

# L'evoluzione dei sistemi finanziari locali nell'era dell'euro<sup>\*</sup>

PIETRO ALESSANDRINI e ALBERTO ZAZZARO

## Introduzione

A seguito degli intensi processi di liberalizzazione, ristrutturazione e aggregazione che, a partire dagli anni Ottanta, hanno interessato i sistemi finanziari di tutti i paesi avanzati, i temi dell'integrazione e dell'articolazione territoriale dei sistemi bancari e dei mercati finanziari regionali si sono imposti con forza al centro del dibattito economico.

In queste pagine ci proponiamo di analizzare quale ruolo potranno svolgere i sistemi finanziari locali in Italia, in quale direzione dovranno evolversi e quali nodi dovranno essere sciolti per favorire lo sviluppo delle diverse realtà locali.<sup>1</sup> Il sistema finanziario italiano è chiamato a compiere un grande processo evolutivo in presenza:

- da un lato, degli stimoli derivanti dalle due rivoluzioni epocali in atto: l'euro e la nuova tecnologia dell'informazione;
- dall'altro, dei vincoli strutturali dell'economia italiana, quali in particolare l'elevata dotazione di piccole imprese e la presenza di mercati squilibri regionali.

---

□ Università degli Studi di Ancona, Dipartimento di Economia, Ancona.

<sup>\*</sup> Gli autori desiderano ringraziare Giacomo Becattini e Claudio Rossi, con i quali hanno discusso il lavoro ricavandone utili suggerimenti.

<sup>1</sup> Le considerazioni che svolgeremo sintetizzano un percorso di ricerca già avviato in Alessandrini (1992 e 1994), Zazzaro (1993), Alessandrini e Zazzaro (1993) e Papi (1994). Successivamente queste linee di ricerca sono state sviluppate nel gruppo di lavoro su "Problemi di integrazione dei sistemi finanziari locali", istituito nell'ambito del progetto speciale CNR, con i contributi di Alessandrini (1996 e 2000), Calcagnini, Iacobucci e Ticchi (1998), Zazzaro (1998), Alessandrini e Zazzaro (1999) e Zazzaro (2000).

La nuova moneta europea e la nuova economia elettronica diffondono innovazioni globalizzanti, che offrono grandi opportunità di sviluppo, ma che nello stesso tempo innalzano le soglie competitive, mettono a nudo le diversità e penalizzano le debolezze e i ritardi. Le piccole imprese e gli squilibri regionali presentano problemi specifici strettamente localizzati, legati alla molteplicità dei sistemi locali che caratterizzano il nostro territorio.

Il problema degli squilibri regionali non è solo italiano, ma è diffuso a livello europeo. In Italia assume particolare rilevanza per la dimensione sia dei divari di sviluppo sia della popolazione interessata a problemi di arretratezza economica. Con l'unificazione monetaria si troveranno quindi a convivere in un contesto più allargato e competitivo, ma ancora privo di coesione a livello politico-istituzionale, sistemi produttivi molto diversi. La scelta finora fatta nell'Unione Europea di mantenere un decentramento fiscale completo a livello nazionale, vincolato in modo stringente dal patto di stabilità, ha finito per creare una combinazione prevalentemente restrittiva di strumenti di politica economica e soprattutto rischia di rendere inefficace l'unica forza in grado di correggere gli effetti differenziati di una politica monetaria unitaria che, per i suoi obiettivi statuari, non può e non deve prestare attenzione alle esigenze delle singole realtà locali.

Il problema della diffusa presenza delle piccole imprese è tipicamente italiano, se ci si confronta con i maggiori paesi industrializzati. Nell'ambito dell'Unione Europea, l'Italia si distingue per una quota di occupati nettamente superiore alla media europea nelle imprese con meno di 50 addetti. Gli altri tre maggiori paesi industrializzati dell'Unione (Francia, Germania e Regno Unito) si caratterizzano, invece, per una distribuzione dimensionale delle imprese opposta a quella dell'Italia, con una preponderanza di imprese medio-grandi rispetto alla media europea. Da questo punto di vista la distribuzione dimensionale italiana è più simile a quella di Grecia, Spagna e Belgio.

La presenza di queste due tipiche connotazioni strutturali del sistema produttivo, assieme alla dimensione ancora elevata del debito pubblico, ha contribuito a delineare la fisionomia e l'evoluzione del nostro sistema finanziario. Le piccole imprese hanno una struttura finanziaria molto semplice, basata in prevalenza sull'autofinanziamento e sull'indebitamento bancario. Non hanno convenienza a finanziarsi direttamente sui mercati dei capitali mediante titoli negoziabili, obbligazioni e azioni. Questo spiega il rilevante peso delle banche nel no-

stro paese e la lenta diffusione dei titoli negoziabili privati nel nostro mercato finanziario. Inoltre, la complessità della geografia economica e sociologica dell'Italia, caratterizzata da industrializzazione e urbanizzazione diffusa, da livelli di sviluppo diversi e da sistemi culturali distanti, ha favorito la vocazione al localismo del sistema finanziario con una presenza massiccia di banche locali, tradizionalmente assecondata (almeno fino al recente passato) dalle nostre autorità monetarie.

Visti con le lenti dei sistemi finanziari locali, i nodi cruciali da sciogliere sono almeno quattro:

*a) problemi di interazione* tra il settore reale e quello finanziario in regioni a diverso stadio di sviluppo;

*b) problemi di integrazione territoriale*, riguardanti l'individuazione di soluzioni di raccordo e di divisione finanziaria del lavoro tra il centro e la periferia, tra mercati globali e locali;

*c) problemi di specializzazione* a livello non solo operativo, ma anche dimensionale, che consentono di analizzare quale tipologia di banche sia la più adatta a favorire lo sviluppo di aree periferiche e di piccola impresa e, in particolare, se sia necessaria la crescita dimensionale delle banche e se, a quali condizioni e con quali trasformazioni organizzative potranno continuare a operare attivamente le piccole e medie banche locali;

*d) problemi di innovazione* per garantire sviluppo e capacità di sostenere il crescente impatto competitivo alle banche e alle imprese locali.

Sebbene si tratti di problemi tra loro chiaramente interrelati, per chiarezza espositiva preferiamo analizzarli separatamente dedicando a ciascuno di essi uno dei prossimi quattro paragrafi. Prima di iniziare, però, è bene fornire una specificazione terminologica. Per sistemi finanziari locali intendiamo l'insieme delle istituzioni finanziarie (intermediari bancari – banche locali, filiali di banche esterne –, intermediari non bancari, mercati organizzati) operanti in un dato territorio (che può essere un'area amministrativa – regione, provincia, comune – oppure un'area economica – un distretto industriale, un sistema locale del lavoro). Dunque, secondo la nostra definizione, nel caso estremo in cui un'area fosse servita solo da flussi finanziari provenienti dall'esterno senza la presenza fisica di istituzioni finanziarie sul territorio, quell'area sarebbe priva di un sistema finanziario locale.

## 2. Quale interazione tra sistema finanziario e sviluppo locale?

La vecchia questione delle relazioni causali tra finanza e crescita si ripropone a livello regionale in maniera, se è possibile, ancora più complessa. Mentre in un'economia chiusa vi sono buone ragioni teoriche per credere che lo sviluppo del sistema finanziario locale possa essere una condizione per lo sviluppo del sistema produttivo, in una piccola economia aperta e inserita entro un'area monetaria unificata (come, appunto, una regione) questo legame logico tra i due fenomeni si affievolisce notevolmente. Certamente le banche, gli intermediari e i mercati continuano a essere indispensabili per la selezione delle imprese e per la loro crescita, tuttavia non è più necessario che le istituzioni finanziarie siano fisicamente presenti nella regione, ovverosia la regione potrebbe anche non disporre di un proprio sistema finanziario.

Se le informazioni fossero territorialmente diffuse e i costi di transazione ridotti, in presenza di economie di scala e di agglomerazione la produzione dei servizi finanziari sarebbe concentrata in un unico centro finanziario al quale tutti gli operatori, ovunque localizzati, potrebbero accedere. Nella realtà queste condizioni sono soddisfatte non per tutte, ma solo per una parte delle attività finanziarie. Vi sono scambi finanziari nei quali l'informazione è altamente localizzata e difficilmente comunicabile, per cui le relazioni tra datori e prenditori di fondi non possono che avvenire localmente. L'esistenza di istituzioni finanziarie locali è perciò un elemento indispensabile per superare l'isolamento di quegli operatori per i quali i costi di informazione e i costi di transazione sono troppo elevati per consentire l'accesso ai centri finanziari. Naturalmente, estendendo il ragionamento, non meraviglia che siano le banche le istituzioni finanziarie territorialmente più diffuse. Facendo parte del sistema dei pagamenti ed essendo istituzioni specializzate nella produzione e nella gestione di informazione privata e capaci di offrire una gamma diversificata di prodotti finanziari, le banche sono le uniche in grado di operare in maniera profittevole anche in aree periferiche. Così, le banche operanti localmente sono il principale, spesso il solo, canale attraverso il quale le necessità finanziarie delle piccole e medie imprese possono essere soddisfatte.

La recente evidenza empirica per l'Italia sembra confermare l'esistenza di una relazione positiva tra lo sviluppo del sistema bancario e la crescita economica a livello locale (nei vari ambiti regionale,

provinciale e comunale). Tuttavia, al di là dei dubbi che ancora permangono circa i nessi causali e la rilevanza dei canali (l'accumulazione di capitale, piuttosto che l'allocazione del credito) attraverso i quali il sistema bancario stimola la crescita economica, è altrettanto evidente che la distribuzione geografica del sistema bancario italiano, i suoi comportamenti e le *performances* riflettono in buona parte la geografia del sistema produttivo.

Quasi tutti gli indicatori, dai tradizionali indici di bancarizzazione alle più sofisticate misure di efficienza, mostrano che il sistema bancario nel Centro-Nord è più avanzato che nelle regioni meridionali. La popolazione servita da ciascuno sportello è nel Mezzogiorno ancora sensibilmente inferiore al resto del paese, così come i comuni bancati e la massa intermediata per sportello. I tassi di interesse praticati, le garanzie collaterali richieste, il grado di razionamento, i tassi di sofferenza, sono tutti sistematicamente molto più elevati nel Mezzogiorno; le banche meridionali sono in genere meno efficienti e meno profittevoli rispetto alle banche del Centro-Nord.<sup>2</sup> Infine, la presenza degli intermediari non bancari (se si escludono le società di credito al consumo) è nel Mezzogiorno molto lontana da quella nelle regioni del Centro e del Nord.<sup>3</sup>

Questa evidenza empirica rappresenta l'ulteriore conferma che i mercati locali del credito tendono a essere più rudimentali e meno efficienti nelle regioni meno avanzate e che l'attribuzione delle responsabilità tra settore reale e settore finanziario per lo sviluppo locale non può che portare a un giudizio di complicità, visto che si mettono in moto fenomeni di causazione cumulativa. L'economia locale può rimanere bloccata in una trappola tipica dello sviluppo ritardato, caratterizzata dalla contemporanea presenza di imprese più rischiose e da banche meno dinamiche con il risultato di avere inefficiente valutazione dei prenditori, alti tassi di interesse, scoraggiamento degli imprenditori migliori a partecipare al mercato del credito, elevata quota di crediti non rientrati. Oppure, al contrario, può innestarsi un circuito virtuoso tra banche e imprese che porta il sistema bancario a svolgere in maniera efficiente la funzione di selezione e controllo delle idee e delle capacità imprenditoriali e il sistema produttivo a essere

---

<sup>2</sup> Cfr. Giannola, Ricci e Scarfiglieri (1996); Lucchetti, Papi e Zazzaro (1999) e Scarfiglieri (1999).

<sup>3</sup> Cfr. Porzio (1998).

trainato da imprese leader, in grado di recepire e trasmettere le innovazioni alle piccole imprese subfornitrici.

Ne conseguono precise indicazioni per le politiche di sviluppo locale, che non possono essere unidirezionali, ma vanno impostate ad ampio raggio con l'attenzione rivolta a entrambi i comparti, onde evitare che all'evoluzione del comparto reale non si accompagni quella del comparto finanziario e viceversa.

### 3. Quale integrazione per i sistemi finanziari locali?

In presenza di marcati squilibri territoriali la struttura finanziaria, come si è visto, non si distribuisce in maniera uniforme all'interno di un paese, ma tende a organizzarsi in modo gerarchico, con un centro finanziario avanzato, nel quale si concentrano gli intermediari più grandi, che operano sui mercati globali, e si scambiano gli strumenti finanziari più innovativi, la cui base informativa viene standardizzata, per aumentarne la diffusione. Vi sono poi sistemi finanziari locali via via meno avanzati, in linea con il grado di sviluppo economico delle regioni di riferimento. Se così è, il problema della divisione del lavoro e dell'integrazione finanziaria fra il centro e la periferia diviene allora una questione essenziale per giudicare la vitalità dei sistemi finanziari locali e la loro capacità di essere funzionali allo sviluppo economico dell'area.

Vi sono essenzialmente tre modi per affrontare la questione. I primi due adottano un atteggiamento deterministico, che conduce a sostenere due tesi estreme e opposte riguardo agli effetti dell'integrazione finanziaria: una "ottimista" e l'altra "pessimista".<sup>4</sup> Chi scrive preferisce impostare il problema in un terzo modo, che per uniformità terminologica abbiamo definito "possibilista".<sup>5</sup> In esso si adotta una posizione più flessibile, che si pone a livello intermedio rispetto alle due precedenti, riconoscendo, da un lato, l'ineluttabilità della divisione del lavoro finanziario tra centro e periferia e quindi la necessità di

---

<sup>4</sup> Tra i più decisi sostenitori della tesi "ottimista", si vedano Commission of the European Communities (1988 e 1990) e Mishkin (1996 e 1998). Tra i sostenitori della tesi "pessimista", invece, si vedano Dow (1994), Martin (1995), Chick e Dow (1997) e Chick (1998).

<sup>5</sup> Per questo approccio vedi Alessandrini (1996) e Alessandrini e Zazzaro (1999).

aprirsi per favorire ogni opportunità di integrazione interattiva e, dall'altro, l'impossibilità di offrire soluzioni standardizzate a sistemi locali differenziati e quindi la necessità di mantenere in loco intermediari e strumenti finanziari adatti alle specifiche esigenze di sviluppo di ciascun sistema.

A nostro parere, entrambi gli scenari estremi offrono una visione molto parziale e poco realistica del problema dell'integrazione finanziaria e nessuno dei due risulta particolarmente d'aiuto per suggerire una politica per i sistemi finanziari locali. Che la concorrenza e la liberalizzazione dei mercati conducano senza eccezioni alla diffusione territoriale dello sviluppo finanziario in maniera funzionale all'attuazione dei divari di sviluppo economico, come sostiene la tesi "ottimista", è una generalizzazione ingenua e semplicistica: i vantaggi della globalizzazione tendono a essere acquisiti più facilmente e rapidamente dalle imprese e dalle regioni più forti e meglio organizzate, a discapito delle più deboli. I divari di sviluppo si amplierebbero, anziché ridursi. Ma altrettanto ingenua e illusoria è l'idea dei sostenitori della tesi "pessimista" di mantenere segmentati i mercati finanziari, creando impedimenti artificiali al libero movimento dei flussi finanziari nella speranza di trattenere il risparmio entro i confini regionali. L'isolamento non solo è difficile da realizzare, ma è anche controproducente ed è soprattutto contraddittorio all'interno di un'area monetaria unificata. Ne è prova il fatto che, a fronte di una domanda di finanziamenti inadeguata, sono le stesse banche locali a far defluire verso l'esterno il risparmio delle regioni periferiche,<sup>6</sup> alla ricerca delle migliori opportunità di investimento a vantaggio degli stessi risparmiatori locali.

Oltre che per la pretesa di sfuggire alla dicotomia centro-periferia affidandosi a illusorie soluzioni estreme, a ben vedere "ottimisti" e "pessimisti" sono accomunati anche dal fatto di considerare l'integrazione finanziaria come un processo che nasce esclusivamente dal centro e che interessa i sistemi produttivi e finanziari locali attraverso i flussi di finanziamento o l'insediamento di istituzioni finanziarie che provengono dall'esterno. Ma al fianco di queste forme di *integrazione passiva* esiste anche l'esigenza di perseguire un'*integrazione*

---

<sup>6</sup> Nel nostro paese, ad esempio, sono le banche locali ad avere i più bassi valori del rapporto tra depositi e impieghi; cfr. Castelli, Martiny e Marullo Reedtz (1995) e Alessandrini e Zazzaro (1999).

*attiva* dei sistemi finanziari locali. Questa parte dalle periferie. Le banche locali possono consolidare la loro posizione competitiva aprendosi verso l'esterno del proprio ambito territoriale di riferimento, con nuovi sportelli, acquisizioni, accordi di collaborazione, partecipazione a operazioni finanziarie sui mercati nazionali e internazionali. In tal modo accumulano notevoli vantaggi in termini di conoscenza, diversificazione, ampliamento della gamma operativa, capacità di acquisire le innovazioni e trasmetterle ai propri clienti. Le banche che riescono a valorizzare queste forme di *integrazione attiva* possono proporsi come interlocutore privilegiato dei risparmiatori e delle imprese locali per contribuire ad ampliare i loro orizzonti di mercato verso la finanza innovativa.

L'approccio "possibilista" intende proprio riconoscere che in primo luogo, esiste una pluralità di sistemi finanziari locali con la conseguente necessità di tenere conto delle caratteristiche e dei possibili tempi di reazione delle diverse realtà territoriali; in secondo luogo, l'obiettivo qualificante per un'area periferica deve essere quello di puntare a un'integrazione finanziaria graduale, selettiva e attiva con il resto del paese.

Se si guarda alla diffusione territoriale del sistema bancario in Italia si riesce ad avere un'idea abbastanza precisa dei diversi modi in cui nell'ultimo decennio è proceduta l'integrazione finanziaria nel nostro paese. Gli anni Novanta sono stati anni di grandi rivolgimenti per il sistema bancario italiano, prima con la rapida apertura di nuovi sportelli a coprire il territorio, poi con l'intenso processo di privatizzazione e consolidamento delle banche, che inizialmente ha interessato le banche più piccole e successivamente si è esteso ai principali gruppi bancari. Ora è facile rendersi conto che questi cambiamenti hanno assunto forme molto diverse nelle aree "decentrate" del paese. Alle banche del Nord-Est-Centro che hanno vissuto da protagoniste questa fase, avviando processi di integrazione attiva che le hanno portate ad acquisire quote di mercato nelle altre aree del paese, direttamente o mediante acquisizioni, hanno fatto riscontro le banche del Mezzogiorno incapaci di governare i processi di integrazione e costrette a subire un'integrazione passiva con il resto del paese.

Nelle regioni del Mezzogiorno il sistema bancario ha assunto sempre più chiaramente i tratti di un sistema bancario controllato da banche provenienti da altre regioni, con nicchie di mercato marginali ancora controllate da piccoli istituti locali. Questa struttura trova con-

ferma, ad esempio, nella distribuzione degli sportelli per gruppi territoriali di banche – che nel Mezzogiorno appare fortemente polarizzata tra gli sportelli delle grandi banche nazionali esterne all'area e gli sportelli delle piccole banche locali – o anche nel fatto che le banche del Mezzogiorno, pur avendo ulteriormente concentrato i loro affari nelle regioni di provenienza, hanno continuato a perdere quote di mercato sia internamente che esternamente. Da questa integrazione passiva hanno tratto beneficio solo i risparmiatori del Mezzogiorno, che hanno raggiunto possibilità di impiego e livelli di remunerazioni del risparmio in linea con quelle del resto del paese, mentre le imprese meridionali, pur continuando a pagare alle banche tassi di interesse notevolmente più alti rispetto alle imprese localizzate altrove, tuttora incontrano difficoltà ad accedere al credito.<sup>7</sup>

#### 4. Quale banca per lo sviluppo locale?

Per comprendere più a fondo l'importanza di perseguire un'integrazione interattiva dei sistemi finanziari locali, in questo paragrafo ci soffermiamo sui vantaggi e gli svantaggi legati alle diverse tipologie di banche (nazionali o locali) che possono operare in una regione.

Vi sono due modalità estreme di articolazione territoriale di un sistema bancario:

*a)* un'articolazione per filiali, nella quale in ogni regione operano le filiali e gli sportelli di poche grandi banche localizzate nei centri finanziari;

*b)* un'articolazione per banche, nella quale in ciascuna regione operano banche, generalmente di piccola o media dimensione, che hanno lì la sede e il loro principale centro di interesse.

Entrambe le tipologie presentano vantaggi e svantaggi in buona misura speculari. Il principale vantaggio dell'articolazione per filiali sta nella dimensione maggiore delle banche, nelle economie di scala, di varietà e di diversificazione che ad essa si accompagnano. L'artico-

---

<sup>7</sup> Cfr. Busetta, Sacco e Silipo (1998); Sapienza (1998), Zazzaro (1998) e Iuzzolino (1999).

lazione territoriale per banche, invece, assicura presenza continua e radicamento nel territorio da cui discendono rilevanti vantaggi informativi, una migliore capacità di individuazione delle informazioni rilevanti e di valutazione delle informazioni disponibili.

Questi vantaggi informativi derivano essenzialmente da radicate “affinità culturali e ambientali”, che molto difficilmente possono essere acquisite da banche esterne all’area. Il *management* locale delle banche nazionali è molto spesso costituito da funzionari solo di passaggio nella regione.<sup>8</sup> Se la loro remunerazione e possibilità di carriera dipendono dalla profittabilità della filiale e se il periodo di permanenza medio nella filiale è ridotto, è allora comprensibile che i funzionari tenderanno ad assumere atteggiamenti prudenti e un’ottica di breve periodo,<sup>9</sup> preferendo il finanziamento di progetti sicuri e a redditività immediata piuttosto che il sostegno a progetti incerti e a lungo termine, anche se importanti per lo sviluppo dell’imprenditoria e dell’economia locale.

Le dimensioni e le affinità incidono, quindi, sul costo dell’attività bancaria e sul processo di selezione della clientela locale, ma ciò avviene in maniera diversa a seconda della fase in cui si trova il rapporto banca-impresa. Questo concettualmente può essere scisso in due momenti distinti:

i) le “fasi tranquille” della vita dell’impresa;

ii) le “fasi straordinarie”, che possono riguardare l’avvio dell’attività, i periodi di crisi, i punti di svolta nello sviluppo dell’azienda (salti qualitativi e dimensionali).

Nel primo caso, la gestione delle relazioni di clientela con le imprese di piccola dimensione, finanziariamente ed economicamente sane, si basa sull’ordinaria amministrazione e la concorrenza tra banche si gioca soprattutto sulle condizioni del credito (tassi di interesse e condizioni accessorie favorevoli), sulla flessibilità nell’offrire soluzioni differenziate secondo le diverse esigenze e sull’attività di consulenza di base (informazioni su agevolazioni legislative e normative, gestione della liquidità). Finché si resta in questo campo le banche locali possono affrontare l’impatto concorrenziale delle banche maggiori, sfrut-

---

<sup>8</sup> Cfr. Ferri (1997).

<sup>9</sup> Cfr. Palley (1997).

tando tutti i vantaggi di radicamento, continuità e fidelizzazione a loro disposizione.

I problemi diversi e maggiori sorgono nel secondo caso, quando si tratta di far fronte non alla continuità della gestione ordinaria, ma alle discontinuità delle gestioni straordinarie, che per loro natura rompono gli equilibri consolidati e richiedono capacità di valutazione e di intervento decisamente superiori. In questo campo, le economie di scala e di varietà, la presenza nei centri finanziari più sviluppati, la qualità del capitale umano a disposizione danno alle banche maggiori un chiaro vantaggio competitivo che può controbilanciare le carenze informative sulla realtà locale. Per non essere poste al margine di questo mercato, le banche locali hanno a disposizione essenzialmente due strade: *a*) compiere un salto qualitativo nella capacità di selezione delle nuove imprese da finanziare e nell'individuazione delle imprese in crisi da sostenere; *b*) attivare forme di collaborazione con intermediari specializzati per assistere le imprese più dinamiche.

Rinviando alla parte finale del lavoro la discussione sulla seconda strada relativa alla fase dello sviluppo d'impresa, riteniamo che nel finanziamento delle nuove imprese e nel sostegno alle imprese in crisi le "affinità culturali e ambientali" possano ancora risultare decisive. È però necessario che vengano accompagnate da adeguate competenze professionali nel monitoraggio e nella valutazione dei rischi e dalla capacità del *management* bancario locale di compiere le corrispondenti scelte strategiche. In entrambe queste situazioni estreme (nascita e crisi delle imprese) le informazioni di carattere specifico e non facilmente codificabili sull'imprenditore e sulla realtà locale dalla quale proviene e nella quale opera possono avere ancora una rilevanza strategica che le banche locali più dinamiche possono tramutare in un vantaggio competitivo. Hanno rilevanza anche altri elementi di valutazione, di tipo oggettivo ed esterno all'ambito strettamente locale (prospettive dei mercati, evoluzione tecnologica, potenziali concorrenti, aspetti istituzionali), sui quali le banche maggiori possono poggiare la loro forza competitiva. In definitiva, la contesa rimane aperta ed è sicuramente vantaggiosa per le imprese, che possono scegliere l'intermediario meglio rispondente alle proprie esigenze. Ciò che si vuole sostenere è che le banche locali possono in questi campi reggere e vincere la sfida competitiva, a condizione di sapersi organizzare ed evolvere nelle giuste direzioni.

Le banche locali che non possono o non sanno compiere i necessari salti qualitativi non solo non hanno futuro (finiscono inevitabilmente con l'essere acquisite da banche o gruppi bancari più grandi), ma rischiano di essere dannose per la stessa realtà locale, innescando il circuito vizioso reale-finanziario tipico delle regioni in ritardo, come si è visto nel paragrafo 2.

In primo luogo, le banche locali che si attardano nell'esclusiva gestione delle aperture di credito agli imprenditori conosciuti, che operano nelle attività tradizionali, finiscono per non avere le competenze per esaminare il merito di credito di una nuova impresa che intende operare in un settore produttivo nuovo. In secondo luogo, legami di clientela continuativi ed esclusivi con le imprese locali possono spingere queste banche a limitare il finanziamento di nuove imprese o di attività produttive nuove che, se di successo, potrebbero creare serie difficoltà alle imprese esistenti e mettere in dubbio la loro solvibilità e la loro capacità di onorare i debiti contratti con le banche. Questo, oltre a frenare l'ingresso di imprese innovative, finisce anche per ridurre gli sforzi innovativi delle imprese esistenti che, "protette" dalle banche, sono meno stimolate a innovare. Infine, le banche locali che concentrano la gran parte della raccolta e degli impieghi in un'area territoriale limitata sono più attente al riflusso dei depositi successivo all'erogazione di un prestito e quindi a dove il credito erogato verrà speso. Se le altre forme di raccolta sono più costose rispetto ai depositi, allora per le banche locali il costo della liquidità sarà tanto più basso quanto maggiore è la quota dei crediti concessi alle imprese che operano e distribuiscono redditi localmente, imprese che nelle aree in ritardo sono quelle meno innovative e dinamiche.<sup>10</sup>

L'evidenza disponibile sulle capacità delle banche locali di fungere da appoggio alla clientela locale e di stimolare la crescita delle economie locali è scarsa e, comunque, piuttosto ambigua. Storicamente, le banche locali non sembrano aver svolto in maniera decisa le funzioni di "banca di casa" per le piccole imprese. Ne è prova il diffuso ricorso ai multiaffidamenti. Agli inizi del Novecento, in Italia la presenza delle banche locali era già molto forte in numerose zone del paese, ma solo raramente i rapporti banca-impresa riuscirono a evol-

---

<sup>10</sup> Per un modello formale che analizza gli effetti del *trade-off* tra costi di liquidità e costi di informazione sulle scelte di allocazione del credito delle banche locali e delle banche nazionali si rimanda a Zazzaro (1997).

versi lungo le linee del modello della *Hausbank*.<sup>11</sup> Anche le evidenze recenti non offrono un quadro molto più confortante. Da una recente indagine condotta dai ricercatori della Banca d'Italia sul mercato del credito nelle aree distrettuali sembra emergere che le imprese localizzate nei distretti non godano di grandi benefici nell'accesso al credito bancario rispetto alle imprese non distrettuali.<sup>12</sup> Altri,<sup>13</sup> invece, hanno mostrato che non è il localismo quanto la forma cooperativa delle banche a rendere le relazioni di clientela favorevoli alle piccole imprese locali, e che i rapporti di clientela con le banche locali hanno avuto un effetto positivo sull'allocazione del credito solo nelle regioni del Nord-Est-Centro. Molto dubbio, infine, è anche l'effetto che la presenza delle banche locali ha avuto sui tassi di crescita delle economie locali.<sup>14</sup>

La conclusione che si può trarre da quanto fin qui detto è che per i sistemi bancari locali vi è una duplice esigenza da soddisfare – mantenere un forte radicamento territoriale e offrire agli operatori locali le migliori soluzioni di finanziamento e di impiego del risparmio – e che questo compito non può essere svolto in maniera ottimale né solo dalle banche nazionali, né solo da quelle locali. Ancora una volta la soluzione deve essere trovata nel mezzo. L'inevitabile maggiore *standardizzazione* delle relazioni di credito con le imprese locali che caratterizzerebbe un sistema bancario esclusivamente basato sulla presenza di poche grandi banche potrebbe avere effetti molto negativi per le economie più periferiche, dove la “qualità” media delle imprese raramente risponde ai criteri (disponibilità di garanzie, affidabilità delle informazioni, piani di investimento, e così via) fissati dalle banche maggiori per l'accesso al credito. Tuttavia, le banche locali non possono limitarsi a svolgere le tradizionali attività di impiego e di raccolta in nicchie di mercato marginali senza mantenere legami con gli intermediari e i mercati finanziari esterni all'area. Una strategia di arroccamento a difesa dei mercati locali, facendo esclusivo affidamento sui

---

<sup>11</sup> Cfr. Conti (1997) e Gigliobianco (1997).

<sup>12</sup> Cfr. Baffigi, Pagnini e Quintilani (1999) e Finaldi Russo e Rossi (1999).

<sup>13</sup> Angelini, Di Salvo e Ferri (1998) e Ferri e Messori (2000).

<sup>14</sup> Mentre Ferri e Mattesini (1997) e Cosci e Mattesini (1997) trovano che la presenza delle banche locali ha influenzato positivamente la crescita economica delle nostre province, Angelini, Ferri e Vacca (1997) e Lucchetti, Papi e Zazzaro (1999) mostrano che, spostando l'analisi a livello comunale o regionale, l'influenza delle banche locali sulla crescita non è più statisticamente significativa.

vantaggi informativi disponibili in un certo istante, non potrà che essere perdente per le banche e per l'economia locale.

## 5. Quali innovazioni per i sistemi finanziari locali?

Le nostre argomentazioni hanno messo in evidenza le seguenti conclusioni:

1) la struttura finanziaria si distribuisce nel territorio in modo articolato e sostanzialmente in linea con i diversi livelli di sviluppo locale;

2) non vi è un unico modello di sistema finanziario locale, bensì una costellazione di sistemi, con diverse combinazioni di esigenze finanziarie, legate alla struttura produttiva locale, che è tanto più contestualizzata quanto maggiore è la presenza di imprese di piccole dimensioni;

3) nell'attuale assetto istituzionale e operativo, in particolare con l'avvento dell'euro e la nuova tecnologia dell'informazione, i sistemi finanziari locali sono inevitabilmente aperti all'integrazione finanziaria con l'esterno: questa tendenza non va contrastata, nell'illusoria e controproducente difesa del localismo, né va accettata passivamente, nell'altrettanto illusoria speranza di ottenere solo vantaggi dall'inserimento nei grandi mercati globali;

4) l'integrazione dei sistemi finanziari locali va gestita secondo un approccio che abbiamo definito possibilista, alla ricerca di ogni possibile soluzione che consenta di valorizzare i punti di forza degli operatori locali (imprese e banche) e salvaguardare la loro autonomia operativa senza rinunciare a massimizzare i vantaggi dell'apertura alla concorrenza degli operatori e dei mercati esterni;

5) nel concreto questo duplice obiettivo richiede un'azione ad ampio raggio che si articola su vari livelli: in primo luogo, a livello generale, l'integrazione di un sistema finanziario locale non può essere solo passiva (ingresso di operatori esterni), ma anche attiva (proiezione esterna degli operatori locali); un'integrazione finanziaria prevalentemente passiva, come sta avvenendo nelle regioni meridionali, rende

subalterna l'area in termini di vincolo finanziario, di conoscenza delle esigenze specifiche di sviluppo, di capacità decisionale nelle scelte strategiche, di valorizzazione delle professionalità locali;

6) in secondo luogo, a livello di sistema bancario, se l'integrazione preferibile è di tipo interattivo, questo implica che gli spazi di mercato offerti dal sistema locale debbono essere contendibili con la presenza di banche locali, radicate nel territorio, e banche operanti nell'area, ma di provenienza esterna, che va a vantaggio dei risparmiatori e delle imprese locali;

7) in terzo luogo, a livello di singola banca, la possibilità di sostenere la competizione è strettamente legata alla necessità di divenire interlocutore privilegiato per gli operatori locali, in grado di soddisfare tanto le esigenze più specifiche e personalizzate quanto quelle più sofisticate e standardizzate che richiedono l'accesso ai mercati finanziari globali: i vantaggi competitivi sono in generale a favore delle banche locali nel primo caso e delle banche esterne nel secondo.

Resta da discutere quali innovazioni possano essere funzionali ai problemi di sviluppo locale. In presenza di un contesto maggiormente competitivo, è evidente che nessun sistema finanziario locale e nessun intermediario interno o esterno in esso operante può permettersi di accumulare ritardi nell'acquisizione delle innovazioni. Queste vanno adattate alle esigenze specifiche di ciascun sistema, che sono tanto più contestuali quanto maggiori sono i divari di sviluppo da colmare e la dotazione di piccole imprese da assistere.

Riteniamo che da questo punto di vista le banche locali, che meglio conoscono la realtà della propria regione e più facilmente si adattano a essa, abbiano un ruolo da giocare anche in questo campo, ma a condizione che sappiano evolversi nelle scelte strategiche, nella struttura organizzativa e nella crescita qualitativa del capitale umano. In linea con il nostro approccio possibilista, le banche locali possono ancora puntare su una sopravvivenza attiva e indipendente se riescono a colmare gli svantaggi della dimensione minore e dell'ambito operativo strettamente locale ricorrendo alla partecipazione ad accordi di collaborazione, reti di scambio, circuiti di servizi comuni, che consentano di ridurre i costi, ampliare la gamma di prodotti finanziari, acquisire le innovazioni e fornire assistenza per i risparmiatori e le imprese che vogliono collegarsi con i mercati esterni per le operazioni più sofisti-

cate. Se questo non avviene, le banche locali attardate e isolate rischiano di agire da freno piuttosto che da stimolo per lo sviluppo, come abbiamo sostenuto nel paragrafo precedente. In tal caso, la soluzione che appare obbligata è quella di favorire il loro assorbimento da parte di banche o gruppi bancari maggiori, esterni all'area. È questa la via più rapida, ma anche la meno promettente per la crescita delle capacità professionali e organizzative locali, che si è ritenuto necessario seguire nei confronti della maggior parte del sistema bancario meridionale.

Anche le banche locali più dinamiche e aperte ai collegamenti esterni hanno un futuro condizionato dalla capacità di innovare, che va indirizzata verso la soluzione di almeno tre ordini di problemi riguardanti la liquidità, la negoziabilità e lo sviluppo.

Un problema di liquidità sorge in seguito alla progressiva disintermediazione che le banche continuano a subire dal lato dei depositi. Questa tendenza, che del resto era da tempo prevista e addirittura auspicata, corrisponde a un'esigenza di diversificazione della ricchezza finanziaria dei risparmiatori alla ricerca dei migliori rendimenti e del controllo professionalizzato dei rischi. Le banche vi fanno fronte attuando forme innovative di raccolta: in primo luogo, servizi di raccolta indiretta (gestioni patrimoniali, quote di fondi comuni mobiliari, negoziazioni di titoli in borsa) attraverso i quali recuperano non la liquidità, ma almeno quel ruolo di interlocutore privilegiato dei risparmiatori per l'accesso ai mercati organizzati di tutto il mondo, di cui si è detto sopra (vedi il punto 7 a p. 293); in secondo luogo, il ricorso all'emissione di certificati di deposito e di obbligazioni bancarie.

Il modo più interessante e promettente per far fronte al problema di carenza di liquidità, che rischia di ridimensionare in modo particolare l'attività delle banche locali e che la raccolta indiretta non risolve, è quello di affrontare un secondo problema di innovazione, che riguarda la negoziabilità dei titoli bancari. Da questo punto di vista le banche possono recuperare vantaggi su entrambi i lati del proprio bilancio. Dal lato delle passività, l'obiettivo deve essere quello di sviluppare un mercato secondario dei certificati di deposito e delle obbligazioni bancarie, la cui negoziabilità è ancora troppo limitata nel nostro paese, per aumentarne la diffusione e quindi facilitare il loro collocamento. Dal lato delle attività, la rilevante presenza di sistemi locali di piccole imprese lascia intuire che il ricorso al credito bancario rimarrà la forma prevalente di finanziamento esterno e che pertanto il rappor-

to banca-piccola impresa rimarrà ancora importante, bilaterale e fortemente localizzato, senza subire significativi processi di disintermediazione. Ciò non toglie che non si possano introdurre significative innovazioni anche su questo fronte.

Innanzitutto, le banche possono rendere negoziabili i prestiti bancari. Questo può essere fatto mediante il ricorso alla cartolarizzazione, ossia con l'emissione di titoli obbligazionari a fronte di un pool di prestiti erogati, titoli che sono collocati più facilmente e a condizioni migliori al di fuori del ristretto ambito locale in relazione alla certificazione della qualità e dell'affidabilità della clientela alla quale sono stati erogati i prestiti sottostanti. La nostra convinzione è che le banche locali che per prime riusciranno ad accumulare competenze ed esperienze in questa tecnica impegnativa ma efficace – ancora poco diffusa in Italia, rispetto a Stati Uniti, Regno Unito e Francia, dove è in fortissima espansione – acquisiranno un vantaggio competitivo difficilmente erodibile nell'abbinamento virtuoso tra credito locale, bilaterale e personalizzato, e capacità di finanziamento, multilaterale e standardizzato, sui circuiti finanziari globali.

Altri due strumenti adatti a mantenere i rapporti di credito a livello locale, globalizzando le risorse finanziarie e la gestione del rischio, sono l'emissione di carta commerciale e i derivati sui crediti. Nel primo caso la banca locale assume il ruolo di semplice garante della qualità dei propri clienti attraverso la concessione di linee di credito a imprese che vogliono segnalare al mercato la loro solidità per accedere alla raccolta diretta dei risparmi. Nel secondo, invece, la banca locale, versando una commissione, cede il rischio di credito ad un'altra istituzione non locale, che può non avere le competenze per valutare correttamente la piccola clientela locale.

Il terzo ordine di problemi di innovazione riguarda l'assistenza finanziaria per lo sviluppo delle imprese locali. Il riferimento è alla terza delle "fasi straordinarie" della vita attiva di un'impresa, segnalate nel paragrafo 4, quella relativa alla crescita dimensionale e qualitativa. In questa direzione vanno incoraggiate e assistite le piccole imprese più dinamiche, individuate tra quelle che esprimono le potenzialità maggiori in termini di capacità imprenditoriali e organizzative, assorbimento di innovazioni tecnologiche, efficienza e redditività, penetrazione dei mercati vicini e lontani. Trattandosi di imprese emergenti, già affermate e quindi conosciute anche al di fuori dell'ambito locale, il vantaggio della conoscenza diretta e delle "affinità culturali e am-

bientali” si attenua per le banche locali, mentre si innalza la soglia per competenze finanziarie specifiche, esperienze accumulate e reputazione riconosciuta nei centri finanziari che più facilmente può essere superata dalle banche maggiori e, soprattutto, dagli intermediari specializzati.

In questo campo, la scelta obbligata per le banche locali è quella degli accordi di collaborazione con gli intermediari finanziari più accreditati nelle operazioni di finanza straordinaria, che possono riguardare la riorganizzazione degli assetti proprietari, anche in vista del ricambio generazionale, i progetti di fattibilità per investimenti di diversificazione e sviluppo, l’apporto di capitale di rischio da parte di investitori istituzionali, fino a prospettare l’assistenza per l’acquisizione di nuovo capitale direttamente con la quotazione in borsa. Gli specialisti più adatti nel compiere queste operazioni sono le banche di investimento, le società di *venture capital*, i fondi chiusi di investimento.<sup>15</sup> Anche in questa direzione il sistema finanziario italiano ha accumulato gravi ritardi: il peso dell’intermediazione specializzata non bancaria sulla quota complessiva di finanziamenti intermediati è in Italia ancora molto ridotto se confrontato con quello del Giappone, degli Stati Uniti o anche del Regno Unito e della Germania. Ciò dimostra chiaramente che non sono in Italia le banche ad avere un peso eccessivo nell’intermediazione finanziaria, ma sono semmai gli intermediari non bancari ad avere un peso troppo piccolo e inadeguato rispetto alle esigenze del paese.<sup>16</sup> Questo è in parte spiegabile con il grande peso nel nostro sistema produttivo delle piccole imprese, le cui necessità finanziarie sono, come si è detto all’inizio, elementari. Ma non è più giustificabile per i sistemi locali che, per sostenere la crescente competizione e ridurre i divari di sviluppo, hanno bisogno di finanza innovativa per poter contare su una quota maggiore di imprese leader di medie dimensioni, capaci di acquisire innovazioni e diffonderle alle imprese minori subfornitrici. Solo di recente si è cercato di ridurre questo ritardo con interventi a livello legislativo e gestionale che favoriscono l’istituzione degli anelli mancanti nella catena dell’intermediazione finanziaria.

---

<sup>15</sup> Sull’importanza di queste forme di intermediazione specializzata per il finanziamento delle piccole imprese, cfr. Berger e Udell (1998) e Mason e Harrison (1999).

<sup>16</sup> Cfr. Alessandrini (2000).

Le banche locali più attente e lungimiranti debbono saper promuovere queste operazioni straordinarie, acquisendo le informazioni necessarie e stabilendo i contatti più idonei alle esigenze dell'imprenditore-cliente che voglia sviluppare la propria azienda. In tal modo il rapporto banca-impresa, anziché allentarsi con l'inserimento di altri intermediari, può arricchirsi grazie all'assistenza che la banca di casa può fornire all'imprenditore locale emergente nel filtrare assieme le scelte e contrattare le modalità operative delle operazioni di finanza innovativa da compiere. La collaborazione con il banchiere conosciuto, con il quale si è instaurato un rapporto di fiducia consolidato, può contribuire a superare i timori, le diffidenze e le carenze di cultura finanziaria dei piccoli imprenditori. Questi limiti costituiscono spesso il maggior freno a compiere i necessari salti qualitativi e dimensionali, come l'esperienza insegna e parte delle occasioni di sviluppo mancate nei sistemi finanziari locali in ritardo dimostra.

#### BIBLIOGRAFIA

- ALESSANDRINI, P. (1992), "Squilibri regionali e dualismo finanziario in Italia: alcune riflessioni", *Moneta e Credito*, n. 177, pp. 67-81.
- ALESSANDRINI, P., a cura di (1994), *La banca in un sistema locale di piccole e medie imprese*, il Mulino, Bologna.
- ALESSANDRINI, P. (1996), "I sistemi locali del credito in regioni a diverso stadio di sviluppo", *Moneta e Credito*, n. 196, pp. 567-600.
- ALESSANDRINI, P. (2000), "Euro, piccole imprese e regioni italiane in ritardo", in A. Giannola, a cura di, *Le politiche per il rilancio dello sviluppo del Mezzogiorno*, il Mulino, Bologna, pp. 97-114.
- ALESSANDRINI, P. e A. ZAZZARO (1993), "Note sul sistema bancario meridionale", in ISVE, a cura di, *Il Mezzogiorno nel processo di internazionalizzazione*, il Sole 24 ORE libri, Milano, pp. 55-65.
- ALESSANDRINI, P. e A. ZAZZARO (1999), "A 'possibilist' approach to local financial systems and regional development: the Italian experience", in R. Martin ed., pp. 71-92.
- ANGELINI, P., G. FERRI e V. VACCA (1997), "Banche e sviluppo economico in Italia: un'analisi a livello comunale", in F. Cesarini, G. Ferri e M. Giardino, a cura di, pp. 131-49.
- ANGELINI, P., R. DI SALVO e G. FERRI (1998), "Availability and cost of credit for small business: customer relationships and credit cooperatives", *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, no. 6-8, pp. 925-54.
- BAFFIGI, A., M. PAGNINI e F. QUINTILANI (1999), "Industrial districts and local banks: do the twins ever meet?", *Temi di discussione*, n. 347, Banca d'Italia.

- BERGER, A.N. e G.F. UDELL (1998), "The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle", *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, no. 6-8, pp. 613-73.
- BUSETTA, P., S. SACCO e D. SILIPO (1998), *Mezzogiorno senza credito*, Giuffrè, Milano.
- CALCAGNINI, G., D. IACOBUCCHI e D. TICCHI (1998), "Razionamento del credito e dimensioni d'impresa", *Moneta e Credito*, n. 202, pp. 197-214.
- CASTELLI, F., M. MARTINY e P. MARULLO REEDTZ (1995), "La redditività degli sportelli bancari dopo la liberalizzazione", *Temi di discussione*, n. 259, Banca d'Italia.
- CESARINI, F., G. FERRI e M. GIARDINO, a cura di (1997), *Credito e sviluppo*, il Mulino, Bologna.
- CHICK, V. (1998), "Banks, competition, small business and the regions in the EU", *UCL Discussion Papers in Economics*, no. 7.
- CHICK, V. e S. DOW (1997), "Competition and the future of European banking and financial system", in A.J. Cohen, H. Hagemann e H. Smithin eds, *Money, Financial Institutions and Macroeconomics*, Kluwer Academic Publishers, Boston, pp. 253-70.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES (1988), "The creation of a European financial area: liberalisation of capital movements and financial integration", *European Economy*, no. 36.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES (1990), "One market, one money: an evaluation of the potential benefits and costs of forming an Economic and Monetary Union", *European Economy*, no. 44.
- CONTI, G. (1997), "Banche e imprese medie e piccole nella periferia economica italiana (1900-1939)", in F. Cesarini, G. Ferri e M. Giardino, a cura di, pp. 151-201.
- COSCI, S. e F. MATTESINI (1997), "Credito e sviluppo nelle province italiane", in F. Cesarini, G. Ferri e M. Giardino, a cura di, pp. 89-103.
- DOW, S. (1994), "European monetary integration and the distribution of credit availability", in S. Corbridge, R. Martin e N. Thrift eds, *Money, Power and Space*, Basil Blackwell, Oxford, pp. 149-64.
- FERRI, G. (1997), "Mobilità dei dirigenti ed efficienza allocativa: banche locali e nazionali", in *Proprietà, controllo e governo delle banche*, *Quaderno di Moneta e Credito*, pp. 245-65.
- FERRI, G. e F. MATTESINI (1997), "Finance, human capital and infrastructure: an empirical investigation on postwar Italian growth", *Temi di discussione*, n. 321, Banca d'Italia.
- FERRI, G. e M. MESSORI (2000), "Bank-firm relationships and allocative efficiency in Northeastern and Central Italy and in the South", *Journal of Banking and Finance*, in corso di pubblicazione.
- FINALDI RUSSO, P. e P. ROSSI (1999), "Costo e disponibilità del credito per le imprese nei distretti industriali", *Temi di discussione*, n. 360, Banca d'Italia.
- GIANNOLA, A., C. RICCI e G. SCARFIGLIERI (1996), "Aspetti dimensionali e territoriali dell'efficienza bancaria: il puzzle italiano", *Rivista di Politica Economica*, n. 85, pp. 361-84.

- GIGLIOBIANCO, A. (1997), "Banche locali negli anni Cinquanta", in F. Cesarini, G. Ferri e M. Giardino, a cura di, pp. 203-19.
- IUZZOLINO, G. (1999), "La struttura finanziaria delle imprese manifatturiere campane: domanda di credito, razionamento e premio di rischio", in A. Giannola, a cura di, *Mezzogiorno tra stato e mercato*, il Mulino, Bologna, pp. 323-50.
- LUCCHETTI, R., L. PAPI e A. ZAZZARO (1999), "Efficienza del sistema bancario e crescita nelle regioni italiane", *Quaderni di Ricerca*, n. 121, Dipartimento di Economia, Università di Ancona.
- MARTIN, R.R. (1995), "Undermining the financial basis of regions: the spatial structure and implications of UK pension fund system", *Regional Studies*, no. 29, pp. 125-44.
- MARTIN, R. ed. (1999), *Money and Space Economy*, Wiley & Sons, New York.
- MASON, C.M. e R.T. HARRISON (1999), "Financing entrepreneurship: venture capital and regional development", in R. Martin ed., pp. 157-83.
- MISHKIN, F.S. (1996), "Bank consolidation: a central banker's perspective", *NBER Working Paper*, no. 5849.
- MISHKIN, F.S. (1998), "Financial consolidation: dangers and opportunities", *NBER Working Paper*, no. 6655.
- PALLEY, T.L. (1997), "Managerial turnover and the theory of short-termism", *Journal of Economic Behavior & Organization*, no. 32, pp. 547-57.
- PAPI, L. (1994), "La competizione tra banche locali e banche nazionali: indicazioni teoriche e riscontri empirici", in P. Alessandrini, a cura di, pp. 101-39.
- PORZIO, C. (1998), "Le strutture creditizie nel Mezzogiorno", in R. Ruozi, a cura di, *Quale banca per il sud*, Giuffrè, Milano, pp. 1-98.
- SAPIENZA, P. (1998), "The effects of banking mergers on loan contracts", Northwestern University, Chicago, dattiloscritto.
- SCARFIGLIERI, G. (1999), "Efficienza nel costo e nel profitto ed attività non tradizionali: una prospettiva europea", in Istituto di studi sulle strutture finanziarie e lo sviluppo economico, a cura di, *Performance, assetto proprietario e internazionalizzazione del sistema bancario italiano. Rapporto sullo stato del credito*, CNR, Napoli, pp. 127-44.
- ZAZZARO, A. (1993), "Banche locali e sviluppo economico regionale: costi di liquidità e costi di solvibilità", *Rivista di Politica Economica*, vol. 83, pp. 107-52.
- ZAZZARO, A. (1997), "Regional banking systems, credit allocation and regional economic development", *Economie Appliquée*, vol. 50, n. 1, pp. 51-74.
- ZAZZARO, A. (1998), "L'articolazione territoriale del sistema bancario: aspetti teorici e alcune evidenze per la Campania", *Moneta e Credito*, n. 203, pp. 295-330.
- ZAZZARO, A. (2000), "The discouraged entrepreneur: a model of self-employment with financial constraints", *International Journal of Applied Economics and Econometrics*, in corso di pubblicazione.