

IL SISTEMA FINANZIARIO DEL MEZZOGIORNO E LA CRISI FINANZIARIA DEL 2008-2009

a cura di Diego Caprara, Amanda Carmignani, Stefania De Mitri,

Alessio D'Ignazio e Carlotta Rossi

[Questa versione: Marzo 2013]

Sommario

La crisi finanziaria del 2008-2009 ha reso più rigide le condizioni di accesso al credito bancario da parte delle imprese in tutte le aree del Paese. La riduzione nell'offerta di credito bancario si è sommata, nelle regioni meridionali, a condizioni di accesso al credito strutturalmente meno vantaggiose. Il lavoro documenta l'intensità della restrizione creditizia nel biennio 2008-2009, evidenziando le eventuali eterogeneità territoriali, analizza le determinanti del divario nelle condizioni di accesso al credito per le imprese nelle due aree del Paese e gli effetti su tale divario della crisi finanziaria. Il lavoro conclude che la crisi finanziaria non ha ampliato il pre-esistente divario nelle condizioni di accesso al credito per le imprese meridionali. Tale divario continua a dipendere dalla diversità strutturale delle economie reali tra le due aree del Paese e dalla maggiore debolezza nel Mezzogiorno delle istituzioni che tutelano il rispetto dei contratti.

Classificazione JEL: G21, R11, O16

Parole chiave: Sistema finanziario, Mezzogiorno.

Indice

1. Introduzione.....	3
2. La dinamica del credito nel Mezzogiorno durante la recente crisi finanziaria.....	4
3. Il divario nelle condizioni di accesso al credito e nel costo dei finanziamenti: una rassegna della letteratura.....	6
4. Il divario nelle condizioni di accesso al credito e nel costo dei finanziamenti: un'analisi empirica.....	8
4.1 L'accesso al credito	8
4.2 Il costo del credito bancario.....	11
5. Conclusioni	13
6. Riferimenti bibliografici	15
Appendice.....	17

1. Introduzione¹

La crisi finanziaria del 2008-09 ha posto fine a una lunga fase di espansione del credito bancario in Italia: il tasso di crescita tendenziale dei prestiti alle società non finanziarie è passato da oltre il 12 per cento alla fine del 2007 a circa -3 per cento alla fine del 2009. I prestiti alle imprese hanno avuto dinamiche simili nel Mezzogiorno e nel Centro Nord, pur in presenza di condizioni di accesso al credito strutturalmente più sfavorevoli nel Sud del Paese.

Nell'ultimo ventennio numerosi lavori hanno documentato l'esistenza di un divario tra Centro Nord e Mezzogiorno nelle condizioni di accesso al credito e nel costo dei finanziamenti (si veda, tra tutti, Cannari e Panetta, 2006); questi lavori riconducono in larga misura tale divario alle diversità strutturali delle economie reali e alla maggiore debolezza nel Mezzogiorno delle istituzioni che tutelano il rispetto dei contratti. La rilevanza di tale divario potrebbe risultare ancor più accentuata in un periodo di generalizzato deterioramento delle condizioni di offerta di credito. L'ampia letteratura sul canale creditizio conclude infatti che in una fase ciclica negativa si crea un forte incentivo per le banche a finanziare progetti con basso grado di rischio, innescando un meccanismo di "flight to quality" (Lang e Nakamura, 1995) che favorisce, nelle scelte di allocazione dei prestiti, le imprese meno rischiose ed opache.

L'ipotesi dell'acceleratore finanziario (Bernanke e Gertler, 1989; Bernanke, Gertler e Gilchrist, 1996) rafforza questo meccanismo: secondo questa teoria, infatti, il peggioramento delle condizioni patrimoniali e reddituali delle imprese, legato a una fase recessiva, e la connessa diminuzione del valore delle garanzie sottostanti la richiesta di finanziamento (collateral) rafforza il meccanismo di selezione delle banche. Ne segue un ulteriore aumento della probabilità per le imprese più opache di andare incontro a difficoltà nel ricevere credito bancario.

Rispetto a questo quadro di riferimento, il lavoro documenta l'effetto della crisi del 2008-2009 (d'ora in avanti questo periodo verrà indicato come biennio di crisi finanziaria) sull'andamento del credito bancario nel Mezzogiorno relativamente al resto del Paese anche attraverso l'utilizzo di survey condotte presso banche e imprese, che permette di valutare separatamente l'impatto dei fattori di domanda e di offerta (paragrafo 2). Dopo una rapida rassegna della letteratura sul divario nelle condizioni di accesso al credito delle imprese meridionali (paragrafo 3) il lavoro analizza gli effetti della crisi finanziaria su tale divario e ne analizza le principali determinanti (paragrafo 4).

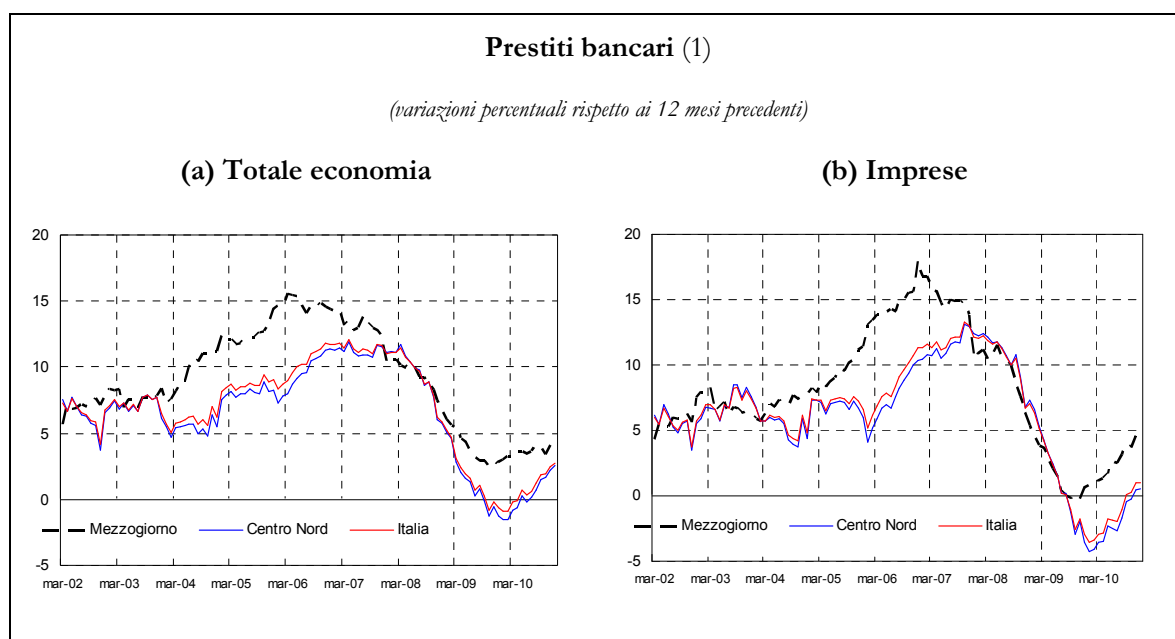
¹ Si ringraziano per gli utili commenti Luigi Cannari, Luca Giaccherini, Marcello Pagnini, Danilo Liberati, Paola Rossi, Federico Signoretti, Alessandra Staderini e Valerio Vacca. Le idee espresse riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, che rimangono i soli responsabili per eventuali errori e imprecisioni.

2. La dinamica del credito nel Mezzogiorno durante la recente crisi finanziaria

L'evidenza descrittiva. – Nel Mezzogiorno, in misura superiore rispetto al resto del Paese, il sistema finanziario è riconducibile a quello bancario: gli intermediari creditizi gestiscono quasi interamente il risparmio finanziario delle famiglie ed erogano oltre il 70 per cento dei finanziamenti esterni delle imprese.

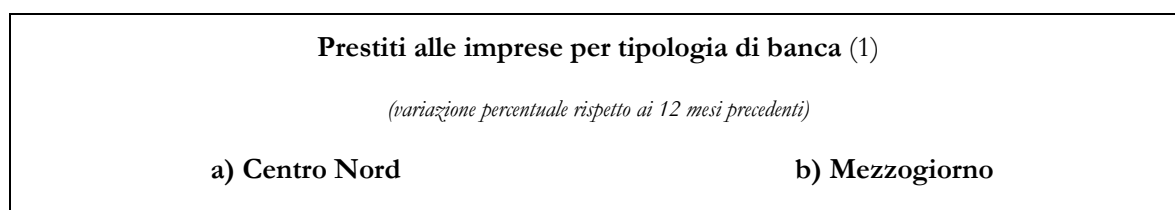
Tra la fine del 2003 e l'estate del 2007 il tasso di crescita dei prestiti, in aumento in tutte le aree del Paese, era risultato significativamente superiore nel Mezzogiorno (fig. 1a) e ha riguardato tutti i settori dell'economia. La dinamica del credito bancario alla clientela meridionale, determinata prevalentemente dall'andamento dei prestiti alle imprese, si è accentuata a partire dal 2005. Dall'estate del 2007, in concomitanza con i primi segnali di turbolenze finanziarie e l'interruzione dell'accelerazione dei prestiti in Italia, anche il finanziamento alle regioni meridionali ha iniziato a rallentare e il differenziale di crescita del credito favorevole alle regioni del Sud si è ridotto.

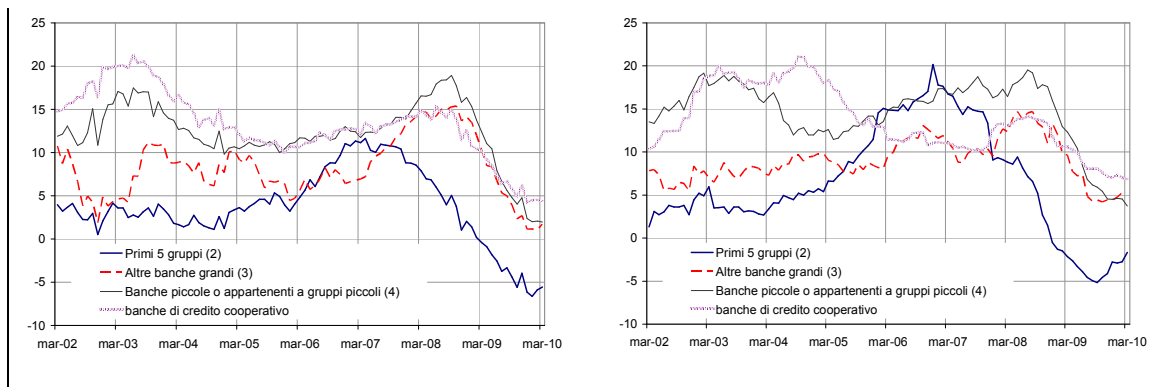
Figura 1



Il restringersi del divario in termini di crescita dei prestiti favorevole al Mezzogiorno è principalmente riconducibile alle imprese, per le quali a partire dalla fine del 2007 il differenziale si è pressoché annullato (fig. 1b). Tale dinamica ha riguardato sia le imprese di minore dimensione sia quelle più grandi. Il rallentamento del credito alle imprese meridionali, in linea con quanto rilevato a livello nazionale, è imputabile prevalentemente alle banche di maggiori dimensioni (fig. 2).

Figura 2





Fonte: Segnalazioni di Vigilanza. (1) I dati si riferiscono alla residenza della controparte. Sono escluse le sofferenze e i pronti contro termine. Le variazioni sono corrette per tenere conto dell'effetto contabile di cartolarizzazioni e riclassificazioni. – (2) Banche appartenenti ai seguenti gruppi: Banco Popolare, Intesa Sanpaolo, MPS, UBI Banca e UniCredit. – (3) Banche appartenenti a gruppi, diversi dai primi cinque, la cui capogruppo è “maggiore”, “grande” o “media”. – (4) Banche appartenenti a gruppi la cui capogruppo è “piccola” o “minore” e banche non appartenenti a gruppi, escluse quelle di credito cooperativo. Per le definizioni si rinvia al Glossario della Relazione Annuale della Banca d'Italia (anni vari).

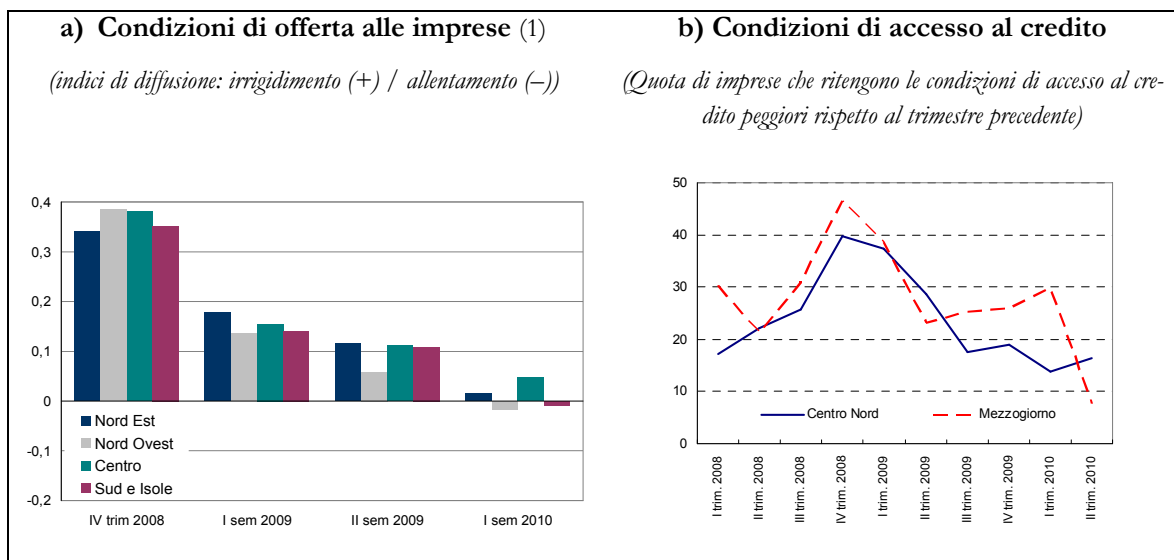
L'opinione di banche e imprese. – In base alla *Regional Bank Lending Survey* (RBLS)² svolta nel marzo-aprile 2010 presso un campione di circa 400 banche nazionali, il sensibile irrigidimento delle condizioni di offerta nell'ultimo trimestre del 2008 si è progressivamente attenuato nel corso del 2009. La maggiore selettività delle banche ha riguardato in maniera analoga le imprese meridionali e quelle del Centro Nord (fig. 3.a)³.

Anche dal punto di vista delle imprese, l'intensità del peggioramento nelle condizioni di accesso al credito accomuna entrambe le aree territoriali. Secondo l'indagine sulle imprese industriali con oltre 20 addetti condotta dalla Banca d'Italia (Invind), il numero di imprese che nel biennio di crisi 2008-09 ha rilevato una maggiore difficoltà nell'ottenere crediti bancari è aumentato in maniera analoga nelle due aree del Paese rispetto all'anno precedente (fig. 4a). I dati dell'Indagine sulle aspettative di inflazione mostrano come la quota di imprese che ritengono le condizioni di accesso al credito peggiorate su base trimestrale abbia seguito nel biennio 2008-09 una dinamica analoga nelle due macroaree del Paese (fig. 3b).

Figura 3

² La RBLS è un'indagine condotta periodicamente presso le banche dalle Unità di analisi e ricerca economica territoriale della Banca d'Italia. Cfr. Banca d'Italia (2012) per i dettagli metodologici.

³ Cfr. Banca d'Italia (2011).

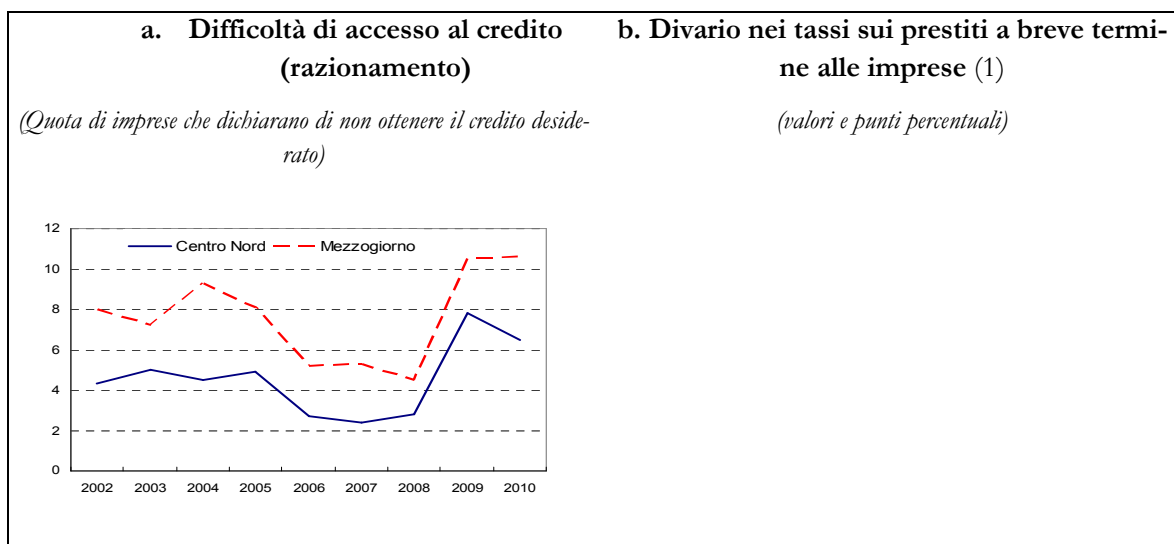


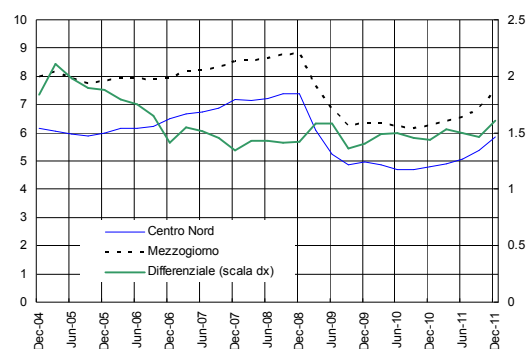
Fonte: RBLS (a) e Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita di Banca d'Italia – Il Sole 24 Ore (b). (1) L'indice di diffusione è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine. I dati sono ponderati per l'ammontare di prestiti erogati alle imprese dalle banche del campione. Ha un campo di variazione compreso tra -1 e 1.

3. Il divario nelle condizioni di accesso al credito e nel costo dei finanziamenti: una rassegna della letteratura

Nell'ultimo ventennio numerosi lavori empirici hanno mostrato l'esistenza di un differenziale tra Centro Nord e Mezzogiorno nelle condizioni di accesso al credito delle imprese (si veda Cannari e Pannetta (2006) per una survey). Come documentato nel paragrafo precedente, la crisi finanziaria ha ridotto la capacità di accesso al credito con intensità simile per le imprese meridionali e per quelle del Centro Nord; conseguentemente, il divario nella probabilità di essere razionati e nelle condizioni di indebitamento, sfavorevole al Mezzogiorno, è rimasto invariato. Secondo l'Indagine della Banca d'Italia sulle imprese industriali e dei servizi (Invind), dal 2002 al 2010 il numero di imprese che hanno dichiarato di non avere ottenuto - in tutto o in parte - i nuovi finanziamenti richiesti (imprese razionate) è risultato costantemente superiore nel Mezzogiorno rispetto al CentroNord (in media il 7 e il 4 per cento delle imprese intervistate, rispettivamente; fig. 4a). Anche il costo del finanziamento per le imprese meridionali risulta superiore rispetto a quello per le aziende del Centro Nord (fig. 4b).

Figura 4





Fonte: Invind (a) e Centrale dei rischi (b); (1) Differenza tra il tasso di interesse sulle operazioni a revoca e autoliquidanti praticato alle imprese del Centro Nord e del Mezzogiorno.

Secondo Cannari e Panetta (2006) il divario nelle condizioni di accesso al credito e nel costo del finanziamento tra le due aree del Paese è riconducibile a due ambiti principali: (1) la diversa struttura finanziaria delle imprese e (2) i diversi fattori di contesto nelle due aree del Paese.

Secondo le informazioni tratte dai bilanci delle imprese, le aziende meridionali si caratterizzano, rispetto a quelle del Centro Nord, per una minore redditività media, una minore produttività del lavoro (si veda De Mitri et al., 2006), uno scarso apporto della gestione finanziaria alla formazione del reddito d'impresa e una minore capacità di autofinanziamento (il rapporto tra cash-flow e attivo di bilancio è inferiore di circa un punto percentuale per le imprese meridionali). Conseguentemente, le imprese sono finanziariamente più fragili e quindi più vulnerabili rispetto a shock esogeni. Ciò rende più difficile per i finanziatori, in primo luogo per le banche, concedere credito e rende più costoso per le imprese l'accesso alla finanza esterna (Bougheas et al. (2006)). Quindi la scarsa redditività e la limitata capacità di generare risorse interne delle imprese meridionali implicano vincoli finanziari superiori rispetto alle imprese delle altre aree del Paese.

Con riferimento al secondo punto, Cannari e Panetta (2006) concludono che i ritardi che caratterizzano il sistema finanziario del Mezzogiorno rispetto a quello del Centro Nord sono strettamente connessi, oltre che con le criticità dell'economia reale, con fattori "ambientali", quali l'incidenza delle attività sommerse e le debolezze delle istituzioni formali e informali operanti a livello locale. Le analisi mostrano che tutti questi fattori incidono sul funzionamento dell'economia e, in particolare, sui mercati creditizi. Con riferimento alla relazione tra economia sommersa e credito, Gobbi e Zizza (2006) stimano che un aumento di un punto percentuale della quota di occupati irregolari riduce di due punti il rapporto tra prestiti alle imprese e PIL. L'occupazione irregolare ha un impatto negativo anche sul credito alle famiglie, mentre non risulta che ci sia un effetto inverso che va dalla disponibilità di credito all'economia irregolare. Altri lavori mostrano che le differenze di efficienza nel funzionamento dei tribunali e nell'incidenza della criminalità concorrono a spiegare le differenze nelle modalità di accesso al credito tra le imprese appartenenti alle due aree del Paese (cfr. Bonaccorsi di Patti, 2009). Altri lavori infine enfatizzano il ruolo del capitale sociale nello spiegare le differenti modalità di accesso al credito. In particolare, Guiso (2006) mostra che le differenze di efficienza nel funzionamento dei tribunali e nell'incidenza della criminalità spiegano circa la metà del divario Centro Nord-Mezzogiorno nella probabilità di razionamento del credito e circa il 10 per cento di quello relativo al costo del finanziamento. Un'impresa localizzata in una provincia ad alto tasso di criminalità tende ad avere un costo del credito più elevato rispetto ad un'analoga impresa in una provincia a bassa criminalità. La diversa dotazione di

capitale sociale nelle due aree, concorre a spiegare il restante 50 per cento del divario nella probabilità di razionamento e la metà del divario sul tasso di interesse.

4. Il divario nelle condizioni di accesso al credito e nel costo dei finanziamenti: un'analisi empirica

L'evidenza descrittiva presentata nella prima parte del lavoro è stata accompagnata da un'analisi econometrica con il duplice obiettivo di: a) verificare se la crisi finanziaria ha indotto una maggiore selettività degli intermediari bancari nei confronti delle imprese meridionali in termini sia di accesso al credito sia di costo dei finanziamenti; b) analizzare il divario nelle condizioni di finanziamento bancario delle imprese tra Centro Nord e Mezzogiorno, studiandone le determinanti e valutando gli effetti prodotti su di esso dalla crisi finanziaria.

4.1 I dati

I dati utilizzati nell'analisi, relativi al quadriennio 2006-2009, sono tratti da una molteplicità di fonti. Le informazioni sulle caratteristiche d'impresa provengono dagli archivi di bilancio della Cebi-Cerved, quelle sulla probabilità di razionamento sono tratte dall'Indagine della Banca d'Italia sulle imprese industriali e dei servizi (Invind). Le informazioni sui mercati locali del credito, sui tassi d'interesse e sui rapporti banca-impresa derivano dalle Segnalazioni di vigilanza e dalla Centrale dei Rischi, mentre i dati volti a catturare i fattori ambientali sono di provenienza Istat e Ministero dell'Interno.

Il campione di imprese è costituito da circa 2.100 aziende dell'industria in senso stretto e dei servizi sempre presenti nell'indagine Invind nel quadriennio considerato. Il 36 per cento delle imprese sono localizzate nel Mezzogiorno; il 75 per cento appartiene all'industria in senso stretto, il 25 per cento sono imprese di servizi (tav. 1).

4.2 L'accesso al credito

Il divario nell'accesso al credito e la crisi finanziaria - Al fine di analizzare la presenza di un divario nelle condizioni di accesso al credito per le imprese meridionali rispetto a quelle del Centro Nord si è stimata la seguente equazione:

$$\begin{aligned} \Pr(\text{razionamento}_{it}) = & \alpha + \beta \text{Mzg}_i + \gamma \text{Annicrisi}_t + \delta \text{Mzg}_i * \text{Annicrisi}_t + X_{it} \underline{\eta} + \\ & + B_m \underline{\lambda} + \varepsilon_{itm} \end{aligned} \quad (\text{eq. 1})$$

dove $Pr(\text{razionamento})$ è una dummy pari a 1 quando le imprese intervistate affermano che gli intermediari contattati non sono stati disponibili a incrementare il volume dei finanziamenti e uguale a zero altrimenti⁴; Mzg indica la localizzazione dell'impresa (dummy pari a 1 se l'impresa ha sede nel Mezzogiorno e 0 se è localizzata al Centro Nord); $Annicrisi$ è una dummy pari a 1 per le indagini condotte nel febbraio-marzo 2009 (relativamente al 2008) e nel febbraio-marzo 2010 (relativamente al 2009) e 0 per le indagini condotte nel biennio precedente, X_{it} rappresenta le caratteristiche di impresa, B_m quelle del mercato locale del credito, definito a livello provinciale. Le caratteristiche d'impresa includono l'età, il fatturato, l'indebitamento e la redditività (tav. 2); quelle del sistema bancario includono il numero di banche con sede legale nella provincia, il numero medio di relazioni di credito per impresa e un indice di auto-contenimento che approssima la distanza tra banca e impresa⁵. misura per le imprese localizzate in una data provincia la quota di credito utilizzato che è stato erogato da sportelli bancari ubicati nella stessa provincia.

Questa specificazione consente di stimare sia la presenza di un divario strutturale nelle condizioni di accesso al credito per le imprese del Mezzogiorno (identificata dalla variabile Mzg) sia l'evoluzione dello stesso nel biennio della crisi finanziaria (identificato dal termine di interazione $Mzg * Annicrisi$). Nel campione considerato non vi sono imprese che cambiano localizzazione nel periodo in esame, ne consegue che la dummy Mezzogiorno assume sempre lo stesso valore nel tempo per ciascuna impresa. Al fine di stimare l'impatto di tale variabile sulla probabilità di razionamento delle imprese assumiamo dunque che siano valide le ipotesi del modello panel a effetti random, il quale, al contrario del modello a effetti fissi, consente di analizzare l'effetto di variabili costanti nel tempo.

Le stime dell'equazione 1 (tavola3, colonna (a)) mostrano che:

(1) le imprese localizzate nel Mezzogiorno hanno una maggiore probabilità di razionamento rispetto alle imprese del Centro Nord (ovvero la dummy Mzg ha un coefficiente positivo e significativo) su tut-

⁴ La definizione di razionamento adottata nell'analisi è quella standard utilizzata anche nelle pubblicazioni della Banca d'Italia. In particolare, le imprese sono considerate razionate se hanno dichiarato che, alle condizioni di costo e garanzia attualmente praticate dagli intermediari, desidererebbero ulteriori finanziamenti e gli intermediari contattati non si sono dimostrati disponibili ad incrementare il volume di credito. I risultati dell'analisi empirica sono confermati anche adottando una definizione più restrittiva di razionamento. In questo secondo caso si intendono razionate le imprese che desiderano un maggiore indebitamento con il sistema creditizio e che sarebbero disposte a pagare un tasso d'interesse più elevato o, comunque, ad accettare qualche aggravio delle condizioni dei prestiti pur di ottenere finanziamenti complessivi di maggior importo.

⁵ L'indice indica la quota di credito erogato alle banche con sede in una certa provincia dagli sportelli bancari localizzati nella stessa provincia.

to il periodo di analisi; questo risultato è in linea con l'evidenza circa la presenza di un divario nelle condizioni di accesso al credito sfavorevole al Mezzogiorno (si veda il paragrafo 3).

(2) il divario in termini di capacità di accesso al credito a sfavore delle imprese del Mezzogiorno non è mutato nella fase di crisi finanziaria rispetto al biennio precedente (ovvero $Annicrisi * Mzg$ non è mai significativa). Questo risultato è coerente con l'analisi dei dati e dei risultati delle survey condotte presso banche e imprese secondo cui la crisi avrebbe reso le condizioni di accesso al credito più sfavorevoli in maniera omogenea tra le due aree del Paese (si veda il paragrafo 2).

(3) la crisi finanziaria ha aumentato, per tutte le imprese del campione, la probabilità di razionamento (la dummy $Annicrisi$ è sempre significativa nello spiegare la probabilità di razionamento rilevata relativamente al biennio 2008-2009).

I risultati sono robusti all'introduzione di una serie di controlli per le caratteristiche delle imprese e del mercato del credito anche se l'inclusione dei controlli per le caratteristiche d'impresa riduce il peso della localizzazione d'impresa (tavola 3, colonna (b)).

Accesso al credito, capitale sociale e contesto locale— Partendo dai risultati del precedente modello, l'analisi econometrica è stata arricchita per analizzare le determinanti del divario nell'accesso ai prestiti bancari. L'esercizio prende spunto dal lavoro di Guiso (2006), relativo al 2001⁶. In particolare, il modello econometrico descritto in Equazione 1 viene modificato aggiungendo un set di covariate che descrivono il contesto locale (a livello provinciale): la dotazione di capitale sociale ($capsoc$); l'inefficienza della giustizia civile ($inefftrib$); la propensione a commettere reati finanziari ($assegn$)⁷.

$$Pr(\text{razionamento}_{im}) = \alpha + \beta Mzg_i + \gamma Annicrisi_i + \delta Mzg_i * Annicrisi_i + X_{it} \underline{\eta} + B_m \underline{\lambda} + \theta capsoc_m + \sigma inefftrib_m + \varphi assegni_m + \varepsilon_{im} \quad (\text{eq. 2})$$

⁶ Cfr. Tavola 6.

⁷ La dotazione di capitale sociale è misurata da un indicatore che tiene conto della partecipazione elettorale ai referendum e del livello di opportunismo economico; l'inefficienza della giustizia civile è definita in base alla durata media (in giorni) dei processi di cognizione ordinaria; la propensione a commettere reati finanziari è misurata dal rapporto tra valore degli assegni a vuoto e PIL.

Le stime dell'equazione 2 (tav. 3, colonne (c) e (d)) mostrano che:

(1) con riferimento all'assenza di un impatto diversificato della crisi finanziaria sulla capacità di accesso al credito delle imprese del Mezzogiorno rispetto a quelle del Centro Nord, le stime confermano i risultati descritti in precedenza (la variabile $Mzg * Annicrisi$ non è statisticamente significativa).

(2) rispetto al modello stimato in Equazione 1, l'inclusione delle variabili che descrivono il contesto locale tra i controlli rende la localizzazione geografica dell'impresa non rilevante nello spiegare la probabilità di essere razionati (la dummy Mzg è infatti non più statisticamente significativa). In altre parole, tenuto conto delle differenti condizioni di contesto tra le due aree del paese, la probabilità di razionamento risulta simile tra le due aree su tutto il periodo di analisi. Tale risultato è coerente con quello di Guiso (2006). L'effetto delle variabili di contesto locale è quello atteso. In particolare, a parità di altre condizioni, una maggior dotazione di capitale sociale riduce la probabilità di razionamento; una maggiore inefficienza della giustizia e una più ampia pervasività di truffe si traducono in una più elevata probabilità di razionamento.

4.3 Il costo del credito bancario

Il divario nel costo del credito e la crisi finanziaria - Oltre alla probabilità di razionamento anche il costo del finanziamento contribuisce a rendere le condizioni di finanziamento maggiormente penalizzanti per le imprese meridionali rispetto a quelle del Centro Nord. Come evidenziato in figura 4b, i tassi di interesse sui prestiti a breve termine alle imprese sono strutturalmente più elevati nel Meridione rispetto al resto del Paese. A dicembre 2009 il divario era pari a 1,4 punti percentuali. Solo circa due decimi di punto sono direttamente ascrivibili alla diversa caratterizzazione settoriale e dimensionale delle due macroaree. Se si calcola il tasso di interesse a breve termine per le imprese del Mezzogiorno applicando la composizione settoriale e dimensionale dei prestiti erogati alle imprese del Centro Nord, il differenziale si riduce a 1,2 punti. Il divario di costo riflette in parte la più elevata rischiosità delle aziende del Mezzogiorno: a dicembre 2009 la differenza tra il tasso di decadimento dell'area e quello del Centro Nord risultava pari a 0,6 punti percentuali. Il differenziale risente inoltre della maggiore fragilità dell'economia meridionale e dei più lunghi tempi per il recupero dei crediti (Banca d'Italia, 2009).

Analogamente a quanto fatto per l'analisi della probabilità di razionamento delle imprese, le determinanti del costo del credito bancario durante il biennio di crisi finanziaria vengono analizzate stimando un modello panel a effetti random. L'equazione stimata è la seguente:

$$Tassoabreve_{im} = \alpha + \beta Mzg_i + \gamma Annicrisi_i + \delta Mzg_i * Annicrisi_i + X_{it} \eta + B_m \lambda + \varepsilon_{im} \quad (eq. 3)$$

dove *tassoabreve* rappresenta lo scostamento rispetto al tasso di policy del tasso di interesse a breve termine praticato sui finanziamenti alle imprese.

I risultati (tav. 4) mostrano che:

- (1) nel Mezzogiorno il costo dei finanziamenti è superiore a quello del Centro Nord (il coefficiente della dummy Mzg è sempre positivo e significativo).
- (2) la crisi finanziaria non ha avuto effetti asimmetrici nelle due aree del paese in termini di costo del finanziamento (ovvero il coefficiente del termine di interazione $Annicrisi * Mzg$ non è mai significativo).
- (3) la crisi finanziaria ha indotto, per tutte le imprese del campione, un inasprimento nelle condizioni di finanziamento (il coefficiente della variabile $Annicrisi$ è positivo e significativo denotando un ampliamento dello spread rispetto al tasso di policy).

Costo del credito, capitale sociale e contesto locale – Analogamente all'analisi della probabilità di razionamento, si è proceduto a stimare l'impatto delle condizioni di contesto locale (dotazione di capitale sociale, inefficienza della giustizia civile, criminalità) sul divario relativo al maggior costo del credito bancario sostenuto dalle imprese meridionali. Il modello stimato è il seguente:

$$Tassoabreve_{im} = \alpha + \beta Mzg_i + \gamma Annicrisi_i + \delta Mzg_i * Annicrisi_i + X_{it} \underline{\eta} + B_m \underline{\lambda} + \theta capsoc_m + \sigma inefftrib_m + \varphi assegni_m + \varepsilon_{im} \quad (eq. 4)$$

I risultati (tav. 4, colonne (c) e (d)) mostrano che:

(1) con riferimento all'assenza di un impatto diversificato della crisi finanziaria sul costo del credito delle imprese del Mezzogiorno rispetto a quelle del Centro Nord, le stime confermano i risultati descritti in precedenza (il coefficiente della variabile $Mzg * Annicrisi$ non è statisticamente significativo).

(2) rispetto al modello stimato in Equazione 3, l'inclusione tra i controlli delle variabili che descrivono il contesto locale rende la localizzazione geografica dell'impresa non rilevante nello spiegare il maggior costo del credito (la dummy Mzg è infatti non più statisticamente significativa). Tale risultato è coerente con quello di Guiso (2006) e l'effetto delle variabili di contesto locale è quello atteso.

4.4 Robustezza – I risultati dell'analisi empirica potrebbero risentire di alcune scelte metodologiche, in particolare delle caratteristiche del campione di imprese e della metodologia di stima adottata.

La scelta di un campione chiuso potrebbe determinare un problema di selezione, con il risultato di analizzare solo imprese con caratteristiche particolari che hanno resistito alla crisi. D'altra parte, la scelta di un campione aperto richiederebbe di affrontare problemi di attrito che, se non trattati, potrebbero distorcere i risultati dell'analisi in misura non trascurabile. In ogni caso, per verificare la bontà dei risultati, l'analisi econometrica è stata ripetuta su un campione aperto di imprese. I risultati (non riportati) sono sostanzialmente in linea con quelli presentati nel lavoro⁸.

L'utilizzo di un modello logit a effetti random potrebbe condurre a stime distorte in presenza di variabili non osservabili che influenzano la probabilità di razionamento o il costo di finanziamento delle imprese. Al fine di robustezza si è pertanto stimato un modello logit a effetti fissi, i cui risultati sono robusti all'omissione di variabili esplicative che non variano nel tempo. Come indicato in precedenza, un modello a effetti fissi non consente di stimare i parametri di variabili di impresa che rimangono costanti nel tempo (come la dummy *Mezzogiorno*). L'analisi di robustezza è pertanto riferita alla bontà del risultato relativo all'assenza di selettività differenziata delle banche nei confronti delle imprese del Mezzogiorno rispetto a quelle centro settentrionali nel biennio di crisi (rappresentata dal termine di interazione tra la dummy *Mezzogiorno* e la dummy temporale *Annicrisi*) sia nell'accesso al credito sia nel costo del finanziamento. I risultati, riportati nella tavola 5, confermano quelli ottenuti con le stime del modello a effetti random (il coefficiente della variabile *Mezzogiorno*Annicrisi* non è statisticamente significativo).

5. Conclusioni

La crisi finanziaria del biennio del 2008-2009 ha reso più rigide le condizioni di accesso al credito bancario per le imprese in tutte le aree del Paese. L'irrigidimento nelle condizioni di offerta di credito si è sommata, nelle regioni meridionali, a condizioni di accesso al credito strutturalmente meno vantaggiose.

Il lavoro documenta l'intensità della restrizione creditizia nel periodo 2008-2009, evidenziando come nel biennio in analisi non si siano rilevate divergenze significative nell'andamento del credito bancario tra il Centro Nord e il Mezzogiorno. Pur partendo da livelli diversi, nel 2008-2009 i prestiti alle imprese e il costo del credito hanno avuto dinamiche simili nelle due aree del Paese. Nel complesso, il differenziale, sfavorevole all'economia meridionale, nelle condizioni di accesso al credito (disponibilità e costo dei finanziamenti) è rimasto stazionario.

L'evidenza descrittiva è accompagnata da un'analisi econometrica volta ad analizzare l'effetto della crisi finanziaria sul divario nelle condizioni di accesso al credito delle imprese delle due macroaree e a spiegare le determinanti di tale divario. In linea con le indicazioni dell'analisi descrittiva, l'evidenza

⁸ Dalle analisi sul campione aperto si evince altresì un risultato favorevole alle imprese meridionali, con un effetto positivo della crisi su accesso al credito e costo del finanziamento. Tale risultato avvalorava l'ipotesi della presenza di problemi di attrito, per cui dal campione uscirebbero le imprese che hanno incontrato maggiori difficoltà durante la crisi.

empirica mostra che la crisi finanziaria del biennio 2008-2009 non ha ampliato il pre-esistente divario nelle condizioni di accesso al credito per le imprese meridionali. In linea con i risultati di una letteratura empirica consolidata, controllando per le caratteristiche d'impresa e dei mercati locali del credito, la maggiore difficoltà delle aziende meridionali nell'accedere al finanziamento bancario rispetto alle aziende del Centro Nord è riconducibile alle caratteristiche del contesto esterno allo svolgimento dell'attività d'impresa (efficienza della giustizia civile, capitale sociale, ecc.). La riduzione dei divari nelle condizioni di accesso al credito non può pertanto prescindere da interventi volti, da un lato, a ridurre le fragilità delle imprese e, dall'altro, a rafforzare il contesto socio-istituzionale di riferimento.

6. Riferimenti bibliografici

Banca d'Italia (anni vari), "Relazione Annuale".

Banca d'Italia (2009), "Mezzogiorno e politiche regionali", *Seminari e Convegni*, n. 2.

Banca d'Italia (2011), L'Economia delle regioni italiane, Economie regionali.

Banca d'Italia (2012), "La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale", *Economie regionali*, n. 45, dicembre.

Bernanke, B. e M. Gertler (1989), "Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations", *The American Economic Review*, 79(1), pp. 14-31.

Bernanke, B., M. Gertler e S. Gilchrist (1996), "The Financial Accelerator and the Flight to Quality", *The Review of Economics and Statistics*, 78(1), pp. 1-15.

Bonaccorsi di Patti, E. (2009), "Weak institutions and credit availability: the impact of crime on bank loans", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional papers) n. 52.

Bougheas, S., P. Mizen, e Y. Yalcin (2006), "Access to External Finance: Theory and Evidence on the Impact of Monetary Policy and Firm-Specific Characteristics," *Journal of Banking and Finance*, 30, 199-227.

Bronzini, R. e G. de Blasio (2006), "Evaluating the impact of investment incentives: the case of Italy's law 488/1992", *Journal of Urban Economics*, 60, pp. 327-349

Bronzini, R. e E. Iachini (2009), "Are incentives for R&D effective? Evidence from a regression discontinuity approach", Banca d'Italia, *Temi di Discussione*, n.791.

Caprara, D., A. Carmignani e A. D'Ignazio (2009) "Gli incentivi pubblici alle imprese: evidenza a livello micro", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional papers), n. 60.

Carmignani, A. e A. D'Ignazio (2011) "Financial subsidies and bank lending: complements or substitutes? Micro-level evidence from Italy", Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 803.

Cannari, L. e F. Panetta (2006), "Il sistema finanziario e il Mezzogiorno", Cacucci, Bari.

De Mitri, S., P. Finaldi Russo, e A. Generale (2006), "La struttura finanziaria delle imprese nel Mezzogiorno" in Cannari, L. e F. Panetta, *Il sistema finanziario e il Mezzogiorno*, Cacucci, Bari.

Gobbi, G. e R. Zizza (2006), "Economia sommersa e mercati creditizi" in Cannari, L. e Panetta, F., *Il sistema finanziario e il Mezzogiorno*, Cacucci, Bari.

Guiso, L., P. Sapienza e L. Zingales (2004), "Does Local Financial Development Matter?", *Quarterly Journal of Economics*, 119, n. 3, pp. 929-969.

Guiso, L. (2006), "Perché i tassi di interesse sono più elevati nel Mezzogiorno e l'accesso al credito più difficile?" in Cannari, L. e F. Panetta, *Il sistema finanziario e il Mezzogiorno*, Cacucci, Bari.

Hall, B. (2005), "The Financing of Innovation" in: Shane, S., *Blackwell Handbook of Technology and Innovation Management*, Blackwell Publishers, Oxford.

Lang, W.W. e L.I. Nakamura (1995), "Flight to quality' in banking and economic activity", *Journal of Monetary Economics*, 36(1), pp. 145-164

Appendice

Tavola 1

Distribuzione delle imprese per localizzazione, settore e dimensione

(unità)

	Mezzogiorno	Centro Nord	Italia
<i>settore di attività economica</i>			
industrie alimentari, bevande e tabacco	133	98	231
industrie tessili, dell'abbigliamento, pelli cuoio e calzature	46	85	131
fabbricazione di coke, industria chimica, gomma e plastica	39	82	121
industria della lavorazione dei minerali non metalliferi	68	119	187
industria metalmeccanica	48	113	161
altre industrie manifatturiere	60	65	125
altre industrie in senso stretto	215	416	631
commercio ingrosso e dettaglio	68	132	200
alberghi e ristoranti	21	34	55
trasporti e comunicazioni	67	177	244
attività immobiliari, informatica	12	25	37
<i>dimensione (addetti)</i>			
20-49	389	407	796
50-99	211	258	469
100-199	92	254	346
200-499	60	222	282
500-999	16	97	113
1000 +	9	108	117
Totale	777	1.346	2.123

Tavola 2

Caratteristiche delle imprese del campione

(anni; milioni di euro; valori percentuali; unità)

Anno	percentile	età	fatturato (milioni di euro)	roe	debiti/fatturato (percentuale)	leverage (totale fonti di finanziamento/ capitale proprio)
2006	I quartile	16	6,1	0,03	36,3	2,4
	mediana	27	14,4	3,43	55,1	3,7
	III quartile	40	46,6	11,77	82,2	6,4
2007	I quartile	18	6,5	0,12	36,7	2,4
	mediana	28	15,4	3,615	54,1	3,9
	III quartile	41	48,4	11,83	80,2	6,5
2008	I quartile	18	7,0	0,47	36,0	2,4
	mediana	29	17,7	5,06	53,8	3,9

	III quartile	42	56,5	14,26	80,4	6,6
2009	I quartile	19	6,7	-2,12	34,8	2,3
	mediana	30	16,8	2,68	53,6	3,4
	III quartile	43	53,0	11,4	83,4	5,7
2006-09	I quartile	18	6,6	0,03	36,0	2,4
	mediana	28	15,9	3,64	54,3	3,7
	III quartile	42	50,5	12,48	81,6	6,3

Tavola 3

Determinanti della probabilità di razionamento (1)

VARIABILI	Equazione 1		Equazione 2	
	(a) Baseline	(b) Firm-market	(c) Social capital	(d) Local context
Dummy Mezzogiorno	0,802*** (0,276)	0,591* (0,333)	0,217 (0,396)	-0,217 (0,455)
Dummy annicrisi (2)	1,732*** (0,192)	1,879*** (0,217)	1,880*** (0,217)	1,878*** (0,217)
Dummy Mezzogiorno * Dummy anni-crisi	-0,209 (0,270)	-0,205 (0,306)	-0,205 (0,306)	-0,206 (0,306)
Caratteristiche imprese (3)	no	si	Si	Si
Caratteristiche sistema bancario (4)	no	si	Si	Si
Capitale sociale (5)			-1,020* (0,589)	-1,155* (0,595)
Inefficienza tribunali (6)				0,001** (0,001)

Volume assegni a vuoto/PIL			-0,097	(0,397)
N. osservazioni	8.492	7.196	7.196	7.196

(1) Modello logit a effetti random. Standard error robusti in parentesi. *** coefficiente significativo all'1 per cento; ** al 5 per cento; * al 10 per cento. – (2) Assume valore 1 in corrispondenza delle osservazioni rilevate a Marzo 2009 e Marzo 2010 (e relative al semestre precedente alla rilevazione). – (3) Le caratteristiche d'impresa includono l'età, il fatturato, il settore di attività, l'appartenenza a un gruppo, l'indebitamento, il ROE e il leverage. – (4) Le caratteristiche del sistema bancario includono il numero di banche con sede legale nella provincia, il numero medio di relazioni di credito per impresa e un indice di autocontenimento. – (5) La dotazione di capitale sociale è misurata da un indicatore che tiene conto della partecipazione elettorale ai referendum e del livello di opportunismo. – (6) Durata (in giorni) dei processi di cognizione ordinaria.

Tavola 4

Determinanti del costo del credito bancario (1)

VARIABILI	Equazione 3		Equazione 4	
	(a) Baseline	(b) Firm-market	(c) Social capital	(d) Local context
Dummy Mezzogiorno	1,588*** (0,149)	0,800*** (0,169)	0,305 (0,227)	0,136 (0,276)
Dummy annicrisi (2)	0,440*** (0,075)	0,434*** (0,080)	0,433*** (0,080)	0,431*** (0,080)
Dummy Mezzogiorno * Dummy annicrisi	0,095 (0,123)	0,195 (0,131)	0,196 (0,131)	0,196 (0,131)
Caratteristiche imprese (3)	no	si	si	si
Caratteristiche sistema bancario (4)	no	si	si	si
Capitale sociale (5)			-1,313*** (0,403)	-1,347*** (0,405)
Inefficienza tribunali (6)				0,001** (0,000)
Volume assegni a vuoto/PIL				-0,272 (0,262)
N. osservazioni	5.932	5.196	5.196	5.196

(1) Modello logit a effetti random. Standard error robusti in parentesi. *** coefficiente significativo all'1 per cento; ** al 5 per cento; * al 10 per cento. – (2) Assume valore 1 in corrispondenza delle osservazioni rilevate a Marzo 2009 e Marzo 2010 (e relative al semestre precedente alla rilevazione). – (3) Le caratteristiche d'impresa includono l'età, il fatturato, il settore di attività, l'appartenenza a un gruppo, l'indebitamento, il ROE e il leverage. – (4) Le caratteristiche del sistema bancario includono il numero di banche con sede legale nella provincia, il numero medio di relazioni di credito per impresa e un indice di autocontenimento. – (5) La dotazione di capitale sociale è misurata da un indicatore che tiene conto della partecipazione elettorale ai referendum e del livello di opportunismo. – (6) Durata (in giorni) dei processi di cognizione ordinaria.

Tavola 5

Determinanti della probabilità di razionamento e del costo del credito bancario (1)

Variabili	Probabilità di razionamento		Costo del finanziamento	
	(a) Baseline	(b) Firm-market	(c) Baseline	(d) Firm-market
Dummy annicrisi (2)	1,806*** (0,202)	2,035*** (0,279)	0,469*** (0,076)	0,418*** (0,087)
Dummy Mezzogiorno*annicrisi	-0,331 (0,284)	-0,204 (0,345)	0,075 (0,123)	0,183 (0,133)
Caratteristiche imprese (3)	no	si	no	si
Caratteristiche sistema bancario (4)	no	si	no	si
N. osservazioni	1.180	898	5.932	5.196

(1) Modello logit a effetti fissi. Standard error robusti in parentesi. *** coefficiente significativo all'1 per cento; ** al 5 per cento; * al 10 per cento. – (2) Variabile dummy che assume valore 1 in corrispondenza delle osservazioni rilevate a Marzo 2009 e Marzo 2010 (e relative al semestre precedente alla rilevazione) – (3) Le caratteristiche d'impresa includono l'età, il fatturato, l'indebitamento e la redditività. – (4) Le caratteristiche del sistema bancario includono il numero di banche con sede legale nella provincia, il numero medio di relazioni di credito per impresa e un indice di autocontenimento.

Probabilità di razionamento e costo del credito: l'analisi di riferimento

Indagine Mediocredito Centrale, Guiso 2006 (1)

	Probabilità razionamento (2)			Costo del credito bancario (3)		
	1999 e 2001					
	(A)	(B)	(C)	(C)	(D)	(E)
<i>Dummy</i> per il Sud	0,0499*** (0,0138)	0,0152 (0,0137)	-0,0058 (0,0160)	1,2881** * (0,1541)	0,5695 (0,3827)	0,465 (0,335)
<i>Dummy</i> anno iniziale	-0,0074 (0,0057)	- 0,0099* (0,0050)	-0,0094 (0,0050)			
Sud * anno iniziale	-0,0259* (0,0139)	-0,0148 (0,0123)	-0,0145 (0,0123)			
<i>Caratteristiche del mercato provinciale</i>						
Disponibilità di capitale sociale		-0,0016* (0,0007)	-0,0015* (0,0007)		- 0,0436** (0,0188)	-0,0306* (0,0173)
Volume di assegni a vuoto/PIL			0,0387** (0,0116)			0,217 (0,314)
Inefficienza dei tribunali			0,1971 (0,2219)			- 0,0773*** (0,0288)
Caratteristiche dell'impresa	si	si	si	si	si	si
Caratteristiche delle relazioni con le banche	si	si	si	si	si	si
N. osservazioni	6.984	7.502	7.500	2.966	2.966	2.966
R ²	0,024	0,028	0,028	0,1854	0,1906	0,200

Fonte: Guiso (2006)

(1) Standard error robusti in parentesi. *** coefficiente significativo all'1 per cento; ** al 5 per cento; * al 10 per cento. (2) dati 1999 e 2001. (3) 1999. La disponibilità di capitale sociale è misurata nelle stime sui dati Mediocredito Centrale dal tasso di partecipazione ai referendum nella provincia tra il 1946 e il 1989. L'inefficienza dei tribunali è misurata nei modelli dal numero di processi pendenti procapite. Nell'analisi sulla probabilità di essere razionati la variabile dipendente è un indicatore pari a 1 se l'impresa ha fatto domanda di credito e l'istanza è stata rifiutata in tutto o in parte.

