



CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO

policy paper

*Olimpia Fontana*

**Oltre la ripresa:  
la nuova sfida dell'Europa è la crescita**

Marzo 2014 - n. 4





*La serie **Policy Paper** del Centro Studi sul Federalismo comprende analisi e ricerche applicate nel campo del federalismo nazionale e sovranazionale che mirano a stimolare il dibattito accademico e politico attraverso la presentazione di dati, idee e proposte originali.*

## **Oltre la ripresa: la nuova sfida dell'Europa è la crescita**

*Olimpia Fontana*

### **Introduzione**

Negli ultimi mesi l'Eurozona ha vissuto positivi segnali di cambiamento: è stato avviato il cammino verso l'unione bancaria, i mercati finanziari sono tornati a investire nei titoli di Stato dei paesi della periferia, i deficit di parte corrente dei paesi deboli della periferia sono in fase di rientro.

Nonostante questi traguardi, la posizione dell'Europa nel contesto internazionale rimane preoccupante: secondo il Fondo Monetario Internazionale (FMI), l'Europa crescerà a un tasso dell'1% nel 2014, a fronte del 2,6% degli Stati Uniti, mentre il numero di disoccupati nel vecchio continente è salito a 20 milioni di persone, con picchi del 50% di disoccupazione giovanile in Spagna e Grecia<sup>1</sup>. La disoccupazione da conseguenza della crisi ne è diventata la causa: senza lavoro, le persone riducono i loro consumi, mentre le imprese investono e assumono di meno.

Parafrasando le parole dell'allora Vice-presidente e Capo economista dell'Ocse Pier Carlo Padoan, il problema che si sta profilando per l'Europa consiste nel fatto di non sapere fino a che punto sussistono meccanismi grazie ai quali, una volta superato l'effetto dei vari interventi di sostegno, la ripresa sarà sostenibile<sup>2</sup>. In sostanza, anche nell'ipotesi più ottimistica che si riesca ad agganciare la ripresa economica, c'è il rischio che questa non evolva in un vero e proprio cammino di crescita.

La teoria dell'austerità espansiva è stata rigettata ormai anche dall'FMI e le politiche di austerità intraprese dall'Unione Europea non spiegano i recenti miglioramenti che l'economia sta attraversando.

sando<sup>3</sup>. Una spiegazione più plausibile della fase di ripresa sembra risiedere nella politica monetaria adottata dalla Banca Centrale Europea (BCE) grazie alle operazioni di acquisto di titoli pubblici sul mercato secondario. Ciò ha prodotto la ripresa e la stabilità dei mercati, ma nel lungo periodo la politica monetaria non può bastare: servono iniziative mirate alla crescita, che abbiano come priorità l'occupazione.

### La Politica Macroeconomica Europea

La politica macroeconomica dell'Unione Economica e Monetaria (UEM) presenta un assetto unico, mai riscontrato nell'ambito delle unioni monetarie: l'Unione dispone di una politica monetaria centralizzata, mentre la politica fiscale rimane in larga misura di prerogativa nazionale. Se la politica monetaria europea si occupa della stabilità dei prezzi, quella fiscale si compone di una serie di regole che sono state pensate per garantire la stabilità macroeconomica, dove per stabilità si intende non quella dell'occupazione, bensì, di nuovo, quella dei prezzi. Tenere sotto controllo l'inflazione e perseguire finanze pubbliche sane costituisce quindi la priorità a cui tutto l'apparato di politiche macroeconomiche europee deve convergere. Una simile impostazione determina due tipi di problemi.

Innanzitutto, le regole sovrimposte dal Patto di Stabilità e Crescita (PSC) e suoi derivati<sup>4</sup>, interferiscono con le politiche fiscali nazionali nella misura in cui queste dovrebbero garantire la stabilizzazione del ciclo economico contro eventi che ne disturbano l'andamento. Nella teoria economica, se gli stabilizzatori automatici non sono sufficienti a correggere una fase recessiva, il settore pubblico può intervenire con misure discrezionali per stimolare una ripresa; ma nella pratica europea, tale iniziativa si scontra con le regole che pongono vincoli alla creazione di deficit. In un'unione monetaria non ottimale, quale l'Eurozona, è necessario imporre restrizioni di natura fiscale per evitare che l'eccessivo debito di un paese si trasmetta a un altro.

In secondo luogo, la mancanza di un consistente budget federale alla base dell'UEM genera un'unione monetaria atipica, tesa alla continua ricerca verso forme di compromesso tra poteri decisionali a livello europeo e a livello nazionale sui bilanci nazionali<sup>5</sup>.

### Le conseguenze del metodo del coordinamento

L'approccio seguito dall'Unione Europea per assicurare la sostenibilità fiscale dei paesi membri si basa su un mix di coordinamento delle politiche nazionali - da realizzarsi "semplicemente" attraverso il rispetto di parametri prestabiliti - e di vigilanza delle politiche stesse - grazie a particolari procedure di infrazione. La prima applicazione di tale metodo si è vista con il PSC, sottoscritto nel 1997, che ha ribadito, da una parte, il rispetto dei limiti del 3% del rapporto tra deficit e Pil e del 60% di quello tra debito e Pil e, dall'altra, il meccanismo di *early warning* previsto per gli Stati che non rispettano, o sono sulla via di non rispettare, tali limiti.

Nel pieno della crisi, per la *governance* economica europea si decise di adottare maggiore disciplina fiscale<sup>6</sup>, anche a causa dell'inadeguatezza del PSC nel raggiungere gli obiettivi di stabilizzazione. Le misure adottate hanno seguito due linee di intervento: una di *crisis prevention*, cioè provvedimenti per il rientro dei debiti pregressi e il risanamento delle finanze pubbliche, l'altra di *crisis management*, ovvero misure volte a contenere gli effetti più devastanti della crisi, con l'istituzione di nuovi organismi intergovernativi (EFSF e ESM) per la salvezza finanziaria dell'euro. In questa fase, il coordinamento macroeconomico si è esplicato nell'ambito della prima dimensione, attraverso una serie di complessi pacchetti volti all'irrigidimento del PSC (con il *Six Pack* e il *Two Pack*) e l'obbligo per i paesi di inserire il pareggio di bilancio a livello preferibilmente costituzionale (con il *Fiscal Compact*).

Nonostante l'ambizione di determinare convergenza dei fondamentali economici dei paesi membri, l'introduzione dell'euro associato al metodo del coordinamento ha prodotto una serie di fragilità, sia economiche che politiche. La stabilità del tasso di inflazione medio, imperativo categorico della BCE, è stata raggiunta nell'Eurozona, ma la scarsa attenzione verso altre variabili macroeconomiche ha messo l'Europa su un sentiero di crescita economica non sostenibile, perché basata su forti squilibri di tipo finanziario ed esterno dei paesi membri.

Il debito delle famiglie nei paesi della periferia è aumentato in media nel periodo 2002-2007 del 53%, mentre in Germania è addirittura diminuito del 10% e in Francia è cresciuto solo del 16%. Nello stesso

periodo, i paesi deboli hanno registrato forti deficit di parte corrente delle bilance dei pagamenti (in media quasi del 7% sul Pil) a fronte di un surplus per la Germania (5,1% su Pil) e di un sostanziale pareggio per la Francia<sup>7</sup>. Ciò è il risultato di un robusto afflusso di capitali dal centro verso la periferia che, grazie all'eliminazione del rischio di cambio, la moneta unica ha stimolato. Un movimento che avrebbe potuto rappresentare un guadagno per l'unione monetaria, ma che in realtà è servito a finanziare investimenti in settori, come quello immobiliare, con un basso potenziale di crescita di produttività. Inoltre, ampi deficit di parte corrente si sono poi trasformati in elevati rischi per la sostenibilità dei debiti, nel momento in cui per effetto della crisi finanziaria un'improvvisa inversione di marcia dei capitali ha posto i paesi di fronte ad un'imprevista carenza di liquidità nel sistema economico.

Da un punto di vista politico, l'approccio del coordinamento unito alla pratica di porre delle *conditionalities* agli aiuti a favore degli Stati in difficoltà, ha ridotto l'unità politica dell'Europa, creando, da una parte, una struttura gerarchica che vede al centro la Germania e, dall'altra, il "divorzio ideologico" tra paesi della periferia e paesi *core* che polarizza l'opinione pubblica dei cittadini europei verso le istituzioni dell'Unione Europea<sup>8</sup>.

### Le sfide attuali dell'UEM

Le difficoltà attuali dell'Eurozona possono essere ben illustrate attraverso la congeniale forma del trilemma<sup>9</sup>. Secondo questo modello, si possono identificare tre tipi di triadi inconciliabili, a seconda che il vincolo sia interno, esterno o di natura finanziaria.

#### 1. Trilemma interno

Qui giocano da una parte le scelte di politica fiscale nazionali e dall'altra la stabilità dei sistemi di welfare necessari per fronteggiare l'elevato tasso di disoccupazione. Secondo il vincolo interno non è possibile ottenere la disciplina fiscale richiesta e mantenere allo stesso tempo il modello europeo di protezione sociale, senza avviare contestualmente riforme strutturali capaci di creare nuovi posti di lavoro, generare sviluppo attraverso aumenti di competitività e fornire il gettito fiscale necessario a finanziare tali modelli.

#### 2. Trilemma esterno

Il tema del guadagno di competitività, già presente come soluzione del primo trilemma, si inserisce in un'altra trinità impossibile, che coinvolge la sostenibilità del debito pubblico e il riequilibrio delle bilance commerciali. Ciò pone problemi in termini di sostenibilità del debito per quei paesi che devono far fronte a correzioni dei deficit esteri attraverso miglioramenti di competitività. Infatti, data l'impossibilità di ricorrere a svalutazioni, i paesi in squilibrio commerciale non possono che ricorrere a svalutazioni interne, ovvero nelle economie più deboli i salari (e quindi i prezzi) devono crescere meno di quanto facciano in quelle forti. Tuttavia, l'avvio verso un percorso di deflazione è molto rischioso per un'economia indebitata.

#### 3. Trilemma finanziario

Un'ultima sfida per l'UEM risiede nella necessità di spezzare il cosiddetto "abbraccio mortale" tra le banche e gli Stati, un punto fondamentale se si considera che il debito aggregato dei paesi dell'Eurozona è cresciuto nel periodo 2008-2010 dal 60% all'80%, soprattutto a causa del salvataggio delle banche a spese dello Stato<sup>10</sup>. L'obiettivo di realizzare un sistema finanziario stabile e integrato a livello europeo può realizzarsi solo a patto di un'unione bancaria di mutua assistenza, in cui i governi degli Stati e i relativi sistemi bancari non sono più obbligati a reciproci salvataggi per remediare agli effetti destabilizzanti causati dai movimenti di capitali.

### Quali soluzioni?

#### 1. Trilemma interno

Per i paesi afflitti da alto debito ed elevata disoccupazione, la chiave per sciogliere il nodo fiscale non può che essere il raggiungimento di guadagni di competitività. Tali risultati però, non possono derivare solo da competitività di prezzo, attraverso le cosiddette politiche dell'offerta volte a rendere più flessibile il mercato del lavoro, perché per quanto auspicabili nel lungo periodo, esse non forniscono il rimedio al problema legato alla crescita di breve termine<sup>11</sup>. Quando la domanda aggregata è già depressa, ridurre i salari nominali, semplificare le procedure di licenziamento o rimuovere i controlli

sui mercati dei beni ha uno scarso effetto sulla domanda di lavoro, dovendo le imprese fare i conti con l'eccesso di capacità produttiva che la carenza di domanda ha prodotto. Inoltre, la situazione di precarietà sia nell'economia reale, dove la propensione al consumo resta bassa, che nel sistema bancario, dove il credito fatica ancora a ripartire, impedisce agli investimenti privati di realizzarsi.

In un simile contesto, le strade alternative alle politiche dell'offerta possono essere varie. La spinta propulsiva verso l'occupazione può venire dalle innovazioni tecnologiche sviluppate dal settore privato, intese in senso lato come tutti quei settori (dall'industria all'intrattenimento, dall'ambiente alla finanza) in cui la componente innovativa prodotta dal talento individuale presenta un alto valore aggiunto nel processo produttivo, difficilmente riproducibile da una manodopera a basso costo, e genera una sorta di moltiplicatore del lavoro<sup>12</sup>. Tuttavia, questa dinamica produce nuove fonti di discriminanti sociali, basate sul livello di scolarità e sulla collocazione geografica degli *hub* tecnologici.

Altro punto su cui far leva nel rilancio dell'economia sono gli investimenti pubblici. Se è vero che l'impatto di un'iniezione di spesa pubblica sull'economia di un paese, il cosiddetto "moltiplicatore fiscale", è maggiore durante i periodi di crisi rispetto ai tempi normali e che tagli agli investimenti produttivi durante una recessione hanno impatti negativi maggiori rispetto ai tagli nella spesa corrente, allora la politica fiscale di un paese in tempo di crisi dovrebbe preservare la spesa pubblica in investimenti produttivi. Mentre Stati Uniti, Giappone e Canada hanno seguito questa via, i paesi della periferia dell'Eurozona, per far fronte all'esigenze di consolidamento fiscale, hanno ridotto la loro quota di investimenti sul Pil dal 4% nel 2009 all'1,5% nel 2013 e a farne maggiormente le spese sono stati i settori dei trasporti, educazione, salute e protezione sociale<sup>13</sup>.

La possibilità di sottrarre dal vincolo del pareggio di bilancio una parte o tutta la spesa pubblica per investimenti andrebbe sostenuta oltre la portata della cosiddetta *investment clause*, che prevede deviazioni dal vincolo solo per determinati progetti e solo sotto determinate condizioni di crescita negativa o di obiettivi già raggiunti<sup>14</sup>. Piuttosto, una "golden rule qualificata" permetterebbe

agli Stati di avere un più ampio margine di manovra nella finanza pubblica, effettuando in cambio una valutazione di qualità dei progetti eventualmente esentati dai vincoli, in modo da selezionare gli investimenti pubblici essenziali alla struttura dell'economia (infrastrutture e istruzione, in primis), nonché quelli che determinano una sostenuta crescita economica nel lungo termine. Per facilitare questo compito, sarebbe opportuno, anche in un'ottica di maggiore trasparenza, tenere separate le voci della contabilità pubblica che fanno capo alla spesa corrente e a quella in conto capitale.

Bisognerebbe quindi riorientare le politiche pubbliche di spesa verso obiettivi più mirati. Uno degli ambiti in cui lo Stato potrebbe intervenire potrebbe essere il mercato del lavoro, agendo come diretto datore di chiunque sia disposto a lavorare, lo desideri o ne sia capace, secondo lo schema di *employer of last resort*. Si tratta di un'idea elaborata inizialmente da Hyman Minsky<sup>15</sup>, in cui si riconosce che non vi sia politica economica più importante che la creazione di lavoro, attribuendo quindi allo Stato questa funzione. Come sottolineato dall'*Annual Growth Survey 2013* della Commissione Europea, gli investimenti in educazione, innovazione ed energia dovrebbero essere prioritari nelle scelte di spesa e particolare attenzione andrebbe riservata a schemi di *youth guarantee*<sup>16</sup>. Il lavoro, tuttavia, dovrebbe essere un diritto di ogni persona, senza requisiti di età e garantito indipendentemente dalla congiuntura economica.

La questione fondamentale associata alla fattibilità dell'intervento pubblico è il reperimento delle fonti di finanziamento. Questo vale sia per i singoli Stati dell'Eurozona, i cui governi emettono debito in una valuta su cui non hanno il controllo, sia a livello di Unione Europea, dove un budget del 1% del reddito totale dei paesi membri non è sufficiente a coprire i fabbisogni effettivi, laddove federazioni avanzate, come Stati Uniti e Germania, dispongono di bilanci nella misura del 20/25% del Pil.

La soluzione potrebbe essere l'istituzione di un budget aggiuntivo attribuito ai paesi dell'Eurozona attraverso il quale far partire un piano di sviluppo e crescita per l'Europa<sup>17</sup> finanziato attraverso la tassa sulle transazioni finanziarie (TTF). L'iniziativa sulla TTF, partita nel 2011 attraverso una cooperazione rafforzata da parte di

undici paesi membri dell'area euro, è tornata recentemente al centro del dibattito per volere dei governi di Germania e Francia, i quali puntano a raggiungere un accordo prima del voto per il rinnovo del Parlamento Europeo a maggio. La proposta deve però scontrarsi con le reticenze espresse dagli operatori finanziari, soprattutto quelli inglesi, i quali ritengono che la tassa avrebbe effetti molto dannosi per i mercati del Regno Unito.

## 2. Trilemma esterno

La ripresa dell'Unione Europea deve fare i conti con un tasso di inflazione a livello aggregato piuttosto basso, distante dall'obiettivo "inferiore ma prossimo al 2%". Nel 2013 il livello di inflazione è stato dello 0,8%, un valore medio che nasconde realtà diverse: di deflazione, come in Grecia e Portogallo, e di inflazione praticamente azzerata, come in Spagna.

La deflazione però può essere pericolosa per un'economia, perché aggrava il peso del debito reale dei debitori, oltre a produrre aspettative al ribasso del tasso di inflazione, che causano un differimento dei consumi. Quindi, per i paesi della periferia, il trilemma esterno consiste nell'impossibilità di far fronte a squilibri di bilancia dei pagamenti ricorrendo a svalutazioni interne, perché il guadagno di competitività che una svalutazione interna genererebbe sarebbe neutralizzato dall'aumento del debito pubblico in termini reali causato dalla dinamica deflazionistica.

Per riequilibrare l'asimmetria tra paesi sul fronte del vincolo esterno sarebbe necessaria un'azione di coordinamento che coinvolga tutte le parti. I paesi periferici, a fronte di un tasso di inflazione prossimo allo zero, per far calare i salari reali non possono che ridurre i salari nominali, con le conseguenze depressive del caso. Se i paesi core, come Germania, Austria e Finlandia, il cui tasso di inflazione medio si aggira intorno all'1%, accettassero di aumentare il loro livello di inflazione, ciò produrrebbe un aumento del livello di inflazione anche nei paesi periferici, tale da permettere loro di non dover ridurre il tasso di crescita dei salari nominali, senza compromettere la competitività dei loro prodotti. Ad esempio, se nella periferia dell'Eurozona l'inflazione fosse dell'1,5% (rispetto all'attuale 0,2%), i

paesi core potrebbero lasciarla correre al 2%, in perfetto rispetto delle regole.

Nell'UEM la regola implicita associata all'inflazione *cost-push* prevede che la crescita dei salari non dovrebbe superare la crescita del tasso di produttività più il tasso di inflazione *target*. In altri termini, dato l'obiettivo di un tasso di inflazione del 2%, i salari e la produttività dovrebbero crescere allo stesso ritmo. Nel lungo periodo, questa regola dovrebbe portare il costo unitario del lavoro e il tasso di inflazione nazionale a convergere verso il tasso di inflazione obiettivo<sup>18</sup>. Tuttavia, dall'inizio dell'UEM il costo unitario del lavoro è rimasto quasi costante in Germania, mentre nei paesi della periferia la crescita dei salari nominali è stata maggiore della crescita della produttività e tale gap è aumentato nel tempo. Ciò ha esercitato una pressione sui prezzi, i quali sono aumentati rispetto a quelli dei prodotti tedeschi. Sebbene non valessero più tassi di cambio nominali, il tasso reale di cambio della Germania si è notevolmente deprezzato, permettendo alle esportazioni tedesche un guadagno di competitività assoluto nel commercio internazionale.

Inoltre, con l'introduzione dell'euro si è accentuata l'eterogeneità fra i paesi dovuta al processo di deindustrializzazione nei paesi della periferia come risultato del processo di specializzazione produttiva<sup>19</sup>. Per questi paesi il vantaggio comparato risiedeva nella produzione di beni e servizi non commerciabili. E questa eterogeneità non è diminuita con la crisi e le svalutazioni interne: la Germania ha continuato a veder crescere la propria capacità produttiva industriale, mentre nei paesi in difficoltà essa è diminuita.

Senza un fondamentale miglioramento degli squilibri di competitività tra i paesi dell'Eurozona una veloce ripresa è improbabile e anche una politica di stimolo della domanda potrebbe riportare il deficit delle partite correnti a crescere per via di un aumento della domanda aggregata. Sarebbe opportuno nel breve periodo un aggiustamento di tipo simmetrico. I paesi della periferia potrebbero aggiustare i loro salari monetari non diminuendone la crescita, ma solo rallentandola, posto che vi sia un po' di inflazione; mentre i paesi core dovrebbero effettuare aggiustamenti verso l'alto, facendo crescere i loro salari più velocemente, in modo da stimolare la

loro domanda per importazioni e favorire il rientro del deficit dei paesi della periferia. Se i paesi del Nord accettassero al loro interno un tasso di inflazione maggiore, ciò contribuirebbe a riportare il debito dei paesi della periferia su una dinamica sostenibile<sup>20</sup>.

Nel lungo periodo, invece, la competitività dei paesi della periferia deve essere aumentata, non attraverso aggiustamenti di prezzo, bensì attraverso aumenti di produttività, possibili grazie al progresso tecnico, alle economie di scala e alla riduzione di capacità produttiva inutilizzata.

### 3. Trilemma finanziario

Il processo verso l'unione bancaria è stato avviato, ma il fondo di risoluzione europeo richiederà ancora dieci anni prima che entri in vigore un fondo di garanzia comune, finanziato con prelievi a carico delle banche e supervisionato dalla BCE. Inoltre, il nuovo corso della politica monetaria americana pone il problema di una nuova ondata di flussi finanziari liberati dai mercati emergenti, che potrebbero destabilizzare di nuovo i mercati europei, ora che i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi della periferia sono tornati sui livelli pre-crisi.

La TTF oltre a servire direttamente a finanziare investimenti materiali o in capitale umano e per la produzione di beni pubblici collettivi, potrebbe costituire anche uno degli strumenti atti a contrastare la speculazione finanziaria. Applicandosi limitatamente alle transazioni fra attori operanti abitualmente sui mercati finanziari, andrebbe a colpire scambi di natura speculativa perpetuati da trader giornalieri, mentre gli investitori a lungo termine ne risentirebbero solo in occasione dell'acquisto e della vendita delle azioni in loro possesso.

### Conclusioni

L'inadeguatezza del metodo del coordinamento fiscale, l'aggravarsi degli squilibri macroeconomici fra paesi core e paesi della periferia, la priorità riconosciuta alla stabilità del livello dei prezzi senza preoccuparsi delle dinamiche nazionali di prezzi e salari, hanno fatto dell'Europa un'unione monetaria precaria, che non è in grado di generare

automaticamente il processo di aggiustamento, tale da rimettere in moto la crescita.

Per sostenere una ripresa economica che diventi presto un processo di crescita occorre in primo luogo riconoscere che la crisi economica in Europa non è stata causata da una gestione poco sana delle finanze pubbliche da parte di un certo gruppo di paesi, bensì da eterogeneità che attengono a strutture produttive diverse che la crisi finanziaria ha contribuito a smascherare.

Se la crisi si è sviluppata lungo un processo di asimmetrie, il nuovo corso dovrebbe ripartire da basi politiche mirate all'armonizzazione della crescita fra i paesi membri. L'UEM dovrebbe adottare un modello di politica fiscale che prevede una ripartizione dei compiti su due livelli: una funzione di stabilizzazione a livello centrale e una funzione di redistribuzione di competenza nazionale. Per svolgere la funzione di stabilizzazione a livello centrale è necessario però che l'Europa disponga di un potere effettivo di coordinamento a livello europeo, capace di superare l'approccio del coordinamento attraverso il rispetto di regole di bilancio nazionali che la governance europea ha perseguito durante la crisi.

Per coordinamento si deve intendere una politica economica concertata a livello europeo, dove accanto al compito di controllo dei prezzi esercitato dalla BCE vi sia un Tesoro europeo di natura sovranazionale responsabile delle scelte di politica fiscale, nonché della gestione del bilancio comunitario, per promuovere uno sviluppo sostenibile. In virtù di tali prerogative, emerge quindi l'esigenza che il Tesoro non resti un'entità indipendente, come è la BCE, ma operi nell'ambito del consenso, e sotto lo stretto controllo, del Parlamento Europeo.



## Note

- 1 FMI (2014), "Jobs and Growth: Supporting the European Recovery", <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2014/EURbook/index.htm>
- 2 Conferenza "Verso la ripresa? Rischi e opportunità del ciclo economico internazionale", organizzata dal Centro Studi sul Federalismo (CSF) e dall'Istituto Affari Internazionali (IAI), a Roma il 20/12/2013.
- 3 De Grauwe, P. e Ji, Y. (2013), "The legacy of Austerity in the Eurozone", *CEPS Commentaries*, <http://www.ceps.eu/book/legacy-austerity-eurozone>
- 4 Vedi "Six Pack? Two Pack? Fiscal Compact? A short guide to the new EU fiscal governance" [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/articles/governance/2012-03-14\\_six\\_pack\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-14_six_pack_en.htm).
- 5 Emerson, M. e Giovannini, A. (2013), "European Fiscal and Monetary policy: A Chicken and Egg Dilemma", *IAI Imaging Europe n.2*, [http://www.iai.it/pdf/ImagingEurope/ImagingEurope\\_02.pdf](http://www.iai.it/pdf/ImagingEurope/ImagingEurope_02.pdf)
- 6 Consiglio dell'Unione Europea (2010), "Strengthening economic governance in the EU. Report of the task force to the European Council", [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/presdata/en/ec/117236.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/presdata/en/ec/117236.pdf)
- 7 Lane, P. (2012), "The European Sovereign Debt Crisis", *Journal of Economic Perspectives*, 26(3): 49-68.
- 8 Alonso, S. (2013), "The growing economic and ideological breach between Northern and Southern EU countries is pushing Europe towards a perfect storm", *LSE EUROPP Blog*, <http://blogs.lse.ac.uk/europpblog/2013/07/22/the-growing-economic-and-ideological-breach-between-northern-and-southern-eu-countries-is-pushing-europe-towards-a-perfect-storm/>
- 9 Buti, M. (2014), "A Consistent Trinity for the Eurozone", *Voxeu*, <http://www.voxeu.org/article/consistent-trinity-eurozone>
- 10 Gallino, L. (2013), *Il colpo di stato di banche e governi*, Einaudi.
- 11 Rodrik D. (2013), "La risposta ai guai della UE è la domanda", *Il Sole 24 Ore*, 16/06/2013, <http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2013-06-16/risposta-guai-domanda-162559.shtml?uuid=AbovJW5H>
- 12 Moretti, E. (2013), *La nuova geografia del lavoro*, Mondadori.
- 13 Barbiero, F. e Darvas, Z. (2014), "In sickness and in health: protecting and supporting public investment in Europe", *Bruegel Policy Contribution n. 2*, <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/812-in-sickness-and-in-health-protecting-and-supporting-public-investment-in-europe/>
- 14 Commissione Europea (2012), "A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate", COM(2012) 777.
- 15 Minsky, H. (2013), *Ending Poverty: jobs, not welfare*, Levy Economics Institute of Bard College.
- 16 Commissione Europea, "Annual Growth Survey 2013", [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/ags2013\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/ags2013_en.pdf). Il sistema youth guarantee assicura che ogni giovane fino ai 25 anni riceva un'offerta di lavoro di buona qualità, educazione continua, un apprendistato o un tirocinio entro quattro mesi da quando è diventato disoccupato o ha lasciato il sistema di istruzione formale.
- 17 Majocchi, A. (2012), "Linee Guida di un Piano di Sviluppo Sostenibile per l'Economia Europea", *CSF*, <http://www.csfederalismo.it/index.php/attivita/appelli-e-interventi/2402-linee-guida-di-un-piano-di-sviluppo-sostenibile-per-leconomia-europea>
- 18 Flassbeck, H. e Lapavistas, C. (2013), "The systemic crisis of the Euro – true causes and effective therapies", *Rosa Luxemburg Foundation*, [http://www.rosalux.de/fileadmin/rls\\_uploads/pdfs/Studien/Studien\\_The\\_systemic\\_crisis\\_web.pdf](http://www.rosalux.de/fileadmin/rls_uploads/pdfs/Studien/Studien_The_systemic_crisis_web.pdf)
- 19 Artus, P. (2013), "The paradox of the euro-zone crisis: It has not led to a correction of heterogeneity through an adjustment of costs; it has intensified heterogeneity through a relocation of production capacity", *Natixis Flash Economics*, <http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=70753>
- 20 Merler, S. e Pisani-Ferry, J. (2012), "The simple macroeconomics of North and South in EMU", *Bruegel Working Paper n. 12*, <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/740-the-simple-macroeconomics-of-north-and-south-in-emu/>

## CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO

Il **Centro Studi sul Federalismo (CSF)** è stato istituito nel novembre 2000. Oggi è una fondazione, i cui soci fondatori sono la Compagnia di San Paolo e le Università degli Studi di Torino, di Pavia e di Milano.

La sua attività è incentrata sulla ricerca interdisciplinare, la documentazione e l'informazione sul federalismo interno e sovranazionale, gli sviluppi dell'integrazione regionale e continentale (a partire dall'Unione europea), i problemi relativi all'ordine mondiale e al processo di democratizzazione del sistema internazionale.

Il CSF organizza annualmente una **Lecture**, intitolata ad Altiero Spinelli, sui temi dell'integrazione europea. Il CSF pubblica oltre ai **Research** e ai **Policy Paper**, la collana "**Federalism**", le riviste online **The Federalist Debate** e **Perspectives on Federalism**, Il Bollettino Bibliografico sul Federalismo e l'**International Democracy Watch**.

**CENTRO STUDI SUL FEDERALISMO**

Via Real Collegio, 30  
10024 Moncalieri (TORINO)  
Telefono 011 670 5024  
Fax 011 670 5081  
**[info@csfederalismo.it](mailto:info@csfederalismo.it)**  
**[www.csfederalismo.it](http://www.csfederalismo.it)**