE-27 que en el agregado de las SNF estadounidenses. La crisis financiera marca un descenso brusco en la formación bruta de capital fijo hasta los niveles del inicio del periodo en las dos economías, y un descenso todavía más pronunciado en la inversión neta.

En el agregado de las SNF en EE. UU., la inversión bruta en capital fijo recupera su crecimiento de forma inmediata después de la caída, mientras que en el agregado de las SNF en la UE-27 el inicio de la recuperación de la inversión se retrasa hasta el año 2014. A partir de ese momento el crecimiento de la inversión bruta fue rápido y en 2019 el índice de formación de capital de las SNF en la UE-27 alcanza el mismo nivel que el de las SNF en EE. UU. La pandemia por la COVID-19 provoca un nuevo descenso severo en la formación de capital del que las SNF en la UE-27 aún no se han recuperado, a diferencia de la recuperación acelerada en la postpandemia de la inversión en capital por parte de las SNF en EE. UU.

En 2025, la inversión bruta de las SNF estadounidenses, en dólares constantes, supera en un 80 % la de 2000, mientras que en el mismo año la inversión bruta de las SNF en la UE-27 en euros constantes, supera a la del año 2000 en sólo un 40 %

El resultado final es que, en 2025, la inversión bruta de las SNF estadounidenses, en dólares constantes, supera en un 80 % la de 2000, mientras que en el mismo año la inversión bruta de las SNF en la UE-27 en euros constantes, supera a la del año 2000 en sólo un 40 %, con el agravante de que la inversión prácticamente no crece desde el año 2019. En cuanto a la inversión neta, en las SNF en EE. UU. la cifra del año 2025 supera a la del año 2000 en un 30 %, mientras que la inversión neta de las SNF en la UE-27 en 2025 es un 30 % inferior a la del año 2000.

Resulta llamativo el contraste entre la capacidad de las SNF europeas para recuperar el crecimiento de inversión en capital entre 2014 y 2019, y la incapacidad de hacerlo desde 2019 en adelante. El estancamiento inversor reduce la incorporación de nuevas tecnologías incorporadas en los nuevos bienes de capital. En los últimos años, esta posibilidad adquiere especial relevancia por el fuerte ciclo inversor asociado a la digitalización y la IA en Estados Unidos, aunque los datos utilizados en este trabajo no permiten identificar directamente el impacto de este canal en la composición y volumen de inversión en capital.

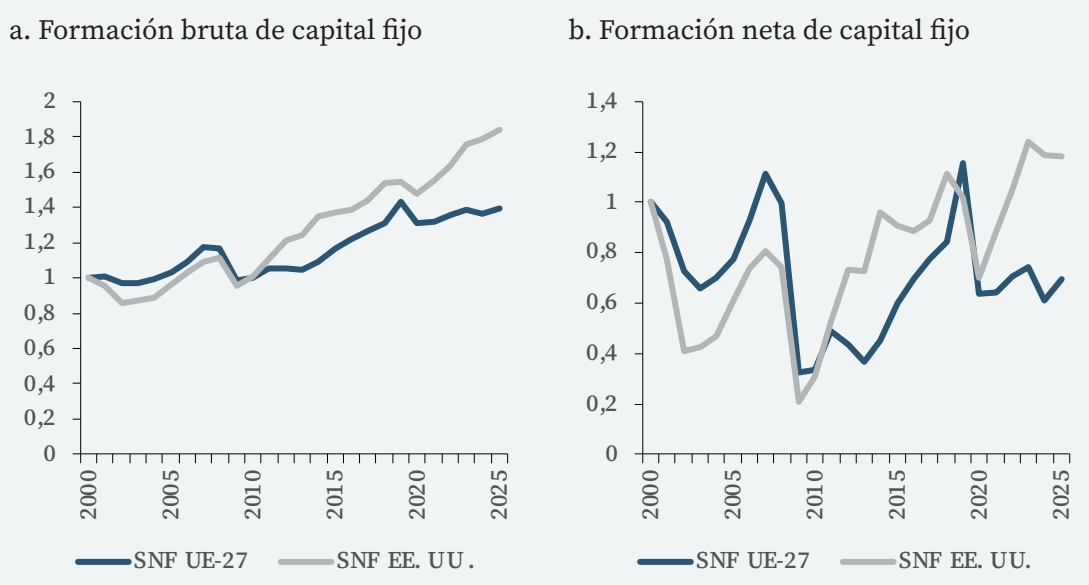
Resultados: intensidad de capital y productividad total

Los flujos de inversión nueva y el consumo de servicios de capital del *stock* de capital acumulado en el pasado determinan la evolución del *stock* de capital de las SNF a lo largo de una senda que responde al objetivo de maximizar el valor económico de la inversión, como extensión de la maximización del beneficio periodo a periodo. El método de inventario permanente permite estimar el *stock* de capital fijo para el agregado de las SNF en la UE-27 y en EE. UU. a lo largo del periodo 2000-2025. Como se ha señalado antes, una parte del crecimiento del *stock* puede estar justificada por el deseo de reducir trabajo y aumentar el capital para conseguir el mismo nivel de producción, en respuesta a un cambio en los precios relativos de los recursos (encarecimiento relativo del trabajo). El gráfico 4 muestra la evolución de la ratio capital trabajo para el agregado de las SNF en la UE-27 y EE. UU. (valor normalizado de numerador y denominador con valor 1 en el año 2000), gráfico 4a, y la evolución de la PTF, también en logaritmos, que está implícita en la diferencia entre la evolución de la productividad laboral y la de la intensidad de capital por unidad de trabajo; ver anexo para una explicación de los cálculos realizados.

La tendencia general de sustitución de unidades de trabajo por más unidades de capital en la

Gráfico 3

Comparación de los flujos de formación bruta y neta de capital fijo para el agregado de las SNF en la UE-27 y en EE. UU. Valores en euros y dólares constantes, normalizados en valor 1 en el año 2000



Fuentes: Elaboración propia a partir de Eurostat y FRED.

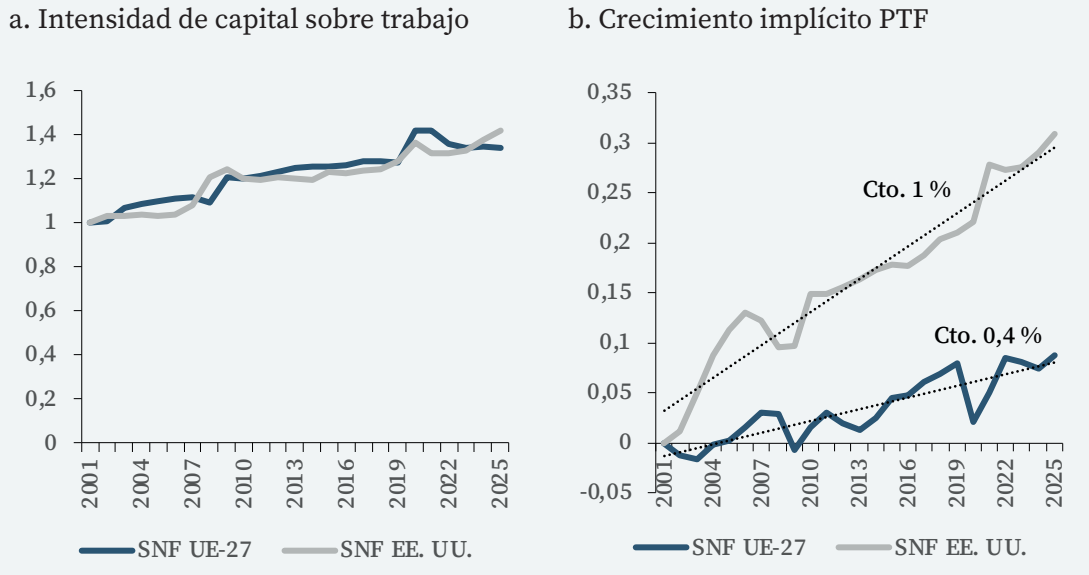
producción afecta por igual a las SNF en la UE-27 y en EE. UU.; la sustitución es coherente con un encarecimiento relativo del trabajo con respecto al capital —observado en los datos, aunque no reportado—, cuando las empresas eligen las cantidades de recursos en la producción con el criterio de maximizar beneficio (minimizar costes). El proceso de sustitución no sigue una evolución temporal regular (véase el importante salto en los años inmediatamente posteriores a la crisis financiera), y se aprecian diferencias entre los dos colectivos en periodos concretos; por ejemplo, en los últimos años la sustitución se frena en el colectivo de las SNF en la UE-27 (consecuente con el estancamiento en el *stock* de capital fijo dese año 2021 en adelante), pero continua en las SNF en EE. UU., donde el crecimiento en la acumulación de capital no se detiene.

El gráfico 4b muestra el resultado de la estimación de la PTF que se desprende de la la diferencia entre la producción observada y la prevista con las cantidades de recursos, capital y trabajo, utilizados en la producción. La medida de productividad total crece al 1 % anual en el agregado de las SNF en EE. UU., y el 0,4 % anual en el colectivo de las SNF en la UE-27. Obsérvese que la PTF estimada para el agregado de las SNF en la UE-27 en los últimos años está prácticamente estancada en los valores del año 2019.

La PTF se interpreta aquí como una medida residual de la eficiencia conjunta con la que los factores medibles de trabajo y capital se transforman en producción. Su evolución puede reflejar progreso técnico, pero también cambios en activos intangibles no medidos, calidad

Gráfico 4

Comparación de la evolución temporal de la intensidad de capital por unidad de trabajo (logaritmo de los valores normalizados, valor 1 año 2000) para el agregado de las SNF en la UE-27 y EE. UU. (gráfico 4a), y comparación del crecimiento medio acumulativo anual de la PTF para el agregado de los dos colectivos de SNF



Fuente: Elaboración propia; ver explicación en anexo.

de los factores, organización, utilización de la capacidad y otros elementos omitidos. La PTF calculada como "residuo" no permite por sí sola profundizar en las causas de las diferencias observadas en el crecimiento de la misma entre los dos colectivos societarios.

Cuadro de síntesis

El cuadro 1 resume la comparación entre las SNF de la UE-27 y las de Estados Unidos de valores estimados para un conjunto de variables que se han utilizado en la elaboración de las figuras previas. Las dos primeras columnas comparan las tasas anuales acumulativas de crecimiento de las variables seleccionadas durante el período 2000–2025; en las dos restantes se compara la evolución de las mismas variables para el período inicio de 2019 y final de 2025. Hay que tener en cuenta que no todos los valores que aparecen en el cuadro se miden con la misma precisión, pues la variabilidad alrededor de la línea tendencial del logaritmo de la variable correspondiente no es la misma entre todas ellas. Las estimaciones de las variaciones en los valores de las variables entre 2019 y 2025 no permiten apreciar diferencias dentro del subperiodo y que afectan a la interpretación de algunos resultados. Por ejemplo, el crecimiento del capital de explotación de las SNF en la UE-27 entre 2021 y 2025 es prácticamente nulo, como era previsible según el comportamiento de la inversión.

Cuadro 1

Comparación de indicadores seleccionados (valores e índices) de precios, producción, productividad y competitividad entre las SNF de la UE-27 y de Estados Unidos. Datos primarios de Estados Unidos en dólares de 2000 y datos primarios de la UE-27 en euros de 2000

Porcentajes

	Tasa de crecimiento anual, 2000-2025		Crecimiento entre 2019 y 2025	
	UE-27	EE. UU.	UE-27	EE. UU.
Deflactor de precios del *output*	1,75	2,04	24	23
Coste por unidad de trabajo nominal	2,53	3,20	26	35
Coste unidad de trabajo real	0,78	1,16	2	7
Coste por uso del capital real	-0,9	-0,62	0	0
Trabajo	0,87	0,47	6,6	3
Capital de explotación	2,2	2,5	11,5	14
Producción	1,64	2	8,6	18
Productividad del trabajo	0,76	1,58	2	14
Productividad total	0,4	1,0	0,8	10
Coste laboral unitario	1,78	1,60	24	19
Participación del trabajo	0,00	-0,43	0	-4
FBCF	1,55	3,00	-3	19

Fuentes: Elaboración propia con datos de Eurostat, BLS y FRED.

Las variaciones en los precios de los inputs *y del* output *en la UE-27 y en EE. UU. son relativamente similares*

La conclusión más relevante que se desprende del cuadro 1 es que las variaciones en los precios de los *inputs* y del *output* en la UE-27 y en EE. UU. son relativamente similares, y llevan a decisiones de producción que en los dos colectivos están alineadas con lo esperado desde la maximización del beneficio por empresas precio-aceptantes: La maximización del beneficio predice que el aumento en el coste laboral real debe tener como consecuencia un aumento en la productividad parcial del trabajo. De igual modo, una disminución en el coste de uso real del capital se espera que derive en un descenso en la productividad parcial del recurso. Finalmente, un encarecimiento relativo del trabajo con respecto al capital se espera que desencadene un proceso de sustitución entre factores con más capital y menos trabajo. Las variaciones en las cantidades que aparecen en el cuadro 1 son consistentes con estas predicciones en los dos colectivos de SNF. Por tanto, en lo que se refiere a la eficiencia asignativa que resulta de utilizar los recursos con el criterio de minimizar costes, en el periodo de estudio no se perciben diferencias

reseñables en el agregado entre las SNF en la UE-27 y las SNF en EE. UU.

Las diferencias principales en los resultados de las SNF en la UE-27con respecto a sus homólogas en EE. UU. las encontramos en variables relacionadas con la eficiencia que denominamos dinámica y que se materializa en la evolución de la PTF. La acumulación del capital influye en la PTF por la mejora tecnológica incorporada en los nuevos activos de capital, así como por la producción interna de activos, la mayoría intangibles, que ni siquiera aparecen contabilizados en los balances (capital organizacional, capital comercial y algunas formas de capital conocimiento). De igual modo sería relevante conocer qué parte de la brecha en la acumulación de capital entre las SNF en la UE-27 y en EE. UU. en los últimos años se atribuye al desigual dinamismo de la inversión para el desarrollo de las tecnologías relacionadas con la IA en las dos economías.

Conclusión

Las SNF responden a unas motivaciones de la conducta y se enfrentan a unas restricciones técnicas y de competencia en los mercados, distintas de las que afectan al resto de sectores institucionales de la economía. Si a este elemento diferenciador de carácter cualitativo se añade la importancia cuantitativa (con un valor añadido que supera la mitad del PIB), el estudio por separado de la *performance* del sector de las SNF, su competitividad a corto y largo plazo, parece del todo justificada.

La evidencia presentada, apoyada a su vez en la que fue recogida como parte de un estudio previo sobre la *performance* de las SNF en la UE-27 (Salas Fumás, 2026), lleva a la conclusión de que las compañías europeas alcanzan niveles de eficiencia asignativa en términos de minimización de costes similares a los de las SNF en EE. UU., pero en niveles de eficiencia dinámica, medida en términos de acumulación de capital y crecimiento de la productividad total las sociedades europeas están por debajo de las americanas con una brecha que se ha ampliado en los últimos años. La diferencia en el diagnóstico de la comparación en lo que se refiere a eficiencia en la asignación de los recursos disponibles, y la eficiencia que se desprende de la dinámica inversora y evolución temporal de la PTF, es un resultado novedoso del estudio, con comparación con los de estudios centrados en la comparación para el conjunto de las economías.

Las políticas articuladas en torno a la *Brújula para la Competitividad* aplicadas por la Comisión Europea —fomento de la inversión en I+D, extensión de un verdadero mercado único a los servicios, además de a los bienes, implantación de nuevas políticas industriales y de competencia…— mejorarán, en última instancia, las condiciones para hacer negocios en la UE y ampliarán las oportunidades tecnológicas. La *Brújula,* en términos generales en línea con el diagnóstico del informe Draghi, pone especial énfasis en mejorar las condiciones externas en las que las empresas europeas invierten e innovan. Mazzucato et al. (2026), por

el contrario, ponen el énfasis en factores internos de las empresas —en particular en un modelo de gobierno de las grandes corporaciones de la UE que, argumentan, prioriza la extracción de valor frente a la creación de valor—, en el diagnóstico de las causas de la brecha de competitividad de las compañías en la UE. Los resultados que se presentan en este estudio y en el más amplio en el que se apoya, son consistentes con los esperados para empresas precio aceptantes que asignan recursos con el criterio de maximizar beneficio/minimizar costes, tanto en el agregado de las sociedades europeas como en el de las americanas. Sin embargo, no pueden explicar el peor comportamiento relativo en el agregado las SNF en la UE-27 en términos dinámicos (inversión en capital e innovación).

La cuestión relevante sigue siendo por qué las decisiones privadas de inversión e innovación de las empresas europeas, consideradas en conjunto, se han traducido en una formación de capital y un crecimiento de la productividad más débiles que en Estados Unidos. La evidencia presentada no permite determinar si el origen de esa diferencia se encuentra principalmente en el entorno tecnológico, institucional y de mercado en el que operan las empresas europeas, o en factores internos de las propias compañías, cuestión que queda pendiente para futuras investigaciones.

Anexo: estimación de la PTF

Para la estimación de la productividad total de los factores, PTF, que se muestra en el gráfico 4b, se parte del supuesto que los valores observados de *output*, Q, e *inputs* trabajo L, y capital, K, se relacionan productivamente según la función de producción,

$$Q = AL^{\alpha} K^{\beta}$$

Donde A,α,β, son parámetros no negativos con α,β menores o iguales a uno. La ecuación puede expresarse como,

$$Ln\left(\frac{Q}{L}\right) = LnA + \alpha Ln\left(\frac{K}{L}\right) + (\gamma - 1)LnL$$

Para $\gamma = \alpha + \beta$. A partir de información año a año sobre la productividad del trabajo, gráfico 2, sobre la intensidad de capital por unidad de trabajo, gráfico 4, sobre la cantidad de trabajo y sobre los valores de los parámetros de la función de producción, α,β, es posible calcular el índice de progreso técnico general o PTF, a partir de la expresión,

$$LnA(t) = Ln\left(\frac{Q(t)}{L(t)}\right) - \alpha Ln\left(\frac{K(t)}{L(t)}\right) + (1-\gamma)LnL(t),\ t = 2000 \ldots 2025$$

En el supuesto de que los valores observados de las cantidades de *output* e *inputs* proceden de decisiones empresariales bajo el criterio de maximizar el beneficio para una tecnología y unos precios dados, los valores de los parámetros α,β coinciden con la participación de la remuneración del trabajo y la participación del coste por uso del capital, respectivamente, en el valor de la producción.

El gráfico 1b muestra una participación de la remuneración al trabajo en el VAB de las SNF en el agregado de la UE-27 del 60 %, estable en

el tiempo. Por otra parte, para las mismas sociedades se estima una participación del coste por uso del capital del 33 % (Salas Fumás, 2026). Por tanto, para el agregado de las SNF $\widehat{\alpha} = 0{,}6$, $\widehat{\beta} = 0{,}33$. En el agregado de las SNF en EE. UU., el mismo gráfico 1b muestra una tendencia decreciente en la participación laboral, con un valor medio para los 25 años muy próximo al 60 %. La participación del coste por uso del capital se ha estimado para este trabajo utilizando la misma metodología de cálculo que en el caso de las sociedades europeas con un resultado promedio también del 33 %. La estimación de la evolución de la PTF, $\widehat{LnA(t)}$ en el gráfico 4b se ha realizado con los mismos valores de $\widehat{\alpha} = 0{,}6$, $\widehat{\beta} = 0{,}33$ para los dos colectivos empresariales. Se ha comprobado también que la estimación del crecimiento de la PTF del 1 % acumulativo anual en el agregado de las SNF en EE. UU. no cambia cuando se permite que la participación laboral varíe año a año de acuerdo con los valores en el gráfico 1b.

Referencias

Adilbish, O.E., Cerdeiro, D.A., Duval, R.A., Hong, G.H., Mazzone, L., Rotunno, L., Toprak, H.H., & Vaziri, M. (2025). Europe's Productivity Weakness: Firm-Level Roots and Remedies. *IMF Working Papers, 2025*(040). International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798229001441.001

Archanskaia, L., Bormans, Y., Garrone, M., Hassan, W. & Thum-Thysen, A. (2026). Understanding Market Power: Insights from Firm-Level data on Markups and Profitability in the EU. *Discussion paper, 257*. European Commision.

Becker, B., Benmelech, E., & Monteiro, J. (2026). The value gap: Europe can not scale. *NBER WP,* Nº 35577

Draghi, M. (2024). *The Draghi Report: A competitive Strategy for Europe*. European Commission. https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en#paragraph_47059

Mazzucato, M., Fleischman, S., Emerson, A.H., & Merling, L. (2026). Labour Squeezed, Investment Stalled: The Hidden Cost of Financialisation in Europe's Corporate Sector. IIPP Policy Brief Series. *IIPP Policy Brief,* No. 35. UCL Institute for Innovation and Public Purpose. https://www.ucl.ac.uk/bartlett/publications/2026/jun/labour-squeezed-investment-stalled

Salas Fumás, V. (2026). The economic performance of EU non-financial corporations, 200:2025. Evidence and explanations from National Accounts. *Investigaciones de Funcas*, 43/2026. https://www.funcas.es/documentos_trabajo/the-economic-performance-of-eu-non-financial-corporations-2000-2025-evidence-and-explanation-from-the-national-accounts/

van Ark, B. (2026). Rewiring Europe's Productivity Framework: Aligning Investment, Innovation, and Diffusion. *Productivity Insights Paper,* No. 096. The Productivity Institute.

Veiga-Duarte, R., Gutiérrez, E., Marcos-Fernández, A., Moral-Benito, E., & Quintana, J. (2026). Las fuentes del crecimiento en España y las principals economías europeas: productividad total de los factores y heterogeneidad sectorial. *Documentos Ocasionales,* nº 2614. Banco de España.