



NEWSLETTER NUOVI LAVORI

-APPROFONDIMENTI-

ISSN 2037 - 5247

LE CONSIDERAZIONI DI VISCO SOTTO LALENTE D'INGRANDIMENTO

Un'occasione mancata per la classe dirigente

di Raffaele Morese

abstract: L'ampio consenso riservato alle Considerazioni finali del Governatore Visco dall'establishment italiano e' servito a non affrontare questioni vitali come l'austerita' fine a se' stessa, l'ammodernamento del sistema produttivo e dell'occupazione, l'Europa come motore di sviluppo; ma sono nodi ineludibili. [Continua >>](#)

Considerazioni, amare per tutti

a cura di Gabriele Olini

abstract: Brani scelti dalle considerazioni finali del Governatore della Banca d'Italia alla 119a assemblea ordinaria, svoltasi a Roma il 31 maggio 2013. Allegato, il testo integrale. [Continua >>](#)

Deludente relazione, lontana dalla "disputa intorno alla verita'"

di Pierre Carniti

abstract: Se nessuno puo' addebitare alla Banca d'Italia l'assenza di terapie per l'uscita dalla crisi, molti si aspettavano parole chiare sull'inefficacia del dogma dell'austerita', sulla diseguaglianza come killer della crescita e sulla inconsistenza della teoria della severita' sul debito pubblico. [Continua >>](#)

Il futuro dell'industria, in Italia

di Giacomo Vaciago (*)

abstract: Il principale motivo per cui l'economia italiana e l'occupazione non crescono, sta nell'inadeguatezza del nostro sistema d'impresa, specie quella industriale; deve mettersi al passo della innovazione di prodotto, di organizzazione e di tecnologia per competere bene nel mondo. [Continua >>](#)

Pochi, cauti e fermi suggerimenti

di Loretta Napoleoni (*)

abstract: Le direttrici antirecessive della Banca d'Italia sono un misto di misure a breve, specie nel campo bancario, e di indicazioni strutturali sia per imprese, sia verso il mercato dei capitali, dove decisivo e' scongiurare la fuga dei capitali. [Continua >>](#)

Verso un nuovo modello bancario

di Marcello Messori (*)

abstract: I suggerimenti di Visco piu' condivisibili sono: allentare il razionamento del credito, aprire il mercato dei corporate bond alle emissioni delle piccole e medie imprese, realizzare l'unione bancaria per far diventare l'euro il mercato di riferimento. [Continua >>](#)

Per il lavoro, strutture non norme

di Tiziano Treu (*)

abstract: La questione del lavoro e' stata assunta in una dimensione di medio e lungo periodo, privilegiando i cambiamenti necessari per aiutare chi cerca il primo lavoro o lo perde e in questa prospettiva, occorre realizzare l'Agenzia federale per l'impiego. [Continua >>](#)

Il Sud farebbe bene a distinguere tra crescita e sviluppo

di Carlo Borgomeo (*)

abstract: Nelle Considerazioni del Governatore Visco, al Mezzogiorno e' riservato poco spazio; ma cio' non e' un danno, se consente ai meridionali di disabituarsi ai discorsi roboanti e alle promesse non mantenibili, ma piuttosto di assumere nelle loro mani non tanto la quantita' di benessere desiderabile ma la sua qualita'. [Continua >>](#)

Newsletter n.113 del 18/06/2013 dell'ASSOCIAZIONE NUOVI LAVORI **DIRETTORE ANL:** Antonio TURSILLI
DIRETTORE RESPONSABILE: Ferruccio PELOS **COMITATO DI REDAZIONE:** Stefano BARBARINI, Lea BATTISTONI, Sveva BATTISTONI, Giuseppantonio CELA, Mario CONCLAVE, Luigi DELLE CAVE, Fabio FONZO, Emiliano GALATI, Andrea GANDINI, Leonardo GRANNONIO, Pier Luigi MELE, Raffaele MORESE, Gabriele OLINI, Ferruccio PELOS, Antonio SGROI, Manuela SHAHIN, Franco SILVESTRI, Antonio TURSILLI **EDITORE:** Associazione Nuovi Lavori - PERIODICO QUINDICINALE n.114 anno 6 del 02.07.2013, registrazione del Tribunale di Roma n.225 del 30.05.2008

Copyright, 2013 - NEWSLETTER NUOVI LAVORI. Tutti i diritti riservati.



NEWSLETTER NUOVI LAVORI

-APPROFONDIMENTI-

ISSN 2037 - 5247

LE CONSIDERAZIONI DI VISCO SOTTO LALENTE D'INGRANDIMENTO

Un'occasione mancata per la classe dirigente

di Raffaele Morese

Mai come quest'anno, la Relazione del Governatore della Banca d'Italia è risultata una operazione di "moral suasion", mirata a responsabilizzare tutti per far fronte alla situazione sempre più drammatica dell'economia e della coesione sociale. Ma la sua efficacia è risultata meno penetrante di quanto, forse lo stesso Governatore, si poteva aspettare. Basta scorrere i commenti rilasciati dai presenti a quell'evento, alla fine della lettura delle 20 cartelle di Considerazioni finali, per comprendere che l'unanime apprezzamento attribuito a Visco nascondesse la perfidia di dichiararsi tutti senza peccato. Evidentemente, la stessa Relazione consentiva il ricorso all'autoassoluzione. Non tanto per il suo consueto linguaggio paludato e restio a dire pane al pane e vino al vino, quanto per la scelta di non affondare il coltello sulle ragioni vicine e lontane dell'attuale agonia della nostra economia e che può trascinare anche la stabilità democratica.

Ma l'occasione è risultata mancata non tanto per il Governatore, quanto per la classe dirigente italiana. Da quella Relazione poteva trarre almeno tre motivi di apertura di dibattito. Il primo attiene alla credibilità del Paese. Che non si conquista soltanto rispettando le regole dell'austerità. Ripiegati soltanto su di essa, ci si infila a capo fitto nella recessione. E' ormai, sotto gli occhi di tutti. Tagliare, linearmente o chirurgicamente, è mestiere sostanzialmente facile, anche se necessita di sufficiente perizia, ma spesso anche di cinismo. Può portare al rispetto del pareggio di bilancio, ma lacererà la carne viva della gente che viene colpita e che è sempre la solita: quella più facilmente individuabile.

L'impegno posto per l'austerità non si è visto per le riforme che più incidono sulla produttività del sistema economico. Anzi, si è enfatizzato un percorso "vecchio", quello di fare modifiche nelle regole del mercato del lavoro, inchiodando per mesi parti sociali, Parlamento e opinione pubblica sull'articolo 18. Così, non si è riusciti a modificare il codice civile, a ridurre i tempi di attesa delle autorizzazioni per investire in impianti, a dare un duro colpo alla corruzione dilagante e all'illegalità mafiosa, alle rendite di ogni tipo che resistono a ogni cambiamento. Le risorse si cavano anche in questo modo. Senza di esse, resta l'austerità e il Pil continua a perdere punti. Ma non solo. E' il Paese che dimostra di non saper cambiare e chi ci guarda dall'Europa, può anche apprezzare che spendiamo di meno, ma capisce che la strada per diventare un po' più europei facciamo fatica a percorrerla. Il Governo Letta, con il decreto "del fare" prova ad invertire questa immagine, ma ha soltanto fatto il primo passo; la strada da percorrere è ancora lunga.

Il secondo motivo, è ancora più penetrante. Tocca il cuore del sistema produttivo italiano. Abbiamo una parte consistente di esso, quello esposto alla competitività internazionale, che cerca di tenere il passo con i tempi e le condizioni della globalizzazione. Un'altra, più legata alla domanda interna e alla spesa pubblica, soffre di arretratezze: capitalizzazione modesta, organizzazione del lavoro tradizionale, scarsa innovazione del prodotto, povertà tecnologica, livelli professionali non eccellenti, invecchiamento del management e delle proprietà. La crisi ha messo a nudo tutte queste carenze e non verrà superata se queste aziende rimarranno tali e quali. Anche il Governatore ha sottolineato questo dualismo, ma non ha detto esplicitamente che se

non c'è un salto di efficienza e di modernità, non potremo continuare a garantire i livelli di benessere e di diritti a cui siamo abituati. Perché di questo si tratta: o l'insieme del sistema produttivo viene portato ad un livello più alto di competitività, o la qualità della vita degli italiani deve abbassarsi.

Ma ciò implica da un lato risposte immediate che frenino la caduta occupazionale, con soluzioni che ripartiscano il lavoro che c'è; la ripresa non è alle porte e il riassorbimento di quote significative di occupazione sarà lungo ed accidentato. Dall'altro lato, va messa in campo una significativa mobilità sociale e professionale dei giovani e anche dei meno giovani; di conseguenza, un welfare più adeguato e un sistema formativo più flessibile e continuo che valgano per tutta la vita lavorativa di ciascuno di noi. Implica, inoltre, un impegno nella ricerca e nella innovazione che veda coinvolte aziende, università e centri di ricerca in uno sforzo congiunto e non episodico. Implica, infine, che pubblico e privato agiscano in sintonia in tutti questi campi d'intervento, sburocratizzando la loro cooperazione e puntando sulla creatività dei giovani. Il Governo Letta è ancora atteso a questa prova complessa ma inevitabile.

Il terzo motivo, riguarda l'Europa. Il Governatore pone la questione dell'unione bancaria al primo posto nel processo di coesione europea. Ma nessuno si emoziona se essa verrà realizzata al meglio, com'è auspicabile. Per i tempi che corrono, ci vuole di più: l'affermazione di una impostazione per cui, se agli Stati compete di tenere i conti in ordine, c'è l'Unione che si occupa dello sviluppo. Se, invece, entrambi i livelli si dedicano a stringere la cinghia, la passione europeista inevitabilmente scemerà. Un esempio: la Fondazione Astrid ha proposto che se venissero pagati entro l'anno i 90 miliardi che le Amministrazioni pubbliche devono alle imprese, spalmando nei prossimi dieci anni il loro peso sul deficit, si migliorerebbe il Pil di un punto. L'Europa dovrebbe autorizzare una manovra di questo genere, fermo restando l'impegno a non sfiorare il 3% dell'indebitamento, al netto della misura indicata. Questo è un modo significativo per dire che l'Europa svolge un ruolo propulsivo.

Circolano tanti denigratori dell'Europa, molti nostalgici della lira e del piacere di svalutare quando e come ci pare. In genere, coincidono con quelli che amano le scorciatoie, per non affrontare i nodi strutturali del nostro Paese. La loro influenza può essere marginalizzata; ma occorrono scelte che modernizzino le imprese e le istituzioni all'interno e rilancino l'unione politica dell'Europa. Alexis Tocqueville era certo che "un'idea falsa ma chiara e precisa avrà sempre più successo nel mondo che un'idea vera ma complessa". Ma, per fortuna, da quei tempi ad oggi, la gente ha accumulato più esperienza e non si farà infiocchiare facilmente.

Considerazioni, amare per tutti

a cura di Gabriele Olini

L'incerta crescita mondiale

Le condizioni sui mercati finanziari globali sono migliorate, ma l'economia mondiale non è ancora tornata su un sentiero sicuro di crescita. La congiuntura è molto diversa nelle principali aree. I grandi paesi emergenti crescono tuttora a ritmi sostenuti. Tra i paesi avanzati, gli Stati Uniti sembrano avviati a un graduale ritorno ai ritmi di crescita che hanno caratterizzato le più recenti fasi di ripresa; in Giappone politiche aggressivamente espansive, non prive di rischi, cercano di stimolare l'attività economica. L'area dell'euro stenta a superare la recessione: la domanda risente degli effetti immediati del consolidamento dei debiti pubblici e privati in molti paesi; la debolezza ciclica si estende alle economie non esposte direttamente alla crisi dei debiti sovrani.

Il rilancio nell'area dell'euro ha bisogno dell'apporto di tutte le politiche economiche. Ricorrendo anche a strumenti "non convenzionali", la politica monetaria ha dato un contributo essenziale a evitare gravi conseguenze per la stabilità finanziaria; ha tutelato

la stabilità dei prezzi. Gli strumenti di intervento sono stati scelti sulla base delle caratteristiche del sistema finanziario, dell'origine delle tensioni e dell'assetto istituzionale: abbiamo mirato prima di tutto a sostenere la liquidità delle banche, che nell'area dell'euro più che altrove svolgono un ruolo preminente nel finanziamento dell'economia, e a evitare che distorsioni sul mercato dei debiti sovrani impedissero la corretta trasmissione della politica monetaria.

La BCE e la stabilità dei mercati

Contrastare l'aumento dei tassi di interesse sul debito sovrano, quando questo scaturisce dal rischio di ridenominazione e distorce il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, ricade pienamente nel mandato dell'Eurosistema. I benefici degli annunci relativi alle nuove misure sono stati immediati: i rendimenti a medio e a lungo termine nei paesi sotto tensione sono diminuiti, si è attenuata la frammentazione dei mercati lungo confini nazionali.

Gli interventi attuati dall'Eurosistema negli ultimi due anni hanno contrastato il peggioramento delle condizioni del credito nell'area dell'euro e le sue ripercussioni sul quadro macroeconomico. In Italia essi hanno contribuito a sostenere il prodotto per almeno due punti percentuali e mezzo nell'arco del biennio, secondo le nostre stime. Queste non possono peraltro valutare le conseguenze del collasso finanziario che avrebbe potuto verificarsi in assenza di interventi, con esiti esiziali per la nostra economia e per quella europea.

Negli ultimi mesi i timori sulla tenuta della moneta unica si sono ulteriormente attenuati e le condizioni finanziarie dell'area dell'euro si sono distese; vi ha contribuito l'espansione della liquidità globale, che ha indotto una ricerca di rendimenti elevati da parte degli investitori internazionali. In Italia i tassi di interesse sui titoli di Stato sono diminuiti anche sugli orizzonti più distanti nel tempo, riportandosi sui livelli prevalenti all'inizio del 2010.

...

Il Consiglio (della BCE) è pronto a intervenire nuovamente, sulla base delle informazioni che si renderanno disponibili, a considerare ogni misura idonea a mantenere, in tutta l'area, condizioni creditizie coerenti con l'intonazione della politica monetaria. La manovra dei tassi ufficiali si è dimostrata efficace; gli effetti delle riduzioni attuate l'anno scorso hanno raggiunto anche i paesi più colpiti dalle tensioni.

I provvedimenti adottati, in particolare l'annuncio delle OMT,^[1] favoriscono quelle riforme, nazionali ed europee, che sole possono eliminare alla radice il rischio di ridenominazione. La politica monetaria è in grado di garantire la stabilità solo se i fondamentali economici e l'architettura istituzionale dell'area sono con essa coerenti. Ogni paese deve fare la propria parte.

...

Più di ogni condizione è però essenziale la comune determinazione a procedere verso una piena Unione europea: monetaria, bancaria, di bilancio, infine politica. Progressi importanti sono già stati compiuti. Nei tempi stretti dettati dall'evoluzione della crisi ci sono state incertezze, sono stati commessi errori, non è stato agevole decidere. Ma la direzione di marcia è chiara.

Le occasioni mancate dell'economia italiana

Anche quest'anno si chiuderà con un forte calo dell'attività produttiva e dell'occupazione. L'inversione del ciclo economico verso la fine dell'anno è possibile; dipenderà dall'accelerazione del commercio mondiale, dall'attuazione di politiche economiche adeguate, dall'evoluzione positiva delle aspettative e delle condizioni per investire, dalla disponibilità di credito.

La recessione sta segnando profondamente il potenziale produttivo, rischia di ripercuotersi sulla coesione sociale. Il prodotto interno lordo del 2012 è stato inferiore del 7 per cento a quello del 2007, il reddito disponibile delle famiglie di oltre il 9, la produzione industriale di un quarto. Le ore lavorate sono state il 5,5 per cento in meno, la riduzione del numero di persone occupate superiore al mezzo milione. Il tasso di disoccupazione, pressoché raddoppiato rispetto al 2007 e pari all'11,5 per cento lo scorso marzo, si è avvicinato al 40 tra i più giovani, ha superato questa percentuale per quelli residenti nel Mezzogiorno.

Le origini finanziarie e internazionali della crisi, cui si è soprattutto rivolta l'attenzione delle autorità di politica economica, non devono far dimenticare che in Italia, più che in altri paesi, gli andamenti ciclici si sovrappongono a gravi debolezze strutturali. Lo mostra, già nei dieci anni antecedenti la crisi, l'evoluzione complessiva della nostra economia, peggiore di quella di quasi tutti i principali paesi sviluppati.

Non siamo stati capaci di rispondere agli straordinari cambiamenti geopolitici, tecnologici e demografici degli ultimi venticinque anni. L'aggiustamento richiesto e così a lungo rinviato ha una portata storica; ha implicazioni per le modalità di accumulazione del capitale materiale e immateriale, la specializzazione e l'organizzazione produttiva, il sistema di istruzione, le competenze, i percorsi occupazionali, le caratteristiche del modello di welfare e la distribuzione dei redditi, le rendite incompatibili con il nuovo contesto competitivo, il funzionamento dell'amministrazione pubblica. È un aggiustamento che necessita del contributo decisivo della politica, ma è essenziale la risposta della società e di tutte le forze produttive.

Le imprese, il lavoro e la trasformazione necessaria

Le imprese sono chiamate a uno sforzo eccezionale per garantire il successo della trasformazione, investendo risorse proprie, aprendosi alle opportunità di crescita, adeguando la struttura societaria e i modelli organizzativi, puntando sull'innovazione, sulla capacità di essere presenti sui mercati più dinamici. Hanno mostrato di saperlo fare in altri momenti della nostra storia. Alcune lo stanno facendo. Troppo poche hanno però accettato fino in fondo questa sfida; a volte si preferisce, illusoriamente, invocare come soluzione il sostegno pubblico.

La Relazione contiene quest'anno un approfondimento sull'attività innovativa in Italia. La capacità di innovare i prodotti e i processi, di esportare sui mercati emergenti, di internazionalizzare l'attività, anche guidando o partecipando a catene produttive globali, demarca il confine tra le imprese che continuano a espandere il fatturato e il valore aggiunto e quelle che, invece, faticano a rimanere sul mercato. La crisi ha accentuato questo divario, reso stridente l'inadeguatezza di una parte del sistema produttivo.

Lo spostamento dell'attività dai settori e dalle imprese declinanti a quelli in espansione richiede profondi cambiamenti nei rapporti di lavoro e nel sistema dell'istruzione. Non si tratta di prevedere i settori e le attività cui più si rivolgerà la domanda di consumo e di investimento nei prossimi decenni, quanto di facilitare la transizione, riducendone i costi sociali, valorizzando le opportunità.

Molte occupazioni stanno scomparendo; negli anni a venire i giovani non potranno semplicemente contare di rimpiazzare i più anziani nel loro posto di lavoro. Vanno assicurate sin d'ora le condizioni per favorire la nascita e la crescita di imprese nuove, generare nuove opportunità di impiego. La formazione professionale andrà sviluppata per coprire una intera vita lavorativa caratterizzata dalla mobilità e dal cambiamento, da tutelare con rafforzati sistemi di protezione e assicurazione, pubblici e privati, nei periodi di inattività. La scuola, l'università dovranno sostenere questo processo garantendo un'istruzione adeguata per qualità e quantità, mirando con decisione ad accrescere i livelli di apprendimento e a sviluppare nuove competenze.

L'Italia ha bisogno di condizioni favorevoli all'attività d'impresa, alla riallocazione dei fattori produttivi. Il ritardo che abbiamo accumulato risente anche di un quadro regolamentare ridondante, di complessità e costi degli adempimenti amministrativi da ridurre drasticamente, di un diritto da rendere più certo, di comportamenti corruttivi

diffusi da sradicare, di una insufficiente protezione dalla criminalità. Progressi immediati, visibili, nella rimozione di questi gravi ostacoli potranno stimolare gli investimenti produttivi, attrarli anche dall'estero, in tutte le regioni del Paese, in particolare nel Mezzogiorno, dove soprattutto è critico il contesto esterno all'attività produttiva e da cui dipende in modo decisivo lo sviluppo equilibrato della nostra economia.

Il programma di riforme avviato nell'ultimo biennio muove da queste considerazioni. Ma in molti casi, varate le riforme, hanno tardato, talvolta ancora mancano, i provvedimenti attuativi; non sono cambiati i comportamenti dell'amministrazione. È un tratto ricorrente dell'esperienza storica del nostro paese: le principali difficoltà non risiedono tanto nel contenuto delle norme, quanto nella loro concreta applicazione.

La crisi e la finanza pubblica

Con l'esplosione del rischio sovrano, per scongiurare una crisi di fiducia e di liquidità potenzialmente devastante, nella seconda parte del 2011 è stata avviata una correzione all'andamento dei conti pubblici dell'ordine di cinque punti percentuali del prodotto. Ciò ha consentito di ricondurre il disavanzo entro il 3 per cento del PIL dal 2012 e di puntare al pareggio strutturale dei conti già da quest'anno.

La correzione ha inciso negativamente sulla dinamica del prodotto nel 2012 per circa un punto percentuale. Hanno inciso di più, per circa due punti, gli effetti della crisi di liquidità sul costo e sulla disponibilità del credito per il settore privato, il rallentamento del commercio internazionale, l'aumento dell'incertezza e il connesso calo della fiducia. La correzione dei conti pubblici ha contribuito a ridimensionare le tensioni sul mercato dei titoli di Stato, evitando scenari peggiori.

I progressi conseguiti vanno preservati. Disperderli avrebbe conseguenze gravi. È illusorio per noi pensare di uscire dalla crisi con la leva del disavanzo di bilancio: il margine di fiducia che risparmiatori e operatori di mercato attualmente ci concedono è stretto. I titoli pubblici da collocare ogni anno per il finanziamento dei disavanzi e, soprattutto, per la sostituzione del debito in scadenza sono nell'ordine dei 400 miliardi.

...

La Commissione europea si è impegnata a valutare le modalità per consentire ai bilanci pubblici nazionali di deviare temporaneamente dagli obiettivi di medio termine – mantenendo il disavanzo al di sotto del tre per cento del PIL – per finanziare, sotto specifiche condizioni, progetti di investimento. Nel nostro paese ne potrebbero beneficiare investimenti per la tutela e la valorizzazione del territorio e del patrimonio culturale e artistico.

Riduzioni di imposte, necessarie nel medio termine, pianificabili fin d'ora, non possono che essere selettive, privilegiando il lavoro e la produzione: il cuneo fiscale che grava sul lavoro frena l'occupazione e l'attività d'impresa. L'evasione distorce l'allocatione dei fattori produttivi, causa concorrenza sleale, è di ostacolo alla crescita della dimensione delle imprese, aumenta il carico tributario per i contribuenti in regola. Va contrastata anche nella dimensione sovranazionale. Un contributo importante a migliorare la correttezza fiscale può derivare da interventi di semplificazione e razionalizzazione delle imposte e degli adempimenti. La certezza delle misure fiscali e il loro attento ed equilibrato disegno possono incidere sulle aspettative, quindi sulla domanda, più e meglio di sgravi immediati ma dall'incerta sostenibilità.

Una ricomposizione della spesa a favore di quella più produttiva è possibile perseguendo recuperi capillari di efficienza e di risorse. Se questo metodo viene reso permanente la gestione delle nostre amministrazioni pubbliche può avvicinarsi agli standard internazionali. Non si otterranno risultati significativi senza coinvolgere gli enti decentrati. Commisurare le risorse trasferite a costi standardizzati, ponendo a carico degli enti l'eventuale eccedenza di spesa, incoraggia la diffusione delle migliori pratiche. L'uso efficiente delle risorse pubbliche richiede un ripensamento dei livelli di governo, eliminando ridondanze e sovrapposizioni.

Il taglio del credito all'economia

Le prospettive della domanda interna dipendono anche, in ampia misura, dalle condizioni di accesso al credito. I prestiti alle imprese hanno rallentato nettamente nella seconda parte del 2011 e si sono contratti di circa 60 miliardi dall'inizio di dicembre dello stesso anno. La flessione, inizialmente particolarmente brusca per effetto delle gravi difficoltà di raccolta delle banche sui mercati internazionali conseguenti all'inasprimento del rischio sovrano, è proseguita a ritmi più contenuti nel corso del 2012; nei primi quattro mesi di quest'anno il calo si è di nuovo accentuato, avvicinandosi al 4 per cento su base annua. Sono diminuiti, in misura minore, anche i prestiti alle famiglie.

...

Le tensioni nell'offerta di credito sembrano riguardare, seppure con minore intensità, anche imprese con condizioni finanziarie equilibrate. Le difficoltà sono accentuate per le aziende medie e piccole, meno in grado di ricorrere a fonti di finanziamento alternative al credito bancario.

...

Le difficoltà nel finanziamento delle imprese devono stimolare una riflessione sull'assetto complessivo del sistema finanziario italiano, sullo scarso sviluppo dei mercati obbligazionari e azionari e sulla conseguente eccessiva dipendenza delle imprese dai prestiti bancari. Come abbiamo sottolineato in altre occasioni, tale assetto riflette in parte la riluttanza ad aprirsi delle aziende italiane. Ma le banche non hanno spinto a sufficienza le imprese ad avvicinarsi ai mercati.

La situazione odierna richiede a entrambe le parti di superare queste esitazioni. Per le aziende solide, con buone prospettive di crescita, le difficili condizioni sul mercato del credito bancario costituiscono uno stimolo potente ad accedere al mercato dei capitali. Per le banche, un sistema finanziario sviluppato permette di diversificare le fonti di ricavo, di mantenere un rapporto equilibrato tra impieghi e depositi, di condividere con i mercati i rischi insiti nel finanziamento alla clientela. Anche se occorre fare attenzione ai potenziali conflitti di interesse, le banche possono favorire il ricorso delle imprese al mercato avvalendosi dei vantaggi nella valutazione del merito di credito derivanti dalle relazioni di lungo periodo che con esse intrattengono.

Il rafforzamento patrimoniale delle imprese e la loro apertura al mercato dei capitali richiedono anche profondi cambiamenti nell'intero sistema finanziario: è indispensabile che si ampli il ruolo dei fondi pensione e degli investitori con orizzonte di lungo periodo; l'accumulo del capitale di rischio deve essere opportunamente incentivato.

Testo integrale >>>

[1] Le OMT consistono nell'acquisto diretto, potenzialmente illimitato, da parte della BCE di titoli di stato a breve termine e emessi da paesi in difficoltà macroeconomica grave e che abbia avviato un programma di aiuto finanziario o un programma precauzionale.

Deludente relazione, lontana dalla "disputa intorno alla verità"

di Pierre Carniti

La relazione annuale del Governatore di Bankitalia è stata particolarmente deludente. La disillusione deriva, non tanto dalla mancanza di indicazioni circa le possibili terapie con le quali tentare ragionevolmente di fuoriuscire dalla crisi, anche per la buona ragione che ciò non rientra tra i compiti del overnatore, quanto piuttosto per l'elusività

dell'analisi svolta.

In effetti, quando il Governatore sostiene che: "l'azione di riforma ha perso vigore nel corso dell'anno passato, anche per il progressivo deterioramento del clima politico". O che: "i rappresentanti politici stentano a mediare tra interesse generale ed interesse particolare". Oppure, che bisogna riprendere le riforme "con decisione"; che: "molte occupazioni stanno scomparendo: negli anni a venire i giovani non potranno semplicemente contare di rimpiazzare gli anziani nel loro posto di lavoro" e chiede perciò di creare "sin d'ora" nuove chance di impiego e rafforzare i "sistemi di protezione pubblici e privati, nei periodi di inattività". O anche che: "Non bisogna avere timore del futuro, del cambiamento: Non si costruisce niente sulla difesa delle rendite e del proprio particolare, si arretra tutti. Occorre consapevolezza, solidarietà, lungimiranza. Interventi e stimoli ben disegnati". In pratica non dice nulla. Resta infatti nel recinto delle esortazioni, delle prediche inutili. Quelle cioè che, indipendentemente dalle buone intenzioni, non spostano di una virgola i termini dei problemi.

Né cambia alcunché nemmeno la frase ad effetto, formulata a beneficio dei media (che infatti è stata ripresa da tutti), secondo la quale "Non siamo stati capaci di rispondere agli straordinari cambiamenti geopolitici, tecnologici degli ultimi 25 anni". In sostanza saremmo rimasti fermi a 25 anni fa. Purtroppo però sui motivi di questa "incapacità" il Governatore non dà alcuna spiegazione, che non sia il riferimento implicito al tradizionale elenco di recriminazioni e lamentele (deficit infrastrutturale, cattivo funzionamento della giustizia civile, scarsi investimenti in istruzione e ricerca, capitalismo familiare più incline dalla rendita che dal rischio di impresa, burocrazia sconclusionata, e così via), sul quale quasi tutti a parole concordano, ma in concreto non sono disposti a fare nulla. Confermando l'opinione di chi ritiene che la politica consista nell'arte di procrastinare le decisioni finché esse non siano più pertinenti.

Ma da cosa deriva una simile infingardaggine? A mio giudizio è il risultato di una distorta "cultura" politica, economica e sociale. Che nei fatti viene intesa come chiacchiera degli addetti ai lavori, o ridotta ad una sorta di ricettario della mutua con cui far fronte ai problemi della quotidianità. Al contrario essa deve invece essere ricondotta alla sua "ragion d'essere". Che sarebbe (secondo la definizione di Nicola Chiaromonte) la "verità vissuta e partecipata". Nel senso che "La cultura non è il terreno della verità, ma della disputa intorno alla verità". Ora, l'aspetto che non dovrebbe essere ignorato nemmeno dal dottor Visco, è che il paese della videocrazia non ne ha viste molte negli ultimi 25 -30 anni, di dispute di questo genere. Eppure, per dirla con Roberta De Monticelli, "ciascuno di noi ha 'vissuto e partecipato' convinzioni di valore, opinioni di fatto, la cui verità (la credesse o no certa) sentiva stargli molto a cuore. Tanto più quanto più gli si risvegliava dentro – di fronte alla piena maleodorante dell'impunità, della corruzione e della malversazione, della distruzione di beni e di talenti, della rapina di futuro e di speranza – il desiderio di un po' di giustizia. Ma quasi sempre un moto spontaneo, un'azione, una domanda, sono ricadute nel nulla di una rassegnazione all'impotenza".

A peggiorare le cose ha concorso il desolante panorama dell'informazione che, secondo classifiche recenti, situa il nostro Paese per quanto riguarda la libertà, il rifiuto del conformismo e della subalternità al potere e perciò l'indipendenza della stampa e dei media, al settantaquattresimo posto nella graduatoria mondiale. Fra Macedonia e Panama. In questo contesto, non è facile che si faccia strada la cultura necessaria (intesa appunto come "disputa intorno alla verità") per gestire il cambiamento politico, economico e sociale. Purtroppo, anche la relazione del Governatore è da considerare

un contributo mancato nella “disputa intorno alla verità” della crisi. Tant’è vero che non vi si ritrova alcun accenno ad almeno tre punti di riflessione, ormai largamente presenti nel dibattito economico ed accademico, che costituiscono altrettanti colpi inferti agli assunti della teoria economica dominante ed alle politiche che ne sono derivate negli ultimi trent’anni.

Il primo è quello che ha messo in crisi il “dogma” dell’austerità. Il Fondo Monetario Internazionale ha infatti calcolato che il taglio del deficit di un punto può ridurre di due punti il Pil e non, come credevano e sostenevano i “devoti” dell’austerità e del pareggio di bilancio, solo di mezzo punto. Il disastro della Grecia è, del resto, una conferma tragica. I termini della situazione greca sono così chiari che in un suo recente rapporto lo stesso Fmi non ha esitato a formulare una esplicita autocritica. In particolare, a riconoscere di avere “pesantemente sottovalutato i danni dell’austerità collegati al piano di aiuti alla Grecia”. Poiché però nella sua autocritica il Fmi ha chiamato in causa, come corresponsabili del disastro, gli altri membri della Troika, questi hanno ovviamente cercato di difendersi. Nella risposta piccata della Commissione Europea colpisce la rivendicazione ed il ribadimento di un metodo. Vale a dire la “capacità di individuare le riforme strutturali necessarie”. Capacità che si risolve in sostanza in una litania (pensioni, produttività, semplificazione burocratica, riduzione della spesa corrente, eccetera). Tiriterà che abbiamo nelle orecchie da almeno dieci anni, ma che è servita solo ad aggravare i problemi invece di avviarli a soluzione. Anche perché la Ue non si è mai schiodata dallo schema dei due tempi. Prima il rigore, con i tagli della spesa pubblica, poi le misure per la crescita. Le ragioni di tanta cocciutaggine dipendono dal fatto che su questa formula Angela Merkel ha costruito il suo capitale politico. Mario Draghi la sua credibilità come regista del salvataggio dell’Euro. Mario Monti la sua agenda di governo, con un bilancio tutt’altro che esaltante.

L’esperienza dolorosa, drammatica della Grecia costituisce, dunque, una sorta di paradigma di che cosa manca al gruppo dirigente europeo (Commissione ed i principali leader nazionali) per essere davvero in grado di tirarci fuori dai guai. Manca il rifiuto del dogmatismo e la capacità di contestualizzare, di graduare, di adattare le riforme necessarie alle condizioni concrete di una società. D’altra parte, per rimanere sempre all’esempio greco, se si sa (e la troika lo sapeva) che i dipendenti pubblici erano 750 mila (quasi un quinto della popolazione attiva), come si poteva pensare di lasciarne a casa 150 mila (provvedimento adottato nel settembre 2011) senza aspettarsi poi che il Paese cadesse in una recessione grave? O ancora, quando si decide di ridurre il salario minimo da 780 euro lordi a 580 (sempre settembre 2011) come ci si può poi sorprendere se i greci cadono nella povertà e nella disperazione? Ben venga, dunque, l’autocritica dell’Fmi. Tuttavia, non servirà a granché se ad essa non dovesse far seguito anche una parallela coerente modifica di rotta nelle politiche europee.

Il secondo è la conferma, venuta dal premio Nobel Stiglitz, che la disuguaglianza è il principale killer della crescita. La sintesi degli studi che ormai Stiglitz sta conducendo da anni, l’ha portato alla formulazione di un vero e proprio teorema su: distribuzione e moltiplicatore. La sua formula si basa sui seguenti elementi: se la distribuzione del reddito diviene ineguale allora la propensione marginale al consumo si abbassa e l’indice Gini (l’indicatore di disuguaglianza, inventato dall’italiano Corrado Gini) aumenta, così il valore del moltiplicatore della ricchezza (investimenti, reddito) diminuisce. E’ successo con la Grande Crisi degli anni Trenta, succede ora con la Grande Recessione di questo secolo. E comunque tutti i dati confermano che nei paesi dove i ricchi sono sempre più ricchi ed i poveri sempre più poveri il Prodotto interno lordo segna il passo, quando va bene, altrimenti regredisce. Per scongiurare questo

rischio occorre attivare politiche redistributive, non solo più eque, ma anche più efficaci. Cosa che, per quanto riguarda l'Italia, fin'ora non è stata neanche considerata tema di discussione. Ed i risultati purtroppo si vedono.

Il terzo è costituito dagli studi, ormai largamente concordi, che hanno smontato e smascherato gli errori della teoria del debito di Rogoff e Reinhart, secondo la quale quando il debito raggiunge oltre il 90 per cento nel rapporto con il Pil porta inevitabilmente alla recessione. Teoria considerata un assioma dai fautori delle politiche neo-liberiste. Compresa le sue varianti moralistico puritane. Tanto care ad alcuni settori della politica tedesca. C'è da dire purtroppo che, malgrado l'accertata assenza di un effettivo fondamento scientifico, la teoria del debito continua a costituire un vincolo delle politiche europee. Con il risultato che esse ci hanno indotto a ripetere errori pre-keynesiani. Errori che ha invece evitato l'America di Obama. Non a caso la ripresa Usa dura da tre anni, genera posti di lavoro ad un ritmo medio di duecentomila nuove assunzioni al mese (mentre solo in Italia, da gennaio 2013, si perdono 100 mila posti al mese). Le cose al di qua ed al di là dell'Atlantico vanno diversamente appunto perché Obama, per riparare l'enorme disastro sociale, ha ripreso ed aggiornato la lezione di Keynes, secondo la quale per superare la crisi, bisogna prima rilanciare la crescita ad ogni costo. Il costo di Obama è stato un deficit-Pil oltre il 10 per cento durante il 2009/2010. Il periodo più buio della recessione. Scelta compiuta confidando però nel fatto che quando l'economia fosse tornata a generare lavoro, il risanamento dei conti pubblici sarebbe diventato più facile. Lo conferma, del resto, il calo del debito pubblico Usa, in atto per la prima volta dal 2007. Diminuzione trainata appunto dall'aumento del gettito fiscale generato dalla crescita. L'Europa continua invece ad illudersi che le politiche restrittive possano generare la crescita. Errore che viene pagato con un aggravamento della recessione e dei suoi costi umani e sociali.

Si potrebbero aggiungere altre considerazioni. Ma penso che le questioni qui solo accennate siano più che sufficienti a motivare le ragioni di delusione nei confronti della relazione del Governatore. Insoddisfazione tanto più motivata, perché se dalla relazione non ci si doveva aspettare l'indicazione di specifiche misure politiche, era però lecito attendersi almeno elementi concreti di analisi. Tali da aiutare tutti a capire come mai, dopo anni di crisi, siamo ancora nel pantano. Offrendo, in tal modo, un contributo utile alla "disputa intorno alla verità". Purtroppo questo non è successo.

Il futuro dell'industria, in Italia

di Giacomo Vaciago ()*

Nella *Relazione Annuale della Banca d'Italia* – emblematico esempio di come la nostra Banca Centrale interpreta la sua missione – c'è da sempre un'ampia analisi dell'evoluzione e delle prospettive dell'economia reale. Perché la moneta e la finanza saranno pur importanti, ma senza lavoro, industria e innovazione, è chiaro che ci consolerebbe poco avere una moneta stabile e una finanza utile!

In questi anni, il tema risulta ancora più importante: l'inflazione è ai minimi storici; peccato che la disoccupazione (soprattutto quella dei giovani!) sia ai massimi storici. Proprio per questo, merita esaminare l'analisi della Banca d'Italia, con particolare riferimento al cap. 10 sulla *struttura produttiva* ed al (nuovo) cap. 11 sull'*innovazione*.

Ciò che impariamo leggendo quelle 20 pagine fitte di dati e di figure, conferma una diagnosi che la Banca d'Italia porta avanti da molti anni e pur variamente criticata per alcuni aspetti resta la principale analisi dei nostri problemi e quindi dei necessari rimedi. Ne indico i punti più importanti:

- 1) Il 2012-2013 è un periodo difficilissimo, di caduta dell'attività economica, del reddito e dell'occupazione, che ha pochi precedenti nell'ultimo secolo.

D'altra parte è da anni che l'economia italiana non cresce, declina, arretra, cade, ma a quelle analisi non hanno fatto seguito i necessari rimedi, anzi.

- 2) Le colpe (se ha senso parlare di "colpe") sono da attribuire principalmente a ciò che sappiamo da sempre, perché è il mancato adeguamento a quanto richiesto dal mutato contesto internazionale che impedisce alle nostre imprese di crescere in Italia, e quindi all'Italia di crescere.
- 3) Di qui la definizione di un sistema produttivo "fragile", come somma di: a) imprese di ridotta dimensione; b) un contesto istituzionale poco favorevole all'attività di impresa; c) riforme strutturali avviate, ma non ancora completate (e quindi inutili, o peggio).

Si noti che molte delle cose qui indicate sono vere da tanto tempo, e quindi merita riflettere sull'ulteriore dilemma: stiamo peggiorando, e quindi se non cresciamo, o peggio ancora, andiamo indietro, è perché non siamo bravi come invece sapevano esserlo i nostri padri?

Oppure, le nostre difficoltà dipendono solo dal fatto che il mondo è cambiato e noi no, essendo rimasti quelli di prima?

E' questa una domanda cui è difficile rispondere. Anzitutto, perché l'elevata varianza che pure osserviamo tra le tante nostre realtà industriali, significa che è più difficile che in passato decidere cosa stia succedendo, in media, e soprattutto che significato attribuire a quel dato medio.

Ma poi è difficile dire se la spiegazione giusta sia il nostro arretramento o il mutato quadro generale (anzi globale) in cui ci inseriamo, perché in realtà ambedue le cose sono vere almeno in parte.

Basta confrontare i dati pubblicati dall'ISTAT e le analisi di Banca d'Italia con i temi di cui invece ormai da anni più si discute sui media e nel cosiddetto "dibattito politico". Mi limito a citare tre esempi che sono in un certo senso illuminanti del declino del Paese, nel pensiero prima ancora che nella quantità di produzione industriale.

- 1) Primo esempio = referendum abrogativo del giugno 2011 sul cosiddetto *23-bis* cioè su una norma di legge che intendeva impedire, o comunque limitare molto, la possibilità che i "Servizi Pubblici Locali" (acqua, bus, rifiuti) non fossero attribuiti con gara europea alla miglior impresa (pubblica, privata o mista) possibile; ma rimanessero in gestione diretta (si usa dire *in house*) all'ente pubblico concedente. Il *23-bis* era norma opinabile, ma con quali argomenti il referendum del 2011 l'ha abrogata? Sostenendo che l'acqua è un bene pubblico (*sic!*) e che come a Parigi, bisognava che l'acqua tale tornasse ad essere. Ovviamente, la realtà è ben diversa: cosa sia l'acqua, lo sanno anche i bambini, e in tutto il mondo gli acquedotti sono in concessione ai privati o a gestione pubblica, a seconda di quale sia la soluzione più efficiente (per qualità e costo). E' quanto ha fatto il Comune di Parigi, al termine di una Concessione a due aziende private fatta dal Sindaco Chirac (con relative indagini penali!).

Quanti sono i Comuni italiani pronti ad imitare Parigi; cioè a *dimostrare ai loro cittadini* che il Comune è più efficiente (nella gestione e negli investimenti) delle imprese in concessione esistenti?

- 2) Secondo esempio = il declino industriale del Paese (i volumi di produzione sono oggi del 25% inferiori al massimo del 2008) dipende dalla cattiva specializzazione delle nostre imprese (è la concorrenza cinese che le fa fuori); oppure dalla mancata innovazione realizzata in questi anni; o ancora dalla struttura familiare del controllo e/o del management delle imprese stesse?

E' questo un dibattito che dura da molti anni, ma è facile dimostrare che quei tre fattori non spiegano molto il vero divario che si è manifestato negli ultimi anni e che è invece

quello tra le imprese che crescono solo o soprattutto in Italia (spesso nei confronti di una domanda interna molto condizionata dalla spesa pubblica, nei suoi pregi ma anche nei suoi molti difetti) e quelle che invece vanno bene e crescono perché crescono altrove e anche di ciò che producono qui è elevata la quota di export.

- 3) Terzo esempio = le polemiche, a tratti astiose, sul grado di austerità (o di rigore) che in questi anni ci è stato imposto (dai mercati finanziari, sobillati da Bruxelles, provocata dai paesi creditori del nord Europa, a guida tedesca...).

Sarebbe l'*austerità* degli ultimi due anni – e contro la quale non abbiamo avuto il coraggio di ribellarci – la vera colpevole dei guai in cui ci troviamo! Peccato che analoga austerità, l'abbiano subita altri Paesi, dove l'industria cresce più che da noi; e non l'abbiano invece subita Paesi dove l'industria arretra come da noi.

Basta che il solito noioso confronto con le virtù (e i difetti) della Germania lo estendiamo a un po' di altri Paesi (che come noi sono nell'Euro, o che ne sono fuori), per vedere che non è l'austerità degli ultimi due anni la causa principale del declino della nostra industria-solo-italiana (con le dovute eccezioni: la Ferrari è costruita a Maranello, e non sta costruendo sue fabbriche in Cina o in Brasile!).

Cosa vuol significare questa sintesi esemplificativa delle carenze del nostro sedicente dibattito politico? Almeno due cose.

Anzitutto che, come ricordava Carlo M. Cipolla a proposito del nostro declino di 4 secoli fa, ancor oggi il difetto nazionale per eccellenza è immutato: "gli italiani tradizionalmente riversano la colpa delle loro sventure sugli altri". Non c'è speranza allora?

Sì, una speranza c'è, se prima o poi incominceremo a studiare cosa fanno gli altri paesi sviluppati per continuare a meritarsi la crescita: come adeguano al mondo nuovo in cui ci troviamo a operare le loro politiche economiche, a cominciare da quelle che servono per favorire la localizzazione in Italia delle imprese innovative (nostre o altrui: perché chi non attira, non trattiene). E quindi come investono nel loro sistema educativo (consiglio di esaminare da vicino la cosiddetta "iniziativa eccellenza" che ha portato la Germania – ma non è solo lei a farlo – a concentrare miliardi di euro in undici sue Università come tali scelte). Come favoriscono la ricerca pubblica (confrontare le risorse impiegate in borse di studio per avere i migliori giovani ricercatori del mondo, da un lato dal nostro CNR e dall'altro dagli 82 Max Planck Institutes: anche solo una visita dei rispettivi siti è illuminante). E così via. Gli esempi possono essere ripetuti per tutti i campi in cui si realizza una moderna politica industriale: non è per regalare soldi all'industria, ma servirebbe a meritarcene un futuro, come Paese. Ed è lo stesso problema che si presenta quando limitiamo il dibattito sui nostri guai ai soli temi macroeconomici: tra deficit e debito pubblico; tra austerità e recessione; se non riusciamo ad allungare la vista al lungo periodo (quello in cui noi siamo tutti morti, ma non lo sono i nostri nipoti; come giustamente diceva Keynes) ci limitiamo a discutere solo di ciò che si deve fare per avere un po' di ripresa a fine anno.

Dopo di che scopriremo che la ripresa non sarà servita a far riaprire nessuna delle fabbriche che stanno chiudendo. Quando qualcuno costruirà le nuove fabbriche che ci servono per tornare a crescere?

(*) Economista e professore all'università Cattolica di Milano

Verso un nuovo modello bancario

di Marcello Messori (*)

1. Nelle *Considerazioni finali* di qualche settimana fa, il Governatore Visco ha affrontato molti temi cruciali per l'Italia e per l'Unione economica e monetaria europea (UEM). Almeno il 30% del suo intervento è stato, peraltro, dedicato al settore bancario e all'erogazione di credito in Italia.

Pur sottolineando la solidità di fondo dei nostri gruppi bancari e pur rivendicando i meriti dell'attività di vigilanza svolta dalla Banca d'Italia in anni difficili, il Governatore non ha nascosto i problemi sotto il tappeto.

Egli ha innanzitutto riconosciuto che, dal secondo trimestre del 2011, le imprese non finanziarie italiane stanno subendo un forte *credit crunch* in termini di razionamento sia di quantità che di prezzo; egli ha poi aggiunto che tale razionamento è, in larga misura, imputabile alla negativa dinamica dei crediti problematici (sofferenze e incagli) che, a fine 2012, incidono per quasi il 14% sul totale degli impieghi bancari; egli ha, infine, sottolineato che sia gli interventi della Banca d'Italia, volti a permettere alle controparti nazionali l'utilizzo di garanzie illiquide e di qualità più bassa, sia le emissioni obbligazionarie delle imprese, ancora troppo circoscritte ai grandi gruppi, non bastano a superare il problema dei vincoli di liquidità delle imprese non finanziarie.

Per giunta, il Governatore ha ribadito che, sebbene le restrizioni creditizie rappresentino un rilevante vincolo per la crescita economica, di fronte alla pesante incidenza dei crediti problematici la vigilanza della Banca d'Italia non può sottovalutare i problemi di stabilità del settore bancario. Così, egli ha riconosciuto che la valutazione severa circa l'adeguatezza delle rettifiche di valore e dei tassi di copertura, effettuate dai singoli gruppi bancari o banche, e circa il grado di patrimonializzazione degli stessi non potrà essere allentata; e ha aggiunto che, al fine di evitare che questi interventi di vigilanza aggravino il *credit crunch*, la Banca d'Italia deve limitarsi a sollecitare il reperimento di risorse interne ai singoli istituti creditizi mediante compressioni dei costi e dei dividendi erogati.

Sulla base di una simile analisi, non è sorprendente che Visco sia pervenuto a una conclusione radicale (cfr. p. 18): "le difficoltà nel finanziamento delle imprese devono stimolare una riflessione sull'assetto complessivo del sistema finanziario italiano, sullo scarso sviluppo dei mercati obbligazionari e azionari e sulla conseguente eccessiva dipendenza delle imprese dai prestiti bancari [...]. Tale assetto riflette in parte la riluttanza ad aprirsi delle imprese italiane. Ma le banche non hanno spinto a sufficienza le imprese ad avvicinarsi ai mercati".

2. Questa conclusione è condivisibile non solo perché indica le prospettive di medio termine aperte ma anche, e soprattutto, perché coglie il maggiore ostacolo da superare. Essa fa infatti emergere che la forte dipendenza delle imprese non finanziarie italiane, piccolo-medie e grandi, rispetto ai crediti bancari ha da tempo innescato un circolo vizioso.

Prima della crisi del 2011 e del connesso *credit crunch*, il nostro settore bancario ha accusato uno strutturale *funding gap* rispetto alla raccolta tradizionale; ciò ha spinto le banche italiane a indebitarsi sul mercato interbancario e su altri segmenti dei mercati finanziari internazionali ma, soprattutto, a emettere un elevato ammontare di obbligazioni e a collocarne una quota abnorme nei portafogli finanziari delle famiglie. Di conseguenza, il settore bancario italiano ha assunto un quasi-monopolio nell'intermediazione dei flussi finanziari che ha soffocato ogni altra attività finanziaria (azioni, *corporate bond*, ...) e ogni altro intermediario (società di *private equity*, investitori istituzionali, ...). Le crisi internazionali e le conseguenti crisi europee hanno, però, accresciuto sia l'avversione al rischio dei risparmiatori e dei piccoli detentori di ricchezza sia i rischi percepiti delle passività bancarie soprattutto nei Paesi periferici. Per il settore bancario italiano, ne sono derivati un maggior costo della raccolta e una crescente difficoltà a collocare passività di medio e lungo termine nei mercati *retail*.

L'anormalità della congiuntura, caratterizzata dalle generose immissioni di liquidità da parte della Banca centrale europea (BCE) e dal *credit crunch*, ha impedito che tali vincoli di raccolta si traducessero in un immediato aggravamento del *funding gap*. Anzi, oggi le banche italiane godono di ampia liquidità. Resta tuttavia vero che, una volta superata la fase acuta della crisi europea, in Italia non si potrà tornare al modello bancario pre-2011: le banche incontrerebbero crescenti difficoltà per colmare lo strutturale *funding gap*, tipico del loro passato assetto. D'altro canto, questo stesso assetto ha frenato lo sviluppo degli altri segmenti del mercato finanziario italiano, cosicché non vi sono alternative "belle e pronte" al finanziamento bancario delle imprese operanti nell'industria e nei servizi.

Quanto detto fa emergere la necessità di perseguire "quella profonda revisione del modello di attività delle banche", di cui parla il Governatore. Al riguardo, le *Considerazioni finali* si limitano a tracciare prospettive di fondo. L'auspicio è che: le banche sfruttino i loro vantaggi informativi per "favorire il ricorso delle imprese al mercato"; i fondi pensione e gli investitori "con orizzonte di lungo periodo" acquisiscano un peso rilevante anche nel mercato finanziario italiano; le novità regolamentari europee, e in particolare la complessa costruzione dell'Unione bancaria europea, superino le nuove segmentazioni del mercato interno all'area dell'euro e facilitino soluzioni europee.

3. Non è qui possibile valutare analiticamente la fattibilità dei suggerimenti offerti dal Governatore Visco. Bastino perciò tre notazioni.

Primo. Tali suggerimenti si collocano in un orizzonte di medio-lungo periodo. Nel breve periodo, resta la necessità di allentare il *credit crunch* così da eliminare uno degli ostacoli alla ripresa della nostra economia. Al riguardo, in assenza di interventi *ad hoc*, la strategia del settore bancario italiano non può che essere quella di riassorbire gradualmente l'ingente ammontare di crediti problematici e di riequilibrare i propri bilanci mediante un lungo processo di *deleveraging*. Ciò equivale, però, a riprodurre nel tempo il *credit crunch*. E' quindi necessario prevedere meccanismi che consentano la liquidazione di una parte dei crediti bancari problematici, minimizzando i costi per il bilancio pubblico e salvaguardando i depositanti. La BCE ha avanzato qualche proposta di mercato, che potrebbe trovare attuazione a livello europeo. L'Italia dovrebbe essere pronta ad anticipare le mosse della BCE.

Secondo. L'Italia è caratterizzata da una struttura produttiva, schiacciata sulle piccolissime e sulle piccole dimensioni di impresa, e dalla debolezza dei tradizionali investitori istituzionali. Pertanto, fra i suggerimenti offerti dal Governatore, quelli che appaiono fattibili in un orizzonte non troppo lungo riguardano l'apertura del mercato dei *corporate bond* alle emissioni delle piccole e medie imprese e il rafforzamento dell'ottica di lungo termine dei fondi di investimento. Al riguardo, è però necessario superare almeno due ostacoli. Rispetto all'apertura del mercato dei *corporate bond*, si tratta di ridurre gli svantaggi connessi alle emissioni su piccola scala; il che si può ottenere disegnando forme garantite di centralizzazione delle singole emissioni piuttosto che incentivando i cosiddetti *mini bond*. Rispetto ai fondi di investimento, si tratta di sottrarli al controllo proprietario e distributivo del settore bancario; diversamente, l'operare di questo investitore istituzionale atipico rimarrebbe subordinato ai problemi di liquidità e di redditività delle banche.

Terzo. Il settore bancario italiano ha interesse a modificare il suo modello di attività, dal momento che i suoi passati assetti promettono una redditività molto bassa nella UEM del dopo crisi. Tali modifiche sarebbero però facilitate se, anche per i gruppi bancari di medie dimensioni, il mercato di riferimento divenisse quello dell'euro e non più il mercato nazionale. Al riguardo, il passaggio fondamentale è rappresentato dall'attuazione in tempi brevi dei tre pilastri dell'unione bancaria, cui ha fatto riferimento il Governatore nelle sue *Considerazioni finali*. Il che offre una motivazione anche egoistica perché l'Italia si adoperi per il successo di questa iniziativa europea.

(*) Professore ordinario in Economia Tor Vergata

Pochi, cauti e fermi suggerimenti

di Loretta Napoleoni (*)

La recessione europea non accenna a scomparire e le misure fino ad ora prese per rianimare l'economia del vecchio continente non hanno funzionato. E' necessario cambiare cura al più presto e bisogna farlo in un contesto di maggiore integrazione e partecipazione all'interno dell'Europa Unita. La soluzione può essere solo e soltanto europea.

Allo stesso tempo, però, è importante prendere coscienza della peculiarità della nostra economia, dove gli andamenti ciclici si sovrappongono a gravi debolezze strutturali. Ciò spiega la peggiore evoluzione complessiva della nostra economia negli ultimi dieci anni rispetto a quella dei principali paesi sviluppati.

C'è bisogno di politiche anticicliche ed europee per combattere una crisi le cui origini sono finanziarie ed internazionali, ma c'è anche bisogno di riforme strutturali *ad hoc* per modernizzare e rendere competitiva la nostra economia. Questa la brevissima sintesi delle Considerazioni finali del governatore della Banca d'Italia, pubblicate alla fine di maggio.

Il documento - che vuole profilare una via d'uscita a questa prolungata recessione che assume sempre più le sembianze di una mini-depressione – trae la sua forza dai dati e dalle proiezioni del Bollettino economico della Banca d'Italia, pubblicato alcune settimane prima. Questo ci dice che lo scorso anno, dopo 7 anni di deficit corrispondenti al 3,5-4% del PIL, l'Italia ha ottenuto il tanto desiderato pareggio della bilancia dei pagamenti e che nel quarto trimestre 2012 questa è addirittura risultata positiva. Ma non si tratta di un avanzo legato all'impennata delle esportazioni, che tutti aspettano da anni; pareggio ed avanzo sono figli del crollo delle importazioni. Un fattore che conferma la condizione di profonda debolezza in cui si trova la domanda interna.

Recessione e contrazione della domanda sono vittime di una peculiare co-dipendenza, la prima alimenta la seconda che a sua volta incentiva la prima. Bastano pochi numeri a descrivere questa spirale micidiale lungo la quale scivola inesorabilmente la nostra economia: nel 2012, il reddito disponibile si è contratto del 4,8% mentre negli ultimi due anni i consumi reali sono scesi del 5%. Meno spesa meno consumo, è semplice, ma anche meno consumo meno salari. Tutto ciò avviene sullo sfondo di una forza lavoro in aumento, non per motivi demografici ma per motivi recessivi, fiscali e strutturali: nel 2012 ben 540 mila unità si sono aggiunte, tra queste una buona percentuale proviene da donne che prima potevano permettersi di stare a casa e ora non lo possono fare più e da sessantenni che non possono andare in pensione.

Altro fattore depressivo la bassa inflazione – a sua volta sintomo della debolezza della domanda interna – e la caduta della spesa per investimenti che nel 2012 è letteralmente crollata di ben 10 punti percentuali rispetto all'anno prima. Di fronte a questo scenario il governatore Visco ha enfatizzato il problema degli “ampi margini di capacità inutilizzata” presenti in tutto il paese, uno spreco di risorse che non possiamo certamente permetterci. Infine per il 2013, le imprese prevedono un'ulteriore flessione e la Banca d'Italia non nasconde le sue preoccupazioni per il 2013 riguardo alle proiezioni sulla crescita del PIL, che sebbene meno marcata che nel 2012 (-2,4 per cento) rimarrà negativa (-1,5 per cento).

Vittima primaria di queste statistiche da depressione economia è l'economia reale, lo dice chiaramente il Governatore quando nella sezione a questa riservata nelle Considerazioni finali afferma: “Il prodotto interno lordo del 2012 è stato inferiore del 7

per cento a quello del 2007, il reddito disponibile delle famiglie di oltre il 9, la produzione industriale di un quarto. Le ore lavorate sono state il 5,5 per cento in meno, la riduzione del numero di persone occupate superiore al mezzo milione. Il tasso di disoccupazione, pressoché raddoppiato rispetto al 2007 e pari all'11,5 per cento lo scorso marzo, si è avvicinato al 40 tra i più giovani, ha superato questa percentuale per quelli residenti nel Mezzogiorno”.

Anche sul mercato dei capitali la situazione continua ad essere critica, e questo nonostante la politica monetaria della BCE; le “operazioni monetarie definitive” (*Outright Monetary Transactions*, OMT) di acquisto sul mercato secondario dei titoli di Stato, senza limiti quantitativi; le dichiarazioni del Presidente della BCE, che ad agosto del 2012 ha affermato l'impegno a fare tutto il necessario per salvaguardare l'euro. Queste azioni hanno calmato i mercati finanziari e ridotto i rendimenti a medio e a lungo termine nei paesi sotto tensione attenuando la frammentazione dei mercati lungo confini nazionali. Tuttavia, nel primo trimestre 2013 il nostro paese aveva un deficit di 240 miliardi di euro, corrispondente al 18% del PIL, quando agli inizi del 2011 il saldo era praticamente in pareggio. Dove sono finiti tutti questi soldi, i capitali fuggiti, insomma? La risposta è semplice: all'estero. E di chi sono i capitali esportati? Una parte appartengono ad investitori esteri, ma un'altra, cospicua, appartiene ai residenti. Un drenaggio di ricchezza in un momento critico per il paese. Secondo la Confindustria dal 2006 al 2012 in Italia vi è stata una perdita di ricchezza pari a 460 miliardi di euro, mentre in Germania si è registrato un aumento di ricchezza finanziaria di 506 miliardi di euro.

Per quanto riguarda il settore bancario, colpito dallo scandalo del Monte dei Paschi, Visco dichiara che “ la garanzia ultima della stabilità delle banche è la loro capacità di generare reddito. In prospettiva, la caduta della redditività rischia di indebolirne il patrimonio e di comprometterne la capacità di finanziare il rilancio dell'economia reale. Dal 2007 al 2012 il rendimento del capitale e delle riserve è peggiorato; nel 2012, al netto delle poste straordinarie connesse con la svalutazione degli avviamenti, è stato pari allo 0,4 per cento”.

Quali i suggerimenti del Governatore della Banca d'Italia di fronte a queste sfide epocali? Pochi, cauti e fermi: che la classe politica prenda atto di questa situazione ed agisca di conseguenza, sicuramente supportando il percorso di integrazione bancario, finanziario, fiscale ed avendo come obiettivo l'unione politica; che si prenda atto dei motivi che ci ha reso la nostra economia incapace di rispondere agli straordinari cambiamenti geopolitici, tecnologici e demografici degli ultimi venticinque anni. Queste, in sintesi, le due direttive anti-recessive lungo le quali dovrebbe correre la politica economica nazionale e quella internazionale all'interno dell'Unione Europea.

(*) Docente di economia presso la Judge Business Schools di Cambridge

Per il lavoro, strutture non norme

di Tiziano Treu (*)

Le considerazioni finali del governatore di Bankitalia negli ultimi anni hanno sempre rappresentato tendenza e preoccupazioni di fondo delle società, oltre che dell'economia italiana. Quelle di Ignazio Visco non fanno eccezione. Sottolineano con chiarezza le grandi trasformazioni in atto nel mondo e nel nostro paese; e l'impatto che esse comportano per il nostro paese.

La preoccupazione è evidente e giustificata laddove si rileva come la recessione in atto intacchi profondamente il potenziale produttivo e il reddito delle famiglie con il rischio di ripercuotersi sulla coesione sociale: un bene prezioso non solo per l'economia ma per la vita civile del paese. E Visco sottolinea ancora come il cambiamento di scenario abbia una portata storica e quindi richieda una capacità di risposta altrettanto straordinaria.

Essere consapevoli di ciò è una premessa fondamentale per reagire adeguatamente alla sfida, "cosa che – secondo Visco - non siamo stati capaci di fare".

Ed è necessario per impostare correttamente anche il problema dell'occupazione. Prima di proporre soluzioni specifiche occorre cogliere le implicazioni strutturali del cambiamento che investe l'intero sistema: dalle modalità di accumulazione del capitale materiale e immateriale, alle specializzazioni produttive, al sistema di istruzione, alle caratteristiche del welfare, al funzionamento della PA, alla distribuzione dei redditi, alle rendite che sono incompatibili con il nuovo contesto competitivo.

Quella di Visco è una indicazione politica in piena controcorrente con le idee diffuse e propagandate che pensano di risolvere il problema occupazionale con interventi di de-regolazione (da destra) o di reregolazione (da sinistra).

Non a caso la relazione contiene un approfondimento sulle attività innovative richieste al nostro paese e in particolare alle nostre imprese; e sottolinea che lo spostamento delle attività dei settori di imprese declinati a quelli in espansione richiede profondi cambiamenti nei rapporti di lavoro e nel sistema dell'istruzione.

Le conseguenze sono rilevantissime, e anche qui mettono in guardia dai luoghi comuni. Cambia il mix occupazionale, per cui i giovani non potranno pensare di rimpiazzare semplicemente gli anziani nei loro posti.

Occorre favorire la nascita e la crescita di imprese nuove per generare opportunità di impiego. La formazione professionale dovrà coprire l'intera vita lavorativa caratterizzata dalla mobilità; ma per questo si dovranno rafforzare i sistemi di protezione pubblici e privati nei periodi di inattività e di transizione. La scuola dovrà sostenere questi processi, mirando ad accrescerne i livelli di apprendimento e a sviluppare nuove competenze.

Queste indicazioni segnalano tracce di riforme fondamentali per il paese: talora proposte, come quelle in tema di formazione e di protezione sociale, ma poco attuali. Anche quelle approvate hanno tardato a operare, perché sono mancati i provvedimenti attuativi e perché non sono cambiati i comportamenti dell'amministrazione.

Visco sa bene che le riforme di struttura richiedono tempo, ma, ricorda che possono essere attuate in sequenza, purché siano definite in un quadro complessivo; e che un programma credibile può incidere da subito positivamente sulle aspettative.

Questo è un suggerimento fondamentale, anche per il governo Letta. La relazione ribadisce che per quest'anno non ci sono margini di aumento del disavanzo, ma ritiene che si debbano porre le condizioni per sfruttare appieno strumenti e agevolazioni già previste nell'ordinamento all'ingresso e alla permanenza da occupati dei giovani nel mercato del lavoro.

E' una indicazione prudente – qualcuno l'ha ritenuta troppo prudente. Ma i margini per utilizzare meglio questi strumenti ci sono e su questo punto si stanno attivando i ministri competenti. E' da anni che si pensa di rendere più selettivi gli incentivi alle imprese e all'occupazione per evitare sprechi ed effetti di "spiazzamento". Soprattutto è necessario rafforzare le politiche attive del lavoro sia migliorando e razionalizzando l'organizzazione dei servizi all'impiego. La soluzione da tempo proposta e in esame anche all'attuale governo è di attribuire entrambe le funzioni in capo alle Agenzie per l'impiego, rinnovate e potenziate, sul modello adottato nei maggiori paesi europei. Se non è possibile realizzare subito una completa unificazione delle funzioni in capo a una Agenzia, si può procedere per gradi, prevedendo un coordinamento, in forme da definire, fra centri per l'impiego e uffici decentrati dell'Inps. E' anche possibile sperimentare soluzioni diverse nelle varie regioni, a seconda dello Stato delle loro organizzazioni. Molte regioni sono più avanzate di altre e possono fare da apripista.

Nel nostro sistema, dove le competenze in materia sono distribuite fra stato e regioni, è indispensabile una Agenzia federale, composta da un organismo statale e da un insieme di Agenzie regionali, con una distribuzione coerente di compiti.

Il successo delle politiche attive dipende non solo dalla normativa, ma soprattutto dall'organizzazione e dagli investimenti in risorse umane. Altri paesi hanno dedicato numeri consistenti (qualche migliaio) di persone qualificate alla youth guarantee. Noi non possiamo assumere nuovi dipendenti pubblici, ma si potrebbe destinare quota delle migliaia dei dipendenti in mobilità, previo addestramento, a fare i tutor dei giovani, sia raccordandoli con la gestione degli ammortizzatori sociali. I cambiamenti continui del sistema produttivo e del lavoro, di cui parla Visco, richiedono strumenti non solo di sostegno passivo al reddito ma di riqualificazione e ricollocazione dei lavoratori. Entrambi questi strumenti sono carenti e sono fra i punti dove l'attuazione delle riforme è più urgente. Politiche di formazione e di riqualificazione sono urgenti anche per evitare che la crescita sia "priva di lavoro".

Tutte le esperienze confermano che non basta prevedere incentivi economici per chi assume giovani, ma serve un'organizzazione che li prenda in carico, che li assista con servizi personalizzati e che sia stimolata a farlo con opportuni incentivi: ad esempio, come si è sperimentato in alcune regioni italiane, con contributi rapportati ai giovani collocati al lavoro.

Per sostenere l'occupazione Visco richiama la necessità anche di una riduzione selettiva delle imposte che privilegi il lavoro e la produzione, perché "il cuneo fiscale che grava sul lavoro frena l'occupazione e l'attività di impresa". Questo è un obiettivo da tempo perseguito senza grandi risultati. Dovrebbe essere una priorità anche per il governo Letta; ma il suo perseguimento richiede risorse e quindi la capacità di contrastare l'evasione e di ridurre "spese improduttive": altro obiettivo perseguito da tempo con esiti solo parziali.

E' significativo che la relazione non abbia fatto cenno a ulteriori riforme della legislazione del lavoro, né in particolare al tema della flessibilità. E' un punto importante. Conferma l'idea che oggi l'impegno principale non solo per l'Italia, riguarda le politiche della crescita e del sostegno operativo all'occupazione, non la modifica della normativa, che di per sé non crea lavoro.

Ritengo che sia possibile, come sembra voler fare il governo, qualche aggiustamento sperimentale alle recenti leggi sul lavoro; ma senza sovvertire ancora una volta il sistema, come si è fatto in passato ad ogni cambio di governo. Ad es. è possibile liberalizzare in qualche aspetto il contratto a termine per i giovani, come si è deciso per le start up; rendere più semplice l'apprendistato, abolendo l'obbligo legale di stabilizzazione e lasciandolo ai contratti collettivi; ribadire che la formazione si può fare anche on the job, senza necessità di redigere piani formativi, a condizione che sia certificata da enti affidabili.

Altre innovazioni di sistema sono necessarie, come quella, pure ipotizzata in sede governativa, di prevedere opzioni di pensionamento flessibile, entro una fascia di età (ad esempio 63–70 anni) con penalizzazioni, e le forme prospettate di "staffetta

generazionale”.

Ma occorrerà valutarne i costi; ed evitare di “sovraccaricare” i testi normativi”.

(*) Ex ministro del Lavoro e oggi presidente del Forum per le Politiche Sociali e la Famiglia del Partito Democratico

Il Sud farebbe bene a distinguere tra crescita e sviluppo

di Carlo Borgomeo ()*

Ho sempre giudicato molto criticamente l’esercizio, purtroppo molto diffuso tra i meridionalisti, di pesare la centralità della questione del Sud in documenti, relazioni, programmi, misurando scrupolosamente le parole e contando le volte in cui al tema si fa esplicito riferimento. Si tratta, a ben vedere, di un atteggiamento ambivalente: infatti si tende a ricercare – e a rivendicare – una specificità, sostenendo il pericolo di una separazione.

Forte di questa convinzione ho vissuto “laicamente” il fatto che quest’anno nella relazione del Governatore della Banca d’Italia non c’è il consueto paragrafo sul Mezzogiorno. Il Mezzogiorno viene menzionato solo per il più alto tasso di disoccupazione giovanile e quando si afferma la necessità di promuovere gli investimenti produttivi “*in tutte le regioni del Paese, in particolare nel Mezzogiorno, dove soprattutto è critico il contesto esterno all’attività produttiva e da cui dipende in modo decisivo lo sviluppo equilibrato della nostra economia*”.

I due giudizi contenuti in questo passaggio sono molto importanti, ancorchè tradizionali e consolidati nel dibattito sul Sud: la rilevanza del contesto esterno (di infrastrutture, ma anche di tenuta e densità istituzionale); il fatto che il Mezzogiorno costituisce un problema per l’intero sistema economico nazionale.

Come giudicare questa scarsità di riferimenti al Sud? Certo viene in mente l’importante scossa che hanno dato al tema le Considerazioni del Governatore della Banca d’Italia nel 2009. Draghi da una parte denunciò l’*“allarmante scarto di qualità tra Centro Nord e Mezzogiorno nella istruzione, nella giustizia civile, nella sanità, negli asili, nell’assistenza sociale, nel trasporto locale, nella gestione dei rifiuti, nella distribuzione idrica;*” dall’altra richiamò l’attenzione sulla marginale rilevanza delle risorse “aggiuntive” per il Mezzogiorno (il 5 %) rispetto al totale dei trasferimenti verso le Regioni meridionali. Draghi affrontò con forza la centralità della questione del capitale sociale, su cui poi si sarebbe sviluppato un forte e non sempre unanime dibattito.

Forse in qualche passaggio sarebbe stato utile richiamare la questione del Sud: soprattutto nella giusta analisi sulla natura della crisi che in Italia ha sommato aspetti propri della congiuntura internazionale ai profondi e tradizionali vincoli strutturali, tra i quali è importante riconoscere il dualismo del nostro sistema.

Come pure sarebbe stato forse utile un richiamo al fatto che la crisi, proprio per la sua vastità ed acutezza, determina situazioni di disagio sociale e di povertà non equamente distribuite a livello territoriale.

Ma forse questo non avrebbe modificato la sostanza dell’impostazione. E’ lecito tuttavia porsi un interrogativo. La non sottolineatura dell’innegabile maggiore virulenza degli effetti della crisi al Sud, si deve ad una valutazione relativa al fatto che la vastità della crisi stessa suggerisce la irrilevanza di misurarne e specificarne le conseguenze a livello territoriale, o alla scelta di considerare inutile ribadire una centralità ed una priorità dell’antica questione ritenendo il dato ormai acquisito?

Io, pur con qualche esitazione, propendo per la seconda ipotesi, forse stanco di

accontentarmi di giudizi, denunce, programmi e promesse; come pure di richiami a cavallo tra l'etica e la politica.

Resto infatti convinto che se qualche novità ci potrà essere, se qualche percorso innovativo potrà avviarsi, dipenderà dalla capacità dei meridionali di affermare una vera discontinuità nell'analisi, nella proposta, nei comportamenti. Nell'abbandonare la cultura del divario come base culturale e politica, nel riconoscere la centralità della questione sociale, nel percepire che non vi è spazio, oggi come 60 anni fa, per uno sviluppo importato che prescinda o che rimandi a "dopo" il coinvolgimento e la promozione delle responsabilità locali.

Non si tratta di inseguire dimensioni autarchiche o di contrapposizione competitiva (basta e avanza la cultura leghista). Si tratta di capire - e di comportarsi di conseguenza - che c'è una profonda differenza tra la crescita, che è fatta di quantità, e lo sviluppo, che fatto di qualità, di relazioni, di comunità.

Questo percorso sarà lungo, ma più solido degli stop and go alimentati da promesse di eventi, di svolte, di programmi risolutivi.

Se vivremo in questa dimensione la nostra battaglia, saremo attenti, ma meno sensibili e dipendenti dalle riflessioni e dagli orientamenti del "centro".

(*) Presidente della Fondazione CON IL SUD

Newsletter n.113 del 18/06/2013 dell'ASSOCIAZIONE NUOVI LAVORI **DIRETTORE ANL:** Antonio TURSILLI
DIRETTORE RESPONSABILE: Ferruccio PELOS **COMITATO DI REDAZIONE:** Stefano BARBARINI, Lea BATTISTONI, Sveva BATTISTONI, Giuseppantonio CELA, Mario CONCLAVE, Luigi DELLE CAVE, Fabio FONZO, Emiliano GALATI, Andrea GANDINI, Leonardo GRANNONIO, Pier Luigi MELE, Raffaele MORESE, Gabriele OLINI, Ferruccio PELOS, Antonio SGROI, Manuela SHAHIN, Franco SILVESTRI, Antonio TURSILLI **EDITORE:** Associazione Nuovi Lavori - PERIODICO QUINDICINALE n.113 anno 6 del 18.06.2013, registrazione del Tribunale di Roma n.225 del 30.05.2008

Copyright, 2013 - NEWSLETTER NUOVI LAVORI. Tutti i diritti riservati.