



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Un *pacto* europeo para la productividad

Discurso de Fabio Panetta*
Gobernador de la Banca d'Italia

XX Foro de diálogo España-Italia (AREL-CEOE-SBEES)
Barcelona, 3 de diciembre de 2024

Introducción

Es un placer para mí participar en este Foro de Diálogo entre Italia y España, que desde 1999 representa una importante ocasión para el intercambio de ideas y experiencias entre nuestros países unidos por el Mediterráneo, un mar que la voz de Joan Manuel Serrat ha cantado con gran belleza.

Las historias de Italia y España están estrechamente ligadas y, también, sus economías. El intercambio de bienes y servicios supera los 73 mil millones de euros; España es el cuarto socio comercial de Italia, Italia el tercero de España; la inversión directa española en Italia alcanza los 14 mil millones, la italiana en España los 46 mil millones.

Los dos países juntos constituyen una componente significativa de la zona euro, de la que representan el 25 por ciento del PIB, el 23 por ciento de la producción industrial y el 17 por ciento de las exportaciones a terceros países.

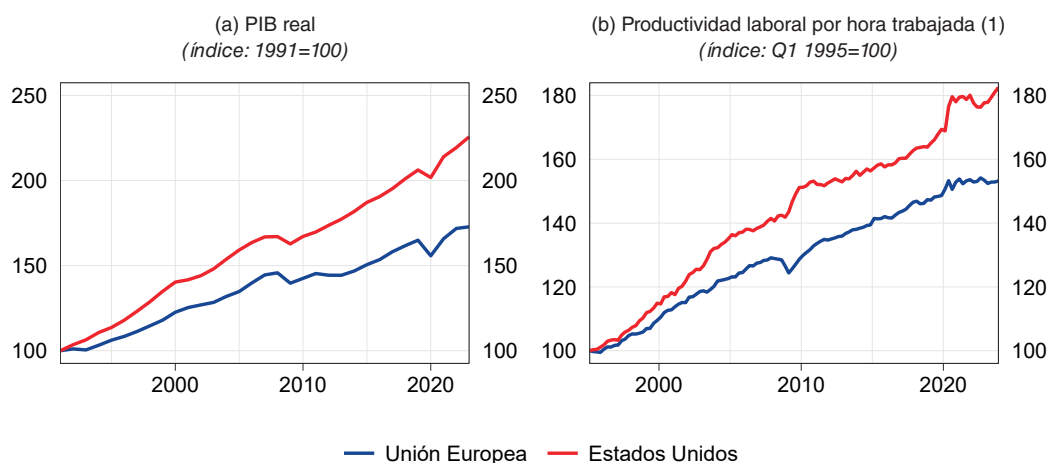
El compromiso con la adhesión al proyecto europeo ha dado un impulso esencial al desarrollo económico de ambos países – de Italia, que es parte desde el inicio; de España, que ha sabido aprovechar las oportunidades creadas por su adhesión más reciente.

Sin embargo, la economía europea a día de hoy tiene dificultades para seguir el ritmo de la de los países más dinámicos, en particular la de Estados Unidos (gráfico 1.a), sobre todo a causa del bajo crecimiento de la productividad (gráfico 1.b).

La economía europea no ha iniciado a perder terreno ahora. La brecha con respecto a Estados Unidos se abrió a finales del siglo pasado con la difusión de las tecnologías de la información y la comunicación, para más tarde ampliarse con la revolución digital y, por último, con la inteligencia artificial.

* Quisiera agradecer a Antonella Foglia, Valentina Memoli, Roberto Pisano, Pietro Rizza, Pietro Tommasino, Anatoli Segura Vélez y Stefania Zotteri por sus ideas y contribuciones.

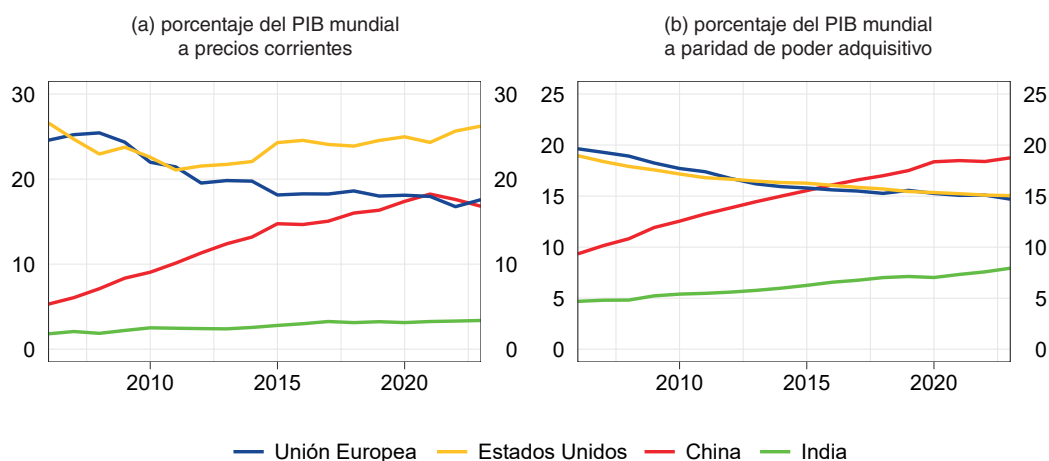
Diferencias en crecimiento y productividad entre la Unión Europea y Estados Unidos



Fuente: para el panel (a), FMI; para el panel (b), Bureau of Labor Statistics y Eurostat.
(1) Producción por hora trabajada en el sector privado.

Estas tres oportunidades perdidas para Europa están interrelacionadas y apuntan a debilidades estructurales. Sus efectos se hacen visibles en la disminución del peso económico de la Unión Europea (UE) a nivel internacional (gráfico 2) y, en última instancia, en las condiciones de vida de sus ciudadanos: si Italia o España fueran uno de los estados de la federación americana, se encontrarían en el quintil más bajo en términos de PIB per cápita, al igual que el conjunto de la UE¹.

Peso de las principales economías en el PIB mundial (porcentajes)



Fuente: IMF.

El modelo económico y social del continente europeo – que se consolidó tras la Segunda Guerra Mundial sobre los principios de libertad, igualdad y solidaridad, junto con la cooperación internacional – marca la senda del progreso civil. En muchos ámbitos se ha revelado exitoso, como emerge de los datos sobre esperanza de vida.

¹ PIB de 2023 considerado en términos de paridad de poder adquisitivo.

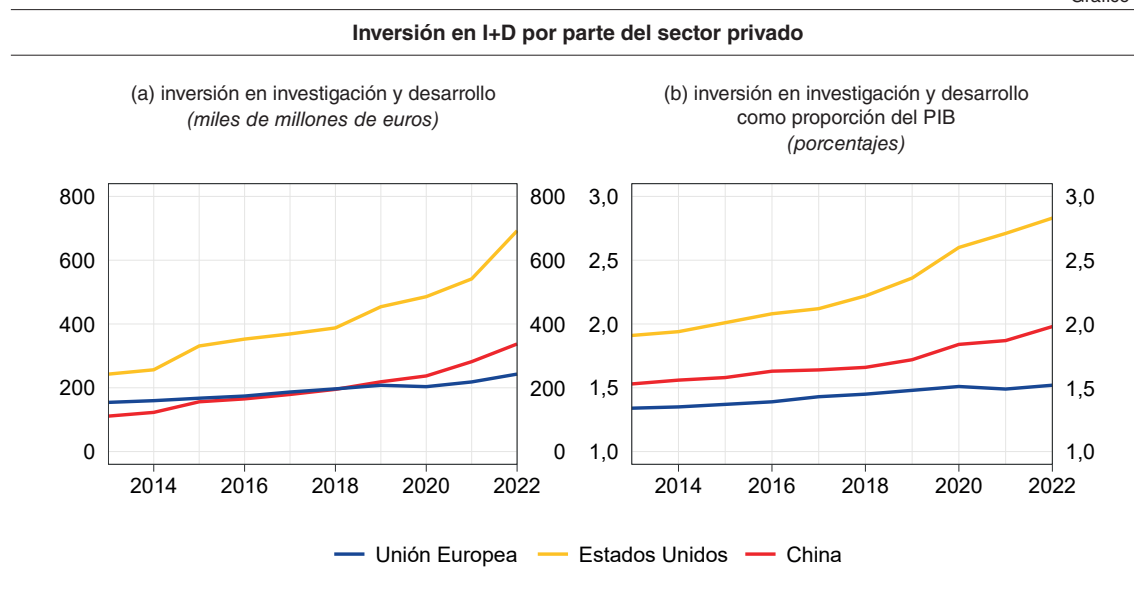
Hay que preservarlo y para ello es necesaria una economía capaz de crecer y generar un bienestar generalizado.

En el resto de mi intervención me centraré en un objetivo prioritario: colocar la innovación en el centro de las políticas económicas como motor de la productividad y el crecimiento, movilizándolo a tal fin recursos públicos y privados.

1. Innovación, tecnología, productividad

En el origen de la baja productividad de la economía europea yace una insuficiente capacidad de innovación, a su vez consecuencia del escaso dinamismo del tejido productivo. En los últimos diez años la inversión en investigación y desarrollo (I+D) de las empresas europeas ha sido aproximadamente el 60 por ciento de la de las empresas estadounidenses, con una diferencia creciente en el tiempo (gráfico 3)².

Gráfico 3



Fuente: para la Unión Europea, Eurostat; para China y Estados Unidos, OCDE.

A esto se añade que la composición sectorial de la actividad de investigación en Europa se concentra en torno al 30 por ciento en sectores maduros³. En los últimos veinte años, las empresas con mayor inversión en I+D han pertenecido en gran parte al sector automovilístico, que a día de hoy tiene dificultades para seguir el ritmo de la innovación más radical de sus competidores extraeuropeos⁴.

² El dato se refiere al gasto medido a paridad de poder adquisitivo o en relación con el PIB. La diferencia es aún mayor, como se observa en el gráfico 3, panel (a), al comparar los valores monetarios corrientes, que se ven afectados por las diferencias en la dinámica de precios y por las fluctuaciones de los tipos de cambio. A paridad de poder adquisitivo la relación ha pasado del 62 por ciento en 2013 al 50 por ciento en 2023.

³ E. Nindl et al., *The 2023 Industrial R in Investment Scoreboard*, Publications Office of the European Union, 2023. La cifra corresponde a las 2500 empresas que más invierten en I+D en el mundo.

⁴ C. Fuest, D. Gros, P.-L. Mengel, G. Presidente y J. Tirole, *EU innovation policy. How to escape the middle technology trap*, EconPol Policy Report, 2024.

En Estados Unidos, en cambio, tanto las empresas como los sectores líderes en la inversión en I+D han cambiado con el tiempo. Si hace veinte años eran los fabricantes de automóviles, hoy son empresas de la economía digital e intensiva en investigación, entre las que surgen continuamente nuevos actores capaces de alcanzar en poco tiempo un tamaño y una capitalización muy elevados.

El predominio de los sectores tecnológicos intermedios en Europa se debe principalmente a tres motivos.

Ante todo, a los retrasos acumulados desde finales del siglo pasado, cuando el sistema de producción europeo no fue capaz de aprovechar al máximo las oportunidades que ofrecía la difusión de internet y de las tecnologías de la información y la comunicación. Fue entonces cuando emergieron los gigantes tecnológicos americanos – como Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft – que, gracias al acceso a enormes cantidades de datos, conocimientos científicos, recursos financieros y a una vasta base de clientes, dominan a día de hoy los servicios digitales y sectores de vanguardia como la inteligencia artificial.

Un ulterior límite a la innovación europea es la fragmentación de las actividades de I+D entre empresas, universidades y centros de innovación de diferentes países. Esto obstaculiza la transferencia de ideas y conocimientos y dificulta la realización de proyectos con grandes necesidades de financiación.

Por último, incide la escasa integración entre los mundos científico y empresarial, agravada por la rigidez del entorno administrativo y regulatorio, que obstaculizan la transformación de los resultados de la investigación en productos y servicios competitivos en el mercado mundial.

Un ejemplo paradigmático lo constituye la inteligencia artificial⁵. Si bien en este campo los centros de investigación europeos producen análisis de alta calidad, la presencia de las empresas europeas en el desarrollo de esta tecnología es insignificante: entre 2013 y 2023 en Europa la inversión privada en inteligencia artificial se quedó en 20 mil millones de dólares, frente a los 100 mil millones en China y los 330 mil millones en Estados Unidos⁶. Aunque aún no esté clara la importancia de la contribución de la inteligencia artificial a la productividad laboral, es evidente que permanecer al margen del proceso tecnológico – limitándose a un uso de tecnologías desarrolladas en otros lugares – sería una elección miope.

Una mayor implicación de empresas europeas junto a los pocos gigantes tecnológicos globales generaría beneficios más allá de la dimensión económica que atañen a los derechos esenciales de los ciudadanos, como la protección de los datos personales y el pluralismo en el sector de la información.

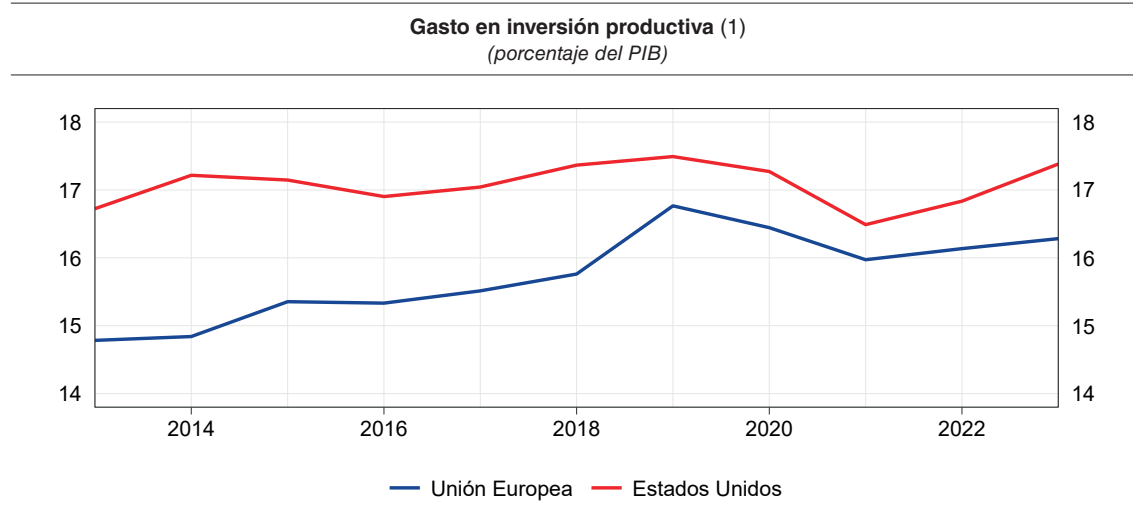
⁵ Consideraciones similares afectan a muchos otros ámbitos, como la robótica, la biotecnología y la exploración espacial.

⁶ N. Maslej et al., *Artificial Intelligence Index Report 2024*, AI Index Steering Committee, Institute for Human-Centered AI, Stanford University, Stanford, Stanford, abril de 2024.

2. La inversión necesaria para una nueva Europa

En los últimos diez años en Europa la inversión productiva ha sido sistemáticamente inferior a la de Estados Unidos; la diferencia, que en los años previos a la pandemia parecía estar reduciéndose, está ahora de nuevo ampliándose (gráfico 4). Además, la dinámica de la inversión en I+D apunta a problemas en la calidad y composición de la inversión.

Gráfico 4



Fuente: para la Unión Europea, Eurostat; para los Estados Unidos, Bureau of Economic Analysis.

(1) La inversión productiva se calcula como la diferencia entre la formación bruta de capital fijo y la inversión en vivienda.

Para garantizar un crecimiento sostenible y la autonomía estratégica de la economía europea serán necesarios recursos ingentes.

Según algunos análisis⁷, la transición doble – verde y digital – y el refuerzo de la defensa requerirán en su conjunto 800 mil millones de inversiones públicas o privadas adicionales al año hasta el 2030⁸.

Este importe, cercano al 5 por ciento del PIB de la UE⁹ cada año, no incluye todos los gastos indispensables para mejorar la capacidad de innovación, como los destinados a la formación en competencias ligadas a las tecnologías emergentes. No abordaré los detalles de la estimación, pero quiero hacer hincapié en tres aspectos.

⁷ F. Panetta, *Investing in Europe's future: the case for a rethink*, discurso en el Instituto de Estudios Políticos Internacionales (ISPI), Milán, 11 de noviembre de 2022; F. Panetta, *The future of Europe's economy amid geopolitical risks and global fragmentation*, lección magistral en ocasión de la concesión del título honoris causa en Ciencias Jurídicas, Banca y Finanzas por la Universidad de Roma Tre, Roma, 23 de abril de 2024; O. Bouabdallah, E. Dorrucchi, L. Hoendervangers e C. Nerlich, *Mind the gap: Europe's strategic investment needs and how to support them*, "The ECB Blog", 27 junio de 2024; M. Draghi, *The future of European competitiveness*, septiembre de 2024.

⁸ Las necesidades de inversión relacionadas con el cambio climático en la UE ascienden a una media de unos 620 mil millones de euros al año (Comisión Europea, *Informe sobre prospectiva estratégica de 2023. La sostenibilidad y el bienestar de las personas como núcleo central de la autonomía estratégica abierta de Europa*, COM (2023) 376 final, de 6 de julio de 2023, p. 8). A esta cifra deben añadirse unos 125 mil millones de euros anuales para la transición digital y unos 75 mil millones de euros anuales para lograr un gasto militar del 2 por ciento del PIB, en línea con los compromisos con la OTAN.

⁹ Se hace referencia al PIB de 2023.

El primero es la necesidad de desarrollar los proyectos estratégicos a través de iniciativas a nivel europeo.

A consecuencia de su elevado coste, las inversiones resultarían demasiado onerosas para los Estados miembros individualmente, incluso para los más sólidos financieramente¹⁰. Solo intervenciones conjuntas pueden mejorar el funcionamiento del mercado único, aprovechar economías de escala, evitar las duplicaciones que se darían con acciones a nivel nacional e impedir los problemas de *free riding* habituales en la provisión de bienes públicos¹¹.

El segundo aspecto es el origen de los fondos.

Intervenciones de tal escala requieren una contribución conjunta de recursos tanto públicos como privados. En el pasado la financiación privada contribuyó por cuatro quintas partes a las inversiones productivas europeas, mientras que la parte restante fue financiada por el sector público¹².

Sin embargo, hay razones para esperarse un aumento de la cuota pública dado que muchas de las intervenciones – como la producción de tecnologías innovadoras, la transición digital, la seguridad energética y la defensa – afectan a bienes públicos europeos. Además, muchos proyectos, especialmente en sus fases iniciales, presentan rendimientos bajos y resultados inciertos, lo cual otorga un papel crucial al sector público en la estimulación de la iniciativa privada. Un ejemplo histórico es el proyecto DARPA en Estados Unidos que a partir de los años 60 sentó las bases para el desarrollo de internet¹³.

El tercer aspecto, no menos importante, es la necesidad de explicar claramente a los ciudadanos europeos que los elevados costes de las inversiones se verán compensados por beneficios también elevados. En la transición será esencial proteger a los segmentos más débiles de la población dado que podrían ser más vulnerables a los cambios. Este enfoque es fundamental para reducir eventuales oposiciones sociales y políticas, lo cual refuerza el apoyo al proyecto común.

¹⁰ Por ejemplo, estimaciones recientes elaboradas solo para Alemania cuantifican las necesidades de inversión adicionales en alrededor de 800 mil millones de euros acumulados durante el período 2025-30; véase F. Heilmann et al., *Public financing needs for the modernisation of Germany*, Dezernat Zukunft, 2024.

¹¹ En un territorio determinado, los bienes públicos se caracterizan por ser no rivales (su extensión a todos no exige costes adicionales) y no excluibles (no es posible limitar su uso únicamente a quienes han contribuido a su financiación). Esta última característica es la causa de los problemas de *free riding* o, en este caso, del incentivo para que un Estado se beneficie de los esfuerzos de otros (por ejemplo, en el ámbito del medio ambiente) sin realizar ningún esfuerzo por su parte.

¹² M. Draghi, 2024, op. cit.

¹³ En 1958, el Gobierno de Estados Unidos creó la Advanced Research Projects Agency (ARPA; posteriormente redominado como Defense ARPA, DARPA) con el objetivo de lograr soluciones tecnológicas radicalmente innovadoras para fines militares. En 1969 se creó ARPAnet, una red informática que conectaba ARPA con algunas universidades estadounidenses. Durante los años 70 aumentó el número de universidades conectadas a la red y se inventó el protocolo que permitió simplificar y acelerar la comunicación entre ordenadores pertenecientes a la red. Esto sentó las bases para el desarrollo de internet como lo conocemos hoy en día. Las actividades de DARPA se articulan alrededor de la interacción entre el mundo académico, el mundo empresarial y las agencias gubernamentales.

3. El papel de los recursos públicos

Europa se encuentra desde hace años en una situación anómala. Por un lado, algunos países presentan un nivel elevado de deuda pública – un problema relevante para la economía española y aún mas para la italiana. Por otro lado, la deuda común europea es exigua.

Gran parte de la deuda pública europea proviene del programa *Next Generation EU* (NGEU). El principal instrumento de NGEU, el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, alcanza los 650 mil millones de euros; a estos se añaden 80 mil millones relativos a programas ya incluidos en el presupuesto de la UE. Sin embargo, el programa finalizará en 2026, y a partir de 2028 el volumen de la deuda común empezará a disminuir durante las tres décadas siguientes hasta hacerse prácticamente nulo.

Crear una capacidad presupuestaria común para financiar bienes públicos ayudaría a superar esta anomalía europea.

Es importante ser claros: esta propuesta no conlleva la creación de una *fiscal union* ni requiere un ministro europeo de Economía o mecanismos que involucren transferencias sistemáticas entre países¹⁴. Se trata, en lugar de esto, de instituir un nuevo programa de gasto público común para financiar las inversiones indispensables para todos los ciudadanos europeos, realizando un *productivity compact* a nivel continental. Parafraseando a Keynes, el objetivo no es hacer mejor o peor aquello que los Estados miembros ya hacen, sino hacer lo que no hacen¹⁵.

Para hacer la propuesta más concreta es útil considerar un ejemplo numérico.

Si se decidiese financiar el 25 por ciento de un plan de inversiones de 800 mil millones de euros anuales durante seis años, la deuda común europea alcanzaría el 6 por ciento del

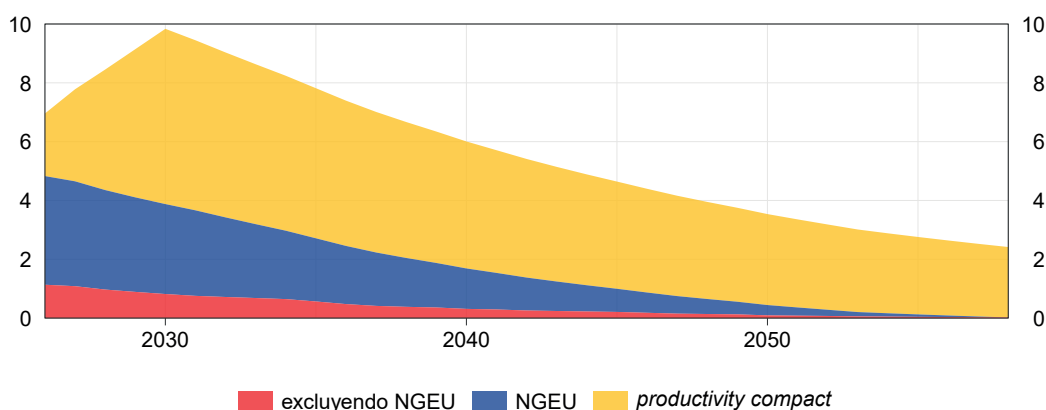
¹⁴ No me centro en esta sede en las demás funciones importantes que podría desempeñar una capacidad presupuestaria común. Entre estas se incluyen, además de la mitigación del impacto de shocks idiosincráticos que afectan solo a algunos Estados (esto es, una forma de seguro mutuo), la mejor gestión de la demanda agregada: La política presupuestaria europea dejaría de ser la mera suma de las políticas nacionales y podría definirse de modo coherente con las condiciones cíclicas de la economía de la zona euro y con la *stance* de la política monetaria.

¹⁵ «The important thing for Government is not to do things which individuals are doing already, and to do them a little better or a little worse; but to do those things which at present are not done at all». Keynes expresó este concepto en su ensayo de 1926 *The End of laissez-faire*, refiriéndose a la división más adecuada de las tareas entre los sectores público y privado en un único país (J.M. Keynes, *The End of laissez-faire*, Londres, Hogarth Press, 1926).

PIB de la UE en 2030. Incluyendo la deuda de NGEU y de otros programas gestionados por la Comisión Europea, se alcanzaría el 10 por ciento del PIB (gráfico 5)¹⁶.

Gráfico 5

**Simulación del stock de deuda común de la UE emitido
para los programas de asistencia financiera gestionados por la Comisión Europea**
(porcentaje del PIB)



Fuente: para los programas de ayuda financiera gestionados por la Comisión Europea (incluido el NGEU), elaboración a partir de datos de la Comisión Europea; para las simulaciones, véase la nota 16.

Este aumento del pasivo a nivel central¹⁷ sería limitado y dedicado exclusivamente a aumentar la productividad de la economía europea; reduciría la necesidad de gasto en inversión por parte de los Estados miembros, que de este modo podrían disminuir su propia deuda con mayor rapidez.

¹⁶ Las hipótesis macroeconómicas en las que se basan las simulaciones son las siguientes: el tipo de interés del nuevo *productivity compact* es del 3 por ciento (la media ponderada del rendimiento de los bonos a diez años de los países de la UE); las previsiones de crecimiento del PIB real hasta 2026 proceden de la Comisión Europea, *European Economic Forecast. Autumn 2024*, Institutional Paper, 296, noviembre de 2024; de 2027 a 2030, el crecimiento real converge en el PIB potencial (1 %), como estimado por la Comisión Europea en el *2024 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070)*, Institutional Paper, 279, abril de 2024; a partir de 2031 se utilizan las previsiones de crecimiento potencial realizadas por la Comisión en el mismo documento; a partir de 2027 la inflación es siempre del 2 %. La deuda «excluyendo NGEU» se refiere a los programas de asistencia financiera gestionados por la Comisión Europea: *Support to Mitigate Unemployment Risks in an Emergency* (SURE), *European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM), *Balance of Payments Assistance Facility* (BoP), Euratom, *Macro Financial Assistance* (MFA), *Macro Financial Assistance+* (MFA+) y la componente préstamos del programa *Ukraine Facility*. Se asume que los recursos erogados mediante SURE, EFSM, BoP, Euratom y MFA sean reembolsados antes de 2058, como indicado en Comisión Europea, *Consolidated annual accounts of the European Union for the financial year 2023*, COM (2024) 272 final, 2024; se asume también que, en su conjunto, el reembolso de los préstamos a Ucrania erogables a través de MFA+, la *Ukraine Facility* y el paquete de asistencia macrofinanciera extraordinario adoptado por el Consejo de la UE el pasado mes de octubre inicie en 2033. En el caso de NGEU se supone que en 2026 todos los países de la UE hayan recibido la totalidad de los fondos solicitados y que los valores vinculados a subvenciones se reembolsen linealmente entre 2028 y 2058 (entre 2032 y 2053 para los vinculados a préstamos). Por último, con respecto al *productivity compact* se supone que a partir de 2031 los países miembros reembolsen solo los intereses de la deuda, cuyo principal se mantiene por lo tanto constante en términos nominales.

¹⁷ Para hacer frente a la deuda común adicional contraída durante el período 2025-30 sería suficiente un flujo de recursos que puede estimarse de forma conservadora en torno al 0,2 por ciento del PIB en 2031. Si, como cabe razonablemente esperar, el plan diese lugar a un mayor crecimiento potencial, el coste sería inferior.

La creación de un mercado secundario líquido permitiría reducir el rendimiento de los bonos europeos, que se ve actualmente penalizado por la poca liquidez del mercado y por la ausencia de contratos de derivados adecuados para la gestión del riesgo de mercado. Nuestras estimaciones apuntan a que la resolución de estos aspectos críticos podría reducir los tipos de interés de los bonos europeos por encima de los 20 puntos base¹⁸.

Además, la emisión regular de bonos por parte de la UE haría disponible un bono europeo libre de riesgo – indispensable para el desarrollo de un mercado de capitales europeo, como explicaré dentro de poco.

El camino que acabo de describir deberá tener en cuenta tres exigencias fundamentales: racionalizar los recursos ya destinados a los programas comunitarios existentes; comprometer a los Estados miembros con un nivel de deuda elevado con la mejora de sus cuentas públicas y así evitar un aumento excesivo de la deuda total de la Unión; garantizar una gestión transparente de los proyectos comunes, asegurando que los recursos sean utilizados para aumentar la competitividad y rindiendo cuentas plenamente de las decisiones tomadas.

4. Un mercado de capitales europeo para la innovación

Uno de los mayores obstáculos para la inversión en innovación en Europa es la falta de un mercado de capitales eficiente e integrado a escala continental, con capacidad para seleccionar a los emprendedores con mayor potencial y sostener proyectos de alto riesgo y rendimiento desde sus fases tempranas¹⁹.

El plan de inversiones que he descrito requerirá una contribución significativa por parte de bancos e inversores privados no solo para contribuir con los recursos necesarios, sino también para examinar los proyectos y controlar su ejecución.

La incertidumbre de las inversiones otorga un rol fundamental al capital accionario y a otras formas de inversión especializadas, como el *private equity* y el *venture capital*. Son las dinámicas de mercado quienes pueden encontrar soluciones a problemas que, de otro modo, sería difícil resolver. Pero hay que crear las condiciones para que estas fuerzas actúen en el mejor modo.

Una mayor integración financiera aumentaría el atractivo de la inversión en la zona euro tanto para los inversores domésticos como para los extranjeros. La economía europea registra desde hace años un superávit en la balanza de pagos: genera por lo tanto ahorros que superan a la inversión interna y se invierten en el extranjero. Antes de la pandemia, los recursos nacionales invertidos en el extranjero superaban en media cada año los 300 mil millones, casi el 3 por ciento del PIB. Si esos recursos se hubieran orientado a iniciativas empresariales domésticas, la inversión productiva en nuestro continente habría aumentado alrededor de un quinto.

¹⁸ K. Pallara, M. Pericoli y P. Tommasino, *Issuing European safe assets: how to get the most out of Eurobonds?*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), próximamente.

¹⁹ E. Letta, *Much more than a market: speed, security, solidarity. Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens*, abril 2024.

Un mercado único de capitales mejoraría la asignación de los ahorros. Además, reforzaría los flujos financieros entre los países miembros y ofrecería a hogares, empresas y bancos europeos mejores oportunidades de diversificación de las inversiones. Esto les ayudaría a mitigar el impacto de los shocks locales y a invertir en proyectos con mayor riesgo y rendimiento. Actualmente, el sector financiero y crediticio permite a los inversores europeos absorber solo un cuarto de los shocks locales al PIB, frente a tres cuartos en Estados Unidos.

Para construir un mercado único de capitales en Europa es necesario afrontar dos problemas fundamentales.

El primero es la ausencia de un bono público europeo libre de riesgo.

Un bono común es necesario para el funcionamiento de los mercados de capitales desarrollados. La posibilidad de negociar un *benchmark* libre de riesgo facilitaría la fijación de precios de productos financieros como los bonos corporativos y los derivados, lo cual estimularía su expansión. Además, constituiría una forma de garantía financiera utilizable en todos los países y en todos los segmentos de mercado, lo cual facilitaría las transacciones interbancarias colateralizadas y mejoraría la capacidad de los intermediarios para diversificar riesgos. Un activo libre de riesgo también atraería a la inversión extranjera, reforzando el papel internacional del euro.

El segundo problema es el estado incompleto de la Unión Bancaria, que obliga a los bancos europeos a operar en mercados nacionales. La institución del Mecanismo Único de Supervisión y del Mecanismo Único de Resolución han supuesto un importante paso adelante, pero insuficiente para crear un mercado bancario europeo plenamente integrado²⁰. Se ha seguido un enfoque secuencial y basado en pequeños pasos que no ha funcionado²¹.

Los bancos desarrollan un papel crucial en los principales mercados de capitales: desde la gestión del ahorro, a la suscripción y colocación de obligaciones y acciones, hasta las operaciones de cotización en bolsa, pasando por la consultoría financiera y el *market-making*.

Su plena operatividad en toda la zona euro es indispensable para un mercado de capitales integrado.

La introducción de un activo europeo libre de riesgo y la finalización de la Unión Bancaria son pasos necesarios e importantes para la creación de un mercado único de capitales, pero no son los únicos. Tampoco debe olvidarse la importancia de establecer una Acta Única Europea de Finanzas, de reforzar la supervisión centralizada y de armonizar los procedimientos de insolvencia de las empresas.

²⁰ El sector del crédito sigue fragmentado a nivel nacional: no existe un Fondo Europeo de Garantía de Depósitos, el sistema de gestión de las crisis bancarias está aún sin completar y persisten barreras a la transferencia del capital y la liquidez de los grupos bancarios entre países.

²¹ F. Panetta, *Europe's shared destiny, economics and the law*, lección magistral en ocasión de la entrega del título honoris causa en Derecho por la Universidad De Cassino y del Lazio meridional, Cassino, 6 abril de 2022.

Conclusiones

En el pasado Jean Monnet dijo: «Europa se forjará en las crisis»²². Esta frase no es solo una esperanza en tiempos difíciles, sino una advertencia que nos invita a acoger cada desafío como una oportunidad para transformar nuestro continente.

Hoy estamos asistiendo a cambios epocales: la doble transición digital y climática, el deterioro del escenario geopolítico, las presiones demográficas y migratorias, la fragmentación del comercio global. No se trata de crisis pasajeras sino de procesos profundos que requieren respuestas adecuadas.

Para afrontarlas debemos construir una economía capaz de crecer, innovar y crear bienestar generalizado. Ningún Estado miembro puede conseguirlo solo. Es esencial una acción coordinada a nivel europeo: un *productivity compact* que movilice inversiones públicas y privadas en bienes comunes estratégicos.

Esta iniciativa no es solo una respuesta a la necesidad de colmar nuestros retrasos, sino una perspectiva para el futuro. Significa reforzar la soberanía tecnológica, crear puestos de trabajo, mejorar la calidad de vida de los ciudadanos y proteger valores fundamentales como la libertad y el pluralismo.

Para conseguir estos objetivos es crucial introducir un activo europeo libre de riesgo, completar la Unión Bancaria, desarrollar un mercado europeo de capitales con mayor capacidad para financiar proyectos innovadores y de elevado riesgo. Debemos crear también un ambiente económico que incentive la iniciativa empresarial y la innovación, superando la rigidez normativa y administrativa que frena nuestro potencial de desarrollo.

No podemos permitirnos un enfoque gradual hecho de pequeños pasos. Las reformas necesarias están interrelacionadas y se refuezan mutuamente: de deben implementar con determinación y visión de conjunto, apoyándose en los análisis recientes de Mario Draghi y Enrico Letta.

Europa puede y debe ser protagonista de su propio destino. Como el buen tirador de arco de Nicolás Maquiavelo, debemos apuntar más alto para alcanzar nuestro objetivo²³. Juntos, los Estados miembros pueden transformar los desafíos en oportunidades y forjar un futuro de prosperidad y progreso para todos los ciudadanos europeos.

²² «L'Europe se fera dans les crises et elle sera la somme des solutions apportées à ces crises» (J. Monnet, Mémoires, Parigi, Fayard, 1976).

²³ «e fare come gli arcieri prudenti, a' quali parendo el luogo dove desegnano ferire troppo lontano, e conoscendo fino a quanto va la virtù del loro arco, pongono la mira assai più alta che il luogo destinato, non per aggiugnere con la loro freccia a tanta altezza ma per potere con lo aiuto di sì alta mira pervenire al disegno loro» (N. Maquiavelo, *Il principe*, 1532, capítulo VI).

Esta publicación ha sido imprimida en papel
certificado Ecolabel UE (número de registro: F1/11/01)

*El impacto medioambiental ligado al ciclo de vida del papel utilizado
ha sido compensado con la adquisición de créditos de carbono y con la plantación de árboles
en áreas del territorio italiano*

Diseño e impresión al cuidado de la División Edición e imprenta del Banco de Italia