

Domenico Sarno

**SVILUPPO FINANZIARIO
E CRESCITA ECONOMICA
NEL MEZZOGIORNO**

FrancoAngeli

ECONOMIA - *Ricerche*

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e.mail le segnalazioni delle novità.

Copyright © 2009 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

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

Indice

Introduzione	pag. 7
1. Finanza, banche e crescita	
1.1 Introduzione	» 17
1.2 Il nesso finanza-crescita e il ruolo delle banche	» 19
1.3 Sviluppo finanziario, crescita economica e convergenza	» 23
1.4 L'evoluzione del mercato del credito del Mezzogiorno	» 27
1.5 Sistema finanziario e processi di convergenza	» 35
1.6 Conclusioni	» 41
Appendice – Il modello di Aghion, Howitt e Mayer-Foulkes (2005)	» 46
2. Sistema legale ed efficienza giudiziaria, sviluppo finanziario e crescita dell'impresa	
2.1 Introduzione	» 51
2.2 Origine dei sistemi legali e sviluppo finanziario	» 52
2.3 <i>Enforcement</i> , finanza e crescita	» 56
2.4 I modelli di <i>enforcement</i> nella letteratura italiana	» 60
2.5 Il nesso <i>law-finance</i> in Italia: un'analisi descrittiva e un ap- profondimento	» 66
2.6 Vincoli legali e finanziari alla crescita dell'impresa: i risultati della verifica econometrica	» 71
2.7 Conclusioni	» 77
Appendice 1 – Dati provinciali	» 82
Appendice 2 – Tavola di corrispondenza tra circondari, distretti giudiziari e province	» 84

3. Dipendenza dalla finanza interna e struttura industriale

3.1 Introduzione	»	87
3.2 Dipendenza finanziaria e crescita industriale	»	89
3.3 Il ruolo della finanza interna nella crescita dell'impresa	»	92
3.4 Finanza interna e crescita nelle industrie manifatturiere	»	98
3.5 Dipendenza dalla finanza interna e composizione industriale	»	105
3.6 Composizione industriale e distribuzione dimensionale delle imprese nel settore manifatturiero del Mezzogiorno	»	109
3.7 Dipendenza finanziaria, specializzazione industriale e dimensione delle imprese	»	115
3.8 Conclusioni	»	124

4. Struttura finanziaria, assetti proprietari e finanziamento degli investimenti

4.1 Introduzione	»	127
4.2 Struttura finanziaria e crescita dell'impresa	»	129
4.3 Ciclo di crescita finanziaria e caratteristiche della struttura finanziaria delle imprese di dimensione minore	»	133
4.4 Analogie e differenze nella struttura finanziaria delle piccole e medie imprese del Mezzogiorno	»	136
4.5 Caratteri degli assetti proprietari e di controllo nelle imprese del Mezzogiorno	»	148
4.6 Finanziamento e sensibilità della crescita alle risorse interne	»	156
4.7 La letteratura italiana sulla relazione investimenti- <i>cash flow</i>	»	159
4.8 Vincoli finanziari agli investimenti nelle imprese del Mezzogiorno	»	163
4.9 Conclusioni	»	168
Appendice – La funzione di investimento secondo l'equazione di Eulero	»	173

Bibliografia	»	177
---------------------	---	-----

Introduzione

1. Le analisi sviluppate nei diversi capitoli, nei quali questo lavoro si articola, hanno tutte lo scopo di mettere in risalto il ruolo cruciale che il sistema finanziario, il suo livello di sviluppo, il grado di maturità raggiunto dalle istituzioni che lo compongono hanno per le possibilità di crescita delle regioni del Mezzogiorno d'Italia. Il processo di ristrutturazione e di consolidamento del sistema bancario italiano degli anni Novanta e gli esiti che esso ha prodotto nel Sud Italia, sancendo la definitiva scomparsa del sistema di grandi banche regionali, le stesse che avevano accompagnato lo sviluppo dell'area nel corso del periodo di durata dell'intervento straordinario, hanno alimentato una variegata e ricca discussione, della quale si avverte ancora qualche eco, nonostante che dalla fine di quel processo siano passati oramai parecchi anni. Quelle vicende hanno rappresentato l'occasione per riproporre al centro del dibattito i termini aggiornati delle questioni relative alla funzione che il credito svolge nel favorire la crescita economica delle regioni in ritardo di sviluppo e, più in generale, le tematiche affrontate dalla letteratura economica sul nesso finanza-crescita. Quello che segue è il tentativo di verificare se le linee di analisi avanzate dai più recenti sviluppi in materia trovano significative conferme quando sono applicate alla realtà delle regioni del Mezzogiorno, sperando che questo possa ampliare ed arricchire di ulteriori acquisizioni il patrimonio di conoscenze accumulato dall'analisi economica meridionalistica.

2. Come si sa, la funzione fondamentale svolta dal sistema finanziario è quella di trasferire le risorse dal settore in avanzo delle famiglie a quelli in deficit delle imprese e (quasi sempre) dello Stato e di allocarle in modo efficiente tra i diversi usi possibili. Per molto tempo, la teoria e la stessa ricerca empirica realizzata attorno a queste questioni sono state prevalente-

mente impegnate ad esaminare le differenze riscontrabili tra i vari sistemi finanziari e, a questo scopo, hanno proposto una loro classificazione all'interno di due grandi famiglie: quella che comprende i sistemi nei quali prevalgono le funzioni svolte dagli intermediari finanziari e quella che comprende i sistemi nei quali hanno maggiore rilevanza le funzioni assolte dai mercati. Dei primi, i c.d. sistemi banco-centrici, si è sottolineata, soprattutto, l'importanza del ruolo svolto dalle banche nella raccolta e nello stoccaggio delle informazioni e i vantaggi che ciò produce, sia perché migliora il rapporto delle imprese con i mercati finanziari, sia perché rende più efficace l'azione di monitoraggio che queste esercitano sul comportamento delle stesse imprese per conto e a salvaguardia degli interessi dei prestatori di fondi. In relazione ai secondi, i c.d. sistemi mercato-centrici, si sono evidenziati, soprattutto, i risvolti positivi che si hanno per la presenza di mercati azionari ben sviluppati, i quali permettono una migliore ripartizione del rischio e un più agevole finanziamento dei progetti a carattere fortemente innovativo, attività, queste, che giocano un ruolo fondamentale ai fini della promozione dello sviluppo economico, ma che sono caratterizzate da livelli di rischiosità relativamente più alti.

Più di recente è prevalso un orientamento che supera le questioni legate a questa impostazione e tenta di spiegare le differenze esistenti nei vari sistemi finanziari richiamando la diversa origine dei sistemi legali. Queste tesi sostengono che, nel corso del tempo, i sistemi legali dei vari paesi, pur richiamandosi tutti alle due tradizioni secolari della *common law* britannica e della *civil law* francese, hanno sperimentato percorsi evolutivi diversi che sono sfociati in strutture legali che prevedono un differente grado di protezione dei diritti degli investitori.

L'adozione di un approccio simile consente di spostare l'attenzione dall'analisi delle modalità organizzative con cui storicamente si sono strutturati i sistemi finanziari a quella che guarda all'evoluzione ed alle condizioni specifiche con cui vengono salvaguardati gli interessi degli investitori; nel contempo, questa impostazione promette di offrire una chiave di lettura più generale, ma ugualmente efficace, di quella proposta dalla teoria dell'informazione, la quale è legata alle problematiche relative al rapporto dell'impresa con le istituzioni finanziarie e alle caratteristiche proprie del contratto di debito. Infatti, gli argomenti più frequentemente utilizzati in questa direzione chiamano in causa le condizioni di opacità informativa che caratterizzano il rapporto dell'impresa con i mercati e le distorsioni indotte

dalla presenza di strutture asimmetriche; ciò impedisce un'allocazione ottima delle risorse e provoca perdite di efficienza. Quello che, invece, una valutazione più attenta delle condizioni che rendono effettivi i diritti degli investitori consente di mettere in luce è una causa di inadempienza che prescinde dalla presenza di imperfezioni informative e che attiene all'operare di comportamenti opportunistici, che possono nascere perché, si sostiene, il debitore è sempre nella possibilità di non riconoscere il diritto del creditore e questo indipendentemente dal fatto che l'investimento finanziato con le risorse prese a prestito abbia avuto o meno successo. In questo senso, quindi, l'efficacia con cui operano gli strumenti di salvaguardia degli interessi dell'investitore rappresenta una condizione necessaria, una sorta di pre-condizione, allo sviluppo del sistema finanziario, il che porta con sé la convinzione molto diffusa che la finanza "funziona" soltanto in presenza di una adeguata qualità dell'*enforcement*.

Ne deriva la conclusione che lo sviluppo potenziale dei sistemi finanziari varia non soltanto perché è diversa l'estensione della salvaguardia dei diritti dei creditori, in quanto diversa è l'origine e l'evoluzione dei sistemi legali dei vari paesi, ma perché differisce anche l'efficacia con cui quei diritti vengono garantiti; ciò dipende dalla qualità dell'*enforcement* che può essere diversa anche nell'ambito dello stesso sistema legale, in quanto, per un insieme di ragioni, può essere diversa l'efficienza con la quale il sistema giudiziario, che ne rappresenta il garante ultimo, assicura il rispetto di quei diritti.

3. Le tesi proposte dal nesso *law-finance-growth* predicono, quindi, che l'*enforcement* e l'efficienza del sistema giudiziario influenzino direttamente il livello di sviluppo del sistema finanziario e che quest'ultimo, a sua volta, eserciti una decisiva azione di promozione della crescita economica. In effetti, nonostante siano stati effettuati numerosi tentativi per convalidarne la fondatezza, non tutti sono pronti a condividere l'idea che tra lo sviluppo finanziario e la crescita economica esista un nesso ben definito di causa-effetto; è largamente condivisa, invece, l'opinione che l'uno non possa prescindere dall'altra e che sviluppo finanziario e crescita siano legati da un rapporto inestricabile, da una relazione del primo ordine.

Lo sviluppo del sistema finanziario favorisce la crescita economica perché mitiga le imperfezioni informative che ostacolano il funzionamento efficiente dei mercati in quanto allevia i conflitti che generalmente hanno ori-

gine dalla presenza di asimmetrie informative. Ciò si traduce, per un verso, in un ampliamento dei canali e della disponibilità di fonti finanziarie esterne, per l'altro, in una facilitazione dell'accesso a queste fonti che consentono all'impresa di approvvigionarsi delle risorse necessarie a finanziare la sua crescita. Un uso più intensivo della finanza esterna favorisce la sua crescita perché allenta i vincoli finanziari, che tendono con maggiore probabilità a manifestarsi quando la crescita dell'impresa è dipendente in misura maggiore dalle risorse interne, circostanza, quest'ultima, che si verifica più facilmente quando i sistemi finanziari non sono adeguatamente sviluppati.

Se lo si osserva da un'altra angolazione, si può affermare che il livello di sviluppo del sistema finanziario tende a ripercuotersi in maniera diretta sulla struttura finanziaria e ad influenzarne per questa via le dinamiche dell'impresa. Si sa che la struttura finanziaria rappresenta il riflesso diretto dell'assetto istituzionale dell'impresa, che questo è decisivo nel determinare il sistema di *governance* e che sia l'uno che l'altra giocano una funzione importante nei processi di crescita. Sulle questioni relative al rapporto tra struttura finanziaria, assetti istituzionali e *governance* è, però, estremamente problematico proporre ipotesi che abbiano carattere di sufficiente generalità; si tratta di problemi con una forte connotazione empirica, che sono stati studiati e hanno conosciuto proficui approfondimenti per lo più con riferimento a imprese quotate, di dimensione relativamente grande, mentre l'analisi svolta in questo lavoro è riferita prevalentemente ad imprese di dimensione piccola e media.

Comunque, è noto che il rapporto tra struttura finanziaria e crescita dell'impresa è il tema centrale proposto dalle proposizioni di Modigliani-Miller, così come è risaputo che queste stabiliscono che, in presenza di mercati finanziari perfetti e in assenza di imposte, la struttura finanziaria non ha rilevanza in quanto le risorse esterne si sostituiscono perfettamente a quelle interne e viceversa. L'esistenza di imperfezioni nei mercati finanziari tende, invece, a generare un cuneo nel costo d'uso tra risorse interne ed esterne, rendendo più conveniente l'uso in via prioritaria della finanza interna; in maniera diversa, un trattamento privilegiato dal punto di vista fiscale degli interessi aumenta la convenienza del debito, il cui uso finisce per essere, tuttavia, limitato, oltre certi limiti, dall'aumento della probabilità per l'impresa di andare incontro al dissesto. Semplificando, si può, quindi, dire che la struttura finanziaria dell'impresa risente, per un verso, del grado di sviluppo finanziario e, per l'altro, del regime fiscale; il primo de-

termina la misura con cui l'impresa può far ricorso alla finanza esterna sia sottoforma di debito, che di apporto di capitale di rischio, il secondo il livello di convenienza nell'uso della leva finanziaria.

Se si assume che il valore dello scudo fiscale sia dato e, senza perdere di generalità, si prescinde dagli eventuali apporti di capitale, allora si può dedurre che ad un grado più elevato di sviluppo dei sistemi finanziari dovrebbe corrispondere una struttura finanziaria dell'impresa maggiormente orientata verso il debito, visto che mercati finanziari più sviluppati consentono un uso più intenso della finanza esterna; al contrario, sistemi finanziari meno sviluppati, rendendo meno facile l'uso della finanza esterna e, al contrario, più conveniente quella interna, dovrebbero indurre una più decisa propensione della struttura verso l'*equity*.

A queste valutazioni sulla struttura finanziaria sono strettamente associati gli argomenti relativi all'assetto istituzionale e alla *governance* dell'impresa. Al riguardo, le conclusioni a cui perviene più di frequente l'analisi economica tendono a confermare l'idea che sistemi efficienti di *governance* sono quelli che riducono i conflitti di agenzia tra gli *shareholder*, essendo le fonti del conflitto collocabili nell'ambito del rapporto tra proprietà e *management*, da un lato, e in quello tra azionisti di controllo e soci di minoranza, dall'altro. In linea generale, quindi, a sistemi di *governance* relativamente più efficienti dovrebbero corrispondere assetti istituzionali, di proprietà e di controllo, relativamente più concentrati, ragion per cui si può ritenere, facendo salve le premesse fatte in precedenza, che sistemi finanziari relativamente più sviluppati tendono a promuovere assetti proprietari più concentrati e sistemi di *governance* relativamente più accentrati e stabili.

4. Lo sviluppo finanziario favorisce la crescita economica perché consente all'impresa di acquisire all'esterno le risorse necessarie a finanziare tutti i progetti di investimento che ritiene profittevoli in modo da trasformare il suo potenziale in crescita effettiva. Ciò avviene perché con lo sviluppo delle istituzioni finanziarie si riducono le imperfezioni informative che ostacolano l'allocazione efficiente delle risorse.

La teoria spiega che l'accesso dell'impresa alle fonti finanziarie esterne è tanto più semplice quanto meno opaco è il rapporto dell'impresa con i mercati finanziari. La qualità di questo rapporto, che ha natura prettamente informativa, dipende dall'efficacia con cui opera il meccanismo di trasfe-

rimento delle informazioni dall'impresa al sistema finanziario, che provvede a stoccarle; poiché si tratta di un meccanismo di accumulazione, il rapporto tende a migliorare quanto più dura nel tempo, ragion per cui le imprese più anziane, che sono quelle sulle quali si hanno più informazioni, sono quelle che hanno un più facile accesso alle fonti esterne, mentre quelle più giovani, per le quali si dispone di minori informazioni, sono quelle che incontrano maggiori ostacoli ad utilizzare la finanza esterna. Dal momento che generalmente le imprese più giovani sono le più piccole e quelle più anziane hanno dimensione relativamente più grande, il grado di opacità e, di conseguenza, gli ostacoli all'accesso alle fonti finanziarie esterne, aumentano col ridursi della dimensione. Sono queste le ragioni che portano a ritenere che gli effetti indotti dallo sviluppo finanziario non siano neutrali rispetto alla dimensione dell'impresa e che più precisamente dallo sviluppo finanziario traggono i maggiori vantaggi proprio le imprese di più piccola dimensione.

Ne consegue, allora, che è possibile ipotizzare che lo sviluppo finanziario, oltre che influenzare la dimensione dell'impresa, perché, per le ragioni ripetute in precedenza, laddove i sistemi finanziari sono ben sviluppati le imprese hanno dimensione relativamente più grande, incida anche sulla composizione e sulla specializzazione dell'apparato produttivo, in quanto finisce per favorire i settori nei quali le imprese sono più grandi e la cui crescita dipende in misura maggiore dall'apporto che ad essa viene assicurato dalla finanza esterna. Quest'ultima affermazione è vera se si ritiene valida l'assunzione secondo cui in ogni settore un insieme di fattori tecnologici e di natura organizzativa fa in modo che prevalga una dimensione caratteristica delle imprese (o degli impianti), perché questo significa che i processi di crescita nei vari settori si realizzano grazie ad investimenti di scala diversa, i quali generano fabbisogni finanziari altrettanto diversi. Si può dire, perciò, che, anche se vale l'ipotesi che le imprese preferiscono ricorrere in via prioritaria alle risorse interne, vi sono fattori tecnologici e organizzativi che determinano una diversa propensione delle imprese appartenenti ai vari settori a utilizzare la finanza esterna.

L'ipotesi che è stata formulata e sottoposta con successo a verifica dalla più recente ricerca empirica su questi temi è che, quando i sistemi finanziari sono più sviluppati, nella composizione del settore industriale, in particolare del comparto manifatturiero, hanno un peso maggiore i settori nei quali la dimensione prevalente delle imprese è relativamente maggiore e la cre-

scita più dipendente dalla finanza esterna; si tratta dei settori più moderni, quelli di scala, ma anche settori specializzati o *science based*, nei quali gli investimenti sono in genere caratterizzati da un grado pronunciato di indivisibilità tecnica, e finanziaria, o da livelli relativamente più alti di rischiosità. L'ipotesi opposta è, invece, che, in presenza di mercati finanziari relativamente meno sviluppati, tendono ad avere un'importanza maggiore quei settori in cui la dimensione caratteristica delle imprese è relativamente più piccola e la crescita finanziata prevalentemente con risorse interne; è questo il caso della gran parte dei settori tradizionali, nei quali l'attività innovativa ha quasi sempre natura incrementale e gli investimenti una scala e un impegno finanziario relativamente più contenuti.

5. Numerosi fatti stilizzati dell'economia del Mezzogiorno sono coerenti con le linee di analisi proposte da questa impostazione. Le imprese meridionali sono più piccole, oltre che più giovani, hanno una collocazione di mercato più incerta, profili di redditività più variabili, ecc.. Perciò, il livello di rischio idiosincratco dell'impresa è maggiore e questo, accoppiato ad un più alto rischio ambientale, di natura sistemica, comporta una maggiore difficoltà per l'impresa ad accedere ed utilizzare le fonti di finanziamento esterno. Gli esiti prodotti dal processo di ristrutturazione del sistema bancario del Mezzogiorno, se, per un verso, hanno comportato un aumento nel grado di integrazione dei mercati con indubbi vantaggi in termini di efficienza, hanno, per altro verso, probabilmente determinato, attraverso l'imposizione di standard omogenei sull'intero territorio nazionale, un irrigidimento di quei vincoli. Le maggiori difficoltà che l'impresa meridionale incontra nell'utilizzare la finanza esterna fanno sì che i processi di crescita dell'impresa risultino più dipendenti che altrove dalle risorse interne, le quali, tra l'altro, devono contemporaneamente provvedere a garantire anche il finanziamento dell'attività corrente. Questa maggiore dipendenza della crescita dalla finanza interna aumenta le probabilità che sorgano vincoli finanziari; l'effetto finale è una più bassa propensione e, in ogni caso, dinamiche di crescita più contenute e variabili.

Se queste sono le connotazioni alle quali generalmente risponde il processo di crescita dell'impresa meridionale, allora è abbastanza facile dedurre che condizioni di questo tipo finiscono necessariamente per favorire le imprese la cui crescita può essere più facilmente finanziata dalle risorse interne e, all'opposto, per penalizzare quelle nelle quali la crescita ha bisogno

di essere finanziata facendo ricorso in misura maggiore all'apporto di risorse esterne. Da ciò deriva un indubbio vantaggio per le industrie tradizionali, nelle quali le imprese sono relativamente più piccole e crescono di meno e, inoltre, un'accentuazione dei caratteri di persistenza della specializzazione in questo tipo di attività.

Tutto ciò porta a ribadire l'importanza che lo sviluppo finanziario ha per le possibilità di crescita dell'economia delle regioni del Mezzogiorno. Naturalmente, questo non significa sottovalutare il ruolo che nella prospettiva dello sviluppo del Mezzogiorno hanno tutti quei fattori che le più recenti acquisizioni teoriche pongono al centro dei meccanismi di crescita economica: dal capitale umano alle infrastrutture, dalle istituzioni al capitale sociale.

Negli ultimi quindici anni hanno operato nel Mezzogiorno potenti meccanismi di selezione, che se hanno determinato un miglioramento complessivo nell'utilizzo delle risorse e spinto verso un avvicinamento degli indicatori di efficienza agli standard medi nazionali, hanno, nello stesso tempo, messo in moto meccanismi che hanno agito nella direzione di un ulteriore deterioramento delle condizioni complessive socio-economiche di ampie zone della società meridionale. L'analisi empirica ha mostrato chiaramente i limiti ed i vincoli che ad un processo di più spinta convergenza vengono dettati da condizionamenti ambientali non favorevoli, registrando, da un lato, questa riduzione dei differenziali negli indici di produttività, ma anche, dall'altro lato, un allargamento dei differenziali di reddito; questa forbice si è ulteriormente accentuata negli anni più recenti.

Le prospettive di sviluppo economico di vaste aree del Mezzogiorno restano fundamentalmente affidate all'ampliamento della base produttiva e ad un processo di riequilibrio dell'apparato produttivo nazionale, ma è cresciuta sempre più anche la necessità di qualificare e recuperare a più consoni standard ampie zone dell'economia, emersa e sommersa, e della società meridionale. In queste condizioni, considerando che gli spazi per assicurare vantaggi differenziali alle attività produttive delle regioni in ritardo si vanno riducendo sempre più e sono destinati a scomparire del tutto in un futuro non molto lontano, lo sviluppo di un sistema creditizio e finanziario finisce per rappresentare un elemento indispensabile per le politiche finalizzate alla riduzione del divario. Questo è, però, possibile soltanto a patto che il sistema bancario e finanziario nazionale sia pienamente recuperato ad un ruolo di promozione dello sviluppo del Mezzogiorno e ad una funzione attiva ri-

spetto alle potenzialità di crescita delle piccole e medie imprese meridionali. Come questa prospettiva si possa realizzare, come si allargano gli spazi che rendono compatibili gli obiettivi aziendali affidati a strategie di carattere globale con le necessità dello sviluppo locale, se rispetto a questa prospettiva siano più utili interventi che incidano sul lato dell'offerta in una direzione diversa da quanto è stato fatto nel recente passato ovvero si ritiene possano essere più efficaci interventi finalizzati ad innalzare la qualità della domanda di credito restano, tutte, questioni aperte, sulle quali sono state messe in campo numerose proposte, tutte di indubbio interesse, che stanno a testimoniare della consapevolezza dell'importanza che il problema ha per lo prospettive di sviluppo del Mezzogiorno d'Italia.

6. Oltre a questa introduzione, il lavoro si compone di quattro capitoli. Il primo esamina la funzione determinante che lo sviluppo finanziario ha nei processi di crescita economica e si serve delle linee analitiche proposte da un modello di crescita endogena per verificare empiricamente i processi di convergenza nella produttività del lavoro nelle province italiane. Il secondo illustra le implicazioni proposte dal nesso *law-finance-growth* e, a partire da queste, analizza empiricamente l'impatto che *l'enforcement*, come misurato dall'efficienza del sistema giudiziario, ha sullo sviluppo finanziario delle province italiane e sulla crescita delle imprese locali. Nel terzo vengono presentati i risultati di un'analisi che si propone di valutare gli effetti dello sviluppo finanziario sulla composizione e sulla specializzazione del comparto manifatturiero del Mezzogiorno a partire dalla considerazione dello *status* finanziario delle imprese appartenenti alle varie industrie. L'ultimo propone un'analisi del rapporto tra la struttura finanziaria, gli assetti proprietari e di controllo e il finanziamento degli investimenti nelle imprese del Mezzogiorno. Ogni capitolo è corredato da un ampio paragrafo conclusivo, ragion per cui il lavoro non contiene un capitolo finale dedicato alle conclusioni.

Infine, voglio ringraziare i colleghi della Facoltà di Economia della Seconda Università di Napoli di Capua, con i quali ho l'opportunità di discutere quotidianamente di questi problemi e di trarre da questo confronto continui suggerimenti; in particolare, ringrazio Olivier Butzbach e Giuseppe Cinquegrana, che mi hanno aiutato nella stesura di alcuni paragrafi.

1. Finanza, banche e crescita

1.1 Introduzione

Non sembra vi siano molti dubbi sul fatto che tra lo sviluppo finanziario e la crescita economica esista una stretta correlazione. Istituzioni e mercati finanziari ben sviluppati rendono disponibili e distribuiscono in modo efficiente le risorse finanziarie necessarie alla crescita economica e ciò accelera il ritmo con cui le economie si sviluppano.

Sulla misura in cui questa stretta relazione tra sviluppo finanziario e crescita possa valere anche a scala più ridotta, a livelli territorialmente delimitati come quelli regionali, ad esempio, non vi è altrettanta unanimità di vedute. L'analisi economica sia teorica, che empirica ha, al riguardo, proposto tesi e prodotto risultati abbastanza controversi, che, se, da un lato, hanno messo in evidenza i vantaggi che lo sviluppo di mercati finanziari e creditizi procura alle economie locali, perché amplia i canali di accesso e facilita le possibilità per il sistema di imprese locali di approvvigionarsi di risorse esterne, per l'altro verso, ha sottolineato gli svantaggi derivanti dalla incompleta integrazione dei mercati e dall'esercizio di potere di mercato da parte degli operatori finanziari, fenomeni, questi, che hanno una più alta probabilità di manifestarsi a livello locale.

Sono questi grosso modo i termini che hanno animato negli ultimi tempi la discussione intorno allo stato e alle prospettive di sviluppo economico delle regioni del Mezzogiorno, discussione che è stata alimentata dagli avvenimenti dei primi anni Novanta, segnatamente dalla crisi finanziaria del 1992 che costrinse l'Italia ad uscire dal sistema monetario europeo e dall'abolizione, che avvenne in quello stesso anno, della Cassa del Mezzogiorno e dell'intervento straordinario a favore delle regioni del Sud Italia.

Due sono i fatti più importanti, collegati a questi accadimenti, che torna utile ricordare ai fini dell'analisi che verrà svolta nel corso del capitolo. Il

primo è costituito dalla ultimazione del processo di ristrutturazione del sistema bancario nazionale, che nelle regioni del Mezzogiorno si tradusse in una serie di operazioni di acquisizione delle grandi banche regionali e, in casi meno rilevanti, di fusioni tra banche locali ed esterne; con la fine di quel processo si è decretata la pressoché completa scomparsa del sistema bancario regionale. Il secondo è rappresentato dal severo processo di selezione, che investì il sistema delle imprese locali a partire da quegli stessi anni, che, per un verso, ha imposto all'universo di imprese emerse di adeguarsi a standard di produttività più adeguati a far fronte alla competizione e, per l'altro, ha dilatato in modo drammatico l'area dell'economia sommersa.

Quelli a cui si è fatto breve cenno sono i fatti attorno ai quali si articola l'analisi che verrà sviluppata nel prosieguo. Essa parte dall'assunto che quegli accadimenti abbiano impresso, a partire dalla seconda metà degli anni Novanta, un'accelerazione decisiva all'integrazione dell'economia del Mezzogiorno in quella nazionale ed europea. Ciò ha dato vita a due esiti apparentemente contraddittori: da un lato, l'operare di meccanismi di adeguamento dei livelli di efficienza dell'apparato produttivo meridionale, i quali hanno alimentato, pur tra le difficoltà e gli ostacoli di natura sistemica, di carattere ambientale che ad esso si frappongono, un parziale processo di convergenza agli standard medi nazionali; dall'altro, i costi indotti da questo processo di aggiustamento, che hanno finito per rimarcare il carattere "periferico" di grossa parte della struttura economica e sociale meridionale, per aumentarne la sua instabilità e per renderla più esposta che nel passato agli andamenti alterni del ciclo.

L'analisi svolta nelle pagine che seguono è interessata soprattutto a verificare che la funzione svolta dallo sviluppo finanziario sia quella di promuovere effettivamente la crescita delle economie locali. A questo scopo, essa si avvale delle linee di analisi proposte da un modello appartenente alla famiglia dei modelli di crescita endogena, che mostra come l'influenza esercitata dallo sviluppo finanziario sulla crescita sia decisiva nelle economie a sviluppo ritardato e tenda a "svanire" nelle economie più avanzate. I risultati della verifica empirica mostrano che l'impatto dello sviluppo finanziario sulla crescita è nelle aree del Mezzogiorno superiore che nelle altre aree del paese e confermano, da una differente prospettiva, "*...that even in a country (Italy) that has been fully integrated for the least 140 years, local financial development still matters. Therefore, domestic financial in-*

stitutions are likely to remain important in a financially integrated Europe and, more broadly, in a financially integrated world for some time to come.” [Guiso et al., 2004b; p. 967].

1.2 Il nesso finanza-crescita e il ruolo delle banche

Nonostante siano stati effettuati numerosi tentativi per dimostrarne la fondatezza, non esiste unanimità di consensi attorno all’ipotesi che tra sviluppo finanziario e crescita economica esista un ben definito nesso di causalità. L’idea che la crescita economica sia determinata dal livello di sviluppo finanziario non esclude necessariamente quella opposta, perché se è vero che sistemi finanziari ben funzionanti consentono un più facile accesso alla finanza esterna e stimolano la crescita, è altrettanto vero che un sistema economico che cresce riesce a produrre da sé i meccanismi che garantiscono il finanziamento di quel processo. Si è accumulata, invece, una corposa mole di analisi teoriche e di evidenze empiriche che indicano come processi di crescita e sviluppo finanziario siano inestricabilmente connessi l’una all’altro e che siano legati tra loro da una relazione del primo ordine. Si conviene, in particolare, sull’idea che lo sviluppo finanziario imprima in tutti i casi una accelerazione alla crescita economica e che il livello di maturità raggiunto dai mercati finanziari costituisca un buon indicatore del potenziale di crescita di un’economia. Ciò avviene perché, come estesamente argomenta questa letteratura, le istituzioni finanziarie, il cui compito specifico è la raccolta e la elaborazione delle informazioni, attenuano i problemi derivanti dalla presenza di asimmetrie informative e riducono i costi di transazione, accrescono la mobilitazione del risparmio e migliorano le condizioni di efficienza allocativa, tutti elementi che hanno un impatto positivo sulla crescita.

Sin dall’avvio del dibattito attorno al ruolo della finanza nella crescita economica, gli economisti hanno discusso intensamente sull’importanza relativa dei diversi sistemi finanziari, di quelli centrati sulle banche o di quelli basati sui mercati, cercando di dimostrare la superiorità nel promuovere lo sviluppo economico dell’uno o dell’altro¹.

¹ Per una descrizione assai accurata delle caratteristiche associate all’uno e all’altro sistema si rimanda ad Allen e Gale (Allen e Gale, 2001) e Demirgüç-Kunt e Levine (Demirgüç-Kunt e Levine, 2001).