

ECONOMIA ITALIANA

Fondata da Mario Arcelli

Rethinking Debt Sustainability?

2022/2

 LUISS

CASMEF Centro Arcelli
per gli Studi Monetari e Finanziari

UNIVERSITÀ CATTOLICA del Sacro Cuore
CESPEM

Centro Studi di Politica economica
e monetaria "Mario Arcelli"

Economia Italiana

Fondata da Mario Arcelli

COMITATO SCIENTIFICO

(Editorial board)

CO-EDITORS

GIUSEPPE DE ARCANGELIS - Sapienza, Università di Roma

ALBERTO PETRUCCI - LUISS Guido Carli

PAOLA PROFETA - Università Bocconi

MEMBRI DEL COMITATO *(Associate Editors)*

CARLOTTA BERTI CERONI

Università di Bologna

LORENZO CODOGNO

London School of Economics and Political Science

GIUSEPPE DI TARANTO,

LUISS Guido Carli

STEFANO FANTACONE

Centro Europa Ricerche

EMMA GALLI

Sapienza, Università di Roma

PAOLO GIORDANI

LUISS Guido Carli

GIORGIA GIOVANNETTI

Università di Firenze

ENRICO GIOVANNINI

Università di Roma "Tor Vergata"

ANDREA MONTANINO

Cassa Depositi e Prestiti

SALVATORE NISTICÒ

Sapienza, Università di Roma

FRANCESCO NUCCI

Sapienza, Università di Roma

ANTONIO ORTOLANI

AIDC

ALESSANDRO PANDIMIGLIO

Università degli Studi "Gabriele d'Annunzio" Chieti - Pescara

BENIAMINO QUINTIERI

Università di Roma "Tor Vergata"

PIETRO REICHLIN

LUISS Guido Carli

FABIANO SCHIVARDI

LUISS Guido Carli

MARCO SPALLONE

Università degli Studi "Gabriele d'Annunzio" Chieti - Pescara

FRANCESCO TIMPANO

Università Cattolica del Sacro Cuore

MARIO TIRELLI

Università Roma Tre

GIOVANNA VALLANTI

LUISS Guido Carli

DIRETTORE RESPONSABILE *(Editor in Chief)*: GIOVANNI PARRILLO

ADVISORY BOARD

PRESIDENTE *(President)*

PAOLO GUERRIERI - Sapienza, Università di Roma e PSIA, SciencesPo

CONSIGLIO *(Members)*

FEDERICO ARCELLI, Center for International Governance Innovation

RICCARDO BARBIERI, Tesoro

CARLO COTTARELLI, Università Cattolica del Sacro Cuore

SERGIO DE NARDIS, Sep-LUISS

GIORGIO DI GIORGIO, Editrice Minerva Bancaria

ANDREA FERRARI, AIDC

RICCARDO GABRIELLI, Deloitte

EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia

VLADIMIRO GIACCHÈ, Banca del Fucino

MAURO MICILLO, Intesa Sanpaolo

STEFANO MICOSI, Assonime

ROBERTO MONDUCCI, ISTAT

MARCO VALERIO MORELLI, Mercer

ROBERTA PALAZZETTI, British American Tobacco Italia

ALESSANDRO TERZULLI, SACE

CLAUDIO TORCELLAN, Oliver Wyman

ALBERTO TOSTI, Sara Assicurazioni

MARCO VULPIANI, Deloitte

Economia italiana

Fondata da Mario Arcelli



numero 2/2022

Pubblicazione quadrimestrale

Roma

ECONOMIA ITALIANA

Rivista quadrimestrale fondata nel 1979 da Mario Arcelli

DIRETTORE RESPONSABILE

Giovanni Parrillo, Editrice Minerva Bancaria

COMITATO DI REDAZIONE

Simona D'Amico (*coordinamento editoriale*)

Francesco Baldi

Nicola Borri

Stefano Marzioni

Rita Mascolo

Guido Traficante

Ugo Zannini

(*Pubblicità inferiore al 70%*)

Autorizzazione Tribunale di Roma n. 43/1991

ISSN: 0392-775X

Gli articoli firmati o siglati rispecchiano soltanto il pensiero dell'Autore e non impegnano la Direzione della Rivista.

I *saggi* della parte monografica sono a invito o pervengono a seguito di call for papers e sono valutati dall'editor del numero.

I *contributi* vengono valutati anonimamente da due referee individuati dagli editor o dalla direzione e redazione con il supporto dei membri del Comitato Scientifico.

Le *rubriche* sono sottoposte al vaglio della direzione/redazione.

Finito di stampare nel mese di ottobre 2022 presso Press Up, Roma.

www.economiaitaliana.org

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@economiaitaliana.org

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso Pts Accounting Srl, Viale di Villa
Massimo, 29 - 00161 - Roma
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

Sommario

Rethinking Debt Sustainability?

EDITORIALE

- 5 Rethinking Debt Sustainability?
Lorenzo Codogno, Pietro Reichlin

SAGGI

- 25 Sovereign debt in times of crises
Carmine Di Noia
- 39 A new look at public debt sustainability
Ludger Schuknecht
- 65 Debt sustainability in emerging market economies after the
Covid-19 shock
William R. Cline
- 121 Debt sustainability analysis is back. Sudden shifts in underlying
factors may push high-debt countries into a bad equilibrium
Lorenzo Codogno, Giancarlo Corsetti
- 143 The (un)sustainability of public debt: the elusive reality of an
intuitive concept
Martin Larch

- 185 A post-Covid-scenario analysis of Italy's public debt ratio dynamics
Cecilia Gabbriellini, Gianluigi Nocella, Flavio Padrini
- 211 The future of European fiscal governance: a comprehensive approach
Marzia Romanelli, Pietro Tommasino, Emilio Vadalà
- 265 Public debt sustainability, fiscal rules and monetary policy
Angelo Baglioni, Massimo Bordignon
- 289 Reconciling fiscal and environmental sustainability in the Eurozone
Paul van den Noord

RUBRICHE

- 325 Appunti sulla stagflazione
Mariano Bella, Luciano Mauro
- 335 Come una grande banca può aiutare le medie imprese esportatrici a fare il salto dimensionale
Fabrizio Guelpa

Come una grande banca può aiutare le medie imprese esportatrici a fare il salto dimensionale

Fabrizio Guelpa *

1. Il ruolo trainante delle medie imprese

Le medie imprese sono da tempo protagoniste del nostro sistema industriale. Dopo una prima fase, iniziata con la prima industrializzazione ed esauritasi nei primi anni settanta, che ha visto le grandi imprese trainare l'economia italiana, vi è stata una seconda fase che si può definire delle piccole imprese, basata sulla flessibilità, i bassi costi, gli stimoli imprenditoriali, gli spazi lasciati da molte grandi imprese e le competenze di imprenditori con un passato operaio. A partire dagli anni novanta è iniziata un'ulteriore fase che ha visto protagoniste imprese di dimensioni intermedie tra le piccole e le grandi, non necessariamente confinate entro limiti giuridici specifici (la normativa UE

* Intesa Sanpaolo, Direzione Studi e Ricerche, fabrizio.guelpa@intesasanpaolo.com

definisce “medie” le imprese tra 50 e 250 dipendenti, 10-50 mln di euro di fatturato), ma che include una pluralità di soggetti immediatamente a ridosso dei tradizionali grandi protagonisti della nostra industria, ormai ridotti sia in termini di numero sia di quote di mercato.

Lo sviluppo di queste medie imprese italiane ha avvicinato il nostro modello produttivo a quello tedesco: quando si pensa alla forza del sistema industriale tedesco occorre ricordare che è basata sì su numerosi colossi, ma anche su una amplissima platea di imprese di medie dimensioni (il cosiddetto “Mittelstand”).

Un elemento caratterizzante le medie imprese italiane è la loro proiezione internazionale, sia in termini di esportazioni sia di investimenti diretti, che ha permesso loro di sfruttare una domanda mondiale che strutturalmente cresce più di quella domestica. Le medie imprese si sono pertanto affermate sul piano mediatico con il termine “multinazionali tascabili”. La proiezione internazionale ha contribuito anche a caratterizzare ulteriormente queste imprese: non solo in termini dimensionali, ma anche per una mentalità diversa, orientata a strategie differenti da quelle basate sulla flessibilità/costi, e permeabile alla pluralità di stimoli che vengono dal confronto sull’arena globale.

Ugualmente importante però è un secondo aspetto. Le medie imprese sono spesso capofiliera, direttamente sul mercato finale, e agiscono da “locomotive” per i loro tantissimi “vagoni”, fornitori diretti/indiretti. Rafforzare le medie imprese vuol dire quindi anche sviluppare tutta la loro catena di fornitura, con un effetto sistemico che va molto oltre i cancelli delle singole aziende.

Affinché l’intero sistema possa ulteriormente svilupparsi, le “locomotive” devono quindi giocare un ruolo di ulteriore traino, e devono puntare in particolare su quattro leve, ovvero:

- aumentare la proiezione internazionale,
- incrementare la R&S e l'innovazione,
- aumentare le dimensioni aziendali,
- rafforzare la struttura finanziaria.

Con questo non si vuol dire che il contributo dei “vagoni” non sia importante e che lo sviluppo del sistema sia nelle mani esclusivamente delle medie imprese. In particolare, l'innovazione avviene sempre più con una stretta interazione committente-fornitore e la flessibilità dei fornitori, sia sui tempi di risposta sia sulla varietà dei prodotti offerti, rimane uno dei punti di forza del nostro sistema produttivo. Ma la necessità di una discontinuità rispetto al passato (dimensioni più grandi, maggiore globalizzazione, ...) riguarda soprattutto le imprese capofiliera e questa discontinuità genera spill-over sull'intera catena di fornitura.

La prima leva è quindi l'internazionalizzazione. È indubbio che per le medie imprese italiane le prospettive migliori verranno dai mercati esteri: una maggiore internazionalizzazione delle “locomotive” via export e investimenti diretti è quindi imprescindibile. Rispetto al passato tuttavia l'orientamento “ottimale”, in termini di geografie, è diventato più complesso da definire: il processo di globalizzazione, in seguito alla pandemia e alla crisi russa-ucraina, sta mutando natura, in una direzione per ora difficile da individuare con chiarezza. Occorre comunque investire su più fronti, tenendo presente che le maggiori probabilità di successo sono soprattutto legate alla presenza di prodotti innovativi.

Le medie imprese devono comunque innovare di più anche qualora siano focalizzate sul mercato interno. Vi sono stati sensibili miglioramenti negli ultimi anni sul fronte della R&S e dei brevetti, ma il gap da recuperare è ancora

rilevante. Per incrementare le capacità innovativa occorre non solo operare al proprio interno, ma anche interagire maggiormente con il mondo esterno, in primo luogo con i centri di ricerca. È assolutamente necessario coinvolgere maggiormente i propri fornitori in progetti comuni per incrementare l'innovatività delle componenti dei prodotti finali. Ulteriori vantaggi possono derivare, infine, dall'interazione con le tante start-up presenti sul territorio e con gli spin-off universitari.

Dimensioni di impresa adeguate sono spesso un prerequisito per internazionalizzare e innovare. Tali attività comportano investimenti rilevanti, che, in quanto caratterizzati da economie di scala e di scopo, generano barriere per le imprese relativamente più piccole. È pur vero che il numero di imprese che hanno strategie più avanzate si è ampliato molto nel recente passato, anche a prescindere dalle dimensioni. È tuttavia imprescindibile agire anche sulle precondizioni per rendere più agevoli queste strategie, ampliando ulteriormente la dimensione. La via più rapida è sicuramente quella dell'M&A. Politiche pubbliche incentivanti il consolidamento sono difficili, ma potrebbero sicuramente aiutare.

Internazionalizzare, investire in ricerca, crescere di dimensione comportano fabbisogni finanziari e soprattutto modalità di finanziamento differenti da quelle a cui siamo stati tradizionalmente abituati in Italia: per le medie imprese "locomotive" una corretta strategia finanziaria è quindi un fattore abilitante per tutti i piani industriali. Le imprese italiane – comprese le medie - hanno poco equity, ricorrono poi in modo assolutamente marginale al mercato dei capitali. Sul fronte dei titoli obbligazionari i progressi sono stati invece maggiori: la Banca d'Italia sottolinea che il peso dei titoli obbligazionari come fonte di finanziamento delle imprese sia ormai in linea con la media dell'Unione Monetaria Europea.

La teoria della finanza suggerisce che la struttura finanziaria deve essere funzionale al rischio industriale che si affronta, e non c'è dubbio che il contesto dei prossimi anni sarà sfidante, in linea generale, ma questo sarà soprattutto vero per le medie imprese che vogliono fare un salto dimensionale sul piano quantitativo e qualitativo.

Buona parte della politica industriale degli ultimi anni ha cercato di incidere su questi quattro fattori, con un approccio a supporto dell'offerta. Si pensi ad esempio al tema ricerca/innovazione, affrontato con la normativa su start-up innovative, crowdfunding, credito d'imposta sulla R&S, patent box e PMI innovative. Se la direzione è quella giusta, i risultati sono stati finora parziali, complice anche una fase in cui le numerose crisi intervenute (crisi del debito, dei sovrani, la pandemia, e negli ultimi mesi anche il conflitto russo-ucraino) non hanno certo aiutato.

2. Il ruolo delle Banche a supporto della crescita dimensionale

Nel recente passato le medie imprese hanno già fatto molto in termini di crescita e rafforzamento, ma il contesto futuro è talmente sfidante che occorre accelerare ulteriormente. Come ricordato, la dimensione è un fattore abilitante per internazionalizzare e innovare. Al tempo stesso se si sviluppano mercati esteri, nuovi prodotti e processi, di conseguenza si cresce di dimensione. Si attiva quindi un circuito virtuoso.

Le iniziative sopra richiamate richiedono un supporto bancario, sia tramite il credito sia soprattutto con i servizi finanziari. Il ruolo delle banche è quindi cruciale.

Certo, per investire occorrono finanziamenti, siamo tuttavia in una fase in cui il credito è abbondante e le condizioni creditizie sono ancora molto accomodanti. Nel 2020-21 l'indebitamento bancario delle società non finanziarie è cresciuto di circa 80 mld di euro. La leva finanziaria ne ha risentito solo parzialmente per via delle rivalutazioni del patrimonio rese possibili dai provvedimenti emergenziali del Governo durante l'estate 2020.

Per investire e crescere dimensionalmente occorrono però anche servizi bancari a supporto:

- Aumentare la proiezione internazionale necessita di un supporto diretto sui paesi di sbocco, che spesso solo una rete di servizi finanziari capillare internazionale può offrire. Si tratta di valutazioni sull'affidabilità di potenziali clienti, fornitori e partner commerciali/industriali, nonché contatti con l'establishment locale. Servono poi la copertura dei rischi di controparte (molti imprenditori segnalano che è questo il principale problema che incontrano esportando), nonché servizi di cash pooling su valute differenti.
- Per innovare occorre poi spesso l'asseverazione dei progetti, una consulenza specialistica sugli stessi, l'accompagnamento nelle procedure per l'ottenimento di fondi agevolati.
- Raggiungere dimensioni aziendali mediamente più elevate tramite acquisizioni vuol dire ricorrere a servizi di M&A advisory, nonché finanziarsi con modalità specifiche e complesse (spesso si ricorre al leveraged finance). Adeguare la struttura finanziaria a un contesto più rischioso vuol dire infine ricorrere ai servizi connessi all'emissione di bond, optando ad esempio tra una quotazione all'ExtraMOT Pro, o un private placement. Analogamente per le emissioni azionarie, che hanno requisiti differenti a seconda del mercato dove ci si quota.

Queste esigenze trovano un'offerta non omogenea tra le grandi e le piccole banche. Le grandi banche possono avvalersi di un'offerta integrata dei diversi servizi. Le piccole banche sono invece più concentrate sul credito domestico.

Le banche che hanno una dimensione che lo consenta stanno ulteriormente incrementando l'offerta di servizi ai quali si è fatto cenno, sia perché rende più competitive le imprese clienti (ergo meno rischiose), sia perché la maggior parte delle attività di investment banking sono fee-based e permettono quindi di risparmiare capitale regolamentare.

Il fatto che l'offerta di servizi sia concentrata tra le grandi banche non significa che non sia disponibile facilmente sul territorio: le grandi banche hanno un'ampia rete territoriale che garantisce una prossimità al cliente non molto dissimile da quella delle banche locali.

3. Conclusioni: dopo il Covid e il conflitto ucraino

La globalizzazione si è sviluppata in un contesto in cui perlomeno due delle grandi sciagure del passato sembravano non potersi ripetere. Grazie agli sviluppi della scienza, le epidemie globali sembravano definitivamente sconfitte, e i vantaggi diffusi del libero scambio e degli investimenti diretti facevano pensare che gravi crisi geopolitiche fossero anch'esse alle spalle. In entrambi in casi purtroppo non è stato così e ci si è resi conto come le catene del valore globale fossero vulnerabili, anche per lungo tempo, mettendo a repentaglio la sopravvivenza stessa di molte imprese e filiere. Incorporare rischi di questo tipo nel proprio orizzonte di pianificazione comporta per le imprese un ripensamento profondo delle proprie strategie e, a livello di sistema economico, un differente modello di globalizzazione.

Il mondo di domani sarà sicuramente differente da quello di ieri sotto molti punti di vista. Perlomeno due aspetti meritano di essere sottolineati. Un primo punto di riflessione riguarda il parziale ritorno alla ricerca della prossimità geografica dei fornitori. Un secondo invece la sicurezza energetica, da ricercare tramite fonti alternative rispetto a quelle utilizzate finora in Europa, quali ad esempio le rinnovabili. Il collante tra i due è chiaramente il tentativo di ridurre i rischi di un mercato globale e interconnesso che si percepisce meno sicuro nelle sue opportunità rispetto al passato.

Sono entrambe sfide nuove che le medie imprese possono affrontare con differenti capacità di successo. Avvicinare i fornitori vuol dire spesso dover pagare un prezzo superiore, che può essere problematico traslare a valle se non si ha un sufficiente potere di mercato o di comunicazione alla clientela riguardo ai benefici sul valore del prodotto. È quest'ultimo un tema non nuovo, ad esempio per alcuni produttori del settore moda, che hanno già da tempo avviato processi di reshoring. L'opportunità di avere poi fornitori di prossimità dipende dalla capacità del tessuto produttivo locale di espandere produzioni già presenti, ma anche in alcuni casi di reintrodurre produzioni dismesse nel recente passato oppure del tutto nuove. Il dibattito economico spinge a pensare che ciò possa avvenire in un'ottica di "piattaforme continentali" e quindi, nel caso italiano, non solo nei confini nazionali ma all'interno dell'Unione Europea.

Anche l'indipendenza energetica non è semplice da perseguire, per i costi di impianto, l'evoluzione continua delle tecnologie (paradossalmente in alcuni casi sarebbe meglio aspettare che accelerare), il tipo di energia impiegata (il fotovoltaico non risolve ad esempio i problemi di chi ha forni a gas), la disponibilità del materiale (i pannelli fotovoltaici sono prevalentemente importati), la burocrazia dei processi di approvazione di molti progetti rinnovabili in

pipeline, gli investimenti necessari per potenziare le infrastrutture (si pensi a pipeline, stoccaggio, LNG). In linea generale la flessibilità richiede costi maggiori, e in campo di sicurezza energetica non è differente.

Sono sfide ulteriori per le nostre medie imprese, che si aggiungono alle leve competitive tradizionali da sviluppare, e anche in questo caso il sistema bancario può dare il suo contributo, sviluppando ulteriormente il credito, anche in ottica di nuovi scenari di filiera, e di servizi sempre più focalizzati sul supporto ai piani di transizione energetica.

PARTNER ISTITUZIONALI



BUSINESS PARTNER



SOSTENITORI

Allianz Bank F.A.

Assonime

Banca Aletti

Banca d'Italia

Banca Profilo

Cassa Depositi e Prestiti

Confcommercio

Confindustria Piacenza

CONSOB

ENEL

Gentili & Partners

Investire SGR

ISTAT

Kuwait Petroleum Italia

Leonardo

Natixis IM

Oliver Wyman

P 4.0

SACE

Sisal

TIM

Unicredit

Ver Capital

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento ordinario per il 2023

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 120,00 causale: MBI23	€ 90,00 causale: EII23	€ 170,00 causale: MBEI23
Canone Annuo Estero	€ 175,00 causale: MBE23	€ 120,00 causale: EIE23	€ 250,00 causale: MBEIE23
Abbonamento WEB	€ 70,00 causale: MBW23	€ 60,00 causale: EIW23	€ 100,00 causale: MBEIW23

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE

GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO

CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca

MARIO COMANA, Luiss Guido Carli

ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania

GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria

MARCO TOFANELLI, Assoreti

ECONOMIA ITALIANA 2022/2

Rethinking Debt Sustainability?

This issue of *Economia Italiana* – editors **Lorenzo Codogno, LSE, and Pietro Reichlin, Luiss** - deals with public debt sustainability and fiscal rules. Many beliefs about the benefits of current fiscal and monetary policies could change because of the risks associated with the energy crisis, the war in Ukraine, the return of inflation and the green transition. The volume contains several contributions by leading experts on the following questions: *Is debt sustainability a cause of concern within the Euro Area? How should we consider revising the Stability and Growth Pact in the European Union? Are the energy transition and the pandemic risks good reasons to build up EU-level fiscal capacity?* In the introduction to this monograph, we will touch upon some of these issues and discuss why they are important.

Ripensare la sostenibilità del debito?

Questo numero di *Economia Italiana* – editor **Lorenzo Codogno, LSE, e Pietro Reichlin, Luiss** - tratta della sostenibilità del debito pubblico e delle regole fiscali. Molte convinzioni sui benefici delle attuali politiche fiscali e monetarie potrebbero cambiare a causa dei rischi associati alla crisi energetica, alla guerra in Ucraina, al ritorno dell'inflazione e alla transizione verde. Il volume contiene diversi contributi dei maggiori esperti sulle seguenti questioni: *La sostenibilità del debito è fonte di preoccupazione nell'area dell'euro? Come dovremmo considerare la revisione del Patto di stabilità e crescita nell'Unione europea? La transizione energetica e i rischi di pandemia sono buone ragioni per costruire una capacità fiscale a livello europeo?* Nell'introduzione di questa monografia, gli editor trattano alcuni di questi temi e spiegano perché sono importanti.

Essays by/Saggi di: Lorenzo Codogno, and Pietro Reichlin; Carmine Di Noia; Ludger Schuknecht; William R. Cline; Lorenzo Codogno, and Giancarlo Corsetti; Martin Larch; Cecilia Gabriellini, Gianluigi Nocella, and Flavio Padrini; Marzia Romanelli, Pietro Tommasino, and Emilio Vadalà; Angelo Baglioni, and Massimo Bordignon; Paul Van den Noord.

ECONOMIA ITALIANA nasce nel 1979 per approfondire e allargare il dibattito sui nodi strutturali e i problemi dell'economia italiana, anche al fine di elaborare adeguate proposte strategiche e di *policy*. L'Editrice Minerva Bancaria si impegna a riprendere questa sfida e a fare di *Economia Italiana* il più vivace e aperto strumento di dialogo e riflessione tra accademici, *policy makers* ed esponenti di rilievo dei diversi settori produttivi del Paese.