

**LEGGE DI STABILITÀ
E POLITICA ECONOMICA
EUROPEA**

**a cura di
Cosimo Magazzino
Gian Cesare Romagnoli**

FrancoAngeli

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.



**LEGGE DI STABILITÀ
E POLITICA ECONOMICA
EUROPEA**

**a cura di
Cosimo Magazzino
Gian Cesare Romagnoli**

FrancoAngeli

Copyright © 2015 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

Indice

Prefazione , di <i>Luciano Marcello Milone</i>	pag.	9
Premessa	»	13
Introduzione , di <i>Gian Cesare Romagnoli</i>	»	17
1. La crisi dell'euro e la domanda di unione politica europea , di <i>Gian Cesare Romagnoli</i>	»	27
1. Introduzione	»	27
2. La crisi dell'euro vista dagli Stati Uniti	»	29
3. L'azione della BCE e la disoccupazione	»	33
4. La Legge di Stabilità 2015 e il <i>Jobs Act</i>	»	37
5. Domanda e offerta di unione politica in Europa	»	41
5.1. La domanda di unione politica	»	46
5.2. L'offerta di unione politica	»	50
6. Conclusione	»	51
Opere citate	»	53
2. La Legge di Stabilità 2015 e la governance europea , di <i>Gaetana Trupiano</i>	»	55
1. Introduzione	»	55
2. Il Semestre europeo	»	55
3. L'avvio del Semestre europeo per il 2015	»	56
4. La legge di Stabilità 2015	»	59
4.1. I programmi di finanza pubblica	»	59
4.2. I contenuti della Legge di Stabilità	»	62
5. Alcune osservazioni	»	68
Opere citate	»	71

3. La finanza pubblica in Italia tra austerità e crescita, di	
<i>Olga Marzovilla e Marco Mele</i>	pag. 73
1. Introduzione	» 73
2. L'economia italiana dagli anni '60 ad oggi	» 75
2.1. Dal "miracolo economico" alla fine degli anni '70	» 77
2.2. Il periodo 1980-1992	» 80
2.3. Gli anni '90: il periodo del risanamento fiscale e della preparazione all'ingresso nell'Unione Monetaria Europea	» 84
2.4. Gli anni della partecipazione all'eurozona	» 87
3. L'analisi empirica	» 92
4. Conclusione	» 96
Opere citate	» 96
4. Consolidamenti e stimoli fiscali nell'UE: un'analisi empirica, di Francesco Forte, Filippo Lepore e Cosimo Magazzino	» 99
1. Introduzione	» 99
2. Breve rassegna della letteratura	» 100
3. Metodologia, dati e definizioni	» 102
3.1. Metodologia	» 102
3.2. Rilevazione dei dati	» 103
3.3. Definizione degli episodi di consolidamento e di stimolo fiscale	» 103
4. Analisi empirica	» 114
4.1. Consolidamento fiscale	» 114
4.2. Stimolo fiscale	» 120
5. Conclusioni	» 122
Appendice statistica	» 124
Opere citate	» 126
5. Spillover fiscali nell'Eurozona: il ruolo delle aspettative, di Lilia Cavallari e Simone Romano	» 129
1. Introduzione	» 129
2. Il <i>double dip</i> : dalla crisi globale all'austerità	» 131
3. <i>Fiscal foresight</i> e <i>spillover</i> fiscali	» 134
4. L'approccio econometrico	» 136
4.1. I dati	» 136
4.2. Il modello VAR	» 137
4.3. I risultati	» 139

5. Conclusioni	pag. 143
Opere citate	» 146
6. Politica monetaria e <i>spread</i> in tempi normali e di crisi, di Lilia Cavallari e Stefano D'Addona	» 149
1. La storia di due crisi	» 149
1.1. La crisi nell'area dell'euro	» 149
1.2. La risposta della BCE	» 154
2. Tassi bancari, politica monetaria e <i>spread</i>	» 155
2.1. La trasmissione monetaria in tempi di crisi	» 155
2.2. Evidenza degli effetti delle politiche monetarie non convenzionali	» 156
3. L'approccio econometrico	» 157
3.1. Il modello VAR a coefficienti variabili	» 157
3.2. Il metodo di stima	» 159
3.3. I dati	» 160
3.4. I risultati	» 161
4. Conclusioni	» 169
Opere citate	» 170
7. Cambiamento tecnologico e mercato del lavoro: una <i>survey</i>, di Valerio Intraligi e Paolo Naticchioni	» 173
1. Introduzione	» 173
2. Le ICT e l'economia nel XXI secolo: tendenze e prospettive	» 174
3. Le ICT e il mercato del lavoro: evidenze empiriche	» 177
3.1. Progresso tecnologico e occupazione: <i>compensation vs substitution</i>	» 178
3.2. Progresso tecnologico e composizione della forza lavoro: polarizzazione del mercato del lavoro e <i>routine-biased technical change</i>	» 183
3.3. Progresso tecnologico ed evoluzione della distribuzione dei salari	» 192
3.4. Brevi considerazioni su vincitori e vinti della <i>digital economy: leverage tecnologico e winner-takes-all markets</i>	» 195
4. Considerazioni di <i>policy</i>	» 197
5. Conclusioni	» 199
Opere citate	» 200

8. Le politiche d'integrazione dei migranti e i risultati scolastici degli adolescenti di seconda generazione, di Marilena Giannetti e Rama Dasi Mariani	pag. 205
1. Introduzione	» 205
2. Rassegna della letteratura	» 206
3. Il <i>dataset</i>	» 209
4. I modelli teorici	» 211
5. Analisi descrittiva	» 214
6. Analisi empirica	» 215
7. Conclusioni	» 228
Opere citate	» 229

Prefazione

*di Luciano Marcello Milone**

La Legge di Stabilità costituisce un documento di riferimento fondamentale per la manovra di finanza pubblica che anche questo anno, analogamente a quanto accaduto negli ultimi anni, viene a collocarsi in uno scenario nazionale, europeo e globale alquanto complesso, denso di incognite, per più versi inquietante. Uno scenario, comunque, che di recente è andato assumendo tonalità più favorevoli non solo per i segnali di ripresa dell'attività economica in atto anche in Europa, pur con ritmi assai differenziati nei vari paesi, ma anche per il manifestarsi di una maggiore disponibilità delle autorità europee a sfruttare la flessibilità consentita dalle norme vigenti nella interpretazione dei vincoli di bilancio e, soprattutto, per le iniziative di politica monetaria preannunciate ed avviate in questi giorni da parte della Banca Centrale Europea.

Con specifico riferimento alla realtà dell'Italia, la Legge di Stabilità si trova a dover perseguire tre obiettivi programmatici assai difficili da contemperare, anche se non necessariamente tra loro incompatibili. In particolare:

- a) ridurre gli squilibri di bilancio e garantire la sostenibilità di lungo periodo del debito pubblico;
- b) portare avanti il programma di trasformazioni strutturali necessarie ad innalzare il potenziale di crescita dell'economia italiana nel medio-lungo termine;
- c) avviare, nel breve periodo, un'efficace azione di stimolo anticiclico, dopo tre anni consecutivi di recessione economica.

Alla luce della recente evidenza empirica e degli sviluppi del dibattito teorico, un tema particolarmente controverso è costituito dal ruolo specifico da assegnare alle cosiddette politiche di austerità, all'interno del pac-

* Sapienza – Università di Roma. E-mail: luciano.milone@uniroma1.it.

chetto di interventi diretti ad assicurare il simultaneo perseguimento dei tre obiettivi appena indicati. Come è stato infatti evidenziato in recenti studi, l'impatto negativo delle misure di consolidamento fiscale sulla crescita potrebbe essere così elevato che, almeno nel breve termine, il rapporto debito pubblico/PIL del paese che vi faccia ricorso, anziché ridursi, si accresca. In tale eventualità quel paese si troverebbe di fronte ad una situazione indicata nella letteratura come "*self-defeating austerity*": le misure di risanamento dei conti pubblici non solo alimenterebbero spinte fortemente recessive nell'economia interna, ma peggiorerebbero anche la dinamica del debito in rapporto al PIL. L'eventualità del verificarsi di un fenomeno del genere, per un paese che abbia l'obiettivo di ripristinare la sostenibilità di lungo periodo del debito pubblico, è stata spesso trascurata in conseguenza di stime errate dei valori dei cosiddetti "moltiplicatori fiscali" di breve periodo i quali, in realtà – soprattutto nelle fasi di stagnazione economica –, possono assumere valori sensibilmente più elevati rispetto a quanto in passato si è solitamente ipotizzato. L'incidenza negativa delle misure rivolte alla riduzione degli squilibri di bilancio sulla domanda aggregata può risultare altresì maggiore di quanto previsto in presenza del simultaneo ricorso ad analoghe politiche di austerità da parte di altri paesi appartenenti all'Unione Europea con i quali sussistano strette interconnessioni economiche. Tra le implicazioni di questo dibattito vi è la necessità che, al momento di pianificare la sequenza temporale ottimale degli interventi attraverso i quali articolare un programma pluriennale di consolidamento fiscale, i governi nazionali dispongano di accurate valutazioni dei possibili effetti perversi di breve termine che possono scaturire da misure di bilancio troppo restrittive messe in atto in vista del risanamento delle finanze pubbliche.

Riguardo al secondo dei tre obiettivi programmatici appena ricordati, è ampiamente condivisa, tra gli studiosi ed i *policy maker*, l'opinione secondo la quale un programma di incisive riforme strutturali si renda necessario per il superamento delle strozzature di varia natura che negli ultimi decenni hanno frenato il rafforzamento del potenziale di crescita di larga parte dell'Unione Europea. Le riforme strutturali, stimolando la crescita, avrebbero anche il pregio di favorire la correzione degli squilibri della finanza pubblica dei paesi dell'area dell'euro, esposti ai rischi di una crisi del debito sovrano, attraverso il loro impatto positivo sul denominatore del rapporto debito/PIL. Malgrado questa loro caratteristica di contemperare l'obiettivo del rilancio della crescita con quello della prosecuzione delle politiche di risanamento fiscale necessarie ad assicurare la sostenibilità della finanza pubblica nel medio e lungo termine, la realizzazione delle riforme strutturali continua a prospettarsi assai problematica. Come documentato da un'estesa e consolidata letteratura, ispirata soprattutto agli approcci teorici della

Political Economy e della *Public Choice*, alcune cause ricorrenti di carattere generale contribuiscono a spiegare le forti resistenze che solitamente si manifestano, all'interno del processo decisionale politico, nei confronti delle riforme strutturali anche quando esse siano vantaggiose in termini di benessere sociale. Programmi efficaci di rilancio della crescita nei paesi dell'Unione Europea dipendono in modo cruciale, quindi, dalla volontà e dalla capacità delle istituzioni europee e dei governi nazionali di superare tali resistenze.

Quanto all'ultimo dei tre obiettivi indicati, trasmettere cioè stimoli anticiclici all'economia nell'attuale quadro di debolezza congiunturale e di elevata disoccupazione dell'Unione Europea, il suo perseguimento può essere facilitato accordando nell'immediato la priorità a quelle riforme strutturali che, oltre a migliorare le prospettive di crescita del prodotto potenziale nel lungo termine, nel breve termine esercitino un'efficace azione di sostegno della domanda aggregata e dell'occupazione.

Vari aspetti delle problematiche qui accennate sono affrontati negli studi presentati in questo volume. Si tratta di contributi assai stimolanti, ricchi di utili riflessioni in larga parte frutto di accurate indagini empiriche, dei quali non possono non apprezzarsi le numerose implicazioni di politica economica.

Premessa

Questo volume presenta i risultati di una ricerca organizzata dal Centro di Ricerca sull'Economia delle Istituzioni (CREI) sulla Legge di Stabilità per il 2015 e i suoi legami con la politica economica italiana ed europea. Una parte importante dei risultati è stata presentata al Convegno omonimo organizzato da Gian Cesare Romagnoli il 26 gennaio 2015 all'Università Roma Tre. Questa pubblicazione continua la tradizione di ricerca annuale, nata dall'iniziativa di Gaetana Trupiano nel 2006, che ha dato luogo a sette volumi per i tipi della casa editrice Aracne e due dall'editore FrancoAngeli.

La novità sostanziale della Legge di Stabilità 2015 è data da una riduzione consistente del cuneo fiscale come parte di una nuova politica industriale basata soprattutto sulle riforme strutturali che il paese attende da anni. Essa si accompagna al *Jobs Act*, da cui si aspetta una ripresa della crescita. Le risorse aggiuntive prodotte dalla più rapida crescita saranno destinate ad addolcire l'onere dell'aggiustamento fiscale per famiglie e imprese. La Legge di Stabilità trova un punto di incontro tra *austerity* ed espansione, e si collega alle politiche di *exit strategy* dalla crisi economica, che beneficeranno della riduzione degli *spread* attesa anche dal *Quantitative Easing*. Con questo scopo, la ricerca ha guardato agli effetti delle politiche fiscali e monetarie europee e alle tendenze del mercato del lavoro in presenza di cambiamento tecnologico e di immigrazione. L'approccio seguito dal governo Renzi è stato quello di impegnarsi sulle riforme istituzionali e strutturali richieste dalla nuova *governance* europea, piuttosto che invocare l'unione politica, per la quale mancano ancora i presupposti, come panacea del debito pubblico. In questa temperie storica, la domanda di unione politica è maggiore dell'offerta e ciò costringe i paesi che la domandano a pagare prezzi più alti in termini di quadro macroeconomico. L'auspicio espresso dalla ricerca effettuata dal CREI nell'anno precedente, che il nuovo gover-

no potesse trarre utili elementi di riflessione dai suoi risultati, anche sul profilo redistributivo di un *welfare* meno universalistico, ha trovato dunque un riscontro.

L'insieme delle risorse mobilitate con la Legge di Stabilità 2015 ammonta a circa 36 miliardi di euro, configurandosi come una manovra dalle dimensioni imponenti, sebbene l'allocazione dei fondi sia solo parzialmente finalizzata allo sviluppo. La misura di maggiore consistenza è quella relativa alla riduzione del cuneo fiscale. Un intervento di circa 14,5 miliardi, di cui 10 miliardi sul versante del lavoro dipendente e 4,5 miliardi sul versante delle imprese. A questi vanno aggiunti 1,9 miliardi della defiscalizzazione degli oneri previdenziali per i contratti a tempo indeterminato. Si tratta di misure che hanno come obiettivo lo sviluppo e la crescita, condizione indispensabile per riportare il paese su un percorso di benessere di lungo periodo, con la riduzione della disoccupazione, oggi al 13%, del rapporto tra debito pubblico e PIL, oggi al 133%, la ripresa della produttività, la riduzione dell'enorme evasione fiscale e contributiva, l'aumento delle esportazioni nette, oltre che l'approvazione di riforme strutturali non più procrastinabili, tra cui quelle del sistema giudiziario, della sanità, dell'istruzione, delle forze armate, delle ambasciate e dei consolati. La stabilizzazione del *bonus* degli 80 euro, finanziata a regime attraverso i tagli alla spesa pubblica, è positiva, ma continua ad escludere una larga parte di cittadini, proprio quella che più sta subendo gli effetti recessivi della crisi, cioè gli incapienti e i pensionati più poveri. Ciò si accompagna alla volontà del governo Renzi di non andare al rinnovo dei contratti pubblici, strategia già sanzionata dalla Corte Costituzionale. Un maggior coraggio sul versante della spesa pubblica improduttiva avrebbe consentito di porre rimedio, come era stato promesso, al permanere di questa stortura.

Le misure introdotte per potenziare il contrasto all'evasione fiscale, come gli adempimenti volontari e il *reverse charge*, sono condivisibili e si muovono nella direzione auspicata, pur essendo ancora insufficienti. Infatti è necessario trovare margini d'intervento per portare in alto la soglia del gettito riscosso rispetto a quello evaso, oggi limitato a circa il 10%. Occorre incrementare in modo significativo l'attività investigativa, anche attraverso una riorganizzazione amministrativa che impieghi un maggior numero di addetti del personale civile e militare nelle attività di verifica e di accertamento. L'inserimento del TFR in busta paga è invece un modo poco trasparente per aumentare il gettito attraverso l'anticipo della tassazione IRPEF, che avrà peraltro ripercussioni sugli accantonamenti di previdenza complementare di milioni di lavoratori iscritti. In tema previdenziale, inoltre, il forte aumento della tassazione applicata ai rendimenti dei fondi pensione e la contestuale riduzione delle soglie di deducibilità penalizzeranno i lavora-

tori con un aggravio di tassazione e daranno un ulteriore segnale di incertezza. Ciò potrebbe allontanare gli iscritti attuali e potenziali dal secondo pilastro assicurativo, che andrebbe invece maggiormente rafforzato. Inoltre, dopo aver annunciato provvedimenti mirati a reintrodurre un principio di flessibilità di accesso alla pensione, la Legge di Stabilità 2015 non presenta novità su questo punto. La riduzione della base imponibile dell'IRAP diminuisce la pressione fiscale sulle imprese riducendo in particolare il peso di una tassa non progressiva. Si tratta però di una misura che premia allo stesso modo tutte le imprese a prescindere dalle loro strategie di investimento e dalle scelte fatte sull'assunzione di personale.

In sostanza, la Legge di Stabilità 2015 rappresenta un tentativo di risolvere gradualmente alcuni problemi che attanagliano il paese da troppi anni. L'auspicio è che nel futuro si possa trovare la forza per interventi più coraggiosi, in grado di riportare il paese a una crescita sostenuta.

I curatori

Introduzione

di Gian Cesare Romagnoli*

A causa delle due crisi, 2007-2009 e 2010-2014, il nostro paese ha perso, 9 punti percentuali di reddito e il 25% di produzione industriale, come attesta la Banca d'Italia. La disoccupazione è pari a 6 milioni di persone, vale a dire oltre il 12% delle forze lavoro, conteggiando cassaintegrati e anche chi è fuori dal mercato del lavoro perché scoraggiato e senza speranza di trovarlo. La disoccupazione giovanile ha superato il 40%, imponendo un costo drammatico non solo in termini economici, ma anche sociali e soprattutto esistenziali. Particolarmente allarmante il dato sulle condizioni di povertà dei minori: quelli che vivono in condizioni di povertà assoluta sono 1 milione, mentre nel 2011 erano 723 mila. L'incidenza è salita dal 7% al 10,3% e ora ha superato il 12%.

La Legge di Stabilità 2015 segnala un cambio di stagione importante, anche se non è risolutiva di per sé in termini di spinta alla crescita e alla riduzione del debito pubblico. La crescita del debito ha, come è noto, effetti ambigui sulla crescita economica che dipendono anche dal valore del suo rapporto rispetto al PIL, ma amplifica, soprattutto in assenza di sovranità monetaria, i rischi del suo rimborso, gli shock asimmetrici negativi, l'allocazione inefficiente delle risorse. Infatti la leva finanziaria maschera le lacune dell'economia reale, in particolare il calo della produttività totale dei fattori. La stagnazione senza inflazione fa sì che il debito renda progressivamente più fragile il sistema economico anche in presenza di bassi tassi di interesse mentre la ricerca di alti rendimenti finanziari spinge alcuni segmenti della finanza strutturata ad emettere prestiti ad alto grado di leva. La pressione fiscale rimane molto alta per i cittadini e le imprese e l'impatto della manovra degli 80 euro, confermata per il 2015, rimane incerto. La *spending review* si è scolorita strada facendo, come il taglio delle spese dei

* Università Roma Tre. Email: giancesare.romagnoli@uniroma3.it

comuni e delle regioni. La Legge di Stabilità per il 2015 prevede il taglio di solo 6 miliardi dei 16 previsti, entro il 2016, per continuare a scongiurare l'aumento dell'IVA e rispettare contemporaneamente la riduzione del deficit del prossimo anno dal 2,6 all'1,8% del PIL. Il rapporto debito pubblico/PIL in Italia è vicino al livello di non sostenibilità e, se non si riesce a ridurlo, un rialzo degli *spread* non lascerà alternative al consolidamento, ovvero l'imposizione di una perdita ai creditori. E, visto che essi sono ormai in gran parte cittadini italiani, i costi sociali di questa operazione di finanza straordinaria sarebbero anch'essi insostenibili. Inoltre, in questa situazione, una politica delle privatizzazioni non potrebbe evitare di cedere le aziende al di sotto dei loro valori di mercato e la svendita di *assets* preziosi (si pensi ad esempio ad ENI e ad ENEL) ne sottrarrebbe infine i proventi alle stesse casse dello Stato. Questi esiti vanno scongiurati anche in considerazione del fatto che l'Italia è stato il paese che nei lunghi anni della crisi ha continuato a presentare surplus primari a scapito della crescita. Per fare una valutazione precisa di quanto la Legge di Stabilità 2015 influirà sui conti pubblici dell'Italia, bisogna stabilire quale sarebbe stato il loro andamento naturale senza le correzioni messe in atto dal Governo con le misure introdotte. I punti fondamentali sono che la spesa pubblica accelera la sua crescita e la spesa aggiuntiva è finanziata in deficit.

Definendo "sufficienti" gli sforzi di bilancio dell'Italia per il 2015, la Commissione Europea (CE) ha dato il suo via libera alla Legge di Stabilità che il governo aveva varato nell'autunno scorso dopo aver verificato i conti sulla base delle nuove previsioni economiche, dell'attuazione effettiva delle riforme, e tenendo anche conto della nuova interpretazione della flessibilità contenuta nelle norme del Patto di Stabilità e Crescita (PSC). Nella elaborazione delle Leggi di Stabilità, come avveniva già con le Leggi Finanziarie, vi è quindi un grado crescente di eterodirezione politica esercitata dall'Unione Europea (UE). A questo tema è stata dedicata questa ricerca.

L'UE non è una semplice organizzazione intergovernativa (come le Nazioni Unite) né una federazione di Stati (come gli Stati Uniti d'America, il Canada, l'Australia), ma un'unione pattizia tra Stati sovrani, alle cui istituzioni gli stati membri delegano parte delle proprie funzioni governative. Essa esercita un potere pubblico derivato, anche in una condizione di supremazia accettata dagli Stati membri, le cui competenze concesse sulla base del "principio dell'attribuzione specifica limitata" spaziano dagli affari esteri, alla difesa, alle politiche economiche, all'agricoltura, al commercio e alla protezione ambientale.

Ma per Mario Draghi non è così, essa è molto di più, anche se si tratta di un'unione politica *in fieri*.

Tuttavia, non ha senso la costruzione di un'Europa in cui l'unione poli-

tica sia fondata solo su interessi contingenti e non generali, di carattere esclusivamente economico piuttosto che politico. È possibile trovare un equilibrio tra le richieste contraddittorie dell'unificazione politica economica e quelle di creazione di particolarismi? Ha senso omologare le culture degli Stati del Sud accostandole alla visione dell'Europa del Nord? Finora si è voluta costruire un'Europa economica, solo in parte unita monetariamente, ma priva di unione fiscale e di condivisione e rispetto di elementi culturali, religiosi, linguistici e storici differenti. Una unione politica vera e duratura non può prescindere da questi aspetti.

Questo volume presenta i risultati di una ricerca sulla Legge di Stabilità (LS) per il 2015 e sui suoi legami con la politica economica europea. A questa ricerca del CREI (Centro Interdipartimentale di Ricerca sull'Economia delle Istituzioni) dell'Università Roma Tre hanno partecipato Lilia Cavallari, Stefano D'Addona, Rama Dasi Mariani, Francesco Forte, Marilena Giannetti, Valerio Intraligi, Filippo Lepore, Cosimo Magazzino, Olga Marzovilla, Marco Mele, Gian Cesare Romagnoli, Simone Romano e Gaetana Trupiano.

Il saggio di Gian Cesare Romagnoli parte dalla considerazione che un'unione monetaria completa, che condivida cioè un'unica moneta, è esposta a shock asimmetrici che possono essere compensati solo da una politica fiscale anticiclica. Tuttavia questa trova un vincolo insuperabile nei paesi che sono gravati da un ampio debito pubblico e hanno ceduto la propria sovranità monetaria e valutaria. La convergenza economica e finanziaria, auspicata all'inizio del percorso monetario comune è mancata soprattutto con riguardo ai rapporti deficit/PIL e debito pubblico/PIL, e la crisi economica e finanziaria di secondo livello innescata, a partire dal 2010, da quella finanziaria internazionale 2007-2009 ha messo a rischio la moneta unica per oltre un quinquennio. Alcune economie dell'eurozona, in particolare quelle della periferia Sud, hanno tardato a sciogliere i rispettivi nodi strutturali anche durante la seconda crisi e si sono indebolite rispetto alle altre. Le disparità nelle capacità di ripresa della crescita sono state esaltate dalla *governance* europea delle politiche economiche nazionali mirata soprattutto al risanamento delle finanze pubbliche con lo scopo di ridare credibilità ai paesi più deboli. Queste difficoltà hanno indebolito il già difficile processo di unificazione politica, che implica un bilancio consolidato dei paesi membri, a causa del rifiuto dei paesi più forti di farsi carico dei debiti di quelli deboli. Anche la Legge di Stabilità italiana per il 2015 è stata condizionata dalla richiesta di una politica di *austerity* chiesta dai paesi privi di squilibri finanziari e di conto corrente dell'UEM e trasmessa attraverso la cosiddetta Troika. Per queste ragioni negli Stati Uniti si ha la percezione che la fine della crisi dell'euro non sia vicina. Il saggio si conclude osservando che la