



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ANCONA
DIPARTIMENTO DI ECONOMIA

**LE BANCHE IN UN'ECONOMIA
REGIONALE:
UNA RASSEGNA DELLA LETTERATURA**

ALBERTO ZAZZARO

QUADERNI DI RICERCA n. 40



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ANCONA
DIPARTIMENTO DI ECONOMIA

**LE BANCHE IN UN'ECONOMIA
REGIONALE:
UNA RASSEGNA DELLA LETTERATURA**

ALBERTO ZAZZARO

QUADERNI DI RICERCA n. 40



settembre 1993

Comitato scientifico:

Pietro Alessandrini

Alberto Niccoli

Luca Papi

Lorenzo Robotti (coordinatore)

Questo lavoro è stato concepito nell'ambito del progetto di ricerca scientifica MURST (fondi 40%) su *Integrazione finanziaria e monetaria in Europa* (responsabile prof. G. Vaciago). Desidero ringraziare il prof. P. Alessandrini, il dott. Luca Papi ed il dott. A. Ricci per avere letto e commentato una stesura preliminare del lavoro. Le opinioni qui espresse e le eventuali imprecisioni contenute nel testo sono, comunque, da attribuire esclusivamente all'autore.

Il commercio della Scozia, che attualmente non è grandissimo, era ancora più scarso quando vennero istituite le prime due compagnie bancarie e queste due compagnie non avrebbero svolto che una modesta attività commerciale se avessero limitato le loro operazioni allo sconto delle cambiali.
(Adam Smith, 1776; trad. it. 1973, p. 291).

I. Introduzione.

1.1. Premessa.

La teoria economica regionale, come autonomo campo di indagine, nasce dalla constatazione che le attività economiche non si svolgono in maniera uniforme sul territorio, ma che esse trovano condizioni più adatte in alcune zone piuttosto che in altre. Le teorie della localizzazione delle imprese e della popolazione, così come i modelli regionali di determinazione del reddito ed i modelli di sviluppo, hanno tutti il comune obiettivo di dare ragione dei persistenti e, spesso, crescenti divari nei livelli di reddito tra le regioni.

La stragrande maggioranza delle ricerche in campo regionale sono state, e sono, svolte in termini reali, estromettendo dall'analisi le variabili monetarie e finanziarie. In linea di principio, esistono validi motivi per astrarre da questi ultimi fattori: "just because money is there - scrive la Dow (1988, p. 208) - we are not obliged to include it in our theories and models". La mancanza di una moneta regionale, l'esistenza di tassi di cambio irrevocabilmente fissi e l'ampia mobilità dei capitali sembrano giustificare quegli autori che cercano nell'economia reale le spiegazioni dell'arretramento economico di singole aree. Come ricorda Bolton, nei modelli regionali,

explicitly or implicitly the supply of liquid capital is assumed to be infinitely elastic at the national rate of return. ... This is justified by saying that interregional mobility of liquid capital keeps interregional differentials in the ex-ante rate of return small. If a regional financial market cannot sustain differentials in interest rates, then that market need not be modeled - the national model will produce any interest rates one needs. (Bolton, 1985, p. 504).

Ora, sebbene la correttezza dell'ipotesi di una perfetta mobilità interregionale dei capitali finanziari possa essere giudicata solo a livello empirico, distinguendo da caso a caso, non si può, però, sfuggire alla sensazione che l'ipotesi contraria, quella di una segmentazione, almeno parziale, dei mercati finanziari regionali abbia una rilevanza fattuale molto maggiore¹, oltre che, ovviamente, ampie giustificazioni sul piano strettamente teorico².

¹ In realtà, come dimostra l'ampia letteratura sui differenziali territoriali nei tassi di interesse e sull'impatto territoriale della politica monetaria, si tratta di qualcosa di più di una semplice sensazione. Per quanto riguarda il caso italiano si rimanda, tra gli altri, a D'Amico-Parigi-Trifilidis (1990), Faini-Galli-Giannini (1992), Messori-Silipo (1991),

Proprio a partire da queste o da simili considerazioni, si fanno sempre più numerosi i contributi che introducono la moneta, il credito e le istituzioni finanziarie in un ambiente economico regionale. Sebbene sull'argomento la riflessione teorica sia ancora in un fase iniziale di sviluppo, nella letteratura sono stati affrontati diversi aspetti di notevole interesse, e in essa si trovano numerosi spunti di discussione e preziosi suggerimenti per proseguire nell'indagine. L'obiettivo delle pagine che seguono è, allora, duplice: da un lato, presentare una rassegna dei principali contributi teorici esistenti, dall'altro, individuare per grandi linee alcune delle questioni che, a parere di chi scrive, restano ancora aperte al dibattito.

La tesi che si cercherà di argomentare nelle prossime pagine è che, mentre nella letteratura le variabili che sono poste al centro dell'analisi sono la *quantità* ed il *prezzo* a cui il credito è reso localmente disponibile alle imprese, nella realtà il ruolo essenziale del sistema bancario locale nel processo di crescita sta nell'*allocazione* del credito, nel fare affluire risorse finanziarie verso quelle imprese innovative, troppo piccole o troppo <<nuove>> per potere accedere ai mercati finanziari nazionali, ma, nondimeno, indispensabili per un autonomo e definitivo sviluppo dell'area³.

1.2. Le banche in un contesto regionale.

Per evitare possibili equivoci, chiariamo subito che questa rassegna è dedicata ad analizzare il ruolo delle *banche* in un'economia regionale, cioè di quelle istituzioni le cui passività fungono da mezzo di pagamento. Questa scelta è dettata da due ordini di motivi: (a) è alle banche che la maggior parte dei contributi che andremo ad analizzare fa esplicito riferimento; (b) noi aderiamo a quella parte della teoria economica che distingue nettamente tra credito bancario ed intermediazione finanziaria, al primo essendo affidato il compito di <<creare>> i mezzi di pagamento dell'economia, il secondo fornendo "un canale di *riassorbimento del risparmio*" (Terzi, 1991, p. 98) necessario alle imprese per rimborsare i debiti bancari contratti⁴.

Pittaluga (1989). Per l'economia statunitense, invece, il riferimento è ai lavori di Berger-Hannan (1989), Bias (1992) e Meyer (1967).

² Per giustificare l'affermazione è sufficiente richiamarsi ai recenti ed enormi sviluppi della teoria dell'informazione.

³ Il nostro argomento riprende nella sostanza, ed anche nella lettera, il giudizio espresso qualche anno addietro da Minsky (1965) e, forse, troppo spesso dimenticato. "The essential role of commercial banks in the growth process - scrive Minsky (1965, p. 101) - is that they supply "loan" capital to (a) those local enterprises which must grow at least at the same rate as the local economy, and (b) those export enterprises which are too small, and perhaps too new, to be able to generate nationally-acceptable liabilities ... to summarize the current importance of an adequate commercial-bank growth rate to a rapidly growing region centers not around bank's direct role in abetting the import of capital but rather in their significance as source of financing for those enterprises not able to tap national credit markets yet whose growth is necessary for rapid growth of the local economy".

⁴ L'idea di distinguere una funzione di creazione di liquidità da una di intermediazione del risparmio si ritrova in numerosi autori del passato come Schumpeter (1911), Keynes (1930), von Mises (1934); Bresciani-Turroni (1936a, 1936b), ed è stata ripresa di recente dalle teorie post-keynesiane e dalle teorie del circuito, cfr. Lavoie (1985), Graziani (1990b).

Per semplificare l'esposizione, vengono qui individuate cinque ampie categorie di contributi, secondo quello che è l'oggetto di indagine di volta in volta privilegiato nell'analisi. In particolare, si distinguono:

- (a) i contributi dedicati all'analisi dei flussi finanziari interregionali, alla definizione della base monetaria regionale e dell'offerta potenziale di credito del sistema bancario regionale;
- (b) i contributi dedicati all'esame del funzionamento dei mercati regionali del credito bancario;
- (c) le analisi riguardanti le interrelazioni tra il mercato del credito ed i livelli di produzione aggregata raggiunti nella regione;
- (d) gli studi relativi al ruolo del sistema bancario locale nel processo di aggiustamento degli squilibri regionali;
- (e) ed infine, i modelli microeconomici di comportamento delle banche locali.

A queste, per rendere completo l'esame della letteratura che introduce le variabili monetarie nei modelli regionali, andrebbero aggiunti i contributi che sono stati rivolti ad analizzare la possibilità e le cause di un impatto regionalmente differenziato della politica monetaria (Scott, 1955; Beare, 1976; Fishkind, 1977; Garrison-Chang, 1979; Mathur-Stein, 1980; McPheters 1976; Miller, 1978; Roberts-Fishkind, 1979; Pittaluga, 1989). Tuttavia, nel seguito, l'argomento sarà oggetto solo di brevissimi cenni e solo nei limiti di quei lavori che hanno evidenziato l'influenza della politica monetaria sul comportamento delle istituzioni creditizie locali⁵.

1.3. Economie regionali ed economie nazionali.

Prima di entrare nel dettaglio dei singoli lavori, è bene, però, soffermarsi brevemente su quelle che sono le caratteristiche che distinguono un'economia regionale da un'economia nazionale aperta agli scambi con l'estero. Per giustificare uno studio regionalistico dei problemi economici, non è infatti sufficiente affermare, come abbiamo fatto all'inizio, che il sistema economico presenta delle difformità territoriali. Se, a fianco di queste, non esistessero anche delle differenze tra una regione ed una nazione, la teoria economica regionale sarebbe del tutto indistinguibile dalla teoria economica internazionale.

Nella letteratura sono, in genere, richiamati quattro principali elementi di distinzione: (1) l'assenza di un'autorità monetaria indipendente, (2) l'adozione di una moneta unica o di cambi irrevocabilmente fissi tra le monete delle regioni appartenenti ad una stessa area monetaria, (3) una più scarsa autonomia fiscale, (4) l'assenza di vincoli istituzionali al movimento dei fattori e degli agenti dalla (verso) regione al (dal) resto del paese, e l'adozione di un unico quadro legislativo, che rendono sensibilmente più <<aperte>> le economie regionali.

Si tratta, come è chiaro sin dal pionieristico lavoro di Ohlin (1933), di differenze di carattere essenzialmente istituzionale o di grado, come è nel caso del livello di apertura agli scambi con

⁵ Per una completa rassegna della letteratura sugli effetti regionali della politica monetaria si rimanda a Brancati (1985, 1989b) e Bias (1992).

l'esterno, più che di specie (Moore-Rhodes, 1989). Tali differenze hanno, tuttavia, un impatto notevole sull'analisi teorica, specie su quella monetaria e finanziaria. Le prime due caratteristiche, ad esempio, hanno portato alcuni autori a paragonare un'economia regionale ad un sistema economico in regime di *gold-standard* puro, in cui la funzione dell'oro è affidata alle riserve delle banche locali presso la banca centrale (Minsky, 1965; Alessandrini, 1989, 1992). In questo sistema, come è noto, il vincolo imposto allo sviluppo dell'economia dagli scambi con l'esterno risulta estremamente stringente. Eventuali squilibri prolungati nei conti con l'estero, se non trovano un adeguato aggiustamento nelle variazioni delle ragioni di scambio o nei saggi di salario relativi (come avviene, appunto, per le economie regionali, i cui mercati sono ampiamente integrati a livello nazionale), fanno inevitabilmente sentire i loro effetti sui livelli di reddito e di occupazione o sui flussi migratori della forza lavoro. Nella realtà questo rappresenta un caso estremo non completamente rispondente al funzionamento delle economie regionali contemporanee, dove l'elevato grado di integrazione finanziaria e fiscale tende a mettere in moto dei circuiti finanziari compensativi capaci di allargare in maniera sensibile le possibilità di finanziamento e di sostenibilità dei deficit nei conti con l'esterno (Goodhart, 1989, Alessandrini, 1989; 1992)⁶.

Sul problema dell'aggiustamento e del finanziamento degli squilibri regionali avremo, comunque, modo di ritornare più avanti in maniera ampia e dettagliata. Per adesso, si è voluto solo dare un'intuizione dell'importanza che assumono i fattori istituzionali per lo studio dei sistemi finanziari regionali e dei loro legami con l'economia reale. Essi, come vedremo, hanno un'influenza decisiva non solo sul processo di aggiustamento, ma anche sull'offerta potenziale di credito, sulle scelte allocative delle banche regionali o sull'autonomia e sugli strumenti della politica monetaria, tanto da rendere spesso inapplicabili analisi teoriche svolte per contesti istituzionali diversi. E proprio gli elementi istituzionali saranno una prospettiva privilegiata per analizzare e valutare i singoli contributi.

2. Flussi finanziari interregionali, base monetaria e moltiplicatore del credito regionale.

2.1. La definizione di base monetaria regionale.

Un'economia regionale è, dunque, per definizione caratterizzata dalla mancanza di una propria sovranità monetaria. Da ciò segue immediatamente che in una regione la base monetaria può essere

⁶ In linea teorica, anzi, non si può escludere il caso in cui i persistenti deficit delle partite correnti siano la conseguenza, piuttosto che la causa, dei flussi finanziari compensativi erogati dalle autorità nazionali. Il punto è stato più volte sottolineato da Graziani in relazione al caso del Mezzogiorno: "sembra evidente - scrive Graziani (1991a, p. 218) - che se una regione riceve aiuti dall'esterno e li utilizza (e questa è la sostanza dell'intervento straordinario), è l'aiuto stesso a produrre un passivo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti."

introdotta solo attraverso canali esterni: essa è "il risultato complessivo dei flussi finanziari che interessano la regione stessa" (Gnesutta, 1971, p. 4).

In letteratura esistono diversi contributi, ai quali in questa sede si rimanda⁷, che offrono una completa e dettagliata descrizione dei flussi finanziari interregionali. In estrema sintesi, poichè nei confronti di ogni regione la banca centrale deve essere considerata un operatore esterno, si può dire che la base monetaria (BM_r) può affluire ad una regione solo attraverso un surplus del saldo globale della bilancia dei pagamenti (BP_r):

$$(1) \quad ABM_r = BP_r = PC_r + MC_r$$

dove PC_r e MC_r indicano rispettivamente le partite correnti e i movimenti di capitale regionali.

Ovviamente, questa relazione può essere disaggregata per tenere conto dei saldi delle partite correnti e dei movimenti di capitale imputabili ai singoli operatori regionali. Evidentemente, nella misura in cui la loro spesa si rivolge all'esterno dell'area essi concorrono alla distruzione di base monetaria regionale, mentre la cessione di beni e servizi e la raccolta di finanziamenti all'esterno rappresentano sempre una creazione di base monetaria⁸. In simboli, distinguendo il settore privato non bancario, il settore bancario ed il settore pubblico, si ha:

$$(2) \quad \Delta BM_r = \underbrace{PCSP_r + MCSPr}_{\text{settore privato non bancario}} + \underbrace{FINBCSBr + FINIBSBr + MCSBr}_{\text{settore bancario}} + \underbrace{(G-T)r - LGr}_{\text{settore pubblico}}$$

dove, i primi due elementi indicano le partite correnti ed i movimenti di capitale del settore privato non bancario, il terzo, il quarto ed il quinto indicano flussi finanziari che interessano le banche regionali sotto forma, rispettivamente, di finanziamenti presso la banca centrale, sul mercato interbancario e di acquisto e cessione di titoli (per semplicità si suppone che le partite correnti del settore bancario siano sempre in equilibrio), infine, il settore pubblico crea base monetaria nella misura dei deficit regionali non finanziati localmente attraverso la cessione di titoli, LGr (ovviamente, per evitare doppi conteggi, nella misura in cui il settore pubblico è considerato un operatore esterno alla regione, sia le partite correnti che i movimenti di capitali degli altri settori regionali devono essere intesi al netto dei movimenti effettuati con il settore pubblico stesso).

⁷ In particolare, con riferimento al caso italiano, vanno segnalati i lavori di Alessandrini (1989), Gnesutta (1971), Occhiuto-Sarcinelli (1963), Pili (1975). Spunti interessanti sono contenuti, tra gli altri, in Bowscher-Daane-Einzig (1958), Cutilli, (1978), Ingram (1959), Minsky (1965).

⁸ Come sostenuto da Gnesutta (1971, p. 12) e Cutilli (1978, p. 278), i finanziamenti raccolti dalle banche locali sul mercato interbancario e, più in generale, i loro saldi passivi nei conti interbancari intrattenuti con le restanti banche appartenenti al sistema, rappresentano una componente della base monetaria regionale, "in quanto possono essere trasformati, automaticamente e su semplice richiesta del possessore, in moneta legale." (Gnesutta, p. 8, n. 7). In senso contrario, si esprime, invece, Pili (1975, p. 11).

La base monetaria sarà, poi, detenuta dal settore privato sotto forma di circolante e dalle aziende di credito locali sotto forma di circolante, di riserve presso l'istituto centrale di emissione e di saldo attivo nei conti interbancari con banche esterne alla regione.

Ora, se la nozione di base monetaria regionale non sembra essere particolarmente problematica, la sua concreta rilevazione crea, invece, enormi difficoltà, sia pratiche che concettuali. A parte le carenze statistiche di gran parte delle contabilità regionali e gli ostacoli che si frappongono ad un loro miglioramento, il problema principale è quello dell'imputazione dei flussi monetari intraziendali ed intrabancari. Come andrebbe contabilizzata, per fare un esempio piuttosto comune, una vendita effettuata in A dalla filiale di un'impresa situata in B ma avente la sede centrale in C, come un'esportazione della regione B e, quindi, come un aumento della sua base monetaria o, piuttosto, come un'esportazione della regione C? O, ancora, come andrebbe contabilizzato l'acquisto di una merce in B da parte di un'azienda localizzata in A nel caso in cui le due aziende utilizzano, per risolvere la transazione, i conti bancari di due filiali (la prima in A, la seconda in B) di una stessa banca avente la sede legale in C?

E' inutile dire che queste difficoltà si ripresentano identiche anche a livello nazionale. Tuttavia, la loro importanza relativa è sicuramente maggiore per la misurazione della base monetaria regionale che non per quella nazionale. La soluzione <<corretta>> probabilmente non esiste. Sarà, allora, il tipo di problema da affrontare, il contesto istituzionale studiato e la rilevanza effettiva di tali flussi a suggerire, caso per caso, la soluzione più adatta ed interessante per l'analisi.

2.2. Le riserve delle banche locali.

Se si trascurano i crediti commerciali ed i pagamenti verso l'esterno effettuati attraverso canali non bancari con versamenti diretti di circolante, l'effetto immediato di un deficit (surplus) nei conti con l'esterno è quello di ridurre (accrescere) le riserve delle banche locali⁹. L'impatto che questo ha sulla potenziale disponibilità di credito nella regione risulta, tuttavia, estremamente diverso secondo il livello di integrazione raggiunto dal mercato dei capitali e secondo la struttura e lo sviluppo del sistema bancario.

In primo luogo, l'esistenza di un mercato dei capitali ampio e territorialmente integrato garantisce alle banche un'importante fonte di liquidità aggiuntiva, costituita da titoli "nazionali" facilmente liquidabili, ovvero con un mercato secondario ben funzionante (Ingram, 1959; Scitovsky, 1958). In sostanza, tali titoli svolgono la funzione di *buffer stock* per le riserve bancarie regionali. Quando una regione incorre in consistenti deficit nei conti con l'esterno, la conseguente pressione sulle riserve delle banche locali può essere allentata attraverso la liquidazione da parte delle banche dei titoli commerciati sul mercato "nazionale" e presenti nel loro portafoglio. Quando, al contrario, la

⁹ Come ricorda Minsky (1965, p. 93), "not only do <<almost all>> payments internal to the area pass through the books of that area's commercial banks, but in addition, so do most interregional payments. In the process these interregional payments affect commercial banks reserves and deposits and the banks' ability to hold local and national earnings assets."

regione è in surplus, le banche locali tenderanno ad accumulare questo tipo di titoli. Ovviamente, quanto più i mercati dei capitali risultano integrati, tanto più facilmente questo canale di immissione di base monetaria sarà in grado di risolvere situazioni di tensione nelle riserve bancarie regionali. Inoltre, quanto più piccola è la regione, tanto minori sono i rischi di perdite in conto capitale e, dunque, più liquidi sono i titoli nazionali.

In secondo luogo, è necessario distinguere tra due possibili forme istituzionali di organizzazione del sistema bancario: un sistema istituzionalmente integrato all'interno dell'area nazionale (*branch banking system*), in cui ogni banca è libera di estendere i propri sportelli e le proprie filiali lungo tutto il territorio nazionale, ed un sistema bancario istituzionalmente segmentato per regioni (*unit banking system*)¹⁰.

In un *branch banking system*, i deficit regionali ed i corrispondenti deflussi di base monetaria verso l'esterno, corrispondono spesso a dei trasferimenti di riserve all'interno di una stessa banca. Quando ciò avviene, non è più legittimo parlare di una perdita di riserve per il sistema bancario locale¹¹. Infatti, nel caso in cui ogni filiale ha libero accesso alle riserve della banca - e questa mantiene inalterate le sue riserve complessive - il loro potenziale di credito, stiano esse singolarmente accumulando o perdendo riserve, resta immutato. Ovviamente, nella misura in cui il deficit regionale corrisponde ad una situazione economica stagnante, la politica creditizia delle banche a livello nazionale può indirizzarsi in senso sfavorevole alla regione, con effetti del tutto analoghi a quelli derivanti da una effettiva riduzione delle riserve locali¹². Tuttavia è importante riconoscere che in un *branch banking system* puro i crediti concessi localmente si riducono quasi esclusivamente a causa di precise scelte allocative delle banche.

Quando, invece, il sistema bancario è organizzato secondo lo *unit banking system*, ovvero secondo veri e propri sub sistemi regionali, i pagamenti effettuati all'esterno della regione creano sempre tensioni sulle riserve delle banche locali. Queste possono cercare di sterilizzare le perdite di base monetaria attraverso il ricorso al finanziamento presso la banca centrale e/o sul mercato interbancario, o attraverso la cessione di titoli commerciati nazionalmente e/o una riallocazione del suo portafoglio in favore delle attività interne. In alcuni casi, l'ampiezza di tali canali può essere tale da rimuovere di fatto, per le banche locali, il vincolo delle riserve¹³. Resta fermo, però, che in uno

¹⁰ Gli esempi tipici delle due forme di organizzazione del sistema bancario sono il sistema bancario dei paesi europei, per quanto riguarda il *branch banking system*, ed il sistema bancario statunitense, per quanto riguarda lo *unit banking system*. Sebbene quest'ultima forma di organizzazione bancaria nella sua forma estrema sia in via di superamento anche negli Stati Uniti, la distinzione tra lo *unit system* ed il *branch system* è un riferimento costante di buona parte della letteratura sulle banche regionali. Nella realtà, esistono diverse forme intermedie di organizzazione territoriale del sistema bancario che si avvicinano più o meno ad uno dei due tipi ideali ricordati nel testo.

¹¹ Il punto, già discusso in Ingram (1959), è stato più di recente ripreso da Deiss (1978) e Goodhart (1989). In proposito, cfr. anche le considerazioni svolte in Ricci (1993).

¹² Con le parole di Chick-Dow (1988, p. 242), "if local banks' (or local branches') reserves are inadequate because of a deficit on the regional balance of payments caused by imports of capital goods and raw materials for new production, centre bank credit will be attracted in. But if deficit is due to a declining value of exports and/or capital outflows, extra-regional loans are less likely to be forthcoming, and the periphery's supply of reserves will be binding".

unit banking system alla riduzione della base monetaria regionale non è possibile trovare una soluzione automatica, interna alle singole banche.

2.3. Il moltiplicatore regionale del credito bancario.

Da quanto detto, risultano già evidenti le difficoltà che si incontrano ad applicare ad un'economia regionale la teoria del moltiplicatore dei depositi e del credito. Nella letteratura sono stati fatti diversi tentativi in tal senso (Dow, 1982; Moore-Hill, 1982; Moore-Karaska-Hill, 1985; Bias, 1992; Ricci, 1993), ma tutti, al di là degli algoritmi prodotti, si sono dovuti scontrare con il problema della endogeneità della base monetaria regionale. Se, infatti, le banche locali hanno la possibilità di raccogliere riserve in maniera ampiamente flessibile, la definizione del moltiplicatore, sebbene sempre possibile, almeno per quanto riguarda uno *unit banking system*, perde gran parte della sua utilità analitica¹⁴.

Il moltiplicatore individua il limite fino al quale il sistema bancario privato è in grado, data una certa disponibilità di riserve, di creare moneta bancaria (Schneider, 1952; Graziani, 1984). Esso determina il *potenziale massimo* che l'offerta di moneta bancaria può assumere in un dato istante *non* il suo ammontare *effettivo*. Quest'ultimo, dipende, infatti, dalla *disponibilità* degli agenti non bancari ad indebitarsi con le banche. Se, però, la base monetaria è completamente endogena al sistema economico, allora non ha alcun senso parlare di un limite massimo di credito erogabile dal sistema bancario¹⁵.

In un *branch banking system*, poi, per definizione, essendo le riserve delle banche unificate a livello nazionale, in ogni regione l'ammontare di credito massimo erogabile coincide quasi del tutto con quello nazionale. Come scrivono Harrigan e McGregor nel valutare l'approccio del moltiplicatore all'analisi dell'offerta di moneta regionale,

Even at a national level, money multipliers are problematic. They tend both to assume crude exogeneity of the monetary base and to abstract from important features of commercial bank behaviour ... These problems are particularly acute at a regional level ... Even if national money stock can be regarded as exogenous, the money stock of a small region certainly cannot be. (Harrigan-McGregor, 1987, p. 359).

¹³ Sempre seguendo Chick-Dow (1988, p. 245), "branch banking, interbank lending and the availability of a lender of last resort remove the reserves constraint on regional credit creation ... A deficit in the region's balance of payments may not adversely affect credit creation". In pieno accordo con la tesi sostenuta da Chick-Dow si dichiarano anche Onado-Salvo-Villani (1990, pp. 67-68).

¹⁴ Come riconosce la stessa Dow (1987, p. 17), "once it is accepted that both the multiplier and the multiplicand are partly endogenous ... multiplier analysis loses some of its analytical appeal".

¹⁵ Non a caso chi sostiene la completa endogeneità della base monetaria, preferisce parlare di *divisore* del credito piuttosto che di *moltiplicatore* del credito. Cfr. Le Bourva (1959, 1962); Lavoie (1984). Argomenti simili sono svolti in Kaldor-Trevithick (1981); Kaldor (1982); Moore (1988).

Per un'economia regionale, dunque, l'unico modo per studiare l'offerta di credito e di moneta sembra essere quello di concentrarsi sul comportamento delle banche locali, sulle loro scelte allocative e sulle variabili che le influenzano.

3. Il mercato regionale del credito bancario.

3.1. Definizione di un mercato regionale del credito.

E' noto che quella di mercato o di industria è una nozione alquanto incerta per la teoria economica: "the notion of an industry - scrive Tirole, 1989, p. 96 - is an idealization or a limit case". Seguendo la posizione dominante, una volta riconosciuto che ogni bene è potenzialmente in concorrenza con tutti gli altri per il reddito dei consumatori, per circoscrivere un mercato e per rendere così possibile un'analisi di equilibrio parziale, ci si deve rifare al concetto di elasticità incrociata della domanda rispetto al prezzo. In questo modo, un mercato viene ad essere formato da quei beni, estratti dall'insieme infinito dei beni producibili e scambiabili, per i quali le elasticità incrociate sono superiori ad un certo valore fissato arbitrariamente, ma, comunque, inferiore ad infinito (il caso limite di cui parla Tirole)¹⁶.

Per potere parlare di un mercato del credito bancario regionale è, dunque, necessario che si formi una domanda per il credito bancario la cui elasticità incrociata rispetto al prezzo di offerta delle altre forme di credito e del credito bancario concesso al di fuori della regione sia sufficientemente bassa. Tuttavia, se ciò basta a definire un mercato regionale del credito bancario, per giustificare l'esistenza, in equilibrio, di differenziali nei tassi di interesse regionali è necessaria l'ulteriore ipotesi che l'offerta di credito non sia infinitamente elastica al tasso di interesse nazionale (adeguatamente corretto per tenere conto del diverso grado di rischiosità degli operatori locali), cioè che il processo di arbitraggio interregionale non funzioni in maniera perfetta, e che i sistemi bancari regionali, sebbene tra di loro segmentati, non siano al loro interno perfettamente concorrenziali o contendibili

¹⁶ Va detto che il metodo delle elasticità incrociate ha incontrato diverse critiche nella letteratura, sia per la sua sostanziale arbitrarietà, sia per le difficoltà di disporre delle informazioni necessarie per una sua applicazione concreta. Sono stati, allora, proposti altri criteri per individuare un mercato tra i quali devono essere ricordati quelli del *five percent test* e, per quanto riguarda la delimitazione territoriale del mercato, quello della prevalenza degli scambi. Per il primo, un mercato può essere definito solo per quei prodotti o per quelle aree geografiche nelle quali, per un'ipotetica azienda che massimizza il profitto, sia possibile introdurre incrementi di prezzo al di sopra di una certa soglia (*five percent*) e per un periodo di tempo sufficientemente lungo, nel caso in cui i prezzi di tutti gli altri prodotti restano invariati. Secondo il metodo della prevalenza degli scambi, invece, una volta individuato il prodotto, un'area geografica può essere considerata un mercato a sé solo se gli scambi di questo prodotto che vengono effettuati nell'area avvengono prevalentemente tra le imprese ed i consumatori operanti nell'area stessa. Sul problema della definizione dei mercati ed in particolare di quello bancario, cfr. Ellichhausen-Wolken (1990) e Banca d'Italia (1992).

o, almeno, che le banche operanti nelle diverse regioni non abbiano tutte la stessa funzione di costo¹⁷.

Poche e semplici considerazioni possono essere sufficienti per convincersi della rilevanza concreta di queste ipotesi, a cominciare proprio dalla possibilità di identificare un prodotto <<credito bancario>>.

Sebbene la crescente concorrenza sui mercati finanziari e l'ideazione continua di nuovi strumenti finanziari e di nuovi intermediari finanziari sembrano mettere in discussione l'unicità del credito bancario, in realtà la tradizionale differenza tra attività creditizia - intesa come "la concessione di prestiti da parte di istituzioni (banche) che emettono depositi a valore nominale fisso che fungono da mezzi di pagamento" (Nardozi, 1990, p. 172) - ed attività di intermediazione - intesa invece come "la trasmissione di fondi che avviene sia attraverso la raccolta e l'impiego di depositi che non fungano da mezzi di pagamento sia attraverso servizi resi sui mercati in cui i fondi vengono trasferiti attraverso l'acquisizione di titoli" (Nardozi, *ibidem*, p. 172) - mantiene intatta la sua validità analitica. "Gli intermediari finanziari - scrive Graziani (1990a, p. 214) - creano nuove forme di scorte liquide, ma non creano nuovi mezzi di pagamento". Il mercato del credito bancario ha, dunque, una sua precisa identità, coincidendo con il mercato dei mezzi di pagamento, della moneta come flusso. Il ruolo dei mercati finanziari e dell'intermediazione finanziaria è, invece, quello di favorire l'afflusso dei risparmi alle imprese per consentire loro di ripagare i debiti contratti con le banche e di finanziare l'acquisto dei beni di investimento (Graziani, 1991b; Terzi, 1989; Davidson, 1992).

Ovviamente, ciò è vero a livello aggregato, per l'intera economia e per l'insieme delle imprese. Per la singola impresa una fonte di finanziamento equivale l'altra (si escludono qui i problemi di finanza aziendale e di gestione ottima delle fonti di finanziamento), anche se resta vero che il credito bancario provvede la moneta, mentre i mercati e gli intermediari finanziari forniscono il risparmio. Per un'economia aperta la situazione è in qualche modo analoga. L'insieme delle imprese della regione A può ottenere nuova liquidità sia attraverso il sistema bancario locale, sia importando risparmi dalle altre regioni. Tuttavia, se, in linea di principio, in un'economia aperta l'attività produttiva potrebbe svolgersi ugualmente senza la presenza di banche sul territorio e senza mai ricorrere al credito bancario (ovvero, senza <<creare>> moneta) sembra, tuttavia, difficile dare un minimo di rilevanza concreta ad una ipotesi simile¹⁸. Anche nell'analisi dei sistemi economici aperti, dunque, l'individuazione di un mercato del credito bancario mantiene una sua validità teorica e pratica. Con la specificazione, però, che credito bancario e intermediazione finanziaria svolgono in una regione non solo funzioni complementari (Terzi, 1990), ma anche sostitutive¹⁹.

¹⁷ Infatti, riportando le parole del più noto manuale di microeconomia, "the supply curve of a competitive industry with free entry is essentially a horizontal line at a price equal to the minimum average cost." (Varian, 1992, p. 220, corsivo nostro).

¹⁸ Sul punto, cfr. le considerazioni svolte in De Cecco (1986), Corrigan (1987), Nardozi (1990).

¹⁹ La teoria oggi prevalente tende a non considerare più la funzione monetaria delle banche come la caratteristica essenziale del credito bancario. Ciò non toglie che, in genere, si conviene sulla necessità di tenere distinto un <<prodotto>> credito bancario o una <<industria>> bancaria. Ciò è perché le banche sono considerate le uniche

Per quanto riguarda la dimensione territoriale, essa rileva solo se, come scrivono Grillo e Silva (1989, p. 98), "i beni che vi si scambiano, pur essendo simili, hanno qualche caratteristica che li differenzia, oppure se su di essi si determinano prezzi diversi per effetto del prevalere di regole concorrenziali diverse" o per l'esistenza di costi di transazione di ammontare non trascurabile²⁰.

Ora, la rilevanza di queste condizioni è, in genere, dipendente dalla dimensione degli acquirenti. Ciò è particolarmente vero proprio per l'attività creditizia, essendo questa basata su stretti rapporti personali e sull'instaurazione di stabili relazioni di clientela. Così, ad esempio, maggiore è la dimensione del prestatore di fondi, più ridotti sono i costi di contatto ed i costi di informazione che devono essere sostenuti dallo stesso prestatore e dalla banca a cui i fondi sono richiesti e più ampia è la dimensione territoriale del mercato di riferimento. Da questo punto di vista, non desta meraviglia il fatto che spesso per le famiglie e per le piccole e medie imprese le uniche banche su cui si può fare affidamento sono quelle locali²¹. D'altronde, per una piccola impresa locale, che svolge la sua attività essenzialmente nella zona, ottenere il credito da una banca operante nella stessa area può avere un valore in sé; può significare, infatti, l'invio di un segnale positivo di solidità alla comunità economica locale o ad altre istituzioni finanziarie esterne all'area (Fama, 1985). Sembra, dunque, pienamente condivisibile il giudizio espresso da Meyer (1967, p. 38), secondo il quale, "the elasticity (absolute value) of demand for credit from local banks is a positive function of the size of the firm."

Infine, è sufficiente richiamarsi ai tanti e ben noti argomenti della teoria dell'informazione e alle loro applicazioni alla teoria bancaria, per comprendere facilmente che le ipotesi di perfetta mobilità dei capitali e di perfetta concorrenza o contendibilità dei mercati del credito rappresentano al più delle finzioni teoriche, delle utili semplificazioni per affrontare alcuni particolari problemi²².

Tutte le considerazioni svolte andrebbero, poi, calibrate sul tipo di struttura assunta dal sistema bancario (*unit system, branch system*). Ad esempio, laddove è ammesso e trova un adeguato sviluppo sul territorio nazionale il sistema delle filiali bancarie, non si può negare che per la clientela minore i costi di contatto per ottenere il credito dalle banche nazionali tendono a ridursi notevolmente, così come tende a ridursi lo svantaggio informativo di queste che, tramite le loro filiali, sono maggiormente in grado di concorrere con le banche locali per la clientela locale²³. Al di là

istituzioni in grado di fornire pressoché l'intera gamma delle attività finanziarie o perché, seguendo l'approccio delle asimmetrie informative, l'informazione gestita e prodotta dalla banca ha natura riservata ed il credito bancario diviene <<unico>> per quelle imprese che non hanno la possibilità o la convenienza a rendere note al mercato le informazioni necessarie per raccogliere finanziamenti diretti (Fama, 1985; Goodhart, 1986).

²⁰ Secondo una semplice formalizzazione proposta da Elliahausen e Wolken (1990), in generale si può dire che un acquirente localizzato nella regione A preferirà il prodotto venduto localmente se $P_A < P_B + (T_s + T_b)$ dove il valore tra parentesi indica la somma dei costi di transazione affrontati, rispettivamente, dal venditore e dall'acquirente per operare con clienti e fornitori situati in un'altra regione.

²¹ In proposito, cfr. le considerazioni svolte in Meyer (1967), D'Amico-Trifilidis (1988) Elliahausen-Wolken (1990), Papi (1993).

²² Per una ampia e completa esposizione dei recenti sviluppi della teoria dell'intermediazione finanziaria si rimanda ai due recenti volumi di Marotta-Pitaluga (1993a, 1993b).

²³ Su questo punto, relativamente al caso italiano, cfr. le considerazioni svolte in Giannini-Papi-Prati (1991) e Papi (1993).

di queste e di altre possibili specificazioni, però, l'ipotesi di tenere distinti "due mercati del credito bancario", uno, territorialmente segmentato, per la clientela di piccole e medie dimensioni, l'altro, di ampiezza nazionale o anche internazionale, per le grandi imprese o gruppi industriali²⁴, può rappresentare un importante punto di partenza per studiare il funzionamento dei mercati regionali del credito bancario.

3.2. I modelli di arbitraggio parziale.

L'individuazione di un mercato del credito bancario locale sulla base della dimensione della clientela è il punto di avvio del modello di arbitraggio parziale presentato da Moore e Hill (1982).

L'ipotesi centrale dei modelli di arbitraggio parziale è che, per motivi essenzialmente legati alla non completa diffusione territoriale dell'informazione riguardante le (piccole) imprese locali, il processo di arbitraggio non funziona in maniera perfetta. Gli scostamenti in aumento o in diminuzione dei tassi di interesse prevalenti nella regione rispetto a quelli nazionali non sono, quindi, immediatamente riassorbiti e, entro certi limiti, possono persistere per un periodo di tempo anche lungo. In definitiva, la logica seguita da questi modelli è quella di individuare un mercato locale del credito e di utilizzare poi il tradizionale schema di domanda ed offerta per determinare la quantità di credito offerta localmente ed il tasso di interesse regionale.

Tornando ora al modello di Moore e Hill, gli autori ipotizzano che le banche locali, conoscendo il tasso di interesse <<nazionale>> (dato dall'incontro della domanda e dell'offerta nel mercato del credito alle grandi imprese) hanno la possibilità di allocare l'ammontare complessivo del credito erogabile, determinato dal moltiplicatore regionale del credito, tra la clientela locale ed il mercato nazionale. I casi studiati sono tre. Nel primo (fig. 1), la domanda di credito della clientela locale è tale da incrociare la curva di offerta delle banche locali ad un tasso pari a quello che si forma sul mercato nazionale ed essa, quindi, viene completamente soddisfatta ad un tasso non discriminante. Il secondo caso (fig. 2) è quello in cui la domanda locale eccede l'offerta massima: le banche locali, allora, si trasformano in veri e propri *brokers*, indebitandosi sul mercato nazionale e cedendo localmente i fondi così raccolti a quelle imprese incapaci di accedere al mercato nazionale, ad un tasso di interesse maggiorato di un *mark up* fisso sul tasso nazionale. Nel terzo caso (fig. 3), infine, la domanda è talmente scarsa che il tasso di equilibrio locale risulterebbe nettamente inferiore a quello nazionale: in tali circostanze, secondo Moore e Hill, le banche locali preferiscono ricorrere al razionamento della clientela locale (che ottiene credito solo per un ammontare pari ad OA), offrendo gran parte dei fondi sul mercato nazionale.

²⁴ Sempre avendo a riferimento la realtà italiana, secondo D'Amico e Trifilidis, che intitolano il loro saggio proprio *I due mercati del credito bancario*, "le differenze fra questi due mercati sono radicali: diverso è il grado di concentrazione della domanda e dell'offerta, diverso il grado di differenziazione del prodotto, diversa la rilevanza della segmentazione spaziale, diverso il rischio dei prestatori di fondi e la valutazione del merito di credito da parte delle banche, diversa la funzione di comportamento dei prestatori e dei prestatori di fondi, diversa, infine, l'elasticità al prezzo della domanda e dell'offerta." (D'Amico-Trifilidis, 1988, p. 52; corsivo nostro)

Il modello di Moore e Hill appare, però, troppo schematico ed anche caratterizzato da alcune incertezze teoriche, per potere essere accettato senza riserve. Ma andiamo con ordine.

In primo luogo, come fanno notare Harrigan e McGregor (1987, p. 361, n. 4), esiste inconsistenza logica tra i diagrammi presentati dai due autori ed il modo in cui essi calcolano il moltiplicatore del credito. In particolare, il problema è nei fondi investiti all'esterno, che vengono dapprima sottratti dalla formula del moltiplicatore per poi essere inclusi nella curva di offerta. Da ciò, dunque, deriva la difficoltà a leggere i loro grafici dove sull'asse delle ascisse è iscritta la somma di due tipi di flussi (credito concesso all'interno e credito concesso all'esterno) e su quello delle ordinate un unico tasso di interesse²⁵.

In secondo luogo, i due tratti della curva di offerta, quello crescente e quello orizzontale, vengono trattati dagli autori in maniera indebitamente diversa. Infatti, se, per qualsiasi motivo, si ipotizza che l'offerta di credito locale abbia un andamento crescente, rispetto al tasso di interesse, fino al tetto massimo consentito dal moltiplicatore, la stessa ipotesi, a meno di introdurre modifiche *ad hoc*, dovrebbe essere mantenuta quando le banche decidono di superare questo limite indebitandosi sul mercato monetario. Per la banca, le somme comunque raccolte rappresentano sempre un incremento delle riserve disponibili e sono tutte in grado di innescare il processo moltiplicativo del credito.

In terzo luogo, date le ipotesi del modello, sembra difficile che i tassi di interesse locali possano rimanere permanentemente al di sotto di quelli nazionali (fig. 3). Se infatti le banche locali sono libere di impiegare in qualsiasi misura i loro fondi sul mercato nazionale, ogni qual volta i tassi locali risultano inferiori a quelli nazionali, si mette in moto un processo di arbitraggio verso l'alto che tende a riportare in linea i tassi di interesse.

In quarto luogo, gli autori escludono, senza chiarirne il motivo, la possibilità che per tassi di interesse regionali sufficientemente alti anche le banche esterne all'area possano trovare conveniente erogare credito alle piccole imprese locali, aggiungendo così la loro offerta a quella delle banche locali ed influenzando i tassi di interesse.

Infine, una considerazione deve essere fatta sul significato del termine arbitraggio che in Moore e Hill trova un impiego alquanto anomalo. L'arbitraggio è un'operazione che prevede l'acquisto e la vendita di una stessa attività su due distinti mercati allo scopo di guadagnare la differenza di prezzo. L'effetto finale è sempre quello di un riallineamento dei prezzi delle attività fino alla completa scomparsa di ulteriori possibilità di arbitraggio²⁶. Ora, un simile processo è completamente assente dal modello di Moore e Hill. Ciò che qui sembra accadere è, invece, semplicemente che le banche locali, vista la disponibilità della domanda e visto lo stato delle loro aspettative, ritengono

²⁵ Inoltre, mentre la curva di offerta indicherebbe la somma di due forme di credito, la domanda farebbe riferimento al solo al credito locale. Le difficoltà appaiono evidenti, ad esempio, nella figura 3 dove la curva di domanda interseca in due punti diversi quella di offerta, ma, come tengono a specificare gli stessi Moore e Hill, in nessuno dei due è possibile leggere l'ammontare di credito erogato localmente dalle banche ed il tasso di interesse a cui questo viene concesso.

²⁶ Si badi che i prezzi di mercato dell'attività oggetto di arbitraggio possono continuare a divergere, ciò che si eguagliano sono, infatti, i prezzi inclusivi dei costi di arbitraggio (costi d'informazione, costi di transazione).

conveniente estendere localmente il credito ben oltre il limite loro imposto dal moltiplicatore, indebitandosi di continuo nei confronti della banca centrale o sul mercato interbancario per mantenere inalterata la disponibilità di riserve. Tuttavia, in questa descrizione, coerente con lo sviluppo successivo del modello, il termine arbitraggio assume un significato tutto particolare, non svolgendosi esso attraverso l'acquisto e la cessione di una stessa attività bensì attraverso la produzione di nuovo credito. In più, se questo è il processo ipotizzato da Moore e Hill, il modello si allontana inevitabilmente dalla teoria dei fondi prestabili alla quale, invece, i due autori esplicitamente si rifanno.

Di questa incongruenza sembra avvedersi la Dow (1987) che, utilizzando lo stesso supporto grafico, presenta una versione "keynesiana" del modello di Moore e Hill, in cui è l'ammontare di credito concesso localmente dalle banche a determinare l'ammontare di depositi esistenti nella regione. In linea con una parte della scuola post-keynesiana, la posizione nel piano delle curve di domanda e di offerta di credito ed il tasso di interesse regionale è, poi, determinata dalla stato delle aspettative dei prestatori e delle banche locali e dalla loro preferenza per la liquidità²⁷. Tuttavia, sebbene attraverso l'interpretazione che ne dà la Dow il modello di Moore e Hill acquisti senz'altro più coerenza, la sua struttura resta ancora troppo fragile per essere in grado di superare tutti i rilievi mossi.

Un modello più articolato e completo è stato sviluppato da Harrigan e McGregor (1987). Anche in questo caso si parte col distinguere tra un mercato "monetario" nazionale ed un mercato "monetario" regionale. Qui, però, occorre subito fare una specificazione. Harrigan e McGregor, infatti, non identificano più i due mercati in base alla dimensione della clientela, bensì preferiscono, non senza ambiguità, riferirsi al mercato di uno strumento finanziario rappresentativo (in caso nazionale, nell'altro regionale), il cui tasso di interesse "is linked to others through, for example, term structure and risk structure relationship" (Harrigan-McGregor, 1987, p. 360). Ora, il loro continuo richiamarsi alla domanda e all'offerta di moneta, alle scelte di finanziamento delle banche locali, alla *finance motive* e alla preferenza per la liquidità degli agenti, fanno ritenere che il mercato finanziario rappresentativo sia, per gli autori, quello del credito bancario e che quello nazionale corrisponda al mercato interbancario o, comunque, a qualche mercato finanziario a breve termine molto liquido, come, ad esempio, il mercato dei titoli di Stato.

Passando alla descrizione del modello, numerose sono le novità introdotte da Harrigan e McGregor rispetto all'analisi svolta da Moore e Hill:

- (a) la domanda e l'offerta regionale di credito sono considerate, anche, funzioni del tasso di interesse nazionale;
- (b) vengono presi in esame possibili fenomeni di razionamento del credito, riconoscendo il carattere intrinsecamente a prezzi fissi del mercato del credito;
- (c) si introducono le condizioni dell'ambiente esterno, analizzando il funzionamento del mercato del credito nelle fasi <<tranquille>> e nelle fasi <<turbolente>>;

²⁷ Per una critica, interna alla scuola post-keynesiana, della teoria della determinazione del tasso di interesse basata sulla preferenza per la liquidità, cfr. Lavoie (1985); Moore (1988).

(d) si considerano le possibilità di arbitraggio, oltre che dal lato dell'offerta, dal lato della domanda²⁸.

L'idea fondamentale del modello è che, fissato il tasso di interesse nazionale, il tasso di interesse regionale può discostarsi da questo nei limiti di una certa banda di oscillazione all'interno della quale il processo di arbitraggio è solo parzialmente attivo (fig. 4). Le curve di domanda e di offerta hanno, allora, un'elasticità variabile ad indicare le imperfette possibilità di arbitraggio per entrambi i lati del mercato. Per quanto riguarda il tratto verticale della curva di domanda, questo individua, secondo le stesse parole degli autori, "the possibility of a minimum level of transactions balances being required irrespective of the level of interest rates"; (Harrigan-McGregor, 1987, p. 361).

In tempi <<tranquilli>>, un miglioramento delle prospettive economiche dell'area determinano una trasposizione verso l'alto della curva di domanda che, se è condivisa dalle banche, cosa molto probabile durante questi periodi, porterà ad un aumento della quantità moneta e del tasso di interesse regionale. Se le banche hanno aspettative in parte divergenti dai prestatori di fondi o se esistono meccanismi di selezione avversa o di *moral hazard*, come descritti dalla recente teoria sul razionamento del credito (Stiglitz-Weiss, 1981; Jaffe-Stiglitz, 1990) le banche possono rifiutarsi completamente o solo in parte di estendere l'offerta di credito, nel qual caso si formerà un equilibrio di razionamento in un punto compreso tra A e B.

In tempi <<turbolenti>> (fig. 5), invece, sia le imprese che le banche mostreranno una maggiore preferenza per la liquidità. Nel modello, ciò si traduce in una trasposizione verso l'alto di entrambe le curve di domanda e di offerta, oltre che in un sostanziale allargamento della banda di oscillazione. Ora, se il mercato del credito è "flex-price", l'effetto sul tasso di interesse regionale sarà certamente nella direzione di un suo aumento, mentre l'effetto finale sulla disponibilità di credito sarà ambiguo, dipendendo, questo, dall'ampiezza relativa degli spostamenti delle due curve. Se il mercato del credito è, invece, del tutto o parzialmente *fix-price*, l'effetto del razionamento sarà potenzialmente molto più ampio e nei periodi tranquilli, potendo l'equilibrio oscillare dal punto C' al punto C.

Le principali incertezze nell'analisi di Harrigan e McGregor derivano dalla mancata definizione del concetto di moneta. Da un lato, i due autori sembrano aderire alla visione della moneta come grandezza endogena del sistema economico introdotta attraverso i flussi di credito bancario, anche se sono disposti subito dopo ad accettare l'esogenità della moneta a livello nazionale (cfr. *supra*, sez. 2.3.). Inoltre, nelle loro argomentazioni si ritrova di continuo una non risolta oscillazione tra l'analisi della moneta come flusso, secondo le linee indicate dalle nuove teorie post-keynesiane, e l'analisi della moneta come stock, secondo i dettami più tradizionali della teoria keynesiana.

Queste ambiguità concettuali spingono inevitabilmente l'analisi verso alcune conclusioni affrettate. Così, ad esempio, se le banche regionali, come loro sostengono, non hanno nella base monetaria un vincolo stringente all'erogazione del credito, allora, nel caso in cui le banche condividono l'ottimismo circa le prospettive di crescita dell'economia, è possibile che nella figura 4 si

²⁸ Come sarà evidente, l'impiego del termine arbitraggio incontra in Harrigan-McGregor le stesse difficoltà viste per in precedenza per l'analisi di Moore e Hill. Questo ci consente di non ripetere qui le considerazioni svolte nella sezione precedente, alla quale si rimanda.

debba segnare anche (o, addirittura, come è lecito ipotizzare, solo) una trasposizione verso l'esterno della curva di offerta di moneta, che rafforza l'effetto finale sulla quantità di moneta regionale, ma rende indeterminato quello sul tasso di interesse.

Inoltre, sembra difficile condividere senza qualificazioni l'ipotesi che un aumento della preferenza per la liquidità faccia aumentare la domanda di moneta (nel mercato del credito). Infatti, una maggiore preferenza per la liquidità, se di sicuro si esprime in un aumento della domanda di scorte liquide, ha, in realtà, un effetto ambiguo sulla domanda di moneta come flusso (domanda di credito). Come correttamente afferma Wray:

rising liquidity preference ... of the public means that it is trying to obtain money by avoiding new purchases of assets, by selling assets or even by issuing new bonds (to borrow) ... but *an increase of liquidity preference may well be correlated with falling money demand (as borrowers decide not to issue new debt) and a fall of the rate of growth of the money supply (as banks reduce their rate of purchase debt)*. (Wray, 1992, pp. 73 e 76, corsivo nostro)²⁹.

Poichè il mercato analizzato da Harrigan e McGregor è un mercato dove si contrattano flussi (il mercato regionale del credito), durante i periodi turbolenti (fig. 5), quando si verifica un aumento generalizzato della propensione per la liquidità, la curva di domanda e la curva di offerta possono entrambe subire una trasposizione verso l'interno. In tal modo, l'effetto di un peggioramento delle aspettative si farebbe sentire principalmente sull'ammontare di moneta disponibile a livello locale, piuttosto che sul tasso di interesse, come invece avviene nel loro modello.

3.3. Il mercato del credito in un branch banking system.

Sebbene gli autori non facciano alcuna affermazione in tal senso, il modello di Moore e Hill, con l'impiego del moltiplicatore del credito, ma anche quello di Harrigan e McGregor, sembrano più adatti a descrivere una struttura bancaria istituzionalmente segmentata per regioni (*unit system*). Nella loro analisi, il centro decisionale è sempre la banca locale ed è essenzialmente questa a sfruttare le possibilità di arbitraggio tra il mercato nazionale ed il mercato locale. Non vi è, inoltre, alcun richiamo alla gestione centralizzata delle riserve e ai flussi intrabancari di base monetaria che, come si è più volte detto, sono la principale caratteristica di un *branch banking system*.

²⁹ Cfr. anche Wray (1990, capp. 1 e 6), dove l'autore, per evitare confusioni di linguaggio, distingue nettamente i concetti di liquidità e moneta e di preferenza per la liquidità e domanda di moneta: "Liquidity preference, egli scrive - is a demand for hoards ... I will use the term money demand to indicate a willingness to issue debt, or a willingness to expand one's balance sheet in order to spend on goods, services, or assets"; (Wray, 1990, pp. 19 e 20). Sebbene la differenza tra i due concetti sia chiara, probabilmente sarebbe stato più semplice e convincente ricorrere alla distinzione di uso comune tra domanda di moneta e domanda di credito (bancario); cfr. Graziani, 1991b. È importante, infine, sottolineare che la Dow (1987, pp. 20-21) non incorre nelle ambiguità di Harrigan e McGregor. Ella analizza la domanda di credito (domanda di moneta come flusso) e riconosce esplicitamente che la curva di domanda di credito, a seguito di un aumento della preferenza per la liquidità da parte del pubblico, può subire, secondo le circostanze, sia una trasposizione verso l'alto che una trasposizione verso il basso.

Nella letteratura, due modelli, precisamente quelli della Dow (1987) e di Azzolini (1989), sono stati, invece, esplicitamente dedicati ad analizzare il mercato del credito in quest'ultimo tipo sistema.

La Dow, nel giustificare l'estensione del suo modello "keynesiano" (vedi *supra*, sez. 3.2.) al caso di un *branch system*, prende correttamente le mosse da una semplice considerazione:

A major consequence of interregional branching is that local branches can finance local credit beyond their own capacity, as measured by a bank multiplier, by borrowing from Head Office rather than the national market in general. Lending beyond strict capacity, therefore, should not carry a penalty interest rate. (Dow, 1987, p. 21).

Da ciò, la Dow ne fa conseguire che la curva di offerta di credito regionale deve essere considerata orizzontale ad un tasso di interesse che rispecchia la rischiosità del credito locale rispetto a quella degli impieghi in favore delle imprese <<nazionali>>³⁰, così come vengono percepite dagli uffici centrali delle banche nazionali (fig. 6)³¹. Inoltre, continua la Dow, da regione a regione tende anche a variare la lunghezza della curva di offerta. Nelle regioni in ritardo e per le quali le prospettive di sviluppo sono scarse, il sistema bancario si mostrerà poco disponibile a concedere credito e tenderà a dirottare le proprie risorse verso le altre aree. Ciò significa che la curva di offerta viene ad essere troncata relativamente presto, rendendo più probabili fenomeni di razionamento e riducendo ulteriormente le prospettive di sviluppo dell'area. La conclusione è, allora, la seguente:

For prosperous, remote regions there will be benefits from having access to a nation wide pool of bank funds, rather than being subject to the limited borrowing capacity, on their behalf, of local unit banks. But for depressed, remote regions the lack of availability of credit could become even more severe. (Dow, 1987, p. 22-23)³².

Tuttavia, teoricamente, così come ormai è stato da più parti ampiamente chiarito (Davidson, 1988; Messori, 1991; Wray, 1992), considerare la moneta una grandezza endogena immessa nell'economia dalle banche, sia anche in un sistema in cui la stessa base monetaria è endogena, non implica affatto che la curva di offerta degli impieghi deve essere infinitamente elastica. Il rischio del credito, il costo dell'indebitamento sul mercato monetario, il rischio di essere razionati su tale mercato o il rischio di bancarotta, sono tutti fattori in grado di giustificare ampiamente, anche in questo quadro teorico, una curva di offerta inclinata positivamente. La premessa della Dow, dunque, non ha affatto bisogno di uno sviluppo così estremo ed anzi la sua conclusione avrebbe forse trovato un appoggio migliore in una curva di offerta crescente (più ripida nelle regioni più arretrate).

³⁰ Va ricordato che la Dow sviluppa il suo modello a partire da quello di Moore e Hill, per cui l'aggettivo nazionale qui si riferisce alle imprese di più grandi dimensioni che hanno accesso ai mercati dei centri finanziari dominanti.

³¹ Nel suo lavoro, la Dow impiega lo stesso apparato grafico proposto da Moore e Hill, iscrivendo in ascissa la somma del credito concesso localmente e di quello erogato all'esterno. Viste le critiche che in precedenza sono state rivolte a tale modo di procedere (vedi *supra* sez. 3.2.), si è preferito in questo caso ricorrere ad una interpretazione più tradizionale ed iscrivere in ascissa solo la quota di credito offerta localmente.

³² Alle stesse conclusioni giungono Chick-Dow (1988).

Azzolini (1989), sia pure attraverso un percorso diverso, giunge a conclusioni nella sostanza molto simili a quelle della Dow. Egli presenta un modello a due regioni, con un sistema finanziario formato da una banca centrale, da un sistema bancario nazionale, che opera in regime di oligopolio indifferenziato di tipo collusivo, e da un mercato azionario, nazionale dal lato della domanda, ma regionale da quello dell'offerta, nel senso che solo le imprese della regione sviluppata sono in grado di raccogliere il risparmio su tale mercato.

Senza qui riportare l'intera struttura formale del modello, vediamo come Azzolini descrive il funzionamento del mercato bancario. L'ammontare massimo degli impieghi erogabili regionalmente è dato dal vincolo di bilancio che il sistema bancario incontra a livello nazionale, dove l'ammontare di depositi è fissato dalle scelte di portafoglio dei risparmiatori escludendo, per esplicita ammissione dell'autore, "qualsiasi tipo di meccanismo di trasmissione del tipo <<moltiplicatore dei depositi>>"³³ (Azzolini, 1989, p. 80).

$$(3) \quad CR^* = (1 - k)D$$

Il sistema bancario nazionale fissa, poi, il tasso di interesse regionale, sulla base del tasso di sconto e della rischiosità del credito nelle due regioni, e l'offerta di credito nelle due regioni in base al livello massimo di rischiosità accettabile nelle rispettive aree:

$$(4) \quad rc_A = \alpha_A r + \beta_A rk_A$$

$$(5) \quad rc_B = \alpha_B r + \beta_B rk_B$$

$$(6) \quad CR^S_A = \gamma_A (Rkm_A - Rkm_B)$$

$$(7) \quad CR^S_B = \gamma_B (Rkm_B - Rkm_A)$$

$$(8) \quad CR^d_A = v_A Y_A - \zeta_A rc_A - \psi_A m_A^e + \xi_A rV$$

$$(9) \quad CR^d_B = v_B Y_B - \zeta_B rc_B - \psi_B m_B^e$$

dove con r , rc_A , rc_B , rk_A , rk_B , CR^S_A , CR^S_B , Rkm_A , Rkm_B , si indicano, rispettivamente, il tasso di sconto, il tasso di interesse fissato dalle banche, la rischiosità percepita dalle banche, il credito offerto e la rischiosità massima accettata dalle banche nella regione A e nella regione B. La domanda di credito, infine, dipende in entrambe le regioni dal reddito, Y , dal tasso di interesse praticato sugli impieghi,

³³ Qui si ripresenta un malinteso diffuso, e cioè che lo stock di moneta (depositi) esistente in un dato momento dipende dalle scelte dei risparmiatori. E' del tutto evidente, invece, che l'ammontare di depositi dipende quasi esclusivamente dalle decisioni di spesa passate, finanziate attraverso il credito bancario. Infatti, una volta immessi nel sistema economico, i depositi si possono ridurre o in seguito al rimborso di un debito bancario, o in seguito alla loro conversione in moneta legale, o in seguito all'acquisto di titoli emessi dalle stesse banche. Solo su queste due ultime quote possono avere influenza le decisioni dei risparmiatori. In proposito, si può citare Graziani (1990a, p. 203): "se un soggetto decide di liberarsi di un deposito bancario e di acquistare un bene diverso (*non importa se un bene reale o un titolo finanziario*) - scrive Graziani - il suo deposito non viene distrutto ma semplicemente trasmesso ad un altro soggetto" (corsivo nostro); o, ancora, Goodhart (1989, p. 229): "at any point in time, some subsets of bank deposits are not determined by a demand-for-money function at a given level of interest rates, but instead are simply a reflection of the demand for credit at the given level of interest rates". Cfr. anche Chick (1991).

re, dai rendimenti attesi sugli investimenti, m^e , e, nella sola regione A, dal tasso di rendimento delle azioni, r_v .

Senza ulteriori specificazioni riguardo le determinanti delle rischiosità massima accettabili o dei parametri γ , è allora evidente che i risultati del modello di Azzolini sono essenzialmente analoghi a quelli del modello della Dow. Diversa è la catena causale sottesa ai due modelli, di stampo post-keynesiano quella ipotizzata dalla Dow, conforme alla più tradizionale teoria delle scelte di portafoglio quella sostenuta da Azzolini, ma identico è l'esito finale: l'offerta regionale di impieghi è infinitamente elastica, ad un tasso che include la rischiosità del credito, fino ad un punto fissato dalle scelte allocative del sistema bancario nazionale.

Per completezza, va detto che Azzolini, nel commentare il modello, suggerisce la possibilità di esprimere la rischiosità massima che le banche sono disposte ad accettare in ogni regione (Rkm),

come una funzione inversa del grado di illiquidità atteso dell'attivo del sistema bancario ... che ... può essere influenzata[?] dalle stesse variabili esplicative del premio di assicurazione contro il rischio incorporato nel tasso di interesse sul credito, e cioè i risultati dei progetti di produzione e investimento finanziati in passato, il grado di <<leverage>> delle imprese, le garanzie collaterali prestate. (Azzolini, 1989, p. 79).

Ora, al di là del fatto che, nel brano riportato, l'autore fa dipendere le scelte delle banche solo da fattori consuntivi, senza dare alcun peso alle loro aspettative circa l'andamento futuro dell'economia, dei settori e delle imprese finanziate anche con l'introduzione di queste nuove variabili esplicative ciò che sembra modificarsi è, per esprimerci ancora una volta in termini grafici, la lunghezza del curva di offerta non la sua pendenza, che rimane nulla.

3.4. Mercato del credito e comportamento bancario.

Se si vuole individuare un limite comune a tutti i modelli che abbiamo presentato, questo è nella mancata specificazione di uno o più modelli microeconomici di comportamento bancario in grado di stabilire con chiarezza le ipotesi sottostanti alla curva di offerta aggregata.

Il mercato del credito bancario di una economia regionale è una realtà estremamente complessa. In esso si trovano ad operare, fianco a fianco, piccole e grandi banche locali e filiali di grandi banche nazionali. Queste istituzioni hanno modelli di comportamento in parte diversi, come in parte diverse sono le variabili poste a base delle loro decisioni. Prendere in considerazione questa realtà potrebbe condurre l'analisi verso risultati in parte diversi. Così, per fare un esempio, nel modello di Azzolini sarebbe stato forse interessante, e vicino a molte realtà, prima fra tutte quella italiana, introdurre, oltre alle banche nazionali, le banche locali. Forse ciò avrebbe comportato la determinazione di più tassi di interesse, in ogni caso si sarebbe dovuto individuare un meccanismo concorrenziale tra i due tipi di istituzioni.

Nella letteratura economica si è stato assistito ad un susseguirsi sempre più rapido di modelli microeconomici dedicati alla banca³⁴. Spesso la teoria economica regionale si è limitata ad estendere al caso regionale alcuni modelli pensati per contesti «nazionali», senza riuscire a proporre analisi distinte capaci di individuare uno o più aspetti caratteristici della realtà regionale. Prima, però, di prendere in esame questa parte della letteratura, i prossimi due paragrafi saranno dedicati all'analisi di quei lavori che hanno introdotto il sistema creditizio e finanziario in modelli macroeconomici regionali e nello studio dei processi di aggiustamento degli squilibri regionali nei conti con l'esterno.

4. Credito e reddito regionale

4.1. Il credito nei modelli macroeconomici.

Uno dei principali punti deboli dei modelli macroeconomici tradizionali, di cui lo schema IS-LM è forse l'esempio migliore, è senz'altro quello di avere completamente escluso dall'analisi le variabili creditizie e, con esse, l'istituzione banca. Sulla scia della *General Theory*, la macroeconomia successiva si è, infatti, interessata alla moneta solo nella sua veste di fondo di valore, dimenticando del tutto la funzione di mezzo di pagamento, la moneta come strumento indispensabile per avviare qualsiasi processo produttivo³⁵. Una volta che questa viene reintrodotta nell'analisi, però, non è più possibile ignorare i nessi che legano tra di loro le variabili creditizie e quelle reali³⁶, e la banca diviene un operatore distinto nel funzionamento di un'economia monetaria, un operatore specializzato nella creazione dei mezzi di pagamento (Graziani, 1988).

Nella letteratura regionale, i tentativi di integrare le variabili creditizie e quelle reali in uno schema macroeconomico sono stati estremamente rari. Se si esclude un timido contributo di Moore, Karaska e Hill (1985), infatti, ci si può rifare solo ai lavori di Marani (1989), Hughes (1991; 1992) e

³⁴ Per una rassegna dei più importanti modelli di comportamento bancario, cfr. Baltensperger (1980), Santomero (1984).

³⁵ In proposito, è ben nota l'opinione di Robertson che, nel rimeditare gli anni della *Teoria Generale*, scriveva: "Mr. Keynes was so taken up with the fact that people sometimes acquire money in order to hold it that he had apparently all but entirely forgotten the more familiar fact that they often acquire it in order to use it. In later articles Mr. Keynes has regained memory of this simple truth". (Robertson, 1940, p. 22). In verità, nuove letture dell'intero pensiero keynesiano consentono non solo di attribuire a Keynes, attraverso gli scritti precedenti e successivi alla *Teoria Generale*, una chiara consapevolezza del ruolo della moneta come mezzo di pagamento nel processo di produzione capitalistico, ma anche di interpretare le stesse ipotesi semplificatrici della *Teoria Generale*, quantità di moneta esogena e assenza del sistema bancario, come condizioni implicite ad uno stato di equilibrio. Cfr. Graziani (1991b).

³⁶ Per rendere coerente l'esclusione del credito bancario dal modello IS-LM è, infatti, necessario ipotizzare che, come ricordano Bernanke e Blinder (1988, p. 436), "loans and bonds are ... perfect substitutes either to borrowers ... or to lenders ... or [that] commodity demand is insensitive to the loan rate" (o, si deve aggiungere, alla quantità di credito disponibile). La sua reintroduzione richiede, dunque, il superamento di entrambe queste ipotesi. Per altri recenti tentativi di inserire le variabili creditizie in un contesto macroeconomico tradizionale, cfr. Blinder (1987); Greenwald-Stiglitz (1990).

Ricci (1993). In questo paragrafo esporremo brevemente i primi tre, mentre il modello di Ricci, essendo principalmente dedicato all'analisi del processo di aggiustamento degli squilibri nelle bilancie dei pagamenti regionali, verrà analizzato nel paragrafo successivo.

4.2. I modelli di domanda aggregata.

Come è stato detto, i primi ad introdurre esplicitamente il settore bancario in uno schema macroeconomico regionale sono Moore, Karaska e Hill (d'ora in avanti, MKH). Gli autori lo fanno in una maniera estremamente semplice, supponendo che, in un tradizionale modello keynesiano di domanda aggregata, la funzione di consumo e quella di importazioni dipendono, oltre che dal reddito, dall'ammontare di credito disponibile. In simboli si ha:

$$(10) \quad Y = C + I + E - M$$

$$(11) \quad C = c(Y + CR)$$

$$(12) \quad M = m(Y + CR)$$

$$(13) \quad CR + I_o = D(1 - r)$$

$$(14) \quad I_o = i_o D(1 - r)$$

$$(15) \quad D = dY$$

dove la (10) è la usuale condizione di equilibrio sul mercato delle merci, la (11) e la (12) indicano, rispettivamente, la funzione del consumo e la funzione delle importazioni, in cui CR sta per l'ammontare di credito disponibile, la (13) è il vincolo di bilancio del sistema bancario regionale, la (14) indica l'ammontare di fondi investiti dal sistema bancario regionale all'esterno dell'area e la (15) l'ammontare dei fondi prestabili come funzione del reddito regionale. Dopo alcune immediate sostituzioni si ottiene il seguente moltiplicatore del reddito regionale:

$$(16) \quad Y = \frac{1}{1 - (c - m)[1 + d(1 - r)(1 - i_o)]} (I + E)$$

che assume valori maggiori rispetto al moltiplicatore tradizionale. La spiegazione di ciò è semplice da individuare. In questo caso, infatti, l'aumento di una componente autonoma della domanda ha un duplice effetto espansivo sui consumi e sulle importazioni: oltre a quello diretto, via reddito, vi è un effetto indiretto, causato dall'aumentata disponibilità di credito.

Già dalla lettura delle equazioni, appaiono evidenti i limiti del modello MKH, troppo incompleto per potere fornire un quadro rappresentativo degli effettivi legami tra il sistema finanziario ed il settore reale di un'economia regionale.

Innanzitutto, l'offerta di credito viene formalizzata in maniera estremamente meccanica. In particolare: (a) le variabili che possono avere influenza sull'allocazione del credito da parte del

sistema bancario locale tra l'interno e l'esterno della regione non vengono prese in esame, impedendo così di potere analizzare i canali attraverso i quali le variabili reali agiscono sulle variabili creditizie; (b) si esclude la possibilità per il sistema bancario locale di ricorrere al credito della banca centrale o del mercato interbancario o, in un *branch system*, ai flussi di riserve intrabancari, ovvero di ottenere base monetaria aggiuntiva oltre quella dai depositi primari raccolti.

In secondo luogo, si suppone, in maniera alquanto inusuale, che il credito finanzia solo la spesa per consumi e per importazioni, escludendo, invece, dalla domanda di credito gli investimenti. Inoltre, implicitamente si fa l'ipotesi che la domanda di credito si adegui sempre al potenziale massimo di offerta di impieghi da parte delle banche regionali, mettendo così da parte la possibilità di eventuali fenomeni di eccesso di offerta o di razionamento del credito.

Questi limiti vengono tutti superati nel modello di Marani (1989). Marani presenta un modello keynesiano a due regioni e a prezzi fissi. La struttura formale del modello è estremamente ricca e consente numerosi esercizi di statica comparata. La spesa pubblica, ad esempio, è scomposta in acquisti di beni e servizi, trasferimenti alle famiglie, incentivi alle imprese ed investimenti pubblici. Gli investimenti, oltre alla quota pubblica, comprendono una componente autonoma, una componente privata interna ed una proveniente dall'esterno. Infine vengono esaminati sia i flussi di capitale a breve termine che quelli a medio e lungo termine. Qui di seguito, si presenta una versione molto ridotta del modello che, però, consente ugualmente di analizzare le relazioni principali tra variabili creditizie e variabili reali e, soprattutto, ci permette di evidenziare gli sviluppi dell'analisi rispetto al modello MKH.

Il settore creditizio viene formalizzato lungo le stesse linee proposte da Azzolini (vedi *supra*, sez. 3.5.), ipotizzando, dunque, che "il sistema bancario operante nella regione prenda decisioni *simultaneamente* (o dipendentemente) a quanto avviene nelle altre circoscrizioni nelle quali esso si trova ad operare", senza "stabilire nessi di causalità (o comunque di valutazione) tra l'ammontare delle passività e quello delle attività"³⁷, (Marani, 1989, pp. 95-96). La regione, inoltre, è interessata da flussi di credito esterni, esprimibili come quota percentuale del saldo della bilancia dei pagamenti. Per quanto riguarda il mercato azionario, viene mantenuta l'ipotesi che esso è accessibile solo alle imprese della regione A (quella sviluppata), ed inoltre si ipotizza che i flussi di capitali interregionali siano influenzati dal differenziale tra il rendimento dei titoli azionari ed il tasso sui depositi nella regione B. Il modello può, dunque, essere rappresentato dalle seguenti equazioni (le variabili ed i parametri senza indice si riferiscono alla regione B):

$$(17) \quad Y = C + I + E - M$$

$$(18) \quad C = cY$$

$$(19) \quad M = mY$$

$$(20) \quad I = \varphi Y - \omega rc + \theta CR^S$$

³⁷ Nel modello di Marani, però, il credito è una grandezza completamente endogena. Non essendo esplicitato nemmeno il vincolo di bilancio del sistema bancario nel suo complesso, la raccolta di depositi non ha alcun effetto, oltre che sull'allocazione territoriale del credito, come in Azzolini, sull'ammontare totale del credito erogato dalle banche. Al modello di Marani, quindi, non può essere esteso quanto detto sopra alla nota 28.

$$(21) \quad CR^S = CR^O_S + CR^E_S$$

$$(22) \quad CR^O_S = \eta Y_{-1} + \gamma(Rk_{m_n} - Rk_{m_n})$$

$$(23) \quad CR^E_S = \varepsilon BP$$

$$(24) \quad BP = E - M - K$$

$$(25) \quad K = \mu(rv_A - rd_b)$$

$$(26) \quad rc = \alpha r + \beta rk$$

$$(27) \quad rd_b = \sigma rc$$

dove CR^O_S , CR^E_S , K , rv_A e rd_b , indicano, rispettivamente, le due quote di cui si compongono i flussi di credito regionali, i movimenti di capitale, il rendimento dei titoli azionari e la remunerazione dei depositi nella regione B, mentre tutti gli altri simboli mantengono il significato ad essi dato in precedenza.

Esprimendo il sistema in forma matriciale e risolvendo per Y , I , CR^O_S e BP , si ha:

$$(28) \quad \begin{pmatrix} 1-c-m & -1 & 0 & 0 \\ -\varphi & 1 & -\theta & 0 \\ 0 & 0 & 1 & -\varepsilon \\ m & 0 & 0 & 1 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} Y \\ I \\ CR^S \\ BP \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} E \\ -\omega(\alpha r + \beta rk) \\ CR^O_S \\ E - \mu rv_A + \mu \sigma(\alpha r + \beta rk) \end{pmatrix}$$

$$(29) \quad Y = \frac{1}{1-c-\varphi+m(1+\theta\varepsilon)} [E(1-\theta\varepsilon) - (\alpha r + \beta rk)(\omega - \theta\mu\sigma) + \theta CR^O_S + \theta\mu rv_A]$$

$$(30) \quad I = \frac{1}{1-c-\varphi+m(1+\theta\varepsilon)} \left\{ \begin{aligned} & E[\theta\varepsilon(1-c) + \varphi] + (\alpha r + \beta rk)[(1-c+m)(\theta\varepsilon\mu\sigma - \omega)] + \\ & + (1-c+m)(CR^O_S - \theta\varepsilon rv_A) \end{aligned} \right\}$$

$$(31) \quad CR^S = \frac{1}{1-c-\varphi+m(1+\theta\varepsilon)} \left\{ \begin{aligned} & E\varepsilon(1-c-\varphi) + (\alpha r + \beta rk)[(1-c+m-\varphi)\mu\sigma + m\omega] + \\ & + (1-c+m-\varphi)(CR^O_S - \varepsilon rv_A) \end{aligned} \right\}$$

$$(32) \quad BP = \frac{1}{1-c-\varphi+m(1+\theta\varepsilon)} \left\{ \begin{aligned} & E(1-c-\varphi) + (\alpha r + \beta rk)[(1-c+m-\varphi)\mu\sigma - m\omega] + \\ & - \theta m CR^O_S - (1-c+m-\varphi)\mu rv_A \end{aligned} \right\}$$

Il comportamento del sistema bancario regionale viene, quindi, ampiamente esplicitato. Le banche, nel finanziarie gli investimenti, non incontrano limiti rigidi nella disponibilità di depositi primari e fissano con ampia discrezionalità l'ammontare di finanziamenti da erogare localmente, sulla base sia dell'andamento trascorso dell'economia reale che di quello atteso. Inoltre, poichè nel modello le banche fissano sia il tasso di interesse che l'ammontare massimo degli impieghi da erogare nella regione, solo per caso la domanda di credito coinciderà con l'offerta.

Semplici esercizi di statica comparata consentono, poi, di ottenere alcuni risultati interessanti riguardo agli effetti che la politica creditizia seguita dal sistema bancario <<nazionale>> ha sul reddito regionale, sugli investimenti e sulla bilancia dei pagamenti. Come si può vedere dalle equazioni (29), (31) e (32), un aumento del tasso di interesse attivo (così come anche una politica monetaria restrittiva attraverso un aumento del tasso di sconto) ha un effetto ambiguo su tutte le grandezze reali considerate. Il motivo di questo risultato paradossale sta nel fatto che, come sottolinea Marani, ad un tasso attivo più elevato corrisponde anche un tasso passivo più alto. Questo tende a stimolare gli afflussi di capitale, spingendo in surplus la bilancia dei pagamenti o, comunque, riducendone il deficit, e stimolando la componente di credito legata ad essa. Questo effetto tende, però, a smorzarsi al diminuire dell'elasticità dei flussi di capitale rispetto al tasso sui depositi. Se nella (29), (30) e (31) si pone $\mu=0$ (o, meglio, se nella (25) si introducono due parametri distinti, uno per rv_A e l'altro per rd_B , con quest'ultimo tendente a zero) è facile vedere che il segno delle rispettive derivate prime rispetto ad r_k è sempre negativo. Ora, quanto i flussi di capitale a breve siano reattivi alle variazioni del tasso sui depositi è, ovviamente, una questione empirica. Tuttavia, in teoria, si possono individuare buone ragioni per ipotizzare che l'effetto dei tassi passivi sui flussi di capitale siano limitati. Fra queste, ad esempio, si può ricordare l'esistenza di *switching costs* nel trasferimento dei capitali. L'uso frequente dei conti bancari porta ad instaurare rapporti abitudinari e di fiducia con la banca o con la filiale con cui si opera. Se poi lo spostamento dei depositi deve avvenire interregionalmente i costi che questo comporta, sia in termini monetari che in termini di vantaggi soggettivi, possono essere molto alti relativamente ai vantaggi di tasso che i risparmiatori andrebbero ad acquistare³⁸.

Per quanto riguarda gli aumenti dell'offerta di impieghi nella regione, invece, non ci sono sorprese. L'effetto finale sarà inequivocabilmente espansivo per gli investimenti effettuati nella regione e per la produzione aggregata, mentre sarà negativo per l'andamento dei conti con l'esterno.

4.3. Il modello di Hughes.

L'ultimo contributo che resta da esaminare è quello di Hughes (1991; 1992). Hughes presenta un modello regionale di equilibrio generale del tipo fondi-flussi, con prezzi e tassi di interesse fissi a livello nazionale. Le interdipendenze tra il settore reale e quello finanziario risultano dall'integrazione

³⁸ Un'analisi del mercato dei depositi con la presenza di *switching costs* è stata svolta da Sharpe (1992).

di una matrice dei flussi di reddito (espressa attraverso una matrice di contabilità sociale³⁹) con una matrice degli *stocks* di ricchezza, nelle quali sono definite le identità di bilancio dei quattro settori di cui si compone l'economia: industrie, famiglie, intermediari finanziari e resto del mondo. Alcune semplici equazioni comportamentali completano, poi, il modello.

Il settore industriale produce un bene omogeneo, acquista lavoro, servizi finanziari sia dalle banche locali che dalle banche esterne all'area, importa materie prime e cede la produzione alle famiglie, al settore finanziario, a quello estero e alle imprese stesse sotto forma di investimenti. L'ammontare complessivo dei finanziamenti esterni raccolti dall'industria (finanziamenti regionali e finanziamenti extraregionali) è determinato nel modello in maniera residuale dalla differenza tra la somma del capitale circolante e degli investimenti effettuati nel periodo ed i profitti non distribuiti (in simboli, $Li + F = CC + I - RE$).

Le famiglie, dal canto loro, ricevono flussi di reddito dal settore delle imprese e da quello finanziario, sotto forma di salari e profitti, e li impiegano per acquistare beni industriali, beni esteri, servizi finanziari, e per risparmiare.

Il settore finanziario regionale si compone di banche locali⁴⁰, semplici intermediatrici di fondi, che raccolgono il risparmio solo dalle famiglie e dalle imprese residenti nella regione e solo a queste cedono i servizi finanziari, rispettando, come di consueto, il vincolo di bilancio (in simboli, $(1 - r)(Di + Dh) = Li + Lh$).

Infine, i conti del settore estero sono ottenuti in maniera residuale, e si compongono di un flusso di importazioni (da parte sia delle imprese che delle famiglie) e di esportazioni (esogene) il cui saldo è compensato da flussi di capitale finanziario e da flussi di moneta (in simboli, $M - E = \Delta F_0 - cur$).

L'obiettivo che Hughes si pone è quello di individuare le condizioni necessarie per assicurare validità ed efficacia alle politiche regionali di sviluppo *export-led*, a lungo raccomandate nella letteratura (Hartman-Seckler, 1967; Whitman, 1967; Kaldor, 1970; Dixon-Thirwall, 1975; Thirwall, 1980), ma sempre attraverso analisi di tipo strettamente reale. Mentre lo sviluppo formale del modello è piuttosto laborioso, per mostrarne le principali conclusioni è sufficiente fare riferimento alla semplice analisi grafica svolta dallo stesso Hughes.

Il digramma, riportato nella figura 7, è costruito a partire da quadrante in basso a destra che riporta la relazione tra la produzione industriale ed i flussi di moneta (IC). Nel quadrante in basso a sinistra è, invece, segnata la relazione tra la moneta e la variazione delle riserve bancarie (CR), sulla base della semplificazione che tutta la moneta che affluisce nella regione trova posto nelle riserve delle banche. Poi, supposta una relazione stabile tra riserve e depositi e dato il vincolo di bilancio, ad un aumento delle riserve corrisponde un aumento dell'output del settore finanziario, come indicato nel quadrante in alto a sinistra (RF). Infine, combinando queste tre relazioni, si ottiene la relazione ROW che sta ad indicare le possibili combinazioni di produzione industriale e produzione finanziaria

³⁹ Riguardo le possibilità di impiego delle SAM (social accounting matrix) in un contesto regionale, cfr. Round (1988).

⁴⁰ A differenza che nel modello di Marani, dunque, Hughes ipotizza una struttura bancaria del tipo *unit banking system*.

che soddisfano allo stesso tempo le relazioni contabili del settore industriale, di quello finanziario e del settore resto del mondo. Per ottenere un equilibrio completo, però, è necessario anche considerare il settore delle famiglie e, quindi, le combinazioni di output industriale e finanziario che soddisfano le equazioni di bilancio di tale settore. Queste sono individuate nella retta HH, che assume una pendenza sempre positiva: una maggiore produzione industriale implica, infatti, maggiori redditi per le famiglie, una più alta domanda di servizi finanziari e, dunque, una maggiore produzione per il settore finanziario. L'equilibrio finale si ha nel punto di intersezione tra la HH e la ROW.

La relazione fondamentale per i risultati del modello è la IC, essa, infatti, può assumere una pendenza sia negativa che positiva. Vediamo quali sono gli elementi che tendono a discriminare tra le due ipotesi.

Con le esportazioni fissate esogenamente, un aumento della produzione industriale genera sia un aumento delle importazioni, sia un aumento della domanda di finanziamenti. Ora, dal conto della bilancia dei pagamenti risulta evidente che i flussi di valuta, <<eur>>, variano in funzione inversa alle importazioni ed in funzione diretta ai finanziamenti provenienti dall'estero. Poiché la somma complessiva dei finanziamenti raccolti dalle imprese (finanziamenti interni e finanziamenti extraregionali) è determinata in maniera residuale, i finanziamenti extraregionali, a loro volta, aumentano all'aumentare degli investimenti e si riducono all'aumentare dei finanziamenti ottenuti localmente. Ma questi, dato il vincolo di bilancio delle banche e la relazione stabile tra riserve e depositi, sono funzione diretta dei depositi delle famiglie. Mettendo insieme i pezzi, dunque, i flussi di valuta sono scarsi se le importazioni sono elevate e se elevata è l'offerta locale di credito, mentre sono abbondanti quando la domanda di credito delle imprese è alta.

A questo punto, è possibile individuare due tipi di economie. Nella prima, dove gli investimenti sono scarsi relativamente ai redditi distribuiti e al consumo delle famiglie, le quote di importazioni legate alla produzione industriale e ai consumi delle famiglie sono alte, i depositi delle famiglie sono elevati e, quindi, il settore finanziario è ben sviluppato, ad un aumento della produzione industriale segue un deflusso di valuta e la IC assume una pendenza negativa. Nella seconda, laddove sono le importazioni ad essere scarse, mentre vi è una sostenuta domanda di investimenti ed una allocazione del reddito delle famiglie sfavorevole all'intermediazione finanziaria, la IC sarà, al contrario, inclinata positivamente.

Se, ora, si considerano gli effetti di uno shock positivo sulle esportazioni è facile rendersi conto che gli effetti sulla produzione industriale e finanziaria sono, nei due casi, molto diversi. Un aumento delle esportazioni implica, a parità di produzione industriale, una disponibilità maggiore di valuta e, quindi, la IC si traspone esternamente, nel primo caso, ed internamente nel secondo (una trasposizione corrispondente interessa, ovviamente, anche la ROW). La HH, invece, in entrambi i casi, subisce una trasposizione verso il basso (maggiori esportazioni significano minore disponibilità di beni industriali per le famiglie e, quindi, minore domanda di servizi finanziari). Nel primo tipo di economia, come si vede dalla figura 7(a), una politica di sviluppo trainata dalle esportazioni ha gli effetti sperati, stimolando la produzione ed i redditi locali. Se l'economia, invece, appartiene alla seconda tipologia individuata, una politica di sviluppo *export-led* avrà effetti perversi sia sulla

produzione industriale che su quella finanziaria. In questo caso, suggerisce Hughes (1992, p. 36), "development strategies to increase income or local financial intermediation in the region would be more effective than strategies to increase export sales".

I commenti che possono essere fatti al modello di Hughes sono di due tipi. In primo luogo, come per ogni analisi del tipo fondi-flussi, fondamentale è l'interpretazione che viene data alle identità contabili che si introducono. A questo proposito, come abbiamo detto, l'attività del settore finanziario è considerata da Hughes come pura intermediazione finanziaria dai risparmiatori agli investitori. Ma, come è lo stesso Hughes a riconoscere (1991, p. 392), nulla nel modello impedisce di descrivere l'attività bancaria in maniera esattamente opposta, cioè a partire dalla erogazione del credito che, nel processo, creerebbe i depositi corrispondenti⁴¹. Con questa nuova interpretazione, la prima sarebbe un'economia dove le banche locali sono ampiamente disposte ad assecondare le necessità finanziarie delle imprese locali. Un aumento della produzione avrebbe, allora, un effetto negativo sui flussi extraregionali di valuta in quanto inciderebbe solo sulla domanda di importazioni. La conclusione di Hughes sarebbe apparentemente sempre la stessa, ovvero che una politica di sviluppo *export-led* è efficace solo dove il settore finanziario è sviluppato, ma stavolta lo sviluppo del sistema finanziario non dipenderebbe più dalla disponibilità di risparmio bensì dalla disponibilità delle banche a finanziare la produzione⁴².

Inoltre, ed è questo il secondo commento al modello di Hughes, le equazioni comportamentali non sembrano specificate in maniera soddisfacente. Ad esempio, ad i modelli di base di esportazione è spesso legato o un processo di crescita cumulativa - stimolato proprio dalle esportazioni e dai conseguenti aumenti di reddito (Hartman-Seckler, 1967) e di produttività (Kaldor, 1970; Dixon-Thirwall, 1975) - o un vincolo di bilancia dei pagamenti (Thirwall, 1979; 1980). Tutto ciò è completamente assente dalle equazioni di Hughes e non meraviglia, quindi, che il ruolo delle esportazioni diventi meno essenziale per lo sviluppo economico.

4. Aggiustamento degli squilibri regionali e sistema bancario locale

4.1. Il vincolo esterno regionale.

Come si è già accennato nell'introduzione, i fattori che differenziano una regione da uno stato sovrano hanno il paradossale effetto di rafforzare e, allo stesso tempo, allentare il vincolo esterno

⁴¹ Un modello fondi-flussi secondo questa chiave interpretativa è stato sviluppato, anche se per scopi diversi, da Terzi (1987/88; 1991).

⁴² Ciò, tralaltro, eviterebbe al lettore di porsi l'imbarazzante quesito circa l'origine dei depositi in un modello in cui non vi è settore pubblico né banca centrale.

imposto ad un'economia regionale e, come conseguenza, di rendere più doloroso ma meno pressante il processo di aggiustamento della bilancia dei pagamenti.

Da un lato, infatti, l'estrema apertura di un'economia regionale agli scambi con l'esterno, la mancanza di una completa autonomia politica ed i suoi stretti legami istituzionali e culturali con il resto del paese, determinano sia una maggiore vulnerabilità delle economie regionali alle perturbazioni di origine esterna, sia una minore disponibilità di meccanismi automatici e di strumenti di politica economica adatti a contrastare tali perturbazioni. Ad esempio, a livello regionale la flessibilità dei prezzi e dei salari è ostacolata dalla presenza sul territorio di imprese e di sindacati <<nazionali>>, propensi, per diversi motivi, a praticare politiche di prezzo unico per l'intero paese (Morgan, 1973; Goodhart, 1989)⁴³. Inoltre, l'impossibilità di adottare una politica tariffaria e valutaria indipendente impedisce alle regioni di utilizzare i tradizionali strumenti di controllo della bilancia dei pagamenti. In assenza di flussi finanziari compensativi, dunque, alle regioni resta aperto un solo canale di aggiustamento degli squilibri nei conti con l'esterno: quello della riduzione del reddito e dell'occupazione.

Tuttavia, gli stessi fattori che per un verso limitano le possibilità di aggiustamento, per l'altro le ampliano ma soprattutto semplificano il problema del finanziamento degli squilibri della bilancia dei pagamenti.

In primo luogo, come fanno notare la Whitman (1967, trad. it, 1974, p. 275) e Goodhart (1989, pp. 393-394), più un'economia è aperta agli scambi con l'esterno, più alta sarà la sua propensione ad importare e di minore entità dovranno essere le variazioni di reddito e di occupazione necessarie per riequilibrare uno shock esterno sulla bilancia dei pagamenti.

In secondo luogo, anche se nella regione i salari regionali sono rigidamente fissati al livello nazionale, se in altre regioni vi è un eccesso di domanda aggregata, l'alta mobilità del fattore lavoro favorisce il processo di aggiustamento delle regioni in deficit, sia attraverso una riduzione del reddito di piena occupazione, sia attraverso i trasferimenti di reddito dei lavoratori impiegati all'esterno dell'area (Deiss, 1978, p. 866).

In terzo luogo, l'integrazione dei mercati finanziari, la quasi perfetta mobilità del capitale finanziario e l'alta sostituibilità tra le passività finanziarie emesse nelle diverse regioni, assicurano l'afflusso di ampie risorse finanziarie a breve termine, in grado di allentare notevolmente il vincolo esterno allargando i canali di finanziamento privato degli squilibri.

Infine, la più o meno piena integrazione fiscale, garantisce l'esistenza, al fianco dei circuiti privati, di un circuito pubblico dei capitali che, attraverso la redistribuzione, automatica e

⁴³ I notevoli flussi informativi tra regioni e le uniformità nei modelli di comportamento degli agenti di una stessa comunità nazionale possono spingere i lavoratori ed i consumatori di ciascuna regione a prestare molta attenzione ai livelli relativi dei salari e dei prezzi rispetto a quelli praticati in altre regioni. "A worker at an engine factory in Peterborough - scrive Goodhart (1989, p. 396) - may be prepared to strike for months to get the same wages as a worker in an engine factory in Coventry, but will pay virtually no attention to the pay, or increases in pay, obtained by a worker in an engine factory in Germany, Italy or the United States". Tuttavia, anche se spesso impiegata nei modelli regionali, l'ipotesi di prezzi e salari regionali assolutamente fissi a livello nazionale può, in alcuni casi, essere considerata eccessivamente rigida. Per un'analisi degli effetti delle variazioni dei prezzi sul processo di aggiustamento si rimanda allo stesso Goodhart (1989, pp. 396-403) e a Deiss (1978, pp. 871-875).

discrezionale, della spesa pubblica e del prelievo fiscale dalle regioni in surplus alle regioni in deficit, consente di sostenere i livelli di reddito e di occupazione delle regioni in deficit.

4.2. *Flussi interregionali di capitali e aggiustamento degli squilibri.*

La differenza principale tra il processo di aggiustamento a livello regionale e quello che avviene a livello nazionale sta sicuramente nella facilità con cui i capitali finanziari, privati e pubblici, si muovono tra le regioni. Tuttavia, gli effetti finali dei flussi interregionali di capitali sul processo di aggiustamento sono, nel complesso, ambigui.

Innanzitutto, come sottolinea Deiss (1978), l'indebitamento con l'esterno, sia esso a breve o a lungo termine, produce sempre un duplice effetto, di segno opposto, sul conto delle partite correnti regionali. Da un lato, infatti, gli effetti ricchezza negativi ad esso conseguenti determinano una riduzione delle importazioni, dall'altro, però, la remunerazione del capitale preso a prestito finisce per peggiorare il saldo delle partite correnti. Evidentemente, solo nei limiti in cui il primo effetto più che compensa il secondo, si può concludere che i finanziamenti provenienti dall'esterno operano in senso favorevole all'aggiustamento della bilancia dei pagamenti.

Per il resto, i soli flussi finanziari che, almeno nel lungo periodo⁴⁴, possono avere un effetto positivo permanente sulla bilancia dei pagamenti sono quelli che si indirizzano verso le spese produttive, capaci di dare maggiore competitività alle produzioni locali, di stimolare l'esportazione di beni e servizi e di rendere più appetibili i titoli locali. Il fatto è che i flussi di capitale a lungo termine, almeno quelli di natura privata, si indirizzano verso le aree dove l'efficienza marginale del capitale è più elevata e, molto spesso, queste coincidono con le regioni in surplus, piuttosto che con quelle in deficit⁴⁵. Attraverso questo canale, quindi, i movimenti di capitale possono avere effetti destabilizzanti sulla bilancia dei pagamenti, aggravando ulteriormente la posizione delle regioni costrette a confrontarsi con deficit strutturali.

Tutti gli altri finanziamenti, al di là dell'impatto degli effetti ricchezza, consentono solo di rendere il processo di aggiustamento più graduale. A meno di ipotizzare un governo centrale o un settore privato extraregionale disposti a finanziare senza limiti i deficit correnti della bilancia dei pagamenti regionale, alla fine l'aggiustamento dovrà necessariamente svolgersi in termini <<reali>>, lungo le linee indicate in precedenza. Inoltre, se l'aggiustamento viene rimandato troppo a lungo vi è il rischio aggiuntivo di innescare "un avvitamento destabilizzante di stock-flussi di passività finanziarie che tende ad aggravare gli squilibri esterni delle aree in deficit e, nello stesso tempo, a trasferirne l'onere finanziario a carico dell'intera collettività nazionale, pesando negativamente sul

⁴⁴ Nel breve periodo, infatti, i flussi di capitale destinati a stimolare i settori produttivi esportatori possono determinare un peggioramento della bilancia dei pagamenti, a causa delle importazioni generate dai nuovi investimenti e dai redditi distribuiti.

⁴⁵ L'aumento dell'efficienza marginale del capitale nelle aree in surplus può essere imputato sia ad un miglioramento delle prospettive di sviluppo della regione e delle aspettative degli investitori (Whitman, 1967; Chick-Dow, 1988), sia ad effetti di scala (Kaldor, 1970; Dixon-Thirwall, 1975).

debito pubblico e sull'efficienza competitiva dell'intero sistema economico." (Alessandrini, 1992, p. 70.)⁴⁶

4.3. Le banche nel processo di aggiustamento.

Vediamo adesso qual'è il ruolo che le istituzioni bancarie svolgono nel processo di aggiustamento.

Un deficit nelle partite correnti non compensato da adeguati afflussi di capitale ha l'effetto di porre il sistema bancario locale in una posizione debitoria nei confronti delle altre banche. In assenza di un loro <<comportamento attivo>> sui mercati monetari, le riserve delle banche locali si riducono causando, se il potenziale di credito risulta pienamente sfruttato, una drastica riduzione dei crediti concessi localmente ed esasperando gli effetti negativi sul reddito e l'occupazione regionale⁴⁷.

Dunque, non appena l'ipotesi di perfetta sostituibilità tra le attività finanziarie viene rimossa, le decisioni delle banche locali assumono un'importanza determinante nel decidere della sostenibilità di una posizione debitoria nei conti con l'esterno.

Di recente Ricci (1993b) ha presentato un modello di aggiustamento degli squilibri regionali in cui viene introdotto un sistema bancario. La struttura del modello è del tipo Mundell-Fleming, opportunamente modificata per tenere conto di alcuni elementi caratteristici al caso regionale e per consentire l'introduzione delle variabili creditizie. In particolare, si ipotizza (a) l'esistenza di un sistema fiscale completamente unificato, nel quale le voci della politica fiscale entrano a far parte per intero della bilancia dei pagamenti regionale, (b) che le funzioni di spesa degli operatori locali sono soggette ad un vincolo di liquidità, oltre che di reddito.

A partire da queste ipotesi, Ricci analizza gli effetti sul reddito, sull'offerta regionale di moneta bancaria e sulla bilancia dei pagamenti di shocks stocastici e di shocks perfettamente attesi sulle variabili del modello, in un ambiente caratterizzato da aspettative razionale.

I risultati ottenuti confermano e circoscrivono più accuratamente alcune delle considerazioni fin qui svolte. Cominciamo dal caso di uno shock inatteso sulla bilancia dei pagamenti (che nel modello presentato corrisponde, indifferentemente, o ad uno shock sulle partite correnti o ad uno

⁴⁶ L'incapacità di una politica di trasferimenti pubblici a sostegno del reddito di garantire il riequilibrio della bilancia dei pagamenti regionale e la sua insostenibilità nel lungo periodo, trovano ormai ampio riconoscimento nella letteratura. Sull'argomento, oltre al lavoro di Alessandrini da cui è tratto il brano citato nel testo, cfr. Whitman (1967); Dixon-Thirwall (1975); Thirwall (1980); Alessandrini (1989); Goodhart (1989). Alcune interessanti considerazioni in senso contrario sono svolte in Graziani (1977; 1979); Brancati (1989a); Davidson (1992). In particolare, in questi lavori, da un lato si sottolinea da un lato l'impossibilità di fissare in modo sufficientemente preciso un limite quantitativo ad una politica di trasferimenti che, come scrive Graziani, 1977, p. 15, "dal punto di vista economico ... se diventa strutturale e permanente ... non è più un debito, ma piuttosto una voce attiva nei conti di una regione", dall'altro si ricorda l'importanza che questi stessi trasferimenti hanno sullo sviluppo delle altre circoscrizioni del paese (in proposito, cfr. anche Destefanis-Musella, 1992).

⁴⁷ Qui si ipotizza che il sistema bancario sia organizzato nella forma di *unit banking system* o che, se organizzato in forma di *branch banking system*, i flussi di riserve intrabancari rappresentino una forma di <<comportamento attivo>> da parte delle filiali locali.

shock sulla componente fiscale). Uno *shock* di questo tipo causa un effetto moltiplicativo dello stesso segno sul reddito e sulla bilancia dei pagamenti, tanto maggiore quanto minore è l'integrazione territoriale del mercato dei capitali e quanto maggiore è il moltiplicatore regionale della moneta⁴⁸. Nel caso limite di perfetta sostituibilità dei titoli emessi nelle diverse regioni, infatti, il deficit (surplus) di partite correnti sarebbe perfettamente compensato da un afflusso (deflusso) di capitali che lascerebbe inalterato il saldo globale della bilancia dei pagamenti e lo stock di moneta regionale. Essendo la spesa degli operatori regionali sottoposta sia ad un vincolo di reddito che ad un vincolo di liquidità, la perfetta elasticità dell'offerta di moneta minimizza i costi di aggiustamento, visto che il vincolo di liquidità sarebbe in questo caso inattivo.

Il ruolo del sistema bancario locale diviene ancora più decisivo nel caso di *shock* esterni perfettamente previsti dagli agenti regionali. Infatti, nell'ipotesi di *shock* attesi, l'introduzione nel modello di un moltiplicatore variabile rende di fondamentale importanza stabilire quale sarà la risposta delle banche alle variazioni attese di reddito. Se questa sarà consistente, ovvero se l'elasticità dell'offerta regionale di moneta al reddito è alta, allora, *shocks* positivi sulle partite correnti possono avere anche un effetto perverso sulla bilancia dei pagamenti e sul reddito. La riduzione del tasso di interesse regionale, conseguente all'aumento dell'offerta regionale di moneta, può essere, infatti, talmente pronunciata da generare un ampio deflusso di capitali dall'area, tale da più che compensare l'iniziale saldo attivo delle partite correnti e da ridurre la liquidità complessivamente disponibile. Se, però, l'integrazione del mercato dei capitali è perfetta, i tassi di interesse regionali non possono divergere da quelli nazionali, questo canale di deflusso di liquidità risulta pressochè inesistente e gli *shocks* sulle partite correnti avranno un effetto dello stesso segno sulla produzione aggregata e sulla bilancia dei pagamenti.

La stabilità del processo di aggiustamento dipende, invece, nel modello di Ricci, dalla mobilità dei capitali. Con mercati sensibilmente segmentati, infatti, i flussi di capitale non riescono a contrastare i deficit o i surplus delle partite correnti e lo squilibrio iniziale tende nel tempo ad amplificarsi.

Il modo in cui Ricci formalizza il mercato del credito regionale lascia aperto lo spazio a qualche considerazione di carattere più generale.

Innanzitutto, nel modello si immagina che la domanda di credito sia sempre pienamente soddisfatta ovvero, in altri termini, che sia assente qualsiasi forma di razionamento del credito. In tali circostanze, un aumento dell'offerta di credito, a parità di domanda, è necessariamente accompagnato, come avviene nel modello, da una riduzione del tasso di interesse di equilibrio. Se, invece, una domanda di credito razionata esiste, allora, le banche locali si trovano nella posizione di potere adeguare la loro offerta di moneta agli aumenti del reddito regionale senza, per questo, fare abbassare i tassi di interesse e senza innescare perversi deflussi di capitale.

⁴⁸ *Shocks* positivi di natura monetaria, presenti nel modello sotto forma di variazioni del tasso di interesse sulle attività finanziarie extraregionali, hanno anch'essi un impatto positivo sul reddito e sulla bilancia dei pagamenti regionali, con l'unica differenza che gli effetti tendono ad aumentare, e non a diminuire, con il crescere della sostituibilità tra i titoli regionali ed extra-regionali.

In secondo luogo, può essere interessante notare che se si suppone che le banche abbiano la possibilità di importare capitali dall'esterno, cosa che il modello di Ricci non esclude affatto, entrambe le elasticità della moneta e dei movimenti di capitali al reddito finirebbero per dipendere in buona parte dal comportamento delle banche. Ecco che allora, se l'accresciuto reddito viene da queste interpretato come indice di un netto miglioramento delle prospettive di sviluppo dell'area e di una accresciuta qualità (solvibilità) del credito concesso localmente, possono essere le stesse banche, con l'implicito assenso delle autorità monetarie, a rendere instabile il processo di aggiustamento, erogando nella regione una quantità di credito ben superiore a quella permessa dai surplus delle partite correnti e dalle aumentate riserve.

Tuttavia, così come è in qualche misura nel potere delle banche rendere instabile il processo di aggiustamento, così sembra essere in parte nel potere delle banche dare stabilità ad esso. Infatti, nel modello presentato da Ricci i risultati di efficacia e stabilità degli shocks dipendono in maniera cruciale dal segno che assumono le elasticità della moneta e del capitale al reddito. Se entrambe fossero negative l'effetto di impatto delle perturbazioni esterne sul reddito e sulla bilancia dei pagamenti regionale avrebbero sempre il segno atteso ed il processo di aggiustamento sarebbe sempre stabile. Ricci, al contrario, interpretando il reddito come una *proxy* della rischiosità dei prestiti e delle attività finanziarie locali, ipotizza che il valore di entrambe le elasticità sia sempre positivo. Questo modo di argomentare è, ovviamente, assolutamente condivisibile in un modello, come quello di Ricci, in cui ogni possibile mutamento della struttura produttiva è escluso ed in cui gli agenti, posti di fronte a perturbazioni attese, hanno una perfetta capacità previsiva. Date queste condizioni, e data l'ipotesi di inflessibilità dei prezzi, gli operatori regionali essendo consapevoli che una perturbazione proveniente dall'esterno può, alla lunga, trovare correzione solo in una variazione del reddito regionale, adeguano le loro scelte a questa inevitabile conclusione.

Se, però, si abbandonano le rigide ipotesi del modello ci si accorge che è possibile immaginare delle circostanze in cui la reazione delle banche locali è esattamente contraria a quella ipotizzata da Ricci. In particolare, si fa qui riferimento a quelle situazioni in cui un'economia, pur subendo uno *shock* esterno negativo atteso, appare, comunque, potenzialmente in grado di innovare la propria struttura produttiva, o, ancora, a quei casi in cui la sorte stessa delle banche locali si trova a dipendere dalla sopravvivenza di un determinato settore produttivo, entrato in crisi, ad esempio, per l'acuirsi della concorrenza esterna o per un improvviso cambiamento dei modelli di consumo. In queste ed in altre ipotesi, la reazione delle banche locali ad una riduzione del reddito regionale può essere quella di aumentare, piuttosto che di diminuire, la loro offerta di credito, importando capitali dall'esterno. I flussi compensativi messi in moto dalle banche locali possono allora diventare, se le autorità monetarie assumono un atteggiamento accomodante⁴⁹, un fattore importante per superare il vincolo esterno e rendere stabile il processo di aggiustamento⁵⁰.

⁴⁹ Come sostiene Davidson (1992, p. 131), "the willingness of a Central Bank to either directly and continuously 'make' a market in the local commercial paper and other debt instruments of deficit regions, or to act as lender of last resort for deficit regions can ease interregional payments pressures and avoid liquidity problems at the interregional clearing house ... If the Central Bank is not sufficiently active in regional asset markets to prevent an overall *asset deflation*, there will not be sufficient liquidity for the current level of interregional activity, and each bank in the deficit region

5. Comportamenti microeconomici delle istituzioni bancarie locali.

5.1. Banche locali e banche nazionali.

Nel corso dell'analisi si è più volte accennato al fatto che, per giungere ad una piena comprensione del ruolo svolto dal credito bancario nello sviluppo di una economia regionale, è necessario disporre di un modello di comportamento per la singola banca locale. Si è, poi, anche detto che questa necessità si scontra con la difficoltà di individuare il soggetto banca locale in una realtà, quella regionale, dove spesso operano a stretto contatto piccole e grandi banche, alcune con la sede centrale all'interno dell'area, altre all'esterno.

Il primo passo è, allora, quello di dare una definizione di banca locale come distinta dalla banca nazionale. Se finora si è potuto trascurare questo problema definitorio è perché i temi che abbiamo affrontato sono stati di natura essenzialmente macroeconomica, in cui ciò che rileva sono i flussi di credito complessivi che giungono alla regione. Non appena l'analisi si sposta su aspetti microeconomici, però, è evidente che la banca locale ha bisogno di una identità precisa. Da un punto di vista teorico, la soluzione migliore sembra essere quella di fare riferimento alla localizzazione delle attività della banca. Nel prosieguo, quindi, definiremo banca locale quella banca che svolge in maniera prevalente nella regione il suo giro d'affari.

Una volta individuato il soggetto a cui riferire l'analisi, la domanda fondamentale diventa cosa differenzia una banca locale da una banca nazionale? Le risposte più frequenti, nei pochi contributi di natura teorica (e nei molti di natura empirica) esistenti, hanno fatto riferimento alla stretta integrazione che esiste tra queste banche e la comunità in cui operano e al più facile processo di acquisizione dell'informazione circa la situazione economica e finanziaria delle imprese locali. Ciò darebbe alle banche locali un notevole grado di monopolio nel proprio segmento di mercato e le spingerebbe ad un atteggiamento meno propenso al rischio. Questa, ad esempio, è la conclusione cui giungono i modelli di portafoglio in concorrenza imperfetta (Cesari e Villani, 1991; Hannan, 1991) o il modello di razionamento del <<costo pieno>> (Niccoli, 1977, 1979; Del Monte et. al., 1983), modelli che ora andremo ad analizzare.

5.2. Struttura del mercato e performance delle banche locali.

La relazione tra struttura di mercato e tassi di interesse bancari è al centro di due recenti modelli presentati da Cesari-Villani (1991) e da Hannan (1991a). Come ricordano Gilbert (1984) e lo

will have to reduce its lending operations, forcing a decline in regional employment activity as well as a reduction in the region's imports."

⁵⁰ Il punto è ben sintetizzato da Goodhart (1989, p. 385), secondo il quale, "financial pressures to adjust will not appear in the guise of exhausted reserves but of an increasing unwillingness to provide further loans to borrowers in the indebted area".

stesso Hannan (1991a), l'ipotesi di un legame diretto tra la struttura del mercato del credito ed i tassi di interesse è stata per lungo tempo testata in lavori empirici senza che ad essa venisse dedicata una rigorosa analisi teorica⁵¹. I risultati ottenuti (Meyer, 1967; Aspinwall, 1970; Heggstad-Mingo, 1976; Jappelli, 1987; D'Amico-Parigi-Trifilidis, 1990; Hannan, 1991b) hanno in genere confermato, sia pure con una intensità diversa, l'esistenza di questo legame. Tuttavia, è solo con i due lavori citati all'inizio che questa ipotesi ha ricevuto una definitiva sistematizzazione.

Qui ci concentreremo essenzialmente sul modello proposto da Cesari e Villani che, sebbene meno completo rispetto a quello di Hannan⁵², non solo riesce ad identificare chiaramente tutti i nessi fondamentali, ma è anche esplicitamente dedicato all'analisi del comportamento delle banche locali.

L'ipotesi da Cesari e Villani prendono le mosse è che "le banche locali, insistendo su un ridotto territorio ed instaurando stretti legami con la clientela locale god[ono] di un significativo potere di mercato (o grado di monopolio) e dei connessi profili organizzativi e reddituali" (Cesari-Villani, p. 76). La tesi finale è che questo maggiore grado di monopolio ha una duplice influenza sul tasso di interesse praticato dalle banche locali: una diretta, legata alla minore elasticità della domanda, l'altra indiretta, influenzando in maniera negativa la propensione al rischio delle banche locali, secondo l'insegnamento della *quite life hypothesis*⁵³.

A sostegno della tesi, gli autori presentano un semplice modello di scelte di portafoglio in concorrenza imperfetta ed in condizioni di incertezza. Essi suppongono che la banca fissi i tassi di interesse da praticare alla clientela appartenente al settore *i*-esimo massimizzando una funzione utilità del tipo CRR (*constant relative risk aversion*) separabile e additiva nei profitti attesi:

$$(33) \quad U_i(\pi_i) = \frac{\pi_i^{\tau_i}}{\tau_i}$$

⁵¹ Oltre che attraverso i tassi di interesse, l'ipotesi di un'influenza della struttura del mercato bancario sulla performance delle banche è stata testata adottando come variabile di dipendente i profitti delle banche (per una rassegna della letteratura anglosassone, cfr. Gilbert, 1984; per la letteratura italiana, cfr. Conigliani, 1990). L'impiego dei tassi bancari come variabile di performance consente, però, come ha sottolineato Hannan (1991a, p. 82), di superare la critica di Demsetz (1973), secondo la quale una un miglioramento della performance in mercati più concentrati può essere dovuta non tanto agli effetti della struttura del mercato quanto alla maggiore efficienza delle imprese di più grande dimensione. Ora, se la critica di Demsetz è valida, i dati dovrebbero confermare una relazione inversa tra la concentrazione del mercato (e, quindi, l'efficienza delle banche) ed i tassi di interesse. In caso contrario, sarebbe la relazione struttura-performance ad avere maggiore potere esplicativo.

⁵² Il modello di Hannan estende l'analisi anche alla relazione tra quota di mercato e tassi di interesse attivi ed inoltre considera gli effetti della struttura di mercato sui tassi passivi e sui profitti delle banche. Tuttavia, a differenza del modello di Cesari-Villani, l'analisi di Hannan si svolge in condizioni di certezza e per banche neutrali al rischio.

⁵³ Questa, introdotta per la prima volta da Hicks (1935), è stata poi ripresa da Galbraith (1967) e da Caves (1970). In sostanza, si sostiene che uno dei principali vantaggi che si possono trarre da una posizione dominante sul mercato è quello di poter non intraprendere progetti rischiosi. L'ipotesi ha trovato applicazione nei lavori di Edwards-Heggstad (1976) e di Heggstad (1977) e, con riferimento alla realtà italiana, in D'Amico-Trifilidis (1986).

$$(34) \quad \pi_i = \begin{cases} \pi_{i1} \equiv (r_i - r_b) I_i(r_i, r_{ki}) & \text{in caso di successo, con probabilità } p_i \\ \pi_{i2} \equiv -(1 + r_b - \alpha_i) I_i(r_i, r_{ki}) & \text{" " di insolvenza, con probabilità } (1 - p_i) \end{cases}$$

dove con τ_i si indica il grado di preferenza al rischio, con r_i ed r_b , rispettivamente, i tassi praticati sul prestito *i*-esimo ed un tasso-opportunità su un'attività priva di rischio, con α_i l'ammontare del prestito recuperato dalla banca in caso di insolvenza, con I_i l'ammontare di credito concesso, che dipende dal tasso di interesse praticato dalla banca e dal vettore dei tassi di interesse praticati dai suoi concorrenti, r_{ki} , e con p_i la probabilità di successo dell'investimento.

La banca risolve, allora, il seguente problema di massimizzazione:

$$(35) \quad \max_{\tau_i} \frac{[(r_i - r_b) I_i]^{\tau_i} p_i}{\tau_i} - \frac{[(1 + r_b - \alpha_i) I_i]^{\tau_i} (1 - p_i)}{\tau_i}$$

Indicando con ϵ_i l'elasticità della domanda di credito del settore *i*-esimo rispetto al tasso di interesse praticato dalla nostra banca e con ϵ_{ki} il vettore delle elasticità rispetto ai tassi delle altre *k* banche, ed assumendo variazioni congetturali lineari ($\partial r_{ki} / \partial r_i = \beta_{ki}$ con $r_{ki} = \beta_{ki} r_i$) in r_i si ottiene:

$$(36) \quad \log(r_i - r_b) = \frac{1}{\tau_i} \left[\log \left(\frac{\epsilon_i + \sum_k \epsilon_{ki}}{1 + \epsilon_i + \sum_k \epsilon_{ki}} \right) + \log \left(\frac{1 - p_i}{p_i} \right) \right] + \log(1 + r_b - \alpha_i)$$

Adottando, poi, come misura del potere di mercato della banca l'indice $\phi_i = (\epsilon_i + \sum \epsilon_{ki})$, il quale tende ad aumentare al ridursi della elasticità diretta e al crescere delle elasticità indirette (e, quindi, all'aumentare della congettura della banca circa le reazioni di prezzo delle banche rivali), la (36) conferma l'idea che il tasso di interesse fatto pagare dalla banca varii in funzione diretta con il suo potere di mercato ed in funzione inversa con la propensione al rischio della banca, con la probabilità di successo dell'investimento e con le garanzie fornite alla banca a copertura dell'impiego, α_i ⁵⁴.

La conclusione cui giungono Cesari e Villani è, dunque, che le banche locali tendono a discriminare la loro clientela, praticando tassi di interesse più elevati rispetto a quelli prevalenti sul mercato nazionale e limitando, in questo, modo le prospettive di sviluppo della regione. L'ovvio rimedio sarebbe quello di ridurre il grado di monopolio delle banche locali, e ciò attraverso un aumento del numero di istituti presenti nell'area, attraverso un allargamento delle fonti di credito alternative per le imprese (in modo da ridurre l'elasticità della domanda), ed impedendo la costituzione di accordi collusivi ($\beta_{ki} \approx 1$).

⁵⁴ La *quite life hypothesis* viene poi verificata empiricamente dagli autori attraverso una correlazione inversa tra ϕ e τ .

I punti deboli di questa conclusione per la teoria della banca, almeno per quanto riguarda il numero ottimale di banche operanti sul mercato, sono stati ampiamente evidenziati da Di Battista-Grillo (1988), che, adottando l'approccio dei mercati contendibili, arrivano a risultati esattamente contrari. Essi partono dalla considerazione che, se per l'attività bancaria esistono rilevanti economie di scala, al crescere del numero delle imprese è possibile che ciascuna di esse si porterà sul tratto decrescente della curva dei costi medi⁵⁵. "In tali circostanze - scrivono Di Battista-Grillo (1998, p. 400) - la presenza di un numero via via maggiore di imprese attive sul mercato dovrebbe richiedere un prezzo sempre più alto, affinché le imprese possano coprire i costi."

Se, poi, si abbandona l'ipotesi che il numero delle banche esistenti sia fissato esogenamente, introdotta nel modello di Cesari-Villani così come suggerisce l'approccio struttura-condotta-performance, Di Battista e Grillo, estendendo un risultato di Fudenberg e Tirole (1986) al caso di mercati oligopolistici ed imperfettamente contendibili, dimostrano che in presenza di economie di scala e di elevati costi non recuperabili l'equilibrio è caratterizzato dalla presenza di un numero di banche superiore a quello efficiente che, al crescere dei costi di uscita, tende a coincidere con il numero massimo di banche in grado di garantire profitti non negativi in collusione.

Secondo Di Battista e Grillo, dunque, tassi bancari elevati sarebbero il sintomo di una scarsa contendibilità del mercato e di un numero elevato di banche, piuttosto che di una struttura poco concorrenziale. L'aspetto interessante è, però, che, ancora una volta, le caratteristiche tipiche di una banca locale (relazioni di clientela stabili con imprese locali di piccole dimensioni in un ambiente caratterizzato da scarsa diffusione dell'informazione e, quindi, caratterizzato da elevati costi di uscita) spingono verso la conclusione che questo tipo di banche tende a praticare tassi di interesse mediamente più elevati con effetti del tutto analoghi a quelli individuati da Cesari e Villani.

5.3. Il modello di razionamento del costo pieno.

Questo modello, sviluppato originariamente da Niccoli⁵⁶, ha trovato ampia applicazione in Italia nell'analisi del comportamento differenziato delle nostre banche nel Sud e nel Centro-Nord (Cutilli, 1978; Del Monte et al. 1983; Marzano-Murolo, 1984; Brancati, 1985, 1989b).

L'ipotesi centrale del modello è che la banca fissi il tasso di interesse sugli impieghi al cliente i -esimo, r_i , applicando un *mark-up* fisso, q , ai costi primi. Questi sono dati dal tasso di interesse che la banca potrebbe ottenere su un'attività priva di rischio, r_b , e dal valore medio delle perdite attese, EZ , che, a sua volta, è funzione crescente dell'ammontare degli impieghi concessi, L , e decrescente delle garanzie collaterali fornite alla banca, S . In simboli:

$$(37) \quad r_i = (1+q) \left[r_b + \frac{EZ(L, C)}{L} \right]$$

A partire dalla (37) è possibile costruire il grafico 8. In esso, come si vede, la curva di offerta ha un andamento orizzontale, ad un tasso pari a $(1+q)r_b$, fino al punto in cui il credito erogato al cliente non implica alcun rischio per la banca. Superato questo punto, la curva di offerta tende a crescere con una pendenza dipendente dalla rischiosità del cliente. Il tasso di interesse dipende, quindi, dal comportamento delle autorità monetarie che fissano o influenzano r_b , dal comportamento della banca riflesso in q , dalle caratteristiche della clientela e dal loro bisogno di credito (curva di domanda).

Se, poi, si suppone che la banca sia avversa al rischio diventano possibili anche ipotesi di razionamento. Questo si può essere visto dallo stesso grafico 8 a cui si aggiunge la curva V , che indica le combinazioni di tasso di interesse e ammontare degli impieghi per le quali la varianza dei profitti assume un valore costante. Fissato questo, la banca soddisferà interamente le richieste del cliente solo se la sua curva di domanda intersecano la curva di offerta alla sinistra della curva V . In caso contrario, come avviene per la curva di domanda D_2 , il cliente risulterà razionato (nell'esempio del grafico, per un ammontare pari al segmento EC).

Mettendo da parte le critiche che ad esso sono state mosse⁵⁷, l'applicazione del modello di Niccoli al caso di una banca locale consiste nell'individuare i valori tipici che i parametri possono assumere rispetto al caso di una banca nazionale. Ad esempio, se si suppone che le banche locali sono di dimensioni minori nei confronti di quelle nazionali, che il loro portafoglio sia meno diversificato e che, come detto in precedenza, esse subiscono in misura ridotta la concorrenza delle altre banche, allora esse manterranno un atteggiamento più avverso al rischio e, probabilmente, praticeranno un *mark-up* più elevato. La curva V , allora, sarà più spostata verso il basso mentre la curva di offerta tenderà a muoversi verso l'alto e ad avere una pendenza più pronunciata (fig. 9). La stessa situazione si verificherà se la clientela delle banche locali viene considerata mediamente più rischiosa. Inoltre, la minore elasticità della domanda per queste banche rende più probabile, durante le fasi di una politica monetaria restrittiva (che, aumentando la probabilità di insolvenza ed il *prime rate*, tendono a spostare verso sinistra sia la V che la S), il verificarsi di fenomeni di razionamento per la clientela delle banche locali.

In conclusione, dall'applicazione del modello di Niccoli alle istituzioni bancarie locali locali non solo arriva la conferma che queste sono tendenzialmente portate a praticare tassi di interesse più elevati, ma vengono messe in anche evidenza che la loro politica creditizia conduce con una certa probabilità al razionamento della clientela.

⁵⁵ L'esistenza di economie di scala e di varietà nell'attività bancaria è un tema ampiamente dibattuto nella letteratura e per il quale sono stati ottenuti risultati non sempre univoci. Sull'argomento, cfr. Gilbert (1984); Revell (1987); Landi (1990).

⁵⁶ La versione completa del modello è stata presentata in Niccoli (1979).

⁵⁷ In particolare, queste fanno riferimento alle ipotesi di avversione al rischio (che Pittaluga (1989, p. 121), alla luce degli sviluppi della teoria dei contratti impliciti, definisce "discutibile") e di *mark-up* fisso, senza le quali dal modello scomparirebbero le possibilità di razionamento, e alla ipotesi di esogenità del tasso sui depositi. Cfr. Pittaluga (1989) e Messori-Silipo (1991).

Ora, il modello del costo pieno rientra tra quelli con informazione simmetrica. Dalla letteratura regionale sono, invece, quasi completamente assenti i modelli di razionamento con informazione asimmetrica⁵⁸. La difficoltà principale nell'applicare questo approccio alla teoria regionale sta, forse, nel differenziare adeguatamente l'ipotesi di asimmetrie informative per le banche locali. Infatti, se è vero che queste operano essenzialmente con una clientela di dimensioni minori ridotta intorno alle quali è sicuramente più difficile per la banca raccogliere informazioni, è altrettanto vero che le banche locali, operando in un territorio limitato, hanno un maggiore controllo sulla loro clientela e una migliore conoscenza delle loro prospettive di sviluppo. Inoltre, la scarsa disponibilità per la clientela tipica di una banca locale di fonti alternative di credito, la loro minore sofisticazione finanziaria ed anche la loro minore dimensione, rendono più probabili relazioni di tipo stabile con la banca, più stringenti i fenomeni di reputazione (Diamond, 1989) e più credibili le minacce da parte delle banche locali di interrompere i flussi di finanziamento (Stiglitz-Weiss, 1983). Il fatto è, dunque, che sembra difficile dare una rilevanza teorica precisa ai fenomeni di *moral hazard* e a quelli di gestione dell'informazione per specificare comportamento delle banche locali come distinto da quello delle banche nazionali. Ciò non toglie, che anche per queste banche fenomeni simili rivestono una notevole importanza. A livello regionale, quindi, la teoria dell'informazione può essere utilmente impiegata nelle analisi empiriche come chiave interpretativa di fenomeni concreti (Pittaluga, 1989; Faini-Galli-Giannini, 1992).

5.4. Il modello di Ali-Greenbaum.

Un breve accenno merita, infine, il modello di Ali-Greenbaum (1977), l'unico che affronta in maniera rigorosa il problema della localizzazione dell'industria bancaria.

Gli autori sviluppano un modello alla Hotelling, in un contesto spaziale rappresentante una città o un'area regionale, e per uno *unit-banking system*. Le ipotesi del modello sono piuttosto rigide. La domanda di credito è supposta funzione dei tassi di interesse praticati dalle banche e dalla distanza che divide la clientela dalla banca. Le banche, che massimizzano il profitto in un ambiente oligopolistico con congetture alla Cournot, operano con una funzione di costo totale lineare e crescente. Solo per le banche localizzate in punti diversi è possibile praticare tassi diversi, quelle operanti in uno stesso punto, invece, si dividono in parti uguali la clientela. Inoltre, mentre una banca entrante ha la possibilità di fissare sia il tasso di interesse che la sua localizzazione, le banche esistenti possono solo variare il prezzo. Per potere iniziare la loro attività, le banche, sostenendo un certo costo, devono ottenere un regolare permesso dalle autorità. Infine la popolazione si distribuisce secondo una variabile casuale normale.

Pur con queste semplificazioni, il modello risulta estremamente complesso e per ottenere dei risultati definiti, Ali-Greenbaum sono costretti a ricorrere a delle simulazioni numeriche. I risultati

⁵⁸ Harrigan-McGregor (1987), come abbiamo visto, nel giustificare la possibilità di fenomeni di razionamento sui mercati regionali del credito fanno riferimento a questo tipo di letteratura ma non ne presentano un esplicito sviluppo.

ottenuti dagli autori sono estremamente interessanti. In particolare, dalle simulazioni svolte risulta che la densità territoriale delle banche rispecchia quella della popolazione anche se la distanza tra le banche non aumenta in maniera monotona con l'allontanarsi dal centro. Le banche più grandi si localizzano al centro della regione e qui i tassi tendono ad essere più bassi, aumentare con la distanza delle banche dal centro. I tassi di interesse, inoltre, si riducono con l'aumentare del numero delle banche così come si riducono i profitti non solo delle banche, ma dell'intera industria.

Le conclusioni raggiunte da Ali e Greenbaum corrispondono ampiamente alle realtà esistenti. Tuttavia, il modello potrebbe essere esteso per introduzione un contesto strategico, nel quale le reazioni delle banche presenti assumono un peso decisivo nelle decisioni di localizzazione delle nuove entranti, o per studiare la localizzazione delle banche in un contesto in cui sono presenti più regioni o, infine, per analizzare problema della localizzazione degli sportelli bancari.

6. Alcune considerazioni conclusive.

6.1. Stabilità e funzionalità della struttura finanziaria regionale.

Ciò che da questa rassegna sembra emergere con una certa evidenza è che la riflessione teorica sul ruolo e sui comportamenti del sistema bancario in un contesto regionale si trovi ancora in una fase di intenso sviluppo. Nonostante l'ampiezza dei temi trattati nella letteratura e la rilevanza dei risultati raggiunti, diversi aspetti del problema restano ancora inesplorati. Tra questi, due sembrano richiedere un'attenzione particolare: (a) la funzionalità della struttura finanziaria, regionale e nazionale, ai fini di una sostenuta attività di investimento e di accumulazione del capitale nelle singole regioni e (b) i fattori che influenzano l'allocazione del credito tra le diverse attività produttive.

Riguardo la funzionalità di una struttura finanziaria regionale, un utile punto di partenza può essere la distinzione di Minsky (1965) tra sistemi finanziari che assorbono, che amplificano o che sono neutrali rispetto ai cambiamenti e agli stimoli provenienti dall'economia reale. Il sistema finanziario ideale sarebbe, ovviamente, quello che assorbe gli *shocks* negativi ed amplifica quelli positivi, anche se, come ricorda Minsky (1965, p. 126) "a financial system can absorb shocks up to some limit, beyond which it becomes unstable".

Diversi elementi concorrono a determinare le capacità di assorbimento di una struttura finanziaria. Minsky ne menziona tre: (a) la ricchezza netta delle istituzioni finanziarie, (b) il carattere delle loro passività, e (c) la protezione del valore del loro attivo da parte della banca centrale. A questi elementi andrebbero forse aggiunti il grado di concorrenza sui mercati finanziari⁵⁹ e la stabilità

⁵⁹ Su questo punto, numerosi sono gli autori che sottolineano i pericoli di un crescente concorrenza sui mercati finanziari per l'economia reale. "Intensification of competition in financial markets - scrive Mayer, 1988, p. 1181 - may be achieved at the expense of more fundamental objectives of promoting investment and risk taking." In senso contrario, anche se per motivi fondamentalmente diversi, si sono espressi Ciocca (1991) e Graziani (1992).

dei rapporti con la clientela. Comunque, la rilevanza di ognuno di questi fattori è nel rafforzare la possibilità di garantire alle imprese un flusso continuo di finanziamenti a tassi di interesse quasi stabili e di convalidare, anche durante le fasi sfavorevoli, la "serie stratificata di impegni di pagamento" di cui si compone l'economia capitalista (Minsky, 1982, trad. it., 1984, p. 115).

Per un imprenditore, infatti, come ricordava Keynes, ciò che ha importanza è non solo il costo e la disponibilità iniziale dei finanziamenti ma anche la loro stabilità:

The entrepreneur when he decides to invest has to be satisfied on two points: firstly, that he can obtain sufficient short-term finance during the period of producing the investment; and secondly, that he can eventually fund his short term obligations by a long-term issue on satisfactory conditions. (Keynes, 1937, p. 664).

Se il sistema finanziario è strutturato in maniera tale che ad ogni *shock* negativo la risposta è un immediato taglio dei fondi disponibili alle imprese, difficilmente l'attività di investimento procederà ad un ritmo sostenuto. Di recente Mayer (1988, 1989) ha suggerito che è proprio nella disponibilità delle banche a sostenere le perdite attuali delle imprese in attesa di ricavi futuri il punto di forza dei sistemi finanziari ed economici giapponesi e tedeschi e quello di debolezza di quelli inglesi e americani. In estrema sintesi, è questo il senso della discussione che si sta svolgendo sui vantaggi relativi tra una struttura finanziaria *bank-based* ed una *market-based*⁶⁰: stabilire quale tra i due sistemi sia più funzionale alle scelte di investimento delle imprese e allo sviluppo economico⁶¹.

A livello regionale il giudizio sulla funzionalità della struttura finanziaria è reso più complesso dalla presenza pervasiva di istituzioni e di relazioni finanziarie sia interne che esterne alla regione. Ad esempio, come già si è avuto modo di dire, in una stessa area si trovano generalmente a concorrere sia banche locali che banche nazionali mentre la distinzione tra *unit-banking system* e *branching-banking system*, continuamente riportata nella letteratura, rappresenta una pura semplificazione teorica. Nella realtà, si realizzano quasi sempre delle forme di integrazione fra questi due tipi ideali. La prevalenza di un tipo sull'altro può, però, avere una grande influenza sui legami tra la finanza ed il mondo della produzione e sulla stabilità delle fonti di finanziamento per le imprese⁶². Oltre a ciò, più sfumata è la differenza tra le banche e gli intermediari finanziari che in una regione (in quanto economia aperta) instaurano non solo rapporti di complementarità ma anche di concorrenza (vedi *supra* sez. 3.1.).

Ma al di là della presenza sul territorio delle istituzioni finanziarie, vi è da giudicare della mobilità interregionale dei flussi finanziari e dell'adeguatezza dell'integrazione dei mercati dei capitali. In un mondo ideale, con perfetta diffusione dell'informazione ed costi di transazione identici per tutti gli operatori, il moltiplicarsi delle istituzioni finanziarie sul territorio sarebbe un inutile spreco di

⁶⁰ Per una chiara definizione di questi termini, ormai diventati di uso comune, cfr. Zysman (1983).

⁶¹ Numerosi sono gli autori che si sono schierati in favore della banca universale. Sull'argomento, cfr., tra gli altri, cfr. Stiglitz (1985), Messori-Silipo (1991), Pezzoli-Pittaluga (1992).

⁶² In proposito, Chick-Dow (1988) sostengono che per le regioni più arretrate un *branch banking system* può rappresentare un freno piuttosto che uno stimolo allo sviluppo.

risorse, mentre massimi sarebbero i vantaggi della formazione di centri finanziari dominanti (Kindleberger, 1974; Alessandrini, 1989). Nel mondo reale, invece, l'esistenza di strutture finanziarie periferiche diventa indispensabile per superare l'isolamento degli operatori locali per i quali i costi di informazione e di transazioni sono troppo elevati per consentire un accesso ai mercati finanziari nazionali. Ovviamente, è necessario disegnare forme organizzative estremamente flessibili o prevedere accordi di cooperazione tra istituzioni finanziarie territorialmente distanti, che siano in grado di accrescere le possibilità di integrazione fra i mercati finanziari regionali e nazionali, evitando i pericoli del sovradimensionamento delle strutture periferiche ma che, allo stesso tempo, garantiscano alle imprese locali un adeguato appoggio finanziario (Alessandrini-Zazzaro, 1993).

6.2. L'efficienza allocativa del sistema bancario regionale.

Nella letteratura esaminata, il collegamento tra settore bancario regionale e settore reale è stato individuato esclusivamente nella quantità e nel costo del credito, in base all'idea che, per dirla con le parole di Dreese (1974, p. 648), "commercial banks facilitate the growth process by making funds available at competitive rates of interest". Nessun peso, invece, è stato dato all'efficienza allocativa del sistema bancario regionale. Da questo punto di vista, non meraviglia che lo stesso Dreese (p. 656) concluda il suo studio affermando perentoriamente che "economic growth occurs because of factors unrelated to the performance of banks or bankers in the counties studied." La disponibilità del credito è sicuramente un fattore necessario alla crescita, ma altrettanto sicuramente non è sufficiente.

L'elemento davvero discriminante è, invece, l'efficienza con cui le banche allocano il credito, la loro capacità di selezionare gli investimenti innovativi e di rendere disponibile risorse finanziarie alle imprese più dinamiche in grado di stimolare la crescita, la loro capacità "a rendere più pronta ed efficace la risposta dinamica dell'intero sistema economico alle spinte che sollecitano una diversa utilizzazione delle risorse" (Ciocca, 1982, p. 45)^{63, 64}.

Si tratta, dunque, di stabilire se le caratteristiche tipiche di una banca locale spingono in direzione di una efficiente allocazione del credito. Come spesso accade, però, la risposta resta sostanzialmente ambigua. Le ridotte dimensioni di queste banche, la scarsa diversificazione dei loro impieghi, spesso concentrati in singoli settori produttivi, le scarse dimensioni della loro clientela e la stabilità delle relazioni che instaurano con essa, l'ampio grado di monopolio di cui godono nel loro segmento di mercato, la profonda conoscenza della realtà economica in cui operano, sono fattori in grado di giustificare sia una maggiore che una minore efficienza allocativa delle banche locali. A ciò

⁶³ Questa definizione di efficienza allocativa corrisponde a quella che Bruni e Porta (1979) chiamano funzionalità. L'efficienza allocativa del credito in senso stretto viene, invece, definita dagli autori come la capacità di "eguagliare ovunque la produttività marginale (ponderata) del capitale" (Bruni-Porta, 1979, p. 42).

⁶⁴ Riguardo al caso del Mezzogiorno, da più parti si è fatto notare che il vero problema del sistema economico meridionale non è nella disponibilità di capitali e che analizzare il ruolo del sistema bancario meridionale attraverso questa variabile, trascurando la funzione di *social accountants* propria delle banche (Stiglitz-Weiss, 1988), la funzione, cioè, di selezione e di stimolo della clientela migliore, può risultare poco significativo (Galli-Onado, 1990; Graziani, 1991c; Messori-Silipo, 1991; Faini-Galli-Giannini, 1992; Pezzoli-Pittaluga, 1992).

si deve aggiungere che, per un argomento simile, e per banche fortemente radicate sul territorio, un rilievo particolare assume la figura del banchiere, la sua volontà a proporsi come soggetto attivo in un processo di crescita⁶⁵.

Altrove (Zazzaro, 1993), abbiamo preferito puntare l'attenzione su una caratteristica strutturale propria di tutte le banche locali, rappresentata dalla concentrazione territoriale della loro raccolta⁶⁶. Il disporre di un mercato dei depositi territorialmente molto concentrato, si è detto, può significare per le banche locali una maggiore convenienza (maggiori profitti) ad indirizzare gli impieghi verso le attività produttive che si svolgono localmente, le quali garantiscono alla banca un più alto flusso di depositi rendendo meno costosa la gestione della liquidità⁶⁷. In regioni poco sviluppate, poi, queste attività generalmente coincidono con quelle meno dinamiche, cioè, con le attività che anche in un ambiente arretrato trovano le risorse produttive necessarie e lo sbocco per i loro prodotti. In queste circostanze, allora, le banche locali, anche se neutrali nei confronti del rischio, opererebbero una sistematica distorsione dell'allocazione delle risorse, sfavorendo proprio gli investimenti innovativi, quelli che più di tutti possono favorire lo sviluppo economico di una regione.

Ovviamente, questo è solo uno degli aspetti che possono interessare l'efficienza allocativa delle banche locali, ma l'essere riferito ad un loro elemento <<strutturale>> sembra dargli una rilevanza non trascurabile. La questione, comunque, resta ancora aperta al dibattito teorico e soprattutto all'indagine empirica, che forse sola potrà discriminare tra i vari fattori quelli che, caso per caso, hanno di fatto influito maggiormente sulle scelte allocative delle banche locali.

⁶⁵ Un tentativo di introdurre questo tipo di variabili nella stima empirica del comportamento delle banche si ritrova in Dreese (1974).

⁶⁶ Come riconoscono D'Amico e Trifilidis (1986, p. 182), "la segmentazione spaziale dei mercati ... è meno rilevante per gli impieghi che per i depositi."

⁶⁷ Sul punto, cfr. anche le considerazioni svolte in Papi (1993)

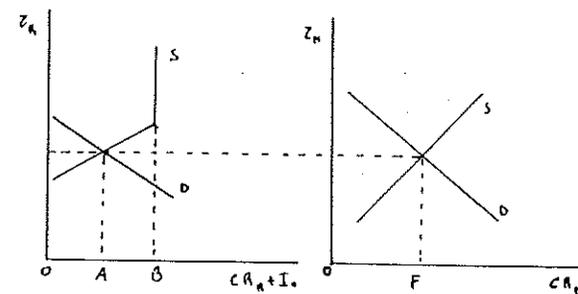


FIG. 1

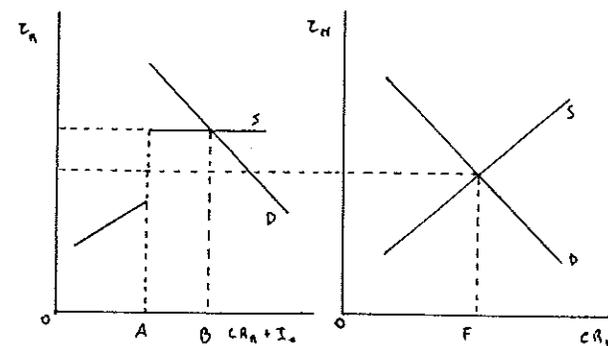


FIG. 2

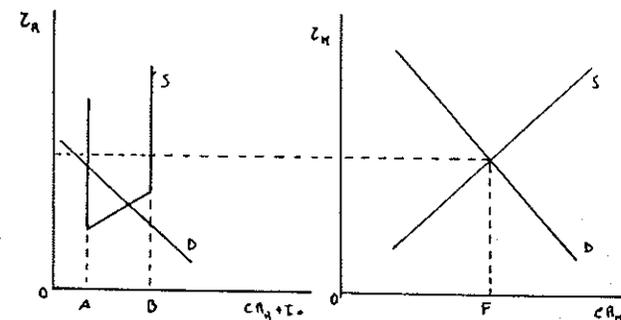


FIG. 3

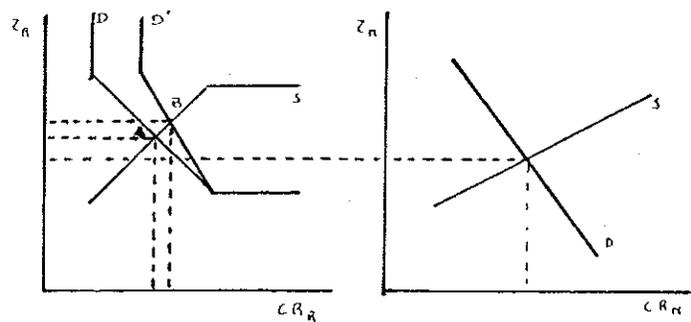


FIG. 4

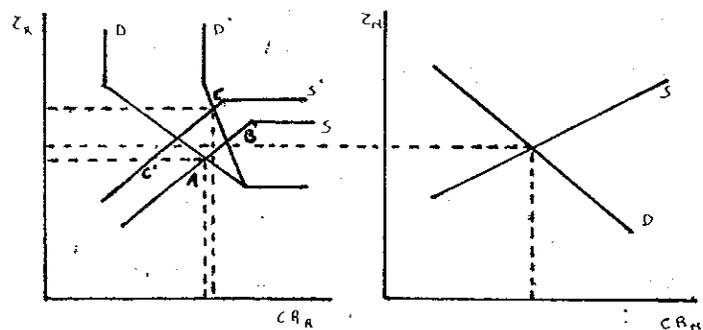


FIG. 5

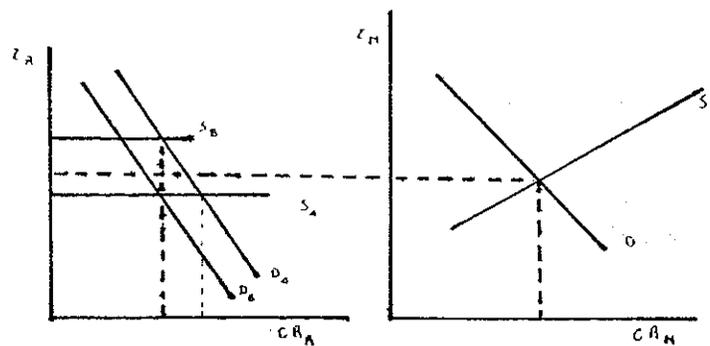


FIG. 6

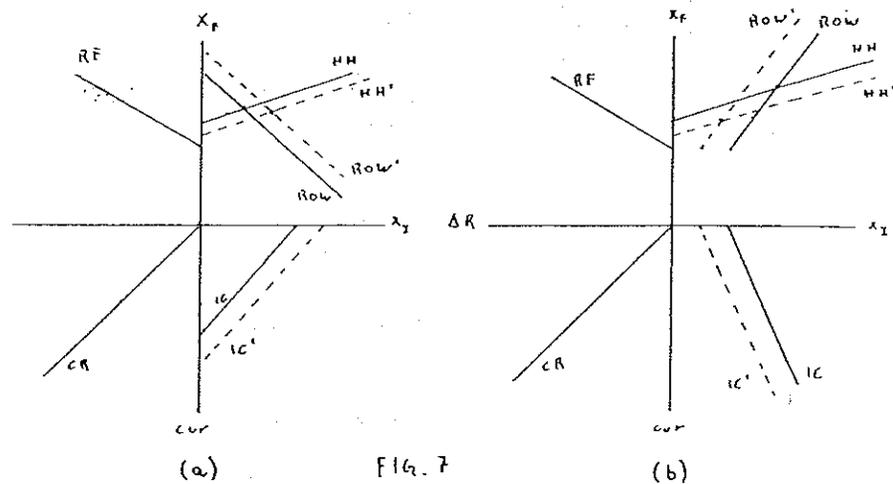


FIG. 7

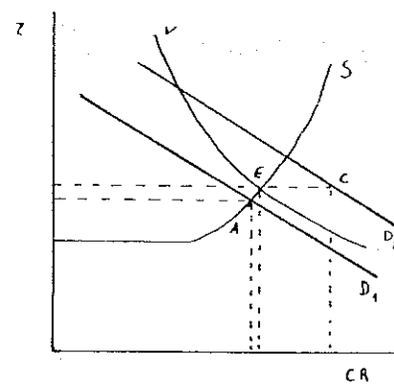


FIG. 8

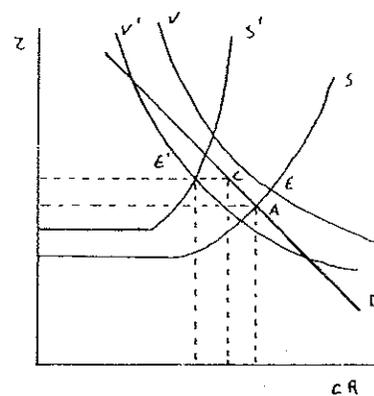


FIG. 9

Bibliografia

- Alessandrini, P. (1989). "I flussi finanziari interregionali, interdipendenze funzionali ed indizi empirici", in Niccoli A. (a cura di), *Credito e sviluppo*, Giuffrè, Milano.
- Alessandrini, P. (1992). "Squilibri regionali e dualismo finanziario in Italia: alcune riflessioni", *Moneta e Credito*, marzo.
- Alessandrini, P., Zazzaro A. (1992). "Note sul sistema bancario meridionale", in ISVE (a cura di), *Il Mezzogiorno nel processo di internazionalizzazione*, Il Sole 24 Ore libri, Milano.
- Ali, M.M., Greenbaum, S.I. (1977), "A Spatial Model of the Banking Industry", *The Journal of Finance*, sept., n. 4.
- Aspinwall, R.C. (1969-70), "Market Structure and Commercial Bank Mortgage Interest Rates", *Southern Economic Journal*, 36.
- Azzolini, R. (1989), "Modelli analitici del sistema creditizio e finanziario nazionale e implicazioni per l'analisi regionale", in Brancati, R. (a cura di), *Settore finanziario e struttura reale nell'economia regionale*, Giuffrè, Milano.
- Baltensperger, E. (1980) "Alternative Approaches to the Theory of the Banking Firm", *Journal of Monetary Economics*, 6.
- Banca d'Italia (a cura di), (1992), *La tutela della concorrenza nel settore del credito*, Banca d'Italia, settembre.
- Beare, J.B. (1976), "A monetarist Model Of Regional Business Cycle", *Journal of Regional Science*, vol. 16, n. 1.
- Berger, A.N., Hannan, T. (1989), "The Price-Concentration Relationship in Banking", *The Review of Economics and Statistics*, pp. 291- 299.
- Bernanke, B.S., Blinder, A.S. (1988), "Credit, Money, and Aggregate Demand", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, may.
- Bias, P.V. (1992), "Regional Financial Segmentation in the United States", *Journal of Finance*, n. 3.
- Blinder, A.S. (1987), "Credit Rationing and Effective Supply Failures", *Economic Journal*, 97.
- Bolton, R. (1985), "Regional Econometric Models", *Journal of Regional Science*, 25.
- Bowsher, N.N., Daane, D.J., Einzig, R. (1958), "The flow of Funds Between Regions of the United States", *The Journal of Finance*, n. 1.
- Brancati, R. (1985), "Politica monetaria e struttura regionale", in Brancati, R. (a cura di), *Politiche regionali e politiche macroeconomiche*, Frauco Angeli, Milano.
- Brancati, R. (1989), "Il settore finanziario nelle teorie dello sviluppo regionale", in Brancati, R. (a cura di), *Settore finanziario e struttura reale nell'economia regionale*, Giuffrè editore, Milano.
- Brancati, R. (1989b), "Le analisi del settore finanziario a livello regionale", in Brancati R. (a cura di), *Settore finanziario e struttura reale nell'economia regionale*, Giuffrè editore, Milano.
- Bresciani-Turroni, C. (1936a), "The Theory of Saving. The Forms of Saving Process", *Economica*, february.
- Bresciani-Turroni, C. (1936b), "The Theory of Saving. Disequilibrium between Savings and Investment During the Trade Cycles", *Economica*, may.
- Bruni, F., Porta, A. (1979), *Il sistema creditizio: efficienza e controlli*, il Mulino Bologna.
- Caves, R.E. (1970), "Uncertainty, Market Structure and Performance: Galbraith as Conventional Wisdom", in Markham, J., Papanek, G. (ed), *Industrial Organization and Economic Development*, Houghton Mifflin.
- Cesari, R., Villani, M. (1991), "Banche locali e grado di concorrenza: aspetti teorici ed evidenza empirica", *Banca Impresa Società*, n.1.
- Chick, V. (1989), "The Place of Value and Capital in Monetary Theory", in Courakis, A.S., Goodhart, C.A.E. (ed.), *Hicks's Monetary Thought*, Macmillan, London.
- Chick, V., Dow, S.C. (1988), "A Post Keynesian Perspective on the Relation between Banking and Regional Development", in Arestis, P. (ed), *Post-Keynesian Monetary Economics, New Approaches to Financial Modelling*, Edward Elgar.
- Ciocca, P. (1982), *Interesse e profitto*, il Mulino, Bologna.
- Ciocca, P. (1991), *Banca, Finanza, Mercato*, Einaudi, Torino.

Conigliani, C. (1990). *La concentrazione bancaria in Italia*, il Mulino, Bologna.

Corrigan, G. (1987), "Financial Market Structure: A Longer View", *Federal Reserve Bank of New York*, trad. it., *La struttura finanziaria: un approccio di lungo periodo*, Centro Alberto Beneduce, 1988.

Cossutta, D., Di Battista, M.L., Giannini, C., Urga, G. (1988), "Processo produttivo e struttura dei costi nell'industria bancaria italiana", in Cesarini, F., Grillo, M., Monti, M., Onado, M. (a cura di), *Banca e mercato*, il Mulino, Bologna.

Cutilli, B. (1978), "Aspetti monetari dell'economia regionale", *Quaderni Sardi di Economia*, n. 4.

D'Anico, N., Trifilidis, M. (1986), "Mercati bancari, concorrenza ed efficienza allocativa: alcune considerazioni", *Banca Impresa Società*, 2.

D'Amico, N., Trifilidis, M. (1988), "I due mercati del credito bancario", *Banca Impresa Società*, n. 1.

D'Anico, Parigi, G., Trifilidis, M. (1990), "I tassi d'interesse e la rischiosità degli impieghi", in Galli G. (a cura di), *Il sistema finanziario del Mezzogiorno*, Banca d'Italia, numero speciale dei Contributi all'analisi economica.

Davidson, P. (1988), "Endogenous Money, the Production Process and Inflation Analysis", *Economie appliquée*, n. 1.

Davidson, P. (1992), *International Money and the Real World*, 2nd edition, Macmillan, London.

De Cecco, M. (1986), "Innovazione finanziaria e teoria monetaria", *Note Economiche*, 3/4.

Deiss, J. (1978), "The Regional Adjustment Process and Regional Monetary Policy", *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali*, ot., n. 10.

Del Monte, A., Fabbroni, M., Martina, R., Marzano, F. (1983), "Il sistema bancario meridionale, lo sviluppo del Mezzogiorno e l'ingresso di banche estere in Italia", *Economia Italiana*, n. 1.

Demsetz, H. (1973), "Industry Structure, Market Rivalry, and Public Policy", *Journal of Law and Economics*, april, 16.

Destefanis, S., Musella, M. (1992), "Vincolo dell'offerta e saldo della bilancia commerciale del Mezzogiorno", *Quaderni del Dipartimento di Scienze Economiche di Napoli*, n. 3.

Diamond, D.W. (1989), "Reputation Acquisition in Debt Markets", *Journal of Political Economy*, vol 97, n. 4.

Di Battista, M.L., Grillo, M. (1988), "La concorrenza nell'industria bancaria italiana", in Cesarini, F., Grillo, M., Monti, M., Onado, M. (a cura di), *Banca e mercato*, il Mulino, Bologna.

Dixon, R.J., Thirwall, A.P. (1975), "A Model of Regional Growth Rate Differentials along Kaldorian Lines", *Oxford Economic Papers*, n. 2.

Dow, S.C. (1982), "The Regional Composition of Money Multiplier Process", *Scottish Journal of Political Economy*, 29.

Dow, S.C. (1987), "The Treatment of Money in Regional Economics", *Journal of Regional Science*, 27.

Dow, S.C. (1988), "Incorporating Money in Regional Economic Models", in Harrigan, F., McGregor, P.G. (ed.), *Recent Advances in Regional Economic Modelling*, Pion Limited, London.

Dow, S.C. (1990), *Financial Markets and Regional Economic Development. The Canadian Experience*, Avebury, Gower Publishing.

Dreese, G.C. (1974), "Banks and Regional Economic Development", *Southern Economic Journal*, n. 70.

Elliehausen, G.E., Wolken, J.D. (1990), "Banking Markets and the Use of Financial Services by Small and Medium-Sized Businesses", *Board of Governors of the Federal Reserve System*, Washington.

Edwards, F.R., Heggstad, A.A. (1976), "Uncertainty, Market Structure, and Performance: The Galbraith-Caves Hypothesis and Managerial Motives in Banking", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, n. 3.

Faini, R., Galli, G., Giannini, C. (1992), "Finance and Development: The Case of Southern Italy", *Temi di discussione*, Banca d'Italia, n. 170.

Fama, E.F. (1985), "What's different About Banks?", *Journal of Monetary Economics*, 15.

Fishkind, H. (1977), "The Regional Impact of Monetary Policy: an Economic Simulation Study for Indiana 1958-1973", *The Journal of Regional Science*, n. 1.

Fishkind, H., Roberts, R.B. (1979), "The Role of Monetary Forces in Regional Economic Activity: An Econometric Simulation Analysis", *Journal of Regional Science*, 19.

- Fudenberg, D., Tirole, J. (1986) "A Theory of Exit in Duopoly", *Econometrica*, vol. 54.
- Galbraith, J.K. (1967), *The New Industrial State*, Houghton Mifflin.
- Galli, G., Onado, M. (1990), "Dualismo territoriale e sistema finanziario", in *Il sistema finanziario del Mezzogiorno*, Banca d'Italia, numero speciale dei contributi alla ricerca.
- Garrison, C.B., Chang, H.S. (1979), "Regional Impact of Monetary and Fiscal Policy on Regional Business Cycles", *International Regional Science Review*, 2.
- Giannini, C., Papi, L., Prati, A. (1991), "Politica di offerta e riallocazione del credito bancario negli anni ottanta", *Politica economica*, n. 2.
- Gilbert, R.A. (1984), "Bank Market Structure and Competition", *Journal of Money, Credit and Banking*, nov., n. 4.
- Gnesutta, C. (1971), "Sulla rilevanza di una definizione della base monetaria a livello regionale", *Quaderni Sardi di Economia*, 23.
- Goodhart, C.A.E. (1987), "Why do Banks Need a Central Bank?", *Oxford Economic Papers*, 39.
- Goodhart, C.A.E. (1989), *Money, Information and Uncertainty*, MacMillan.
- Graziani, A. (1977), "Il Mezzogiorno nell'economia italiana", *Inchiesta*, settembre-ottobre.
- Graziani, A. (1984), *Teoria economica. Macroeconomia*, terza edizione, ESI.
- Graziani, A. (1988), "Introduzione", in Messori, M. (a cura di), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino.
- Graziani, A. (1990a), "Sulla teoria dell'offerta di moneta", in Acocella, N., Rey, G.M., Tiberi, M. (a cura di), *Saggi di politica economica in onore di Federico Caffè*, Franco Angeli, Milano.
- Graziani, A. (1990b), "The Theory of Monetary Circuit", *Economies et Sociétés*, n. 7.
- Graziani, A. (1991a), "La Banca d'Italia e il sistema finanziario meridionale. Discussione tra Augusto Graziani, Marcello Messori, Alberto Niccoli, Giovanbattista Pittaluga", in *Meridiana*, n. 11-12.
- Graziani, A. (1991b), "Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes", in Kregel, J. (a cura di), *Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, il Mulino, Bologna.

- Graziani, A. (1991c), "I problemi del Mezzogiorno", *Critica Marxista*, n. 2.
- Graziani, A. (1992), "La banca come controllore di efficienza dell'impresa", dattiloscritto.
- Greenwald, B., Stiglitz, J.E. (1990), "Macroeconomic Models with Equity and Credit Rationing", *Working Paper Series*, n. 3533, NBER.
- Grillo, M., Silva, F. (1989), *Impresa concorrenza e organizzazione*, La Nuova Italia Scientifica, Roma.
- Hannan, T.H. (1991a), "Foundations of Structure-Conduct-Performance Paradigms in Banking", *Journal of Money, Credit and Banking*, feb. n. 1.
- Hannan, T.H. (1991b), "The Functional Relationship Between Prices and Market Concentration: The Case of Banking Industry", *Finance and Economic Discussion Series*, Federal Reserve Board, Washington.
- Harrigan, F.J., McGregor, P.G. (1987), "Interregional Arbitrage and the Supply of Loanable Funds: A Model of Intermediate Financial Capital Mobility", *Journal of Regional Science*, 27.
- Hartman, L.M., Seckler, D. (1967), "Towards an Application of Dynamic Growth Theory to Regions", *Journal of Regional Science*.
- Heggestad, A.A. (1977), "Market Structure, Risk and Profit Ability in Commercial Banking", *The Journal of Finance*, vol 32, n. 4.
- Heggestad, A.A., Mingo, J.J. (1976), "Prices, Nonprices, and Concentration in Commercial Banking", *Journal of Money, Credit and Banking*, feb. 8.
- Hicks, J. (1935), "The Theory of Monopoly", ristampato in Hicks, J. (1983), *Collected Essays on Economic Theory*, vol III: *Classics and Moderns*, Basil Blackwell.
- Hughes, M. (1991), "General Equilibrium of a Regional Economy with a Financial Sector - Part I", *Journal of Regional Science*, 31.
- Hughes, M. (1992), "General Equilibrium of a Regional Economy with a Financial Sector - Part II", *Journal of Regional Science*, 32.
- Jaffee, D., Stiglitz, J. (1990), "Credit Rationing", in Friedman, B.M., Hahn, F.H. (ed.), *Handbook of Monetary Economics*, North-Holland.

Jappelli, T. (1987), "The estimation of the degree of oligopoly of the Italian banking sector", *Studi Economici*, n. 30.

Ingram, J.C. (1959), "State and Regional Payments Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 73, nov.

Kaldor, N. (1970), "The Case for Regional Policies", *Scottish Journal of Political Economy*, nov.

Kaldor, N., Trevithick, J. (1981), "A Keynesian Perspective on Money", *Lloyds Bank Review*, n. 139.

Kaldor, N. (1982), *The Scourge of Monetarism*, Oxford University Press, trad. it., *Il flagello del monetarismo*, 1984, Loescher.

Keynes, J.M. (1930), *A Treatise on Money*, Macmillan, London, trad. it. (1979), *Il trattato della moneta*, Feltrinelli, Milano.

Keynes, J.M. (1937), "The <<Ex-Ante>> Theory of the Rate of Interest", *Economic Journal*, dec.

Kindleberger, C.P. (1974), *Economic Response. Comparative Studies in Trade, Finance, and Growth*, Harvard University Press.

Landi, A. (1990), *Dipensioni, costi e profitti delle banche italiane*, il Mulino, Bologna.

Lavoie, M. (1984), "The Endogenous Flow of Credit and the Post-Keynesian Theory of Money", *Journal of Economic Issues*, 3.

Lavoie, M. (1985), "Credit and Money: The Dynamic Circuit, Overdrafts Economics, and Post-Keynesians Economics", in Jarsulic, M. (ed.), *Money and Macro Policy*, Kluwer-Nijhoff Publishing.

Le Bourva, J. (1959), "La théorie de l'inflation, le rapport des experts et l'opération de décembre 1959", *Revue économique*, sept., parzialmente tradotto in, "Money Creation and Credit Multipliers", *Review of Political Economy*, 1992, 4.

Le Bourva, J. (1962), "Création de la monnaie et multiplicateur du crédit", *Revue économique*, January, parzialmente tradotto in, "Money Creation and Credit Multipliers", *Review of Political Economy*, 1992, 4.

Marani, U. (1989), "Settore creditizio e struttura produttiva: un modello di sintesi", in Brancati, R. (a cura di), *Settore finanziario e struttura reale nell'economia regionale*, Giuffrè, Milano.

Marotta, G., Pittaluga, G.B. (1993a), *La teoria degli intermediari bancari*, il Mulino, Bologna.

Marotta, G., Pittaluga, G.B. (1993b), *La regolamentazione degli intermediari bancari*, il Mulino, Bologna.

Marzano, F., Murolo, A. (1984), "Ipotesi sul funzionamento del sistema finanziario meridionale", *Quaderni Sardi di Economia*, n. 4.

Mathur, B.K., Stein, S. (1980), "Regional Impact of Monetary and Fiscal Policy: an Investigation into the Reduced Form Approach", *Journal of Regional Science*, 20.

Mayer, C. (1988), "New Issues in Corporate Finance", *European Economic Review*, 32.

Mayer, C. (1990) "Financial Systems, Corporate Finance and Economic Development", in Hubbard, G.R. (ed.), *Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment*, The University Chicago Press.

McPheters, L.R. (1976), "Banking Diffusion of Open Market Operations", *Southern Economic Journal*, oct.

Messori, M. (1989), "Agenti e mercati in uno schema periodale", in Messori, M. (a cura di), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino.

Messori, M. (1991), "Keynes' General Theory and the Endogenous Money Supply", *Economie appliquée*, n. 1.

Messori, M., Silipo, (1991), *Un'analisi empirica delle differenze territoriali del sistema bancario italiano*, Cespe Paper, 6/90.

Meyer, P.A. (1967), "Price Discrimination, Regional Loan Rates, and the Structure of Banking Industry", *Journal of Finance*, March.

Miller, R.J. (1978), *The Regional Impact of Monetary Policy in the United States*, Lexington Books.

Minsky, H. (1965), "Commercial Banking and Rapid Economic Growth in California", in Minsky, H. (ed.), *California Banking in a Growing Economy: 1946-1975*, Institute of Business and Economic Research University of California.

Minsky, H. (1982), *Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance*, trad. it. *Potrebbe ripetersi?*, Einaudi, Torino, 1984.

von Mises, L. (1924), *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, trad. ingl., *The Theory of Money and Credit*, Liberty Classics, Indianapolis, 1981.

Moore, B., Rhoades, J. (1987), "Regional Distribution of Economic Activity", *The New Palgrave Dictionary of Economics*, The Macmillan Press.

Moore, B.J. (1988), *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge University Press.

Moore, C.L., Hill, J.M. (1982), "Interregional Arbitrage and the Supply of Loanable Funds", *Journal of Regional Science*, 22.

Moore, C.L., Karaska, G.J., Hill, J.M. (1985), "The Impact of the Banking System on Regional Analysis", *Regional Studies*, 19.

Morgan, E.V. (1973), "Regional Problems and Common Currencies", *Lloyds Bank Review*, oct.

Nardozzi, G. (1990), "Sulla dinamica strutturale dei sistemi finanziari", in Quadrio Curzio, A., Scazzieri, R. (a cura di), *Dinamica economica strutturale*, il Mulino, Bologna.

Niccoli, A. (1979), *Razionamento del credito e allocazione delle risorse*, il Mulino, Bologna.

Occhiuto, A., Sarcinelli, M. (1963), "Flussi monetari tra Nord e Sud", *Bancaria*, marzo.

Ohlin, B., (1933), *Interregional and International Trade*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.

Onado, M., Salvo, G., Villani, M. (1990), "Flussi finanziari e allocazione del risparmio", in *Il sistema finanziario del Mezzogiorno*, Banca d'Italia, numero speciale del Contributo all'analisi economica.

Papi, L. (1993), "Banche locali e banche nazionali: ruoli e prospettive", in Alessandrin P. (a cura di), *La banca in un sistema di piccole e medie imprese*, ISTAO, Osservatorio delle imprese.

Pezzoli, A. Pittaluga, G.B. (1992), "Teoria austriaca dell'imprenditore e banca universale", Università Cattolica del Sacro Cuore, *Laboratorio di Analisi Monetaria*, n. 6.

Pili, M. (1975), "I flussi finanziari a livello regionale", *Quaderni Sardi di Economia*, n. 1-2.

Pittaluga, G.B. (1989), "Razionamento del credito e trasmissione della politica monetaria", in Busetta, P. (a cura di), *Credito ed Economie Regionali: il ruolo del sistema creditizio*, Giuffrè editore, Milano.

Pittaluga, G.B. (1990), *Il razionamento del credito: aspetti teorici e verifiche empiriche*, Franco Angeli, Milano.

Revell, J.R.S. (1987), *Mergers and the Role of Large Banks*, Bangor, UK, Institute of European Finance, n. 2.

Ricci, A. (1993a), "Integrazione monetaria ed aggiustamento regionale", Tesi di dottorato, Università di Ancona.

Ricci, A. (1993b), "Aggiustamento regionale, integrazione dei mercati finanziari e redistribuzione fiscale in un'unione monetaria", *Moneta e Credito*, Giugno.

Robertson, D.H. (1940), "Mr. Keynes and the Rate of Interest", in *Essays in Money and Interest*, Staples Press Limited, London.

Round, J.I. (1988), "Incorporating the International, Regional and Spatial Dimension into a SAM: Some Methods and Applications", in Harrigan, P.G., McGregor, P.G.M. (ed.), *Recent Advances in Regional Economic Modelling*, Pion Publication, London.

Santomero, A. (1984), "Modelling the Banking Firm: A Survey", *Journal of Money, Credit and Banking*, n. 4.

Schaaf, A.H. (1966), "Regional Differences in Mortgage Financing Costs", *Journal of Finance*, 21.

Schneider, E. (1952), *Einführung in die Wirtschaftstheorie, III, Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung, Money, Income and Employment*, Tübingen, trad. it., *Moneta, Reddito, Occupazione*, 1972, Einaudi, Torino.

Schumpeter, J.A. (1911), *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*, Duncker & Humblot, trad. it. (1977), *La Teoria dello sviluppo economico*, Sansoni, Firenze.

Scitovsky, T. (1958), *Economic Theory and Western European Integration*, London, trad. it. *L'integrazione economica dell'Europa Occidentale dal punto di vista della teoria*, 1961, Feltrinelli, Milano.

Scott, I.A. (1955), "The Regional Impact of Monetary Policy", *Quarterly Journal of Economics*, 69.

Sharpe, S.A. (1990), "Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationship", *Journal of Finance*, 45.

Sharpe, S.A. (1992). "Consumer Switching Costs, Market Structure and Prices: The Theory and Its Application in the Bank Deposit Market", *Finance and Economics Discussion Series, Federal Reserve Board*, Washington.

Smith, A. (1776), *An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, trad. it., 1973, *Indagine sulla natura e la cause della ricchezza delle nazioni*, ISEDI, Milano.

Stiglitz, J.E., (1985), "Credit Markets and the Control of Capital", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 17, n. 2.

Stiglitz, J.E., Weiss, A. (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, 2, may.

Stiglitz, J.E., Weiss, A. (1983), "Incentive Effects of Termination: Applications to the Credit and Labor Markets", *American Economic Review*, vol. 73, n. 5.

Stiglitz, J.E., Weiss, A. (1988), "Banks as Social Accountants and Screening Device for the Allocation of Credit", NBER, *Working Paper*, n. 2710.

Stiglitz, J.E. (1992), "Una spiegazione della crescita: concorrenza e struttura finanziaria", *Rivista di Politica Economica*, novembre.

Terzi, A. (1986-87), "The Independence of Finance from Saving: A Flow-of-Funds Interpretation", *Journal of Post Keynesian Economics*, Winter, 2.

Terzi, A. (1989), "Three Questions on Finance", dattiloscritto.

Terzi, A. (1991), "Risparmio, credito e finanza dopo Keynes", in Kregel, J. (a cura di), *Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, il Mulino, Bologna.

Thirwall, A.P. (1979), "The Balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth Rates Differences", *BNL Quarterly Review*, n. 128.

Thirwall, A.P. (1980), "Regional Problems are <<Balance-of-Payments>> Problems", *Regional Studies*, vol 14.

Tirole, J. (1989), *The Theory of Industrial Organization*, The MIT Press, Cambridge Massachusetts.

Varian, H.R. (1992), *Microeconomic Analysis*, W.W. Norton & Company, New York.

Whitman, M. (1967), "International and Interregional Payments Adjustment: a Synthetic View", *Princeton Studies in International Finance*, n. 19, trad. it. in Giusso, L. (a cura di), *Teorie delle unioni monetarie e integrazione europea*, ESI, Napoli, 1974.

Wray, L.R. (1988), "Profit Expectations and the Investment-Saving Relation", *Journal of Post Keynesian Economics*, 1.

Wray, L.R. (1990), *Money and Credit in Capitalist Economies. The Endogenous Money Approach*, Edward Elgar.

Wray, L.R. (1992a), "Alternative Theories of the Rate of Interest", *Cambridge Journal of Economics*, 16.

Wray, L.R. (1992b), "Alternative Approaches to Money and Interest Rates", *Journal of Economic Issues*, n. 4.

Zazzaro, A., (1993), "Banche locali e sviluppo economico regionale: costi di liquidità e costi di solvibilità", *Rivista di Politica Economica* (in corso di pubblicazione).

Zysman, J. (1983), *Governments, Markets and Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial Growth*, London, Martin Robertson.

QUADERNI DEL DIPARTIMENTO DI ECONOMIA

- N. 1 - Marco CRIVELLINI
"Vincoli organizzativi-imprenditoriali allo sviluppo: una stilizzazione all'approccio di Ancona", aprile 1983.
- N. 2 - Paolo ERCOLANI
"Prezzi relativi e sviluppo economico: un'analisi dell'evidenza empirica", luglio 1983.
- N. 3 - Riccardo MAZZONI
"Costi comparati e sviluppo regionale: un'analisi empirica", maggio 1984.
- N. 4 - Paolo ERCOLANI
"Sviluppo economico e mutamenti di struttura", ottobre 1984.
- N. 5 - Valeriano BALLONI
"Processi di integrazione nelle ristrutturazioni industriali", ottobre 1984.
- N. 6 - Franco SOTTE, Luisa QUATTRINI, Simone RUSPOLI
"Indagine sulle tipologie aziendali nell'agricoltura delle Marche", maggio 1985.
- N. 7 - Geminello ALVI
"Due scritti eterodossi sulla scienza in economia e la sua storia", maggio 1985.
- N. 8 - Luca PAPI
"Scelte e conseguenze della politica monetaria del primo dopoguerra", giugno 1986.
- N. 9 - Massimo TAMBERI
"Il modellaccio 2: analisi storica dei parametri diretti", febbraio 1988.
- N. 10 - Luca PAPI
"Dynamic specification in U.K. Demand for Money Studies", marzo 1988.
- N. 11 - Enzo PESCIARELLI
"Smith, Bentham and the Development of Contrasting Ideas on Entrepreneurship", giugno 1988.
- N. 12 - Alessandro STERLACCHINI
"Progresso tecnico, attività innovative e crescita della produttività: approcci teorici a livello inter-industriale", ottobre 1988.
- N. 13 - Carlo GIANNINI
"Cointegrazione, analisi di rango e stima consistente dello spazio di cointegrazione partendo dalle stime di un VAR in livelli", marzo 1989.
- N. 14 - Carlo GIANNINI, Rocco MOSCONI
"Non stazionarietà, integrazione, cointegrazione: analisi di alcuni aspetti della letteratura recente", marzo 1989.
- N. 15 - Valeriano BALLONI
"Strutture di mercato e comportamento strategico delle imprese. Il caso dell'industria americana degli elettrodomestici", 1989.
- N. 16 - Mauro GALLEGATI, Massimo TAMBERI
"Divergent Trajectories in Europe: An Analysis of the Recently Developed Countries", ottobre 1989.
- N. 17 - Enrico SANTARELLI
"R & D, Innovation, and the Signalling Properties of the firm's Financial Structure", maggio 1990.
- N. 18 - Daniela FELIZIANI
"Il dibattito internazionale sul tempo di lavoro: una nota introduttiva", settembre 1990.
- N. 19 - Massimo TAMBERI
"Pionieri, Imitatori e Processi di Catching-up", novembre 1990.
- N. 20 - Antonio Giulio CALAFATI
"Processo economico e ambiente naturale in K.W. Kapp", dicembre 1990.
- N. 21 - Carlo GIANNINI
"Topics in Structural Var Econometrics", luglio 1991.
- N. 22 - Andrea RICCI
"Il concetto di integrazione nella teoria economica: una breve rassegna critica", agosto 1991.
- N. 23 - Claudio CASADIO TARABUSI, Stefano BRESCHI
"A Selection Model of Economic Competition: The Role of Market Power and Technological Change", dicembre 1991.
- N. 24 - Stefano STAFFOLANI
"L'inserimento professionale dei giovani diplomati in Italia e in Francia", dicembre 1991.
- N. 25 - Enrico SANTARELLI, Alessandro STERLACCHINI
"Profili e determinanti settoriali della formazione di nuove imprese nell'industria italiana", aprile 1992.
- N. 26 - Giorgio FUÀ
"Appunti sulla crescita economica", aprile 1992.
- N. 27 - Stefano STAFFOLANI
"La flessibilità quantitativa nella gestione del fattore lavoro: una analisi teorica", aprile 1992.

- N. 28 - Carlo GIANNINI, Antonio LANZAROTTI, Mario SEGHELINI
"A Traditional Interpretation of Macroeconomic Fluctuations: the Case of Italy", maggio 1992.
- N. 29 - Riccardo MAZZONI
"I mercati locali del lavoro in Italia", luglio 1992.
- N. 30 - Alessandro BARTOLA, Franco SOTTE, Giuseppe BUONCOMPAGNI
"L'AIMA", luglio 1992.
- N. 31 - Renato BALDUCCI
"Crescita in regime di rendimento di scala costanti", febbraio 1993.
- N. 32 - Carlo A. FAVERO
"Ottimizzazione intertemporale e metodi econometrici in economia", maggio 1993.
- N. 33 - Alessandro BARTOLA, Franco SOTTE, Andrea FANTINI, Raffele ZANOLI
"L'agricoltura nelle Marche. Tendenze settoriali e politica agraria", maggio 1993.
- N. 34 - Riccardo MAZZONI
Sviluppo economico e localizzazione produttiva, giugno 1993.
- N. 35 - Alberto ZAZZARO
Costi di liquidità e costi di solvibilità: il ruolo delle banche locali nello sviluppo economico regionale, giugno 1993.
- N. 36 - Domenico MIGNACCA
An Application of a Structural VAR Technique to Interpret UK Macroeconomic Fluctuations, giugno 1993.
- N. 37 - Stefano MANZOCCHI, Domenico MARINUCCI
Technology Adoption Under Strategic Complementarity: "Less" Information Can Do Better, giugno 1993.
- N. 38 - Antonio G. CALAFATI
Scelta e Azione, giugno 1993.
- N. 39 - Gabriele CATTAROZZI
Gestione delle obbligazioni e curva di inviluppo, luglio 1993.
- N. 40 - Alberto ZAZZARO
Le banche in un'economia regionale: una rassegna della letteratura, settembre 1993.