

“Europa 2020”, nuovo governo economico e ri-regolamentazione finanziaria: incentivi o vincoli alla crescita?

MARIO SARCINELLI*

Per contribuire a innalzare il benessere dei cittadini dell’Unione Europea le sue massime istanze – dalla Commissione, al Consiglio, al Parlamento e alla stessa Banca centrale europea, nel rispetto del suo mandato anti-inflazionistico – devono sforzarsi di sviluppare politiche che assicurino, sul piano reale, una sostenibile crescita economica e un alto livello di occupazione, su quello finanziario, conti pubblici sotto controllo e finanza privata ben regolata. Il paradigma degli interventi va declinato, di tempo in tempo, con riferimento alla struttura o alla congiuntura.

Alla prima va accordata preferenza quando la produttività langue, la popolazione invecchia, l’ambiente si degrada e conseguentemente nel confronto e nella competizione internazionale si perdono posizioni; poiché l’Europa, anche quella che si è unificata sotto il profilo monetario, è tutt’altro che un’area valutaria ottimale, interventi o riforme strutturali possono riguardare solo alcuni dei paesi che la compongono o anche tutti, ma con diversa intensità (si pensi, ad esempio, alle pensioni o al *welfare*). Purtroppo, la resistenza alle riforme strutturali è di norma molto forte poiché mettono in pericolo rendite, abitudini, talvolta anche diritti che si ritenevano acquisiti per sempre

Sotto il profilo della congiuntura, una politica anti-ciclica si giustifica non solo allorché per la caduta della domanda effettiva la disoccupazione cresce, ma anche quando la prima è effervescente se minaccia di surriscaldare il mercato dei fattori e soprattutto quello delle attività immobiliari e finanziarie. Anche in presenza di ammortizzatori sociali in grado di lenire le sofferenze della disoccupazione, interventi pubblici per rinvigorire la domanda si giustificano se si ritiene che le forze del mercato sono troppo deboli o troppo lente per la bisogna. La

* Dexia Crediop. E-mail: mario.sarcinelli@tiscalinet.it.

Commissione Europea, infatti, lanciò nel 2008 il Programma per la ripresa economica che, insieme con le diseguali iniziative degli stati membri dell'UE, ha cercato di attenuare lo shock dovuto alla recessione. Nel caso invece si rischi un *boom*, è assolutamente necessario che la politica economica intervenga se si vuole evitare o almeno ridurre l'ampiezza del *bust*, sebbene sia politicamente più difficile prendere misure per ridurre l'euforia che, uniformando al rialzo le aspettative, fa lievitare i prezzi delle attività finanziarie e/o reali e suscita l'ebbrezza dell'arricchimento subitaneo in tanti e la cupidigia del medesimo in troppi. Purtroppo, il pregiudizio teorico a favore della capacità del mercato di autoregolarsi può rendere l'intervento della mano pubblica incerto, tardivo o insufficiente.

Nel settembre del 2010, la crescita del PIL per l'intero anno è stata stimata nell'1,8% per l'Unione Europea e nell'1,7% per l'Eurozona. Queste cifre rappresentano una revisione sostanziale delle previsioni formulate in primavera (rispettivamente, 1,0 e 0,9% per le due aree), soprattutto per la crescita delle esportazioni e per un migliore equilibrio di consumi e investimenti sulle altre componenti della domanda interna. Tuttavia, il quadro aggregato nasconde diseguali sviluppi nei singoli stati membri, il che induce, *in primis* la Commissione, a ritenere che la ripresa sarà a più velocità, il che non sorprende, date le differenze di scala e di impegno nei processi di aggiustamento sia nell'UE sia nell'Eurozona (Commissione Europea, 2010a).

La dimensione congiunturale, tuttavia, è ritenuta ormai superata dalla Commissione, la quale si è convinta della necessità di un approccio che si ispiri al lungo periodo nel sostenere la ripresa economica, rimetta le finanze pubbliche su di una base sana, promuova in tal modo una crescita sostenibile e l'aumento dell'occupazione. Abbandonata ogni idea di sostegno della domanda, la Commissione ritorna ad una politica dell'offerta, l'unica che può assicurare un aumento di produttività di cui l'Europa in generale e l'Italia in particolare hanno forte bisogno. In questo contesto, gli obiettivi della Commissione (Commissione Europea, 2010b, già preannunciati in 2010c) si possono così riassumere:

a) coordinamento rafforzato della politica economica nell’UE attraverso un’azione i) sugli sbilanci con una più forte sorveglianza macroeconomica che includa meccanismi di allarme e di sanzione, ii) sulla impostazione delle finanze pubbliche nazionali specificando i requisiti minimi che devono rispettare e passando da una pianificazione annuale del bilancio preventivo a una pluriennale, iii) sul Patto di stabilità e crescita, con particolare attenzione alla dinamica del debito, oltre che al disavanzo;

b) messa in atto di meccanismi (*enforcement*) che assicurino comportamenti conformi all’impostazione concordata in sede europea da parte degli stati membri, il che implica nel caso in cui la condotta di un singolo stato metta a rischio lo sviluppo dell’Unione la formulazione di misure preventive e correttive e l’irrogazione di sanzioni ove si abbiano vere e proprie violazioni;

c) istituzione di un semestre europeo per il coordinamento delle politiche affinché fornisca un *input* per le decisioni nazionali e si risolva in un coordinamento *ex ante* particolarmente utile per le riforme strutturali e per stimolare la crescita.

Questo programma è stato tradotto da parte della Commissione in un pacchetto di proposte legislative¹ che rappresenta il più comprensivo rafforzamento del governo economico nell’UE e nell’Eurozona dopo l’istituzione di quest’ultima; il semestre europeo è stato già approvato dal Consiglio e inizierà col gennaio 2011. Con esse si cercano poteri per una più ampia e rafforzata sorveglianza non solo delle politiche fiscali, ma anche di quelle macroeconomiche, nonché delle riforme strutturali. Sono previste procedure per i paesi in disavanzo eccessivo e per quelli con squilibri macroeconomici, sanzionabili con depositi infruttiferi e multe con un ruolo incisivo della Commissione per la loro irrogazione e una maggioranza qualificata del Consiglio per ridurle o annullarle (*reverse majority rule*). Il delicato equilibrio tra il rafforzamento del governo dell’UE e dell’Eurozona e la sovranità degli stati ha indotto a istituire un’apposita *task force*;² sotto la guida del Presidente permanente del

¹ L’elenco completo è riportato in Commissione Europea (2010a).

² Il nome è, in verità, improprio, poiché i suoi membri non sono degli esperti, ma i ministri delle Finanze, componenti del Consiglio Ecofin, il commissario agli Affari Economici e Finanziari, i presidenti dell’Eurogruppo e della Banca Centrale Europea,

Consiglio, Herman Van Rompuy, ha prodotto un rapporto (Task Force, 2010) che ha preso in esame anche la trasformazione da triennale a permanente dello European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM). Quest'ultimo per il ricorso al mercato ha generato la European Financial Stability Facility (EFSF) di diritto lussemburghese, anch'essa con durata triennale.

Il nuovo modello di governo dell'Unione e in particolare dell'Eurozona non potrà non riguardare anche e soprattutto le politiche strutturali, per le quali in passato era e continua ad essere prevista solo la pressione dei pari, nonostante che proprio da questo tipo di interventi siano da attendersi i maggiori contributi alla crescita nel medio e lungo periodo. A tale tematica è stata consacrata la Strategia di Lisbona (§ 1) che viene a termine nel 2010 e che sarà rimpiazzata da un'altra denominata "Europa 2020" (§ 2). La capacità di riavviare il processo di crescita e lo spazio per riforme di struttura risulteranno vincolati, nel contesto del nuovo modello di governo europeo, non solo dal peso che si assegnerà al risanamento delle pubbliche finanze e soprattutto alla riduzione del debito pubblico (§ 3 e 3.1-3.3), ma anche dalle proposte di riforma della regolamentazione finanziaria (§ 4) e dall'implementazione di queste ultime (§ 5). Le conclusioni occupano il § 6.

1. La Strategia di Lisbona: valutazioni non ufficiali dei risultati

La Strategia di Lisbona si proponeva di rendere l'Europa in dieci anni "la più competitiva e dinamica economia del mondo basata sulla conoscenza" attraverso riforme strutturali. Se confrontata con le intenzioni (o con lo slogan...), essa è stata un fallimento che sembra

sotto la guida del presidente permanente del Consiglio. Il presidente della Bce non ha sottoscritto tutte le raccomandazioni del rapporto; in precedenza, la BCE (European Central Bank, 2010) aveva prodotto un documento in cui ha avanzato proposte, più ambiziose di quelle della Commissione, per rafforzare la sorveglianza sulle politiche di bilancio e rendere più efficaci la prevenzione e la correzione dei disavanzi e dei debiti eccessivi, per vigilare sulla competitività e sulla cura degli squilibri economici, per delineare una intelaiatura per la gestione delle crisi appropriata per l'Eurozona.

preannunciare quello di “Europa 2020”, secondo un critico feroce (Erixon, 2010a; 2010b).

Per questo deludente risultato i maggiori imputati sono stati individuati: a) nel meccanismo di governo basato sul sistema di coordinamento aperto; b) nella presenza di troppi elementi che avevano poco a che fare con la crescita o con riforme volte a favorirla; c) nell’insufficiente peso accordato all’integrazione dei mercati che in precedenza aveva garantito aumenti di produttività e crescita economica; d) nell’appartenenza di molti degli obiettivi fondamentali della Strategia ad aree al di fuori della competenza giurisdizionale dell’Unione Europea; e) nel ruolo dell’Unione e in particolare della Commissione confinato a quello di *broker* per le buone politiche attraverso esercizi di *benchmark*; f) nella scarsa pressione delle istituzioni europee sui vari stati, esercitata spesso in modo formalistico; g) nella perdita di interesse col passare del tempo sia da parte degli stati membri sia di osservatori esterni, con la conseguenza di far cadere nel vuoto gli sforzi della Commissione per far avanzare il progetto.

Tuttavia, rispetto al tradizionale approccio europeo alla crescita attraverso la liberalizzazione e l’integrazione, l’agenda di Lisbona cercò di innovare introducendo: a) un nuovo approccio che pone l’accento su ricerca, cambiamento tecnologico e innovazione; b) un mutamento nella metodologia che da “proscrittiva”, cioè indicativa di ciò che gli stati non possono fare, diventa prescrittiva, designando ciò che gli stati devono fare o è augurabile che facciano; c) un cambiamento nella struttura di governo, che affida la responsabilità del processo non più alla Commissione, ma alla volontà e allo spirito di emulazione degli stati membri.³ L’agenda politica di questi ultimi, tuttavia, è quasi sempre di breve periodo e condizionata molto di più dai fattori interni che da quelli derivanti dalla collaborazione intergovernativa, a livello europeo o internazionale; ecco perché il metodo comunitario si rivela spesso più efficace, anche perché l’agenda europea non di rado diventa l’etichetta sotto la quale sono “vendute” all’opinione pubblica priorità e politiche non altrimenti “vendibili”.

³ Sulla debolezza intrinseca di questo metodo si ebbe modo di esprimersi brevemente in passato (Sarcinelli, 2009 e 2008). Esso fu una scelta sbagliata secondo Goulard e Bailey (2010).

Tabella 1

Campi di azione	Successi (relativi)	Fallimenti (relativi)
Società dell'informazione	Scuole connesse a Internet	Dimensione delle imprese che si occupano dei contenuti
	Servizi pubblici accessibili attraverso Internet	
	Estensione della banda larga	
Ricerca	Reti europee di ricerca	Brevetto europeo
	Infrastruttura europea di ricerca	Mobilità dei ricercatori
	Piattaforme tecnologiche	
	Istituto europeo di tecnologia	
Innovazione	Iniziative tecnologiche congiunte	Interfaccia tra imprese e università
	<i>Cluster Venture capital</i>	Venture capital
	Sportello unico per le <i>start-up</i>	
	Galileo	
Istruzione permanente	Estensione dell'istruzione della scuola iniziale	Modernizzazione delle università
	Estensione dell'istruzione professionale e tecnologica	Estensione dell'addestramento per adulti
Mercato unico	Telecomunicazioni	Energia
	Cielo unico	Portabilità delle pensioni
	Integrazione dei servizi finanziari	<i>Better Regulation</i>
	Direttiva sui servizi	
	Riduzione delle formalità burocratiche	
Commercio	Accordi bilaterali	Doha Round
Occupazione	Creazione di nuovi posti di lavoro (15 milioni)	Flessicurezza
	Modernizzazione dei servizi di collocamento	Occupazione dei giovani
	Tasso di occupazione femminile	Gestione dell'immigrazione
	Gestione delle ristrutturazioni	
Previdenza sociale	Riforma delle pensioni	Mantenimento in attività degli anziani
Inclusione sociale	Servizi per l'assistenza all'infanzia	Riduzione del tasso di povertà
Ambiente	Consapevolezza del problema ambientale	Energie rinnovabili
	Schema per la negoziazione delle emissioni	

Fonte: Rodrigues (2009)

L’innalzamento del tasso di crescita e di innovazione era, infatti, l’obiettivo dichiarato della Strategia, da conseguire attraverso riforme strutturali volte ad accrescere la produttività e senza cambiare l’equilibrio delle competenze tra Unione Europea e stati membri. L’obiettivo sottinteso di molti governi europei era l’adozione del neo-liberalismo anglo-sassone attraverso la porta di servizio, vale a dire lo smantellamento dei modelli di previdenza ed assistenza sociale. Le resistenze interne hanno finito col convincere i governi più a ripetere le promesse della Strategia che ad attuare le misure per realizzarla. Inoltre, la crisi finanziaria iniziata nel 2007 e dai pesanti riflessi sull’attività reale negli ultimi anni ha finito col togliere molto smalto al modello anglosassone, restituendo ruolo e credibilità all’intervento pubblico nell’economia.

Si deve considerare la Strategia di Lisbona un completo fallimento? La risposta è ovviamente negativa. Il *quantum* di successo è da ricercare, però, in più di un’indagine, data la soggettività di molti giudizi circa l’attuazione di un programma così ambizioso, temporalmente e geograficamente esteso. Alla sintetica critica di Erixon si può contrapporre un puntuale esame settore per settore dovuto a Rodrigues (2010) e una graduatoria degli stati nel conseguire gli obiettivi della Strategia nel suo complesso e nei diversi segmenti a cura di Tilford e Whyte (2010). La prima autrice suddivide l’agenda di Lisbona nei diversi campi di azione, per i quali si registrano relativi successi e, ovviamente, relativi fallimenti.

Dalla seconda indagine sul processo di Lisbona, quella dovuta a Tilford e Whyte, risulta che la valutazione complessiva per l’intera classe di 27 “paesi-alunni” per il 2009 è C-, mentre i primi e gli ultimi classificati appaiono nelle seguenti tabelline: l’Italia risulta nel 2009 non solo quart’ultima, ma rispetto all’anno precedente perde due posizioni.

Tabella 2

	2009	2008
1°	Svezia	Svezia
2°	Austria	Danimarca
3°	Danimarca	Paesi Bassi
4°	Paesi Bassi	Austria

Tabella 3

	2009	2008
19°	Spagna	Spagna
20°	Portogallo	Grecia
21°	Polonia	Portogallo
22°	Grecia	Italia
23°	Ungheria	Ungheria
24°	Italia	Polonia
25°	Bulgaria	Bulgaria
26°	Romania	Romania
27°	Malta	Malta

Raggruppando i principali obiettivi della Strategia in cinque grandi capitoli, citando soltanto gli ultimi della classe nel 2009 ed avendo di mira sempre l'Italia, si ha il seguente quadro:

Tabella 4

Campi di azione	Capitoli	Paesi reprobri
Innovazione	Società dell'informazione	Grecia, Italia, Spagna
	Ricerca e sviluppo	Grecia, Italia, Spagna
Liberalizzazione	Telecomunicazioni e <i>utilities</i>	Francia, Germania, Polonia
	Trasporti	Grecia e Slovenia
	Servizi e finanza	Troppi per essere citati
Imprenditività	Ambiente imprenditoriale per le <i>start-up</i>	Grecia e Spagna
	Oneri di regolazione	Grecia, Italia, Spagna
	Aiuti di Stato e politica della concorrenza	Francia
Occupazione e inclusione sociale	Inclusione della gente nella forza lavoro	Ungheria, Malta, Romania
	Miglioramento delle specializzazioni	Grecia e Portogallo
	Ammodernamento della previdenza sociale	Grecia, Italia, Portogallo, Regno Unito
Sviluppo sostenibile ambiente	Mutamento climatico	Polonia e Spagna
Processo di Lisbona	Nella sua interezza	Grecia, Italia, Spagna

Soltanto nel capitolo “Sviluppo sostenibile e ambiente” l’Italia non è citata tra gli ultimi; si accompagna molto spesso a Grecia e Spagna, anche nella complessiva valutazione del processo di Lisbona.

Da questa analisi, certamente non immune da difetti, ma non criticabile per aprioristica partigianeria, l’Italia emerge come un paese in grande difficoltà. Il declino relativo del reddito rispetto al resto dell’eurozona è stato accelerato: nel 2000 il Pil reale *pro capite*, alle parità di potere d’acquisto, era più alto che in Francia e quasi uguale a quello di Gran Bretagna e Germania, nel 2009 è inferiore a quello della Spagna. Il calo di produttività e la perdita di competitività sono state sostanziali, con la bilancia corrente che ha mostrato un disavanzo notevole (3% del Pil circa). La produttività oraria per l’intera economia è risultata negativa per il 2008 e per il 2009 e solo nel IV-2009, nel I- e II-2010 è tornata positiva (0,3, 0,5 e 1,6 rispettivamente). L’indicatore di competitività (1999 = 100) ha fatto segnare 106,6 nel 2008 e 106,2 nel 2009, nel I- e nel II-2010 rispettivamente 104,4 e 101,8. Il conto corrente e quello capitale sono stati in disavanzo nel 2008 e nel 2009 rispettivamente per 57 e 49 miliardi di euro e nel I-2009 e nel I-2010 per 19 e 18 miliardi (Banca d’Italia, 2010a; 2010b). Se si aggiungono l’invecchiamento della popolazione, il degrado dell’istruzione e dell’apprendimento, l’insufficienza della ricerca, una tassazione molto elevata e sperequata a causa di evasione ed elusione, la manifesta insufficienza di infrastrutture fisiche, una pubblica amministrazione sclerotica ed inefficiente si ottiene un quadro allarmante che sembra giustificare il quartultimo posto che ci è stato assegnato nella graduatoria di Lisbona da Tilford e Whyte, a notevole distanza dagli altri grandi paesi dell’Unione.

Il processo di riforma dell’economia italiana è stato più e più volte rinviato. Il dibattito di politica economica si è troppo e troppo spesso concentrato sul disavanzo pubblico e sul livello del debito. Le aspettative per un mantenimento del nostro ruolo nell’Europa e nel mondo si sono troppo e troppo spesso concentrate sul *made in Italy* soltanto. Dal suo canto, la disputa ideologica e peggio ancora la contrapposizione personale rischiano di far piombare il Paese in una spirale involutiva. La ragionevolezza e la razionalità devono tornare ad essere anche in politica

gli strumenti per l'identificazione e il perseguimento del bene comune. Nel centocinquantenario dell'unità politica dell'Italia si può sperare che con lo sprone dell'Europa e anche senza di esso il processo di ammodernamento delle strutture economiche, educative e amministrative del Paese possa avanzare più celermente?

L' "Europa 2020" potrà certamente aiutarci, ma il programma dura dieci anni e l'Italia avrà bisogno di un *front loading* per non perdere ulteriore terreno e non consolidare la sua degradata posizione tra i gregari dell'Unione. Poiché la Strategia di Lisbona ha prodotto risultati limitati, ciò ha minato la credibilità dell'Europa, posto in dubbio la sua capacità di adattare il modello economico e sociale alle mutate circostanze, reso evidente che gli stati membri non si sono assunti la responsabilità di "vendere" il progetto ai propri cittadini.

Ciò che meravaglia è che non vi sia stata un'analisi e una discussione ufficiale delle ragioni per le quali la Strategia non ha avuto il successo che avrebbe meritato. Il metodo del coordinamento aperto adottato per la sua attuazione, oggetto di critiche molto vaste da parte di studiosi e osservatori, non ha meritato una riflessione approfondita ... Il rischio è che punti deboli nell'architettura e nella gestione della Strategia finiscano con l'essere incorporati nell'iniziativa destinata a sostituirla: l' "Europa 2020".

2. Europa 2020: una lista di buoni propositi

Come declinata nella Comunicazione della Commissione Europea, "Europa 2020 – Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva" (3 marzo 2010)⁴ è riassunta nella successiva tabella 5:⁵

Pur essendo il metodo rimasto sostanzialmente lo stesso, il governo di questa iniziativa è diventato più articolato e responsabilizzato, ma anche più complesso e lento per l'inclusione di un maggior numero di

⁴ Per le consultazioni pubbliche si veda Commissione Europea, *Public consultation*, e EU Comitato delle Regioni, *Survey Your Voice*.

⁵ Un'interessante analisi delle varie dimensioni di "Europa 2020" è offerta da European Policy Centre (2010) e da "Forum", *Intereconomics* (2010, n. 3). Un interrogativo sulla nuova direzione della strategia economica dell'Unione si pone Barbier (2010), che lamenta la scarsità di tempo nelle consultazioni per le "parti beneficiarie".

attori nelle varie fasi. Nel complesso, risulta correttamente incentrato sui programmi e sui progressi dei singoli Stati membri, poiché *one size doesn't fit all*. Inoltre, questa volta la strategia è affidata direttamente alla responsabilità del Consiglio Europeo chiamato a prendere le decisioni di fondo, mentre lo scrutinio della sua realizzazione avverrà una volta l'anno da parte della Commissione e del Consiglio. Se si aggiunge che è dotata di un meccanismo di premi e di sanzioni reputazionali (*policy warning*), è sperabile che abbia sorte migliore in termini di realizzazioni della Strategia di Lisbona. Qualche osservatore ritiene che non sia abbastanza ambiziosa e audace per raggiungere una crescita sostenibile in futuro, in particolare per la debolezza dei meccanismi di attuazione (Zuleeg, 2010; Guerrieri, 2010).

Oltre ai miglioramenti nel metodo di governo,⁶ le principali innovazioni di “Europa 2020” sono il riconoscimento di più stretti legami tra le politiche nazionali di bilancio e le politiche nazionali di riforma (potenziale di competitività e di crescita). Questa dichiarata interdipendenza potrà porre le basi per conflitti tra l'Ecofin cui fa capo la disciplina di bilancio e le altre formazioni del Consiglio responsabili per i diversi segmenti da riformare. Allo stesso tempo, i *trade-off* tra restrittive politiche di bilancio e finanziamento di programmi prioritari per “Europa 2020” diverranno più frequenti e difficili. Infine, il tentativo di accrescere la pressione sugli Stati che non si comportano bene, tra cui purtroppo l'Italia, è senz'altro da approvare. Sul piano più tecnico, sono da menzionare la forte riduzione degli indicatori che nella Strategia di Lisbona erano addirittura 42 e l'avvio di un dibattito sulla politica industriale, argomento che però non è stato menzionato nelle conclusioni del Consiglio Europeo.⁷

Se confrontata con gli obiettivi e col “modello” sociale⁸ implicito nella Strategia di Lisbona, “Europa 2020” ne incorpora uno di economia

⁶ Sul governo multilivello all'interno dell'Unione Europea si veda Kucler Dolinar (2010) e sulla necessità che il governo della nuova strategia sia definito in termini di indicatori “territoriali” a livello sub-nazionale, si veda Stahl e Spinaci (2010).

⁷ La riscoperta di questo argomento ha riscosso il plauso di un sindacalista come Pochet (2010).

⁸ Sul modello sociale da riformare e sulle potenziali tensioni tra differenti priorità si veda Natali (2010).

sociale di mercato, che risulta: a) meglio ancorato ai traguardi già presenti nel campo sociale e in quello della sostenibilità, che sono posti esplicitamente al servizio della crescita quali fattori di accelerazione (crescita inclusiva e sostenibile); b) tarato su dimensioni, quella sociale e quella ambientale, che hanno entrambe valenza intergenerazionale; c) volto a modernizzare le prassi operative al fine di favorire la crescita, di trarre vantaggio dalle nuove realtà economiche (come la società dell'informazione), di affrontare le più recenti sfide (globalizzazione, cambiamento climatico, invecchiamento della popolazione).

Tabella 5

Struttura di "Europa 2020"	Caratteri, obiettivi e iniziative
Tre priorità chiave con riferimento alla crescita che deve essere	Intelligente, cioè basata su conoscenza e innovazione Sostenibile, cioè più efficiente in termini di risorse, più verde, più competitiva Inclusiva, cioè con un alto tasso di occupazione, in grado di favorire la coesione sociale e territoriale, frutto di un alto coordinamento europeo
Cinque obiettivi, da raggiungere entro il 2020, sui quali misurare i progressi	Il 75% delle persone tra 20 e 64 anni deve avere un lavoro Il 3% del Pil deve essere investito in ricerca e sviluppo Il 20/20/20 in tema di clima/energia deve essere raggiunto (riduzione delle emissioni di gas ad effetto serra rispetto ai livelli del 1990; incremento delle fonti di energia rinnovabile nei consumi finali; miglioramento dell'efficienza energetica) Il tasso di abbandono scolastico deve essere inferiore al 10% e almeno il 40% dei giovani deve essere laureato 20 milioni di persone in meno devono essere a rischio povertà

Tabella 5 (*segue*)

<p>Sette iniziative faro che richiederanno per il governo e per la realizzazione interventi delle istituzioni comunitarie, degli Stati membri, delle autorità regionali e locali, di cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tre per la crescita intelligente • Due per la crescita sostenibile • Due per la crescita inclusiva 	<p>L’Unione dell’innovazione per riorientare la politica in tema di R&S e innovazione Mobilità dei giovani per migliorare i sistemi d’insegnamento e l’avvio al lavoro Un’agenda europea del digitale per la diffusione di Internet ad alta velocità Un’Europa efficiente sotto il profilo delle risorse per favorire anche la transizione verso basse emissioni, energia rinnovabile, riduzione degli <i>input</i> energetici Una politica industriale per l’era della globalizzazione per rendere più competitive le PMI anche su base mondiale Un’agenda per nuove competenze e nuovi posti di lavoro al fine di modernizzare il mercato del lavoro, facilitare l’istruzione permanente, aumentare la partecipazione al mercato del lavoro La Piattaforma europea contro la povertà per garantire coesione sociale e territoriale e combattere l’esclusione sociale</p>
<p>Un governo di “Europa 2020” affidato al Consiglio Europeo che prende le deliberazioni fondamentali e fissa gli obiettivi, coinvolgendo Parlamento Europeo e Parlamenti nazionali, e con gli Stati membri chiamati a definire obiettivi nazionali</p>	<p>Commissione e Consiglio tenuti a valutare ogni anno i progressi compiuti dai singoli Stati sulla base dei traguardi promessi e dei risultati ottenuti Con premi per i virtuosi (incentivi e accesso ai fondi europei) e <i>policy warning</i> per gli inadempienti</p>
<p>Relazioni e valutazioni per «Europa 2020» e per il Patto di Stabilità e Crescita</p>	<p>Da effettuarsi contemporaneamente, pur rimanendo strumenti distinti</p>

Per far sì che “Europa 2020” sia psicologicamente e politicamente accettata dalla generalità dei cittadini europei si sostiene da alcuni (Rodrigues, 2010; Ahtonen e Dhéret, 2010) che essa deve essere “venduta” come un programma in grado di fornire un sostenibile benessere, poiché l’attuale modello di sviluppo con le sue caratteristiche di consumo e di produzione sta minando il clima e l’equilibrio ecologico del pianeta. Inoltre, l’invecchiamento della nostra popolazione sta mettendo in pericolo la base finanziaria del nostro sistema di previdenza sociale e l’equità intergenerazionale. Infine, il sistema finanziario internazionale non sembra interessato a fornire i mezzi per gli investimenti di lungo termine necessari ad assicurare crescita sostenibile ed occupazione nella transizione verso un’economia a bassa intensità di carbonio e ad alta intensità di conoscenze.

Considerato che l’Europa è solo una parte e anche piccola del mondo sviluppato e di quello in via di accelerato sviluppo, cioè i BRIC (Brasile, Russia, India e Cina), è possibile immaginare che il Vecchio Continente possa cambiare le priorità a livello mondiale, soprattutto dopo il fallimento della Conferenza di Copenhagen in cui non è riuscito a far prevalere le proprie tesi per un trattato ambizioso e vincolante sul clima globale? La forza della concorrenza non spingerà anche gli europei, sia pure riluttanti, a seguire la corsa verso la ... comune perdizione?

Al di là di queste aspirazioni palingenetiche, “Europa 2020” resta un’iniziativa della Commissione, coraggiosamente presa, nonostante i dubbi e le riserve della Germania, almeno circa i tempi, per agire collettivamente, dare una coerente risposta politica e tentare di uscire rafforzati dalla crisi (Mettler, 2010). L’obiettivo è recuperare quel poco terreno guadagnato attraverso la Strategia di Lisbona e perduto per effetto della crisi, evitare il rischio che la traiettoria di crescita si abbassi in modo permanente, cercare di porre rimedio alle persistenti debolezze strutturali di molte economie europee: bassa crescita, insufficiente occupazione, scarsa competitività drammaticamente poste in luce dalla crisi finanziaria ed economica.

Prescindendo dall’inevitabile retorica su priorità altisonanti, obiettivi ambiziosi e iniziative grandiose, i compiti impellenti per la Commissione sono quelli: a) di definire una credibile strategia di uscita dalla crisi; b) di

portare avanti la riforma della vigilanza del sistema finanziario sia nella dimensione istituzionale sia in quella tecnico-operativa; c) di assicurare il necessario consolidamento dei bilanci pubblici per evitare ulteriori crisi del debito sovrano e favorire una crescita di lungo periodo; d) di rafforzare il coordinamento nell’Unione Economica e Monetaria, tanto più necessario dopo la costituzione della EFSF, un veicolo con speciale destinazione per attingere fondi sul mercato e sovvenire gli stati dell’Eurozona con difficoltà nel rifinanziare il debito, destinato a divenire un’istituzione di Eurolandia.

Al momento in cui si scrive (novembre 2010), le prospettive di crescita appaiono migliori in Europa, dove la recessione ha avuto termine nel secondo trimestre 2009, che negli Stati Uniti, dove il rischio di un *double dip*, dopo la dichiarazione del NBER sulla fine della recessione nel giugno 2009, assume le sembianze di una seconda caduta... La politica monetaria negli Stati Uniti è più espansiva, essendo stato deciso di reinvestire in titoli pubblici quelli privati in portafoglio che vengono a scadenza e di effettuare un QEII, cioè un’altra manovra di *quantitative easing* per 600 miliardi di dollari, con acquisti mensili di titoli pubblici per 75 miliardi. Permanendo positiva la dinamica di fondo della ripresa nell’Eurozona, la *stance* di politica monetaria⁹ è rimasta invariata,¹⁰ anche se dal gennaio 2011 alcuni tipi di attività non saranno più accettati in garanzia dalla Bce. Il diverso atteggiamento della politica monetaria sulle due sponde dell’Atlantico sta determinando un deprezzamento del dollaro e un aumento dei valori azionari a New York. Da qualche mese aleggia il timore di una guerra dei cambi, insieme col rischio di una nuova bolla ... Nell’Eurozona la ripresa dovrebbe continuare ad un passo moderato non solo per la perdurante incertezza, ma anche per l’impegno di aggiustare i bilanci pubblici e ridurre i livelli eccessivi di debito pubblico, nonché per la più severa sorveglianza sugli squilibri

⁹ Per l’evoluzione della politica monetaria comune nelle varie fasi della crisi finanziaria, si veda European Central Bank (2010, October).

¹⁰ Agli inizi di dicembre, dopo il cattivo accoglimento da parte del piano di intervento finanziario in favore dell’Irlanda approvato dall’Eurogruppo, la BCE ha deciso di continuare ad acquistare titoli governativi dell’Eurozona e di proseguire almeno fino a marzo 2011 nella politica di liquidità illimitata per le banche. Secondo Trichet, non è un allentamento quantitativo, anche se somiglia molto.....

macroeconomici. La crescita per il più lungo termine appare fortemente legata alle proposte di riforma del sistema finanziario che a livello mondiale si stanno conducendo sotto l'egida del G20 da parte del Financial Stability Board (FSB) e nei prossimi anni all'implementazione delle suddette proposte con tempi e modalità che non portino a far abortire le prospettive di un più sostenuto sviluppo.

Il cammino dell'Italia continua ad essere accidentato e in salita; anche se durante la crisi il comportamento delle autorità fiscali¹¹ è stato improntato a responsabile prudenza, il debito pubblico in relazione al PIL ha continuato a salire e a fine 2010 sarà oltre il 118% per la contrazione del PIL in misura superiore a quella sofferta dal resto dell'Eurozona, mentre la realizzazione delle necessarie riforme strutturali deve avere luogo in un periodo in cui il tasso di crescita dell'Italia non si innalza molto al di sopra dell'1% annuo e le prospettive di ripresa per i paesi sviluppati, con l'esclusione della Germania la cui economia è trainata dalle esportazioni, sono ancora negativamente influenzate dai postumi della crisi finanziaria.

3. Nuovo modello di governo europeo e risanamento delle pubbliche finanze

La crisi finanziaria e quella economica che ad essa ha fatto seguito hanno visto l'Unione Europea alle prese con l'aumento dei debiti pubblici a causa dei salvataggi bancari e con la recessione che ha ridotto il reddito nel periodo 2007-2009 (-3,5% nell'UE a 27). In Grecia una politica macroeconomica dissennata e l'elusione delle regole relative alla consistenza del debito pubblico hanno generato sfiducia nei mercati, con aumento dei rendimenti a livelli inusitati e rischio di inadempienza per le difficoltà di rifinanziamento; la sindrome si estendeva agli altri membri del gruppo dei PIGS e sembrava ad alcuni poter coinvolgere anche l'Italia. Il 10 maggio 2010 i ministri delle Finanze dell'Eurozona hanno deciso di costituire l'EFSM, col concorso del FMI, per dare assistenza a

¹¹ Per la politica fiscale nell'Eurozona durante la crisi, si veda Van Riet (2010).

qualsiasi paese dell’area e salvare così la moneta comune. Trichet, presidente della BCE, aveva avvertito che la crisi aveva natura sistemica. Due giorni dopo, la Commissione (Commissione Europea, 2010d) ha inviato una comunicazione a tutti gli organi dell’Unione per invitare a un rafforzamento del governo economico della medesima attraverso: a) una più stretta aderenza alle regole e ai principi del Trattato di Maastricht e del Patto di stabilità e crescita, soprattutto da parte dei membri dell’Eurozona; b) procedure formali volte a contrastare gli squilibri macroeconomici e le divergenze nella competitività; c) un permanente e robusto meccanismo per la gestione delle crisi.

A fine giugno 2010, la Commissione rispondendo alle sollecitazioni del Consiglio Europeo e anche alla luce dei suggerimenti della Banca centrale europea, nonché dei risultati nel frattempo raggiunti dalla Task Force presieduta da Van Rompuy, con riferimento ai punti sub a) e b) ha pubblicato un’altra comunicazione diretta ai vari organi dell’Unione (Commissione Europea, 2010e) sugli strumenti per assicurare un più energico governo economico. Il più innovativo, operante già dal gennaio 2011, sarà la valutazione sincrona, già prevista in “Europa 2020”, delle politiche fiscali e di quelle strutturali durante il cosiddetto Semestre Europeo, in modo da permettere a tutti gli stati membri un coordinamento ex ante, al livello dell’Unione, dei bilanci preventivi e dei programmi di riforma.¹² Il ciclo è previsto svilupparsi con le seguenti tappe: a) illustrazione a gennaio di una *Annual Growth Survey* a cura della Commissione; b) presentazione in aprile da parte degli stati membri dei Programmi nazionali di riforma e dei Programmi di Convergenza e Stabilità affinché possano essere esaminati congiuntamente dalla Commissione; c) indicazioni e/o raccomandazioni in luglio emesse dal Consiglio; d) *peer review* in autunno dopo la finalizzazione delle misure da parte dei singoli stati.¹³ Ovviamente, per salvare il diritto dei

¹² Purché l’esercizio non si risolve ancora una volta in quello che è stato definito “Brussels che parla a Brussels”, cioè a un discorso che si esaurisce tra Commissione, Consiglio e Parlamento senza interessare le opinioni pubbliche dei singoli stati, come rileva Leibold (2010) riprendendo un’espressione di Pisani-Ferry.

¹³ Per la transizione al “semestre europeo” è stato previsto che nell’autunno del 2010 sia formulato dai singoli stati uno scenario macroeconomico che inquadri i programmi di azione sino al 2015, riveli le compatibilità con i cinque obiettivi di “Europa 2020”, indichi

parlamenti nazionali di essere i primi destinatari delle proposte di bilancio, alla Commissione saranno fornite solo informazioni congruenti che permettano di ottenere un quadro sufficientemente rappresentativo della situazione e delle politiche che si ha in animo di intraprendere. Sarà questo, a mio avviso, un punto di frizione e una causa di possibili malintesi...

3.1. Sorveglianza degli squilibri macroeconomici e delle riforme strutturali

Per la sorveglianza macroeconomica, ivi incluse le divergenze nella competitività, la proposta della Commissione è incentrata su di un braccio preventivo dotato di un meccanismo di allerta, con annuali valutazioni del rischio di squilibri macroeconomici, e su di un braccio correttivo volto a rendere effettivi i rimedi in caso di scompensi macroeconomici pericolosi per la stabilità. L'allerta è basata su di una tabella di indicatori in grado di rivelare, insieme con analisi qualitative, gli squilibri interni ed esterni. Laddove questi ultimi sono ritenuti rilevanti si può far luogo a un *early warning* da parte della Commissione o a raccomandazioni del Consiglio, che possono riguardare un ampio spettro di politiche (macroeconomiche, macro-prudenziali, dei mercati del lavoro, dei prodotti e dei servizi). Questo meccanismo costituirà la parte più importante della sorveglianza macroeconomica, a carattere non fiscale, di "Europa 2020". In casi di particolare gravità, la Commissione raccomanderà di collocare il paese nella "posizione di squilibri eccessivi", con innesco del braccio correttivo che implica una sorveglianza più stringente. Il Consiglio sarà chiamato a emettere raccomandazioni di *policy*, ai sensi degli articoli 121(4) e 136 TFEU per i membri dell'Eurozona. Lo stato membro destinatario delle stesse dovrà riferire regolarmente all'Ecofin e all'Eurogruppo ed è passibile anche di multe. Meccanismi più stringenti sono previsti nel caso di ripetute violazioni delle raccomandazioni volte a preservare il funzionamento regolare dell'Unione economica e monetaria per i suoi membri sottoposti alla procedura per squilibri eccessivi. Per essi la proposta di regolamento avanzata dalla Commissione al Consiglio e al

gli ostacoli al raggiungimento delle mete nazionali e comunitarie, specifichi le attese di crescita e gli orientamenti generali in tema di bilancio.

Parlamento Europeo stabilisce una multa annua pari allo 0,1% del PIL da applicare automaticamente, salvo che il Consiglio, a maggioranza qualificata, non la riduca o l’annuli.¹⁴

La ragione della sorveglianza tematica sulle riforme strutturali è doppia: a) facilitare il raggiungimento di quanto si propone “Europa 2020”, in particolare i cinque obiettivi fondamentali; b) assicurare un’implementazione delle riforme strutturali tale da facilitare il rispetto dei vincoli macro-fiscali. Per l’osservanza degli impegni presi dagli stati si farà ricorso a raccomandazioni o anche ad avvertimenti (*warning*) da parte della Commissione e rapporti al Consiglio Europeo che conterranno specifici orientamenti per rafforzare l’implementazione delle riforme. *Early warning* e raccomandazioni sono gli strumenti a disposizione della Commissione, mentre l’*enforcement* è affidato alla pressione dei pari. Soprattutto in un paese come l’Italia dove la reazione della classe politica in assenza di una crisi è decisamente lenta, sarebbe auspicabile che la spinta ad adeguarsi avesse una maggiore intensità.

3.2. *Fissazione di regole fiscali nazionali e rafforzamento del Patto di Stabilità e Crescita (PSC) attraverso una politica fiscale prudente*

Il coordinamento a livello europeo è pienamente giustificato dalla presenza di *spillover effects*, che in un’unione monetaria derivano principalmente da politiche fiscali inappropriate; se nel campo degli squilibri macroeconomici non è sempre chiaro cosa deve essere coordinato, come l’obiettivo debba essere raggiunto e se la riduzione

¹⁴ Su questa problematica non si differenziano sostanzialmente dall’impostazione della Commissione i documenti della Task Force e della BCE; quest’ultima insiste su di una sorveglianza differenziata in funzione dell’altezza degli indicatori, sulla scelta di chiari indici di competitività e su di un’efficace e crescente scala di procedure e incentivi. Nel commentare l’approvazione da parte del Consiglio Europeo (2010 ottobre) del rapporto della Task Force, il Consiglio Direttivo della BCE (2010, 4 novembre) ha lamentato che le sanzioni finanziarie non siano state esplicitamente menzionate con riferimento alla procedura per la sorveglianza macroeconomica. Quest’ultima – ha aggiunto – dovrebbe riguardare soprattutto i membri dell’Eurozona, concentrarsi su quelli che sperimentano forti perdite di competitività ed ampi disavanzi di bilancia dei pagamenti e prevedere che in ogni stadio sia data ampia pubblicità alle valutazioni concernenti gli squilibri macroeconomici e le misure correttive raccomandate.

degli squilibri sarà sufficiente (Rosenbaum, 2010), ciò non è vero per le variabili disavanzo e debito pubblico su cui è articolato il PSC, sebbene esse possano implicare la necessità di agire su altri campi, ad esempio quello pensionistico.

Un'azione di coordinamento, anche nella semplice accezione di monitoraggio, richiede l'osservanza di standard comuni (ad esempio, la conformità dei dati nazionali di cassa a ESA95), la certificazione delle procedure di previsione e la ragionevolezza degli assunti macroeconomici. Inoltre, le regole fiscali nazionali devono essere conformi agli obblighi derivanti dai Trattati, dotate di credibili meccanismi per l'applicazione, approvate con legge. Ancora, la pianificazione di bilancio va trasformata da annuale a pluriennale, con chiara indicazione dei segmenti di spesa e/o di entrata da cui si attendono i contributi per il conseguimento degli obiettivi. Infine, l'esercizio previsionale deve riguardare le Amministrazioni Pubbliche nel loro insieme. A questo riguardo, la Commissione ha proposto al Consiglio di adottare una direttiva sui requisiti relativi alle strutture di bilancio degli Stati membri.

Per l'autorità fiscale nazionale viene introdotto un nuovo concetto, quello di "politica fiscale prudente" (PFP), con orientamento cioè più restrittivo; essa è sottoposta a verifica da parte del Consiglio e può dar luogo ad un avvertimento della Commissione nel caso un paese se ne allontani in misura significativa. Con riferimento al PSC, si propone che il braccio preventivo proceda più celermente nel raggiungere il saldo di bilancio per le Pubbliche Amministrazioni nel loro insieme che ne assicuri la sostenibilità; ciò significa richiedere ai paesi con un alto debito¹⁵ o con alti rischi di negativi sviluppi per il medesimo un obiettivo di medio termine per il bilancio (OMT). Per assicurare il conseguimento di quest'ultimo, il tasso di aumento delle spese deve essere inferiore alla crescita tendenziale, salvo che non si acquisiscano entrate addizionali.

¹⁵ Poiché a causa dei salvataggi bancari e della crisi economica i paesi sviluppati hanno visto aumentare il proprio debito pubblico in relazione al PIL di quasi 30 punti percentuali un'azione di contenimento si impone per evitare il rischio di *default* e al tempo stesso è necessario muoversi con cautela per non compromettere la ripresa in corso. Su di una *policy* che contemperi le due esigenze, si veda International Monetary Fund (2010).

Quanto al braccio correttivo, la sua azione è estesa al debito per la cui riduzione si ipotizza una semplice regoletta che permetta di raggiungere l’obiettivo del 60% del Pil in modo lineare in un certo numero di anni. Il braccio correttivo viene dotato di strumenti quali l’imposizione di depositi remunerati, depositi infruttiferi e, infine, multe. La mancata osservanza per un certo periodo dell’obbligo di riduzione del debito può assoggettare il paese alla procedura per disavanzo eccessivo. Nel caso quest’ultima venga aperta nei confronti di un paese dell’Eurozona, sono applicabili sanzioni graduate, che possono essere ridotte o annullate con decisione del Consiglio presa a maggioranza qualificata.¹⁶

3.3. *Creazione di un meccanismo permanente per gestire e risolvere le crisi nell’Eurozona*

L’argomento di questo paragrafo è accennato nella prima comunicazione della Commissione [COM(2010) 250 final], ma non ve n’è traccia nella seconda [COM(2010) 367/2]. Perciò, non figura nelle proposte di atti legislativi presentate sempre dalla Commissione a fine settembre. La Task Force, invece, considera che nel medio termine vi è la necessità di istituire un meccanismo per l’Eurozona in grado di affrontare difficili situazioni finanziarie ed evitare il contagio, poiché sia l’EFSM sia l’EFSF offrono uno scudo solo per tre anni. Ovviamente, è necessario che si trovi il modo di contenere l’azzardo morale che deriva dal sapere che esiste uno schema di salvataggio. I problemi da affrontare – continua

¹⁶ Le raccomandazioni di *policy* della Task Force per una maggiore disciplina fiscale non sembrano diverse da quelle accolte dalla Commissione nei propri documenti, compresa la *reverse majority rule*. In materia fiscale la Banca centrale europea, invece, ha avanzato, tra le altre, alcune proposte incisive, ma di difficile accoglimento: a) incremento del grado di automatismo della procedura per disavanzo eccessivo e di quella per le sanzioni; b) creazione di un’agenzia fiscale indipendente della UE, preferibilmente nell’ambito della Commissione, per monitorare e valutare la politica fiscale dei membri dell’Eurozona; c) introduzione, oltre alle sanzioni procedurali e finanziarie, di quelle relative al diritto di voto. Nessuna meraviglia, perciò, se il Consiglio Direttivo nella seduta del 4 novembre, nel commentare l’approvazione da parte del Consiglio Europeo del rapporto della Task Force, ha reiterato la sua insoddisfazione per l’insufficiente automatismo nell’implementazione della sorveglianza fiscale e per la non specificazione della regola in base alla quale va ridotto il rapporto debito/PIL.

il rapporto di Van Rompuy – includono il ruolo del settore privato,¹⁷ quello del FMI e la molto severa condizionalità che dovrà accompagnare le operazioni di un siffatto meccanismo. Il Consiglio Europeo del 28-29 ottobre ha approvato la creazione del meccanismo e ha dato incarico al Presidente permanente del Consiglio Europeo di sondare i membri di quest'ultimo circa la possibilità di apportare limitate modificazioni al TFEU, senza toccare la clausola di *no bailout* (art. 125 TFEU).¹⁸ La Commissione è stata impegnata a effettuare il lavoro preparatorio per il nuovo meccanismo e per i problemi che esso solleva.

Anche la Banca centrale europea nella sua memoria ha rilevato la necessità di un meccanismo per la risoluzione delle crisi ed ha proposto che: a) l'azzardo morale sia minimizzato attraverso un tempestivo aggiustamento fiscale e macroeconomico; b) un'apposita istituzione permanente per l'Eurozona sia creata sulla base dell'EFSF; c) il sostegno possa essere dato solo come *ultima ratio* e sia accompagnato da forte condizionalità, sulle linee di ciò che è stato fatto insieme col FMI per la Grecia, e a tassi penalizzanti; d) i membri dell'Eurozona partecipino al finanziamento del meccanismo; e) sanzioni via via più severe siano applicabili in caso di non rispetto della condizionalità. Che il Presidente Trichet sia molto critico dell'idea di stabilire *ex ante* la partecipazione del settore privato ad operazioni di salvataggio attraverso una *hair cut* o una ristrutturazione generalizzata è emerso anche nella conferenza stampa del 4 novembre, quando ha affermato che nella storia del FMI negli ultimi 20-30 anni all'incirca in tre quarti dei casi non è stato necessario intervenire sulla normale relazione tra il debitore e il mercato o tra il debitore e i risparmiatori.¹⁹

¹⁷ Trichet ha manifestato subito il timore che il mercato reagisca aumentando gli *spread* a carico di paesi come la Grecia e gli altri PIGS, il che poi è puntualmente accaduto.

¹⁸ Sono state, ambedue, richieste della Cancelliera Merkel che si era assicurata l'appoggio del Presidente Sarkozy a Deauville in cambio di un minore automatismo del processo sanzionatorio; su di una terza, quella della sospensione dei diritti di voto, vi è stata forte resistenza ed è stata rinviata per ulteriori approfondimenti sino ... alle calde greche.

¹⁹ L'insistenza tedesca sulle modalità per coinvolgere il settore privato ha innescato una nuova crisi del debito irlandese cui ha cercato di porre riparo il precipitoso comunicato degli europei presenti al G20 di Seul, nel quale si chiarisce che il coinvolgimento del settore privato è proponibile solo dopo la scadenza dell'attuale EFSM triennale.

Per tutta questa materia del nuovo governo economico dell’UE e dell’Eurozona si dovrà necessariamente attendere la sua traduzione in disposizioni legislative a livello europeo, il che si auspica che possa avvenire per l’estate del 2011, e in buona misura anche ai livelli nazionali. Nell’iter alcune cose scompariranno, altre cambieranno, altre ancora si aggiungeranno; l’intera costruzione potrà, quindi, risultare alquanto diversa da quella delineata.

4. Proposte di riforma della regolamentazione finanziaria

Com’è da attendersi dopo lo scoppio di una crisi finanziaria, si è posto mano con grande impegno alla revisione della regolamentazione; se in precedenza, ad esempio, la parola d’ordine era la riduzione del capitale delle banche attraverso un’appropriata gestione del rischio, essa si è tramutata in un mantra che predica l’aumento e il miglioramento qualitativo dei mezzi propri. Secondo alcuni (Lannoo, 2010), è stata innestata la marcia indietro: l’integrazione finanziaria sta regredendo o minaccia di regredire, mentre sicurezza e stabilità stanno prendendo il sopravvento su efficienza e redditività. Inoltre, i diversi piani di intervento (globale, europeo e nazionale) rischiano di creare nuove barriere all’integrazione.

Il *deleveraging* è forse solo all’inizio, poiché il totale delle attività delle maggiori 25 banche è oggi sei volte più alto che nel 1990, anno nel quale nessuna banca aveva il proprio bilancio più grande di quello del paese in cui aveva giuridicamente sede. Nel 2008 sette delle 25, tutte europee, avevano attività in eccesso del PIL nazionale. La crisi ha messo in luce anche delle faglie nella regolamentazione basata sul principio della home country, soprattutto attraverso l’esperienza delle banche islandesi. Infatti, alcune delle home country possono non essere in grado finanziariamente di onorare gli impegni verso i depositanti di altri paesi se una delle loro banche fallisce (vedi il caso dell’Islanda). Inoltre, la cooperazione transfrontaliera tra i supervisori è stata tutt’altro che all’altezza e si è rivelata fragile durante una crisi.

Nell'Unione Europea il mercato unico con il suo "passaporto" da un lato ha incoraggiato la crescita di banche in grado di minacciare la solvibilità della home country, dall'altro ha spinto ad aggregazioni transfrontaliere che hanno aumentato la dimensione dei gruppi (ABN-Amro, Unicredit, Santander), senza però indurre a costruire un'integrata struttura di supervisione; l'unica innovazione al riguardo è stata la faticosa istituzione dei collegi dei supervisori con un leader ...

A livello istituzionale nel campo della supervisione l'Unione Europea sta procedendo, dopo che Consiglio e Parlamento hanno raggiunto un compromesso, con lo European Systemic Risk Board, presieduto per il prossimo quinquennio dal Presidente della Bce, con la trasformazione dei Comitati di terzo livello in autorità di supervisione europee (EBA, ESMA, EIOPA, rispettivamente per banche, mercati e assicurazioni, compresi i fondi pensione) con poteri abbastanza limitati e operatività dall'inizio del 2011. Sempre a livello europeo si sta avanzando nel settore della regolazione lungo tre dimensioni: a) di bilancio o prudenziale che va sotto il nome di Basilea III (CRD III (remunerazioni, cartolarizzazioni, *trading book* delle banche); CRD IV (liquidità, capitale, leva, rischio controparte, prociclicità), fondo per la liquidazione delle banche, regole comuni per controparti centralizzate, depositari centralizzati di titoli; b) dei prodotti: hedge e altri fondi non regolamentati, regole per la standardizzazione e per la compensazione centralizzata dei derivati OTC; c) delle regole di condotta: agenzie di rating, politiche di remunerazione, rafforzamento delle regole sugli abusi di mercato e sulle vendite allo scoperto. Altre misure che sono state proposte sono di natura fiscale, ad esempio un'imposta sulle transazioni *à la* Tobin, di cui si è fatto portavoce all'assemblea delle Nazioni Unite il Presidente Sarkozy. Alcuni paesi membri dell'Unione si sono mossi o stanno procedendo con una regolamentazione nazionale.²⁰ Anche gli Stati

²⁰ Il Regno Unito, ad esempio, ha dettato norme in tema di liquidità e di living wills, o disposizioni della banca su come si comporterà in caso di difficoltà; il nuovo governo si è detto disponibile a considerare la separazione tra *investment e commercial banking*, sebbene l'Europa si sia dichiarata sinora contraria a questa segmentazione, a torto ad avviso di chi scrive (Sarcinelli, 2010a; 2010b). Lo stesso Governatore della Banca d'Inghilterra (King, 2010) ha riconosciuto che l'errore fatale è stata l'errata convinzione che le crisi dovute all'eccessiva trasformazione delle scadenze appartenessero al passato.

Uniti a loro volta hanno realizzato una riforma che è stata approvata senza l’apporto del partito repubblicano, tradizionale interprete degli interessi finanziari.²¹

V’è da chiedersi se e fino a qual punto sarà conveniente per le banche rimanere ancorate al modello di banca universale, poiché attività bancarie segmentate beneficerebbero di minori coefficienti di capitale e di una minore complessità. Secondo una delle maggiori banche americane (JPMorgan, 2010), le consorelle globali avrebbero bisogno di un 19% in più di capitale tangibile e la loro redditività declinerebbe dal 13,3% nel 2007 al 5,4 nel 2011. Poiché sarebbe difficile attirare nuovi capitali con un tale livello di profitti, i prezzi dei prodotti finanziari dovrebbero aumentare di un 33%. A prescindere dai benefici derivanti dalla probabile riduzione del numero, dalla gravità e della durata delle crisi nel medio-lungo periodo a causa di una più pensante regolazione e di una più efficace supervisione, nel breve un aumento del costo del credito è

Poiché l’indebitarsi a breve e il prestare a lunga abbassa il costo del capitale, il banchiere ha avuto sempre tendenza ad avvalersi del disallineamento per il proprio vantaggio, ma a prezzo di un’alea di periodiche crisi finanziarie, generatrici di costi sociali. Il Regno Unito ha provveduto a “internalizzare le esternalità” attraverso l’imposizione di un’imposta permanente sulla trasformazione delle scadenze. A questo fine, si può anche ricorrere a limitazioni quantitative della leva finanziaria, a robusti coefficienti di capitale o, come a me sembra più semplice ed efficace nell’applicazione e per i fini di vigilanza, alla separazione funzionale tra banca commerciale o di deposito e banca di investimento. Sempre che non ci si voglia spingere sino al *narrow banking* (da ultimo Kay, 2009) o al *limited purpose banking* (Kotlikoff, 2010).

²¹ Il Dodd-Frank Act ha introdotto una maggiore protezione del consumatore, una difesa contro il rischio sistemico, affidata a un apposito consiglio, e una riforma di Wall Street. A quest’ultimo riguardo, sono state introdotte: a) un’articolata disciplina che disincentiva la formazione di colossi finanziari e introduce adeguate procedure liquidatorie per quelli che falliscono; b) una maggiore trasparenza e responsabilizzazione nell’offerta di strumenti finanziari “esotici” e nelle valutazioni di affidabilità da parte delle agenzie di *rating*; c) la possibilità per le assemblee di esprimere un voto non vincolante sui compensi dei dirigenti; d) una rafforzata capacità di intervento dei regolatori nel combattere conflitti di interesse, abusi di mercato, ecc. E’ stata rimessa alla discrezionalità dei regolatori anche una versione annacquata della c.d. *Volcker rule*, volta a impedire alle banche commerciali di fare *proprietary trading* e di possedere *hedge* e *private equity fund*; quest’ultimo divieto è stato reso meno netto dal Congresso che ha stabilito la liceità della partecipazione sino al 3 % (si veda anche Sarcinelli, 2010c). Per un confronto dei percorsi di riforma negli Stati Uniti e in Europa si veda Masera (2010)

inevitabile, con effetti sulla crescita dipendenti dall'elasticità della domanda.

Per le autorità di supervisione deriverebbero vantaggi da una minore complessità organizzativa, da una più limitata estensione geografica e da una meno ampia offerta di prodotti. In Europa ciò potrebbe portare ad accrescere il numero delle banche maggiormente orientate a curare il territorio e la sua domanda di credito piuttosto che ad aiutare la speculazione finanziaria: *Too good to be true*. Non bisogna dimenticare che la dimensione è potere e anche la complessità vi contribuisce attraverso la sua presenza geograficamente articolata e l'offerta multiforme di prodotti, se si riesce a trasmettere il messaggio che con l'aiuto della tecnologia si è in grado di dominarla.

5. Implementazione delle riforme per la finanza privata e stime degli effetti sulla crescita

Anche in sede di G20 è stato assicurato dal FSB che l'introduzione delle nuove disposizioni terrà conto delle condizioni congiunturali e della stima dei loro effetti. Prima di tutto, quindi, è necessario un breve cenno su di una disciplina, proposta dal Basel Committee of Banking Supervisors (BCBS), che si annuncia articolata e, a regime, forse non così favorevole alle banche. Il coefficiente minimo di capitale azionario ordinario viene portato dal 2 al 4,5% a decorrere dal 1° gennaio 2015, dopo un periodo di transizione che inizia nel 2013; il capitale di primo livello (*tier 1*), che include oltre al precedente altre forme di capitale, si incrementa dal 4 al 6%, sicché il coefficiente totale passa dal 6 all'8%. A questo va aggiunto un cuscinetto di sicurezza (*conservation buffer*) del 2,5% che può essere utilizzato per assorbire perdite durante fasi di difficoltà economiche e finanziarie, a prezzo di restrizioni nella distribuzione degli utili; l'entrata in funzione è prevista progressivamente dall'inizio del 2016 e completamente dal 2019. Infine, un cuscinetto anticiclico, variabile da 0 a 2,5% del capitale ordinario e degli altri mezzi in grado di assorbire pienamente le perdite va attivato in relazione alla congiuntura nazionale, per evitare l'eccessiva espansione del credito

bancario nella fase alta del ciclo. A questi coefficienti di capitale va aggiunto un rapporto di leva, indipendente dal rischio, quale ulteriore contrafforte per le misure citate che sono ponderate per il rischio; per esso è previsto un periodo di prova che terminerà nella prima metà del 2017 e l’applicazione definitiva dall’inizio del 2018. Con riferimento alla liquidità, lo standard minimo per il *liquidity coverage ratio* entrerà in vigore nel 2015 e quello per il *net stable funding ratio* nel 2018. Ovviamente, le banche di importanza sistemica dovranno avere una capacità di assorbimento delle perdite, attraverso i mezzi propri, superiore a quella standard. Strumenti di capitale che non sono più equiparati a quello rappresentato da azioni ordinarie dovranno essere sostituiti progressivamente entro dieci anni, iniziando dal 2013.

Considerato il lungo periodo per l’entrata a regime del nuovo quadro regolamentare, la reazione delle banche è stata cautamente favorevole per l’immediato e piuttosto guardinga in attesa di simulazioni che mostrino la domanda di mezzi propri nel lungo periodo quando il sistema sarà a regime, mentre qualche commentatore (Wolf, 2010) ha apertamente criticato la “modestia” degli aumenti nei coefficienti di capitale che avrebbe voluto vedere innalzati al 20 o anche al 30% ... Sebbene sia encomiabile la prudenza con la quale si è affrontata l’entrata in vigore della nuova disciplina di vigilanza, è innegabile che la frequenza di crisi finanziarie serie – in media una ogni dieci anni – fa sorgere dubbi sulla sagacia della scelta in favore di un periodo di transizione che avrà termine il 1° gennaio 2019.

A Seul si è data da parte dei Capi di Stato e di Governo del (G20, 2010 November) la più alta sanzione politica a quanto proposto dai Governatori e dai Supervisor del BCBS e convalidato dalla precedente riunione dei Ministri delle finanze e dei Governatori delle banche centrali (G20, 2010 October), nonché dal FSB (2010 November) principalmente ma non solo in tema di istituzioni *too big to fail*. Dopo di che dovrà iniziare l’*iter* per la traduzione nelle legislazioni nazionali, compresa quella europea – si spera senza troppe eccezioni, aggiramenti o addirittura stravolgimenti – delle proposte elaborate a livello internazionale. La lunghezza del periodo transitorio, in verità, ha in parte anche una giustificazione istituzionale.

In Corea si è discusso sia nella riunione di Gyeongju sia in quella di Seul della proposta americana di impegnare gli stati che hanno un avanzo nella bilancia dei pagamenti superiore al 4% del PIL ad adottare politiche economiche che portino ad aumentare la domanda interna e a fare meno assegnamento su quella estera. L'opposizione vigorosa dei due paesi con i maggiori saldi attivi, la Cina e la Germania, è riuscita ad eliminare ogni indicazione di soglia, affidando la vigilanza su questi squilibri ai ministri delle finanze e ai governatori delle banche centrali, coadiuvati dal FMI. Il coordinamento che aveva avuto successo in precedenza per una sostanziale convergenza degli interessi dei principali partecipanti alla revisione e al rafforzamento della regolazione finanziaria, nonché all'aumento delle quote e alla riforma del FMI, non si è materializzato questa volta, poiché gli interessi dei paesi in *deficit* e di quelli in surplus erano opposti. Non solo la ripresa continuerà ad essere sbilanciata, ma rischia di indurre ad una *stance* di politica soprattutto monetaria ancora più accomodante nei paesi in cui la debole crescita del reddito non è in grado di riassorbire la disoccupazione e può preludere a un trasferimento degli squilibri nei prezzi degli *asset* ed eventualmente anche in quelli dei beni e servizi. Purtroppo, il coordinamento internazionale da strumento si degrada a esercizio retorico se non vi è chiara identificazione dell'obiettivo e convergenza delle volontà nel perseguirlo (sulla ridefinizione del ruolo del G20 a Seul si veda Sarcinelli, 2010 novembre).

6. Conclusioni

Al termine di questo lungo viaggio attraverso il programma a medio-lungo termine di "Europa 2020", lo schema *in fieri* del nuovo governo economico per l'UE e per l'Eurozona e il disegno della ri-regolamentazione finanziaria a livello mondiale i dubbi su una ripresa della crescita in Europa non si sono affatto diradati, anzi. La strategia che dovrà informare le azioni di riforma strutturale è fondamentalemente basata sulla volontà dei paesi partecipanti, poiché il metodo del coordinamento aperto, sebbene migliorato rispetto al passato, non sembra in grado di spingere i governi a comportamenti che facciano privilegiare

gli obiettivi europei di medio-lungo periodo a quelli a breve o brevissimo termine che occupano gran parte dell’agenda nazionale, almeno in Italia e in altri paesi dell’Europa meridionale. Ne segue che una spinta alla crescita dall’attuazione della strategia è possibile, non probabile; inoltre, salvo che non influenzi fortemente le aspettative, gli effetti derivanti dall’attuazione delle sue iniziative faro e delle sue linee di azione si faranno attendere.

Il nuovo governo economico nell’UE e soprattutto nell’Eurozona aumenterà i vincoli di bilancio. Non solo bisognerà rientrare rapidamente dal disavanzo, ma bisognerà portarsi su di un trend che realizzi l’obiettivo di medio termine, cioè una riduzione programmata in un certo numero di anni del debito delle pubbliche amministrazioni così da riportarlo al livello del 60% del Pil accettato col Trattato di Maastricht. Per l’Italia significa, grosso modo, una riduzione a metà della consistenza del debito pubblico. E’ vero che una corrente del pensiero economico (ad esempio Alesina, 2010) è convinta che la contrazione fiscale, che certamente produce effetti benefici nel medio-lungo periodo, sia in grado di stimolare l’economia anche nel breve. Alla base della crescita indotta dalla riduzione del disavanzo pubblico, v’è fondamentalmente un aumento nella fiducia delle imprese e delle famiglie. La prova statistica di tutto ciò è ottenuta identificando i periodi di consolidamento fiscale con quelli in cui aumenta l’avanzo di bilancio corretto per il ciclo.

Gli economisti del FMI (2010 October) sostengono che questo metodo è altamente imperfetto nel misurare le azioni di *policy* e si concentrano proprio su quelle che si prefiggono di ridurre il disavanzo di bilancio. Sulla base di questa metodologia, si giunge alla conclusione che il consolidamento fiscale nel breve termine tipicamente fa cadere la produzione, l’occupazione e la domanda effettiva: Una restrizione fiscale pari all’1% del PIL riduce quest’ultimo dello 0,5 nell’arco di due anni e la domanda interna di circa 1 punto; a sua volta, la disoccupazione aumenta dello 0,3%. Ovviamente, una politica monetaria accomodante e un cambio reale in flessione tendono ad alleviare gli effetti restrittivi. La contrazione del disavanzo ottenuta tagliando la spesa risulta meno restrittiva di una equivalente operata mediante aumento delle imposte. Anche nei paesi il cui debito è percepito come altamente rischioso, la

riduzione dello squilibrio di bilancio tende a causare una minore restrizione, difficilmente un'espansione. Infine, simulazioni attraverso il GIMF (Global Integrated Monetary and Fiscal Model) confermano che nel lungo termine ridurre il debito ha conseguenze positive: ogni 10 punti di flessione del rapporto debito/PIL la produzione aumenta dell'1,4% nel lungo termine.²² Infatti, si abbassa il tasso reale di interesse con beneficio per gli investimenti e la caduta dei flussi per interessi permette di sgravare il sistema dalle imposte più distorsive. Ambedue questi effetti avvantaggiano la produzione e l'occupazione.

Anche se non sono da escludere effetti espansivi da una contrazione del disavanzo pubblico in determinate circostanze, la convinzione diffusa e sostenuta dalla teoria keynesiana di effetti restrittivi nel breve periodo non è facilmente controvertibile. Se poi si ipotizza che il bilancio deve essere in avanzo in misura consistente al fine di poter ridurre significativamente il debito, non resta che concludere che il consolidamento fiscale così esteso non può non avere effetti restrittivi e almeno per l'Italia fortemente tali.

La ri-regolamentazione finanziaria, in corso di definizione, prevede un aumento dei coefficienti di capitale, una riduzione della leva, una disciplina tardiva ma benvenuta della liquidità. Essa non potrà non avere effetti macroeconomici; la simulazione effettuata da FSB, Comitato di Basilea, istituzioni europee (commissione, Bce) in stretta collaborazione con il FMI sui costi della transizione al nuovo sistema di *ratio* patrimoniali previsti da Basilea 3, ha posto in luce che 1 punto percentuale in più nel rapporto effettivo tra capitale ordinario tangibile (*tangible common equity*) e attività ponderate per il rischio comporterà una riduzione del PIL di appena lo 0,04% l'anno per quattro anni e mezzo. L'effetto totale al termine del periodo di transizione sarà quindi dello 0,2%, che si ridurrà allo 0,1 se vi sarà un incremento del 25% nelle riserve di liquidità.

Secondo una prima valutazione, effettuata quando la struttura di Basilea 3 era nota solo nelle grandi linee, da parte dell'IIF (Institute of

²² Per converso, secondo Kumar e Woo (2010), un aumento del 10 % del debito abbassa la crescita del prodotto potenziale annuale di uno 0,15 % nei paesi sviluppati, il che non è poco considerata l'attuale stentata crescita di questi ultimi.

International Finance, 2010), un’associazione di banche private, il nuovo quadro regolamentare causerà da qui al 2015 una minor crescita del 3,1% negli Stati Uniti, in Europa e in Giappone, con l’Europa più penalizzata nel quinquennio per la maggior dipendenza dal credito bancario e la minore capitalizzazione delle banche (-4,3%), seguita dagli USA (-2,6) e dal Giappone (-1,9). Ovviamente, la simulazione, i cui risultati sembrano peccare per eccesso, verrà ripetuta e i risultati finali resi noti a marzo 2011. Approssimandosi il vertice di Seul del G20, l’IIF (2010 October) ha pubblicato un secondo rapporto in cui, nel riconoscere che la propria stima degli effetti sul PIL è otto volte maggiore di quella delle autorità, indica come possibili spiegazioni le differenze: a) nella copertura geografica dei due campioni; b) negli assunti riguardanti i cambiamenti della regolazione; c) nelle conseguenze di questi ultimi sui mercati dei capitali; d) nella risposta della politica monetaria a tali mutamenti; e) nell’elasticità della domanda di credito da parte del settore privato ai più alti tassi attivi. Sarà possibile avere una convergenza su queste stime da parte delle autorità e delle grandi banche internazionali nei mesi a venire? Ci si può sperare, ma non contare...

Un paese come l’Italia che ha visto progressivamente cadere il tasso di crescita del PIL negli ultimi decenni sino alla sostanziale stazionarietà degli anni 2000 non ha ragioni per sperare, al di là del rimbalzo congiunturale, in un duraturo innalzamento del proprio tasso di crescita. Inoltre, se la riduzione del debito pubblico diventerà vincolante per un lungo periodo per diversi paesi dell’Eurozona, lo stato sociale dovrà essere sostanzialmente smantellato ... Ove ciò accadesse si potrebbe ancora parlare di economia sociale di mercato per buona parte dell’Europa? E sul piano sostanziale come si potrebbe assicurare la coesione sociale e anche quella nazionale in paesi come il Belgio e l’Italia?

BIBLIOGRAFIA

- AHTONEN A. e DHÉRET C. (2010), “Is the new European strategy on target?”, EPC, *Challenge Europe*, vol. 20, pp. 67-73.
- ALESINA A. (2010), *Fiscal Adjustment Lessons from Recent History*, presentazione

- preparata per il meeting Ecofin tenuto a Madrid il 15 aprile 2010, disponibile online alla URL: http://www.economics.harvard.edu/faculty/alesina/files/Fiscal%2BAdjustments_lessons.pdf.
- BALCEROWICZ L. (2010), *Il fallimento degli stati sovrani nell'Unione Europea: Una prospettiva comparata*, Lectio Marco Minghetti, IBL-Libri, Torino.
- BANCA D'ITALIA (2010a), *Bollettino Economico – appendice statistica*, n. 62, ottobre, Roma.
- BANCA D'ITALIA (2010b), *Supplemento al Bollettino Statistico – Bilancia dei Pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero*, n. 54, ottobre, Roma.
- BARBIER C. (2010), “De Lisbonne à Europe 2020: une nouvelle direction pour la stratégie économique de l'Union européenne?”, *Briefing paper*, n. 2, Observatoire social européen, pp. 1-25.
- BONGARDT A. e TORRES F. (2010), “The Competitiveness Rationale, Sustainable Growth and the Need for Enhanced Economic Coordination”, in “Europe 2020 – A Promising Strategy?”, *Intereconomics*, n. 3, maggio-giugno, pp. 136-141.
- ERIXON F. (2010a), “The Case Against Europe’s 2020 Agenda”, *ECIPE Policy Briefs*, n. 1, pp. 1-9.
- ERIXON F. (2010b), “The Europe 2020 Strategy: time for Europe to think again”, *European View*, vol. 9, n. 1, pp. 29-37. Disponibile online alla URL: <http://www.springerlink.com/content/n6124054p7258135/>.
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2010a), *Introductory Statement with Q&A by Jean Claude Trichet*, 4 novembre, Francoforte sul Meno.
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2010b), “The ECB’s response to the financial crisis”, *Monthly Bulletin*, pp. 59-74.
- EUROPEAN CENTRAL BANK (2010c), *Reinforcing Economic Governance in the Euro Area*, 10 giugno, disponibile online alla URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/reinforcingeconomicgovernanceintheeuroarea.pdf>.
- EUROPEAN COMMISSION (2010), *Public consultation on the Europe 2020 Strategy*, disponibile online alla URL: http://ec.europa.eu/dgs/secretariat_general/eu2020/contributions_en.htm.
- EUROPEAN COMMISSION [COM(2010) 367/2], *Enhancing economic policy coordination for stability, growth and jobs – Tools for stronger EU economic governance*, disponibile online alla URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/euro/documents/com_2010_367_en.pdf.
- EUROPEAN COMMISSION [COM(2010) 250 final], *Reinforcing Economic Policy Coordination*, disponibile online alla URL: [http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/euro/documents/2010-05-12-com\(2010\)250_final.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/euro/documents/2010-05-12-com(2010)250_final.pdf).
- EUROPEAN COMMISSION (Economic and Financial Affairs) (2010a), *Interim Forecast – September 2010*, disponibile online alla URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/pdf/2010-09-13-interim_forecast_en.pdf.
- EUROPEAN COMMISSION (Economic and Financial Affairs) (2010b), *A new EU economic governance – a comprehensive Commission package of proposals*, disponibile online alla URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2010-09-eu_eco.
- EU COMMITTEE OF THE REGIONS (2010), *Survey Your Voice on Europe 2020*, disponibile online alla URL: http://portal.cor.europa.eu/europe2020/news/Pages/Your_Voice_Contributions.aspx.
- EUROPEAN COUNCIL (2010), *Conclusions*, EUCO 25/10, 28-29 ottobre.

- EUROPEAN POLICY CENTRE (2010), “Europe 2020: delivering well-being for future Europeans”, *Challenge Europe*, vol. 20, marzo, pp. 1-113.
- FORUM (2010a), “Drivers and Impediments for Innovation in Europe”, *Intereconomics*, Vol. 45, n. 5, September-October, pp. 264-286, disponibile online alla URL: <http://www.ceps.eu/system/files/article/2010/10/264-286-Forum.pdf>.
- FORUM (2010b), “Europe 2020 – A Promising Strategy?”, *Intereconomics*, vol. 45, n. 3, maggio-giugno, pp. 136-170, disponibile online alla URL: <http://www.intereconomics.eu/>.
- FSB (2010), *Letter to the G20 Leaders – Progress of Financial Regulatory Reform*, disponibile online alla URL: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101109.pdf.
- G20 (2010a), *Seoul Meeting*, 11-12 novembre, disponibile online alla URL: <http://www.seoulsummit.kr/outcomes>.
- G20 (2010b), *Gyeongju Meeting*, 22-23 ottobre, disponibile online alla URL: <http://www.g20.org/index>.
- GOULARD S. e BAILEY H. (2010), “Beyond the Open Method of Coordination”, EPC, *Challenge Europe*, vol. 20, marzo, pp. 53-58.
- GOVERNMENTS OF FRANCE AND GERMANY (2010), *European Economic Governance – A Franco-German Paper*, disponibile online alla URL: http://www.kas.de/wf/doc/kas_20191-1522-2-30.pdf?ID=100722171635.
- GUERRIERI P. (2010), “Europa 2020 – Strategia per la crescita, l’UE ci riprova”, *AffarInternazionali*, Newsletter, 22 giugno, pp. 1-3, disponibile online alla URL: <http://www.affarinternazionali.it/stampa.asp?ID=1486>.
- INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE (2010a), *The Net Cumulative Economic Impact of Banking Sector Regulation: Some New Perspectives*, Washington (DC).
- INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE (2010b), *Interim Report on the Cumulative Impact on the Global Economy of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework*, Washington (DC).
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2010a), *Fiscal Monitor – Fiscal Exit: From Strategy to Implementation*, Washington (DC).
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2010b), *World Economic Outlook – Recovery, Risk, and Rebalancing*, Washington (DC), Chapter 3, pp. 93-124.
- JPMORGAN (2010), *Global Banks – Too Big to Fail. Big can also be beautiful*, February, disponibile online alla URL: <http://www.docin.com/p-44748761.html>.
- KAY J. (2009), *Narrow Banking: The Reform of Banking Regulation*, Centre for the Study of Financial Innovation, Londra, settembre, disponibile online alla URL: www.johnkay.com/2009/09/15/narrow-banking/.
- KING M. (2010), *Banking: From Bagehot to Basel, and Back Again*, The Second Bagehot Lecture, Buttonwood Gathering, 25 ottobre, New York (NY), disponibile online alla URL: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2010/speech455.pdf>.
- KOTLIKOFF L.J. (2010), *Jimmy Stewart id Dead: Ending the World’s Ongoing Financial Plague with Limited Purpose Banking*, John Wiley & Sons, Hoboken (NJ).
- KUCLER DOLINAR M. (2010), “Multilevel governance within the European Union”, *European View*, vol. 9, n. 1, giugno, pp. 97-103. Disponibile online alla URL: <http://www.springerlink.com/content/3u16264781328316/>.
- KUMAR M. S. e WOO J. (2010) “Public Debt and Growth,” *IMF Working Paper*, n. 10/174 Washington (DC).
- LANNOO K. (2010), “Agenda 2020 and the Financial Crisis”, in “Europe 2020 – A

- Promising Strategy?”, *Intereconomics*, n. 3, maggio-giugno, pp. 156-159.
- LEIPOLD A. (2010), “Good Governance for the Euro Area: Proposals for Economic Stability”, theLisboncouncil, *e-brief*, vol. 08, pp. 1-11.
- MASERA R. (2010), *Reforming financial systems after the crisis: A comparison between EU and Us*, mimeo, novembre.
- METTLER A. (2010), “If Not Now, Then When? – Using Europe 2020 to Move from Crisis Management to Restoring Confidence and Growth”, theLisboncouncil, *e-brief*, vol. 07, pp. 1-13.
- NATALI D. (2010), “The Lisbon Strategy, Europe 2020 and the crisis in between”, *deliverable*, n. 4, European Social Observatory, pp. 1-26.
- POCHET P. (2010), “What’s Wrong with Europe 2020?”, in “Europe 2020 – A Promising Strategy?”, *Intereconomics*, n. 3, maggio-giugno, pp. 141-146.
- RODRIGUES M.J. (2010), “From Lisbon to the Europe 2020 Strategy”, EPC, *Challenge Europe*, vol. 20, marzo, pp. 45-52.
- RODRIGUES M.J. (ed.) (2009), *Europe, Globalization and the Lisbon Agenda*, Edward Elgar, Cheltenham, UK and Northampton (MA).
- ROTH F. e THUM A.E. (2010), *The Key Role of Education in the Europe 2020 Strategy*, European Policy Centre, Brussels, ottobre, (CEPS Working Document, n. 338), disponibile online alla URL: <http://www.ceps.eu/book/key-role-education-europe-2020-strategy>.
- SARCINELLI M. (2010a), “Passata e futura regolamentazione per prevenire una crisi finanziaria sistemica”, *Moneta e Credito*, vol. 63, n. 249, pp. 7-33.
- SARCINELLI M. (2010b), “Past and future regulation to prevent a systemic financial crisis”, *PSL Quarterly Review*, vol. 63, n. 253, pp. 103-129.
- SARCINELLI M. (2010c), “La faticosa ricostruzione della finanza mondiale”, *AffarInternazionali*, Newsletter n. 140, 21 luglio.
- SARCINELLI M. (2010d), “Economia e finanza mondiale: il ruolo del G20 dopo il vertice di Seul”. *AffarInternazionali*, Newsletter n. 152, 26 novembre.
- SARCINELLI M. (2009), “UEM ed Euro: i successi del passato e le sfide del futuro”, *Studi sull’integrazione europea*, anno IV, n. 2, pp. 341-359.
- SARCINELLI M. (2008), “L’Europa tra realtà effettuale, volontà popolare e opzioni politiche”, *Studi sull’integrazione europea*, anno III, n. 3, pp. 495-512.
- STAHL G. e SPINACI G. (2010), “Europe 2020: multilevel governance in action”, EPC, *Challenge Europe*, vol. 20, marzo, pp. 59-66.
- TASK FORCE (2010), *Strengthening Economic Governance in the EU – Report to the European Council*, 21 ottobre, disponibile online alla URL http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/eu/ec/117236.pdf.
- THEODOROPOULOU S. (2010), *Skills and education for growth and well-being in Europe 2020: are we on the right path?*, European Policy Centre, Brussels, 22 October, (EPC issue paper, n. 61), disponibile online alla URL: http://www.epc.eu/pub_details.php?cat_id=2&pub_id=1160.
- TILFORD S. e WHYTE P. (2010), “The Lisbon Scorecard X – The road to 2020”, *Centre for European Reform*, marzo, pp. 1-101.
- VAN RIET A. (ed. – 2010), “Euro area fiscal policies and the crisis”, *ECB Occasional Papers*, n. 109, aprile.
- WOLF M. (2010), “Lamenti sospetti su Basilea 3”, *Il Sole-24 Ore*, 15 settembre, p. 1.
- ZULEEG F. (2010), “Europe 2020: better – but still not good enough”, EPC, *Commentary*, pp. 1-2, disponibile online alla URL: <http://www.epc.eu/>.