



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI FERRARA

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA ISTITUZIONI TERRITORIO

Corso Ercole d'Este, 144 - 44100 Ferrara

Quaderno n. 4/2006

April 2006

**Sviluppo finanziario locale e attività di innovazione e
internazionalizzazione delle imprese**

Zeno Rotondi

Quaderni deit

Editor: Giovanni Ponti (ponti@economia.unife.it)

Managing Editor: Marisa Sciutti (sciutti@economia.unife.it)

Editorial Board: Giovanni Masino
Simonetta Renga

<http://newdeit.economia.unife.it/quaderno.phtml>

Sviluppo finanziario locale e attività di innovazione e internazionalizzazione delle imprese¹

Zeno Rotondi²

Area Studi Capitalia e Università di Ferrara

Abstract

Local Financial Development and Firms' Innovations and Internationalization Process

We examine the importance of local financial development for firms' growth, focusing on the following key issues: the liberalization of banking sector and the financing of firms' innovations and internationalization process. To this aim we consider the indicator of financial development built by Guiso *et al.* (2004a) and assess its importance by using a database based on the last four MCC-Capitalia surveys on Italian manufacturing firms, covering the period 1992-2003. On one hand, we find that the impact of local financial development is not significant for firms' innovations and internationalization process, both before and after deregulation. On the other hand, consistently with Guiso *et al.* (2004a), we find that the indicator of financial development has a significant impact on firms' growth. But the importance of this impact appears reduced after deregulation, implying that liberalization and the subsequent process of concentration in the credit market have diminished the territorial differences in the quality of local financial intermediaries.

KEY WORDS: local financial development, local credit market, bank-firm relationship, firm's growth, investment, innovation, export.

JEL CLASSIFICATION: G0, G2, E0, O4.

¹ Previous versions of the work have been presented in: the VII Workshop on Italian Financial System organized by Fondazione Rosselli, October 2005, Bellagio; the conference entitled "IL SISTEMA PRODUTTIVO ITALIANO TRA DECLINO E RILANCIO DELLA PRODUTTIVITÀ" organized by Capitalia Gruppo Bancario, October 2005, Roma; the workshop entitled "FINANZA, SVILUPPO E INTERNAZIONALIZZAZIONE: IL RUOLO DELLE BANCHE E DEI DISTRETTI INDUSTRIALI" organized by "Paolo Baffi" Center of Bocconi University, November 2005, Milano. The usual disclaimer applies. I am grateful to Vittoria Cerasi, Giovanni Ferri, Giorgio Gobbi, Luigi Guiso, Sergio Lugaresi, Donato Masciandaro, Marcello Messori, Giuseppe Schlitzer, Luigi Spaventa, Gianfranco Torriero e Giacomo Vaciago for very useful comments. Moreover, I thank Servizio Analisi Economie Locali of Prometeia S.r.L., Attilio Pasetto and Tony Riti of Capitalia Area Studi for their cooperation and help on the data used. Finally, I am grateful to Gaetana Torosantucci for excellent research assistance.

² Address for correspondence: Capitalia, Area Studi, via del corso 262, 00186 Roma. E-mail: zeno.rotondi@capitalia.it; zeno.rotondi@unife.it.

1. Introduzione

Attualmente l'economia italiana sta vivendo una fase di declino rispetto agli altri paesi industrializzati. Dall'inizio degli anni '90 l'Italia è cresciuta a tassi costantemente inferiori a quelli dell'Europa – che a sua volta è cresciuta più lentamente degli USA – con una prolungata flessione della produttività totale dei fattori e della quota italiana sulle esportazioni mondiali dei principali concorrenti. I problemi strutturali che hanno concorso a favorire tale declino sono molteplici.³ Il ritardo nel mutamento del paradigma di specializzazione settoriale delle esportazioni italiane. Il “nanismo” delle imprese italiane, persino nei settori di specializzazione industriale, eccessivamente sottodimensionate rispetto ai *competitor* internazionali. Un mercato del lavoro che presenta rigidità, condizionato anche da un regime fiscale distorsivo che implica un cuneo fiscale sul lavoro fra i più alti al mondo, penalizzante sia per le imprese esportatrici e sia per l'occupazione. L'inefficienza e scarsa competitività del mercato dei servizi, ancora troppo regolamentato e con un livello di privatizzazione relativamente basso. I ritardi accumulati sul piano dell'innovazione, dell'investimento in ICT e della spesa in ricerca e sviluppo. A tutto ciò si aggiungono i vincoli derivanti dai tempi di funzionamento eccessivamente lunghi dell'apparato burocratico e giuridico e dalla relativamente bassa qualità del capitale umano, quest'ultima strettamente connessa alla mancanza di concorrenza del sistema universitario.

In questo quadro negativo l'ingresso nell'UME, avendo reso impossibili nuove svalutazioni competitive, avrebbe dovuto rappresentare un importante stimolo per avviare i processi di riorganizzazione e riconversione industriale. Purtroppo, la mancanza di una reazione adeguata e sistematica da parte dell'industria ha fatto sì che il passaggio alla moneta unica si sia tradotto in ulteriore vincolo per la crescita della nostra economia, caratterizzata da esportazioni con specializzazione geografica nei confronti dell'Europa.

Nel presente lavoro cercheremo di chiarire quale possa essere il ruolo del sistema finanziario, ed in particolare del sistema bancario, lungo il faticoso cammino di riorganizzazione del nostro sistema produttivo. Esiste ormai un'ampia evidenza empirica a supporto dell'idea che il livello di sviluppo finanziario possa influenzare la capacità di crescita di un paese.⁴ Tra i principali indicatori di sviluppo finanziario considerati nella letteratura empirica sulla relazione tra crescita e finanza vi sono l'ammontare di credito che il settore bancario rende disponibile per usi produttivi e gli standard nella contabilità aziendale [cfr. Rajan e Zingales (1998)], la liquidità del mercato azionario [Levine and Zervos (1998)], la facilità di accesso al credito locale per le imprese bisognose di finanziamento

³ Per un'analisi approfondita delle cause del declino italiano si vedano ad esempio Bianchi (2002), Faini (2003), Nardozi (2004), Onida (2004) e Vaciago (2005).

⁴ Per una rassegna della letteratura si vedano Levine (2004), Driffill (2003) e Goodhart (2004).

esterno [cfr. Guiso *et al.* (2004a)] e la struttura di mercato del settore bancario [cfr. Cetorelli e Gambera (2001)]. Tali indicatori di sviluppo finanziario hanno evidenziato un significativo impatto sulla crescita.

Al fine di valutare la capacità del sistema bancario italiano di assecondare un possibile “rinascimento” dell’economia italiana ci concentreremo in particolare sulla questione se l’attuale grado di sviluppo dei mercati del credito locali sia funzionale alle esigenze dell’economia reale. La risposta a tale domanda è fondamentale se si desidera comprendere le potenzialità del raggiungimento di dimensioni maggiori da parte delle imprese piccole e, inoltre, può fornire informazioni utili anche sulle potenzialità di ridimensionamento del divario nord-sud.

Guiso *et al.* (2004a) hanno mostrato che in Italia durante gli anni ’90 il grado di sviluppo dei mercati del credito locali ha rappresentato un fattore importante della nascita di nuove imprese, del grado di concorrenza sui mercati e della crescita delle singole imprese e di quella aggregata. I loro risultati evidenziano come tra le aree geografiche italiane vi sarebbero enormi differenze nella possibilità di ottenere un finanziamento ed in alcune regioni un imprenditore avrebbe una probabilità di negazione del credito doppia rispetto ad altre regioni. Sulla base della loro analisi empirica, essi argomentano che le differenze nello sviluppo dei mercati del credito locali potrebbero essere alla radice delle differenze nello sviluppo economico tra le diverse aree geografiche in Italia pur in presenza di un mercato finanziario integrato e privo di restrizioni sui movimenti di capitali.

Rajan e Zingales (2003) argomentano, inoltre, che le riforme a favore dei mercati e il processo di espansione dei mercati finanziari in corso in Europa potrebbero esacerbare le differenze tra aree geografiche favorendo solo le aree dove i mercati finanziari sono più sviluppati, senza produrre effetti benefici oppure persino danneggiando le aree con mercati finanziari meno sviluppati. Vi è il rischio, quindi, che l’area del Sud dell’Italia possa non beneficiare affatto del processo di integrazione finanziaria a livello europeo, non essendo essa dotata delle infrastrutture – in termini sia di qualità degli intermediari finanziari locali sia di efficienza della giustizia – necessarie per avvantaggiarsi del processo di sviluppo dei mercati finanziari europei.

Tuttavia, in che grado le differenze nello sviluppo finanziario locale presenti durante gli anni ’90 influenzeranno anche le dinamiche della crescita futura non è ovvio. Tale incertezza dipende essenzialmente da due questioni che necessitano di un esame approfondito.

Innanzitutto, è possibile che le differenze nella qualità degli intermediari finanziari locali si siano attenuate a causa della liberalizzazione del settore bancario. Infatti, durante gli anni ’90 – ovvero il periodo preso in esame da Guiso *et al.* (2004a) – il sistema bancario italiano è stato oggetto di una profonda trasformazione con importanti riflessi anche sugli intermediari finanziari locali.

Inoltre, l'analisi sviluppata da Guiso *et al.* (2004a) si limita ad esaminare le implicazioni dello sviluppo finanziario locale per la crescita delle imprese senza analizzare, però, l'impatto sulla qualità della crescita indotta. In particolare, occorrerebbe comprendere se effettivamente lo sviluppo finanziario locale influenzi indistintamente tutti i tipi di imprese, indipendentemente dalle loro attitudini e caratteristiche. L'unica discriminante considerata nell'analisi di Guiso *et al.* (2004a) è la dimensione d'impresa. In particolare essi mostrano come gli effetti dello sviluppo finanziario locale risultino essere più deboli per le imprese di grande dimensione, in grado di reperire fondi con maggiore facilità al di fuori del mercato locale del credito. Tuttavia, sarebbe interessante verificare se un basso grado di sviluppo finanziario locale sia meno vincolante anche per l'attività delle imprese più dinamiche e competitive, ovvero quelle con maggiore propensione ad esportare e/o innovare. Infatti, anche per tale tipo di imprese è ipotizzabile una maggiore facilità di approvvigionamento di fondi al di fuori del mercato locale del credito.

Nella presente analisi empirica verrà esaminata l'importanza dello sviluppo finanziario locale per la crescita concentrando l'attenzione sulle due questioni sopra considerate: l'impatto della liberalizzazione del settore bancario ed il finanziamento del processo di innovazione ed internazionalizzazione delle imprese. A tale scopo utilizzeremo l'indicatore di sviluppo finanziario locale costruito da Guiso *et al.* (2004a) ed esamineremo la sua importanza per i dati provenienti dalle ultime quattro indagini sulle Imprese Manifatturiere di MCC-Capitalia, riferite al periodo 1992-2003.

2. Deregolamentazione e processo di concentrazione bancaria

Nel 1993 è stato introdotto il Testo Unico Bancario, la legge con la quale veniva completata la riforma della regolamentazione sulla concorrenza nel settore bancario. Di fatto tale legge completava il processo, iniziato intorno alla metà degli anni '80, di graduale liberalizzazione e deregolamentazione del mercato bancario, con la progressiva rimozione di tutte le restrizioni che caratterizzavano l'attività delle banche.

Bofondi e Gobbi (2004) hanno mostrato, utilizzando dati per il periodo 1986-1996, che la deregolamentazione di per sé non è sufficiente a garantire libero accesso nei mercati del credito locali. Secondo i loro risultati empirici la selezione avversa e svantaggi informativi hanno avuto un ruolo importante nel rallentare l'ingresso delle banche nazionali ed estere nei mercati del credito locali, pur in presenza di una significativa deregolamentazione.

Tuttavia Guiso *et al.* (2003) hanno fornito evidenza empirica che mostra come la deregolamentazione abbia comportato mutamenti importanti nei comportamenti delle banche, contribuendo allo sviluppo

del settore bancario. Secondo i loro risultati, le restrizioni severe alla concorrenza bancaria hanno condotto a costi più elevati per il credito e minor facilità di accesso al credito. Gli effetti avversi sul costo e offerta del credito, contrariamente a quanto previsto dalla teoria, si sono associati ad una minore efficienza nell'allocazione del credito durante il periodo con restrizioni alla concorrenza bancaria, con una peggiore qualità del credito rispetto al periodo della deregolamentazione. Inoltre, le restrizioni alla concorrenza bancaria hanno avuto un impatto negativo sulla crescita e hanno contribuito al divario nord-sud. Gli effetti positivi della deregolamentazione sul costo e disponibilità del credito risultano maggiori nelle aree dove la regolamentazione era più forte. Infine, sempre secondo i risultati ottenuti da Guiso *et al.* (2003), le differenze tra le regioni dal punto di vista della regolamentazione diventano trascurabili verso la fine degli anni '90, dopo il completamento del processo di liberalizzazione del mercato bancario.

La deregolamentazione e l'accresciuta concorrenza hanno avuto come conseguenza un'intensificazione del processo di concentrazione bancaria. L'accelerazione nella concentrazione bancaria registrata nel periodo 1993-1999 in Italia, e nel resto dell'Europa, potrebbe aver influenzato negativamente il grado di competitività sui mercati bancari del credito e dei depositi, contrastando in parte la spinta verso una maggiore competitività derivante dalla creazione dell'UME. Ad esempio nell'analisi della struttura di mercato dei sistemi bancari europei di Corvoisier e Gropp (2001) la possibilità di una fissazione dei prezzi meno concorrenziale viene individuata prevalentemente per i crediti ed i depositi in conto corrente, mentre per i depositi di risparmio e con durata prestabilita tale ipotesi è rigettata.⁵

Per quanto riguarda l'Italia, Angelini e Cetorelli (2003) hanno mostrato che i gruppi bancari derivati dalle fusioni hanno seguito strategie competitive simili a quelle degli altri intermediari. Quindi, nonostante la presenza di una maggiore concentrazione bancaria le banche italiane non hanno aumentato il loro potere di mercato.

Inoltre, l'evidenza empirica disponibile sull'intensità della trasmissione dai tassi di mercato a quelli *retail* - un indicatore indiretto del grado di competitività del settore bancario - suggerisce che l'aggiustamento dei tassi bancari *retail* rispetto alle variazioni dei tassi di mercato non si sarebbe intensificato dopo l'introduzione dell'euro, ma bensì dopo il 1993. Infatti, gli studi per l'Italia che si riferiscono al periodo prima del 1993, come ad esempio Cottarelli, Ferri e Generale (1997), evidenziano una notevole vischiosità dei tassi *retail* italiani. Mentre quelli che si riferiscono al periodo successivo al 1993, come ad esempio Gambacorta (2004), De Bondt, Mojon e Valla (2003), Rotondi (2004) evidenziano come la riforma del settore bancario abbia prodotto un'intensificazione del

⁵ Si veda Amel *et al.* (2002) per una rassegna sull'evidenza internazionale della relazione tra processo di consolidamento ed efficienza nel settore finanziario.

meccanismo di trasmissione, sia in termini di velocità di aggiustamento e sia dal punto di vista della dimensione degli impatti suggerendo un maggior grado di competitività del settore bancario italiano.⁶ Panetta *et al.* (2004) hanno trovato che le fusioni bancarie hanno comportato miglioramenti sia nell'informazione che nel modo di processare l'informazione nel mercato del credito. Dopo una fusione i prenditori di prestiti più rischiosi subiscono un aumento del tasso mentre quelli meno rischiosi una diminuzione del tasso. Bonaccorsi di Patti e Gobbi (2003), inoltre, hanno trovato che le imprese prenditrici di prestiti non sono influenzate negativamente dalle fusioni o acquisizioni delle banche fornitrici di prestiti, ma bensì evidenziano addirittura un aumento del volume dei prestiti a disposizione per le imprese non piccole e che non appartengono alla classe di maggiore rischiosità. Tale risultato è consistente con l'ipotesi che se viene preservata l'identità aziendale delle banche *target* - senza quindi disperdere il patrimonio informativo accumulato - un aumento della capacità di offerta di credito della banca oggetto di acquisizione o fusione può trasmettersi ai clienti della banca stessa. Tuttavia secondo alcuni studi empirici, fra i quali ad esempio quello di Sapienza (2002), le fusioni o acquisizioni hanno comportato anche una minore propensione della banca *target* a finanziare imprese minori.⁷

Qualche considerazione aggiuntiva merita il sistema bancario del Mezzogiorno. Il processo di concentrazione bancaria ha determinato un accresciuto peso di banche localizzate in altre regioni nella proprietà delle banche locali del sud favorendo il trasferimento di tecniche gestionali maggiormente efficienti. Come evidenziato ad esempio nel lavoro di Panetta (2003), la trasformazione del sistema creditizio del mezzogiorno è stata radicale dal punto di vista del contenimento dei costi, della maggiore redditività e qualità dell'attivo. Inoltre, non vi è evidenza di una dispersione di efficienti rapporti di lunga durata ed elevata intensità informativa derivante dal processo di concentrazione bancaria. D'altra parte, come mostrano i risultati empirici riportati nel lavoro di Ferri e Messori (2000), l'efficienza della relazione banca-impresa è funzione della struttura sociale ed economica e nel Sud il relationship-banking ha favorito in passato un'allocazione inefficiente del credito.

Non vi è alcun dubbio che il nuovo assetto del sistema bancario del mezzogiorno abbia consentito di uscire dalla situazione di crisi strutturale nella quale versavano le banche meridionali. Tuttavia, esiste

⁶ Si veda ad esempio Rotondi (2004) per una analisi della relazione tra grado di competitività del settore bancario e intensità della trasmissione dai tassi di mercato a quelli *retail*.

⁷ Come osservato da Panetta (2004) l'effetto sui prestiti complessivi alle imprese minori dipende anche dal finanziamento delle altre banche non oggetto della fusione o acquisizione con le quali l'impresa piccola intrattiene rapporti creditizi. Infatti, la prassi del multiaffidamento è molto diffusa tra le imprese italiane, incluse quelle minori. A partire dalla metà degli anni '90 le banche più piccole, che operano soprattutto con le imprese minori, hanno visto aumentare la loro quota di mercato nonostante la contrazione del loro numero contribuendo così in misura rilevante a compensare il minor credito alle imprese piccole derivante dal processo di concentrazione.

ancora un dibattito sulla capacità del sistema bancario del Mezzogiorno di sostenere il processo di sviluppo dell'area.⁸

In conclusione, sulla base di quanto finora discusso, è possibile ipotizzare che la deregolamentazione unitamente al processo di concentrazione bancaria dovrebbero aver attenuato le differenze regionali nella qualità degli intermediari locali contribuendo ad omogeneizzare maggiormente il grado di sviluppo finanziario tra le varie aree geografiche. La validità di tale ipotesi sarà oggetto della nostra verifica empirica.

3. Sviluppo finanziario locale e crescita delle imprese

Nel loro studio Guiso *et. al.* (2004a) hanno elaborato un indicatore di sviluppo finanziario locale per l'Italia, basato su dati dell'inizio degli anni '90. Più esattamente si tratta di un indicatore della qualità degli intermediari creditizi a livello regionale, dove per qualità si intende l'abilità della banca nel fornire credito alle imprese "buone" discriminando quelle di qualità peggiore dal punto di vista del rischio di credito. L'approccio utilizzato per costruire l'indicatore si basa sulla stima di un modello lineare della probabilità per un'impresa di essere esclusa dal mercato del credito locale (razionamento effettivo e/o percepito). Nella stima viene effettuato un controllo dal punto di vista territoriale sia per il fenomeno dell'*overlending* (anche per le imprese meno meritevoli in base al rischio di credito), sia per le differenze nella rischiosità dei potenziali creditori.⁹ Quindi, non si tratta meramente di un indicatore della facilità di accesso al credito da parte delle imprese.

Tale indicatore assegna un valore compreso fra 0 ed 1 ad ogni regione. Più una regione si avvicina allo zero è meno sviluppato è il suo mercato finanziario locale. Come atteso, le regioni meno sviluppate dal punto di vista finanziario sono concentrate al sud.

Il punto centrale della loro analisi è che teoricamente in assenza di barriere regolamentari che impediscano la libera circolazione dei capitali tra le regioni (come nel caso dell'Italia) l'accesso al credito per le imprese con progetti buoni non dovrebbe essere discriminato in base alla regione di appartenenza della sede legale. A meno che non vi siano delle strozzature a livello locale, in termini di bassa qualità degli intermediari locali. Infatti, anche se un euro può facilmente spostarsi da una banca di Milano ad una banca di Reggio Calabria, tuttavia quell'euro necessita di un intermediario finanziario locale in grado di discriminare fra progetti buoni e cattivi in modo efficiente. Se tale expertise è mancante o carente potrà sembrare, a prima vista, che non vi siano opportunità di

⁸ Per una sintesi di tale dibattito si veda ad esempio Mattesini e Messori (2004).

⁹ Per i dettagli sulla stima dell'indicatore si rimanda a Guiso *et al.* (2004a).

investimenti profittevoli, anche qualora le imprese abbisognano enormemente di fondi, mentre, come argomentano Guiso *et al.* (2004a), in realtà è solo un problema di qualità dell'intermediario locale (ovvero la differenza fra “*profitable investment opportunities*” e “*investable profit opportunities*”).

Dal punto di vista empirico, dimostrare l'assenza di tali strozzature finanziarie locali comporta verificare che l'indicatore di sviluppo finanziario locale non risulti significativo nello spiegare la crescita delle imprese. Come è noto, i loro risultati evidenziano che il potere esplicativo dell'indicatore di sviluppo finanziario locale è molto significativo.

Ora, al fine di verificare l'ipotesi che la liberalizzazione del settore bancario possa aver favorito una maggiore omogeneità nella qualità degli intermediari finanziari locali, nella nostra analisi empirica prendiamo in considerazione l'indicatore di Guiso *et al.* (2004a). La nostra verifica consiste nel vedere se la sua importanza per la crescita risulti attenuata per i dati riferiti al periodo successivo alla liberalizzazione del settore bancario. Una prima evidenza in tal senso è costituita da Guiso *et al.* (2003), seppure essi non considerino direttamente l'indicatore in esame, ma bensì le determinanti dello sviluppo finanziario sulle quali si basa tale indicatore. Inoltre, i dati utilizzati da loro per il periodo post-liberalizzazione sono relativamente esigui.

Nello studio della relazione tra crescita e sviluppo finanziario locale Guiso *et al.* (2004a) hanno preso in esame il tasso di imprenditorialità, la concorrenza, la crescita delle imprese e quella aggregata. Viceversa, noi concentreremo la nostra attenzione sulla crescita e gli investimenti delle imprese. Inoltre, diversamente da Guiso *et al.* (2004a), esamineremo anche l'impatto dello sviluppo finanziario locale sulla qualità della crescita indotta, esaminando in particolare il finanziamento del processo di innovazione e internazionalizzazione delle imprese.

Come discusso nell'introduzione, l'analisi sviluppata da Guiso *et al.* (2004a) si limita ad esaminare le implicazioni dello sviluppo finanziario locale per la crescita delle imprese senza analizzare, però, se effettivamente lo sviluppo finanziario locale influenzi indiscriminatamente tutti i tipi di imprese, indipendentemente dalle loro attitudini e caratteristiche. L'unica eccezione è costituita dalla discriminante dimensionale. Come mostrato da Guiso *et al.* (2004a), gli effetti del grado di sviluppo finanziario locale risultano essere maggiori per le imprese di piccola e media dimensione mentre risultano più deboli per le imprese di grande dimensione, in grado di reperire fondi con maggiore facilità al di fuori del mercato locale del credito.

Tuttavia, risulta interessante verificare se gli effetti dello sviluppo finanziario locale siano più deboli pure per le imprese più dinamiche e competitive, ovvero quelle con maggiore propensione ad esportare e/o innovare. Infatti, anche per tale tipo di imprese è ipotizzabile una maggiore facilità di approvvigionamento di fondi al di fuori del mercato locale del credito. In tale ambito, una prima evidenza a supporto di tale ipotesi è stata fornita da Rotondi (2005), sebbene i risultati dell'analisi

debbano essere considerati meramente preliminari a causa della limitatezza del periodo preso in esame.¹⁰

Ipotizzare che le imprese maggiormente aperte alla competizione e al confronto con l'estero possano, per propria attitudine, avere maggiore facilità a reperire fondi al di fuori dell'ambito finanziario locale è relativamente intuitivo. Viceversa, per il caso delle imprese innovatrici tale ipotesi sulle modalità di finanziamento può risultare meno ovvia. Tuttavia, come evidenziato ad esempio da Criscuolo *et al.* (2005), esiste una significativa correlazione tra attività di innovazione e processo di internazionalizzazione delle imprese. Per cui è plausibile assumere che anche le imprese innovatrici, al pari di quelle internazionalizzate, possano costituire una discriminante alternativa a quella dimensionale nell'ambito della relazione tra crescita delle imprese e sviluppo finanziario locale.

Dal punto di vista di questa ultima parte della verifica empirica, la nostra analisi può essere vista come un'estensione di quella condotta da Guiso *et. al.* (2004a). Inoltre, come si è discusso nell'introduzione, la propensione all'internazionalizzazione e la capacità di realizzare innovazioni, oltre ad essere fattori di crescita delle imprese, rappresentano dal punto di vista del finanziamento bancario aspetti della massima rilevanza per stabilire se, nella prospettiva di arrestare il declino economico del nostro sistema paese, l'attuale sviluppo dei mercati del credito locali sia funzionale alle esigenze dell'economia reale.

4. Verifica empirica

4.1 Dati utilizzati e approccio metodologico

I dati presi in esame nella nostra verifica empirica provengono dall'Indagine sulle Imprese Manifatturiere di MCC-Capitalia. Abbiamo considerato le ultime quattro indagini, che coprono il periodo 1992-2003. La tavola 1 fornisce un riepilogo delle statistiche descrittive sui dati utilizzati nella nostra verifica empirica. Descriviamo qui di seguito le variabili riportate nella suddetta tavola.

L'indicatore di sviluppo finanziario locale è quello calcolato in Guiso *et al.* (2004a). Si tratta della misura normalizzata dell'indicatore, che assume valori compresi fra zero ed uno e più elevati per le regioni con maggiore grado di sviluppo finanziario. Il valore minimo (pari a zero) è quello corrispondente alla Calabria ed il valore massimo (pari a 0.587) è quello corrispondente alle Marche, mentre la Valle d'Aosta è assente. Per un'analisi approfondita delle motivazioni storiche ed

¹⁰ Il periodo preso in esame comprende solo il 2001-2003.

economiche di tali differenze regionali nella qualità degli intermediari finanziari locali si rimanda a Guiso *et al.* (2004a).

Il valore aggiunto procapite è quello per provincia del 1991. La fonte di questa variabile è l'ISTAT. Inoltre, i dati sull'inefficienza del sistema giudiziario, sulla scolarizzazione e sul capitale sociale sono quelli utilizzati in Guiso *et al.* (2004b). L'inefficienza del sistema giudiziario è misurata con il numero di anni medio necessario per ottenere un giudizio di primo grado per provincia. La scolarizzazione è misurata con il numero di anni scolastici medio per provincia del 1981. Il capitale sociale è misurato con la quota media di votanti in tutti i referendum dal 1946 al 1987 per provincia.

Il tasso di crescita massimo finanziato internamente è dato dalla seguente espressione:

$$\max g = ROA/(1 - ROA),$$

dove ROA è la redditività del capitale investito.¹¹ La fonte del ROA è la banca dati AIDA. La dimensione di impresa è riferita al logaritmo del fatturato, anch'esso avente come fonte AIDA. Il tasso di crescita del fatturato è il tasso annuale di crescita del logaritmo del fatturato.

Inoltre, abbiamo una serie di variabili che rappresentano le determinanti dello sviluppo finanziario locale: la quota degli sportelli per milioni di abitante nella regione nel 1936; quota degli sportelli detenuti da banche locali nel 1936; numero di casse di risparmio per milioni di abitanti nella regione nel 1936; numero di banche cooperative per milioni di abitanti nella regione nel 1936. La fonte dei dati in questo caso è Banca d'Italia.¹² Come dimostrato da Guiso *et al.* (2004a), la struttura funzionale e territoriale del sistema bancario italiano esistente nel 1936 fornisce una spiegazione relativamente accurata della variabilità *cross-section* dell'indicatore di sviluppo finanziario locale calcolato per gli anni '90.

Passiamo adesso alle variabili derivanti dal questionario MCC-Capitalia. La variabile dicotomica, innovazioni di prodotto, assume valore 1 se l'impresa realizza innovazioni di prodotto (0 altrimenti). Inoltre, sempre dal questionario MCC-Capitalia posto alle imprese, si hanno la percentuale del fatturato derivante da prodotti innovativi, la percentuale esportata del fatturato e la quota di

¹¹ Cfr. Guiso *et al.* (2004a) per le ipotesi sottostanti tale relazione.

¹² Non necessariamente i dati utilizzati da Guiso *et al.* (2004a) coincidono esattamente con quelli utilizzati nella presente verifica empirica. La ragione va ricercata nella presenza di eventuali differenze marginali nei criteri di aggregazione dei dati.

investimenti sul fatturato.¹³ La variabile dicotomica, imprese “grandi esportatrici”, assume valore 1 se l’impresa esporta oltre il 20% del fatturato (altrimenti 0).

Non riportate nella tavola 1, ma utilizzate nelle stime, vi sono le variabili dummy per i periodi, il Sud e i settori industriali. Sud è una variabile dummy che assume valore 1 per tutte le imprese che fanno parte di Lazio, Abruzzo, Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Puglia, Sardegna e Sicilia (0 altrimenti). Le variabili dummy utilizzate per controllare l’appartenenza di una impresa ad un dato settore sono riferite alla classificazione dell’ISTAT.

Passiamo ad esaminare adesso le caratteristiche di rilevazione dei dati. Ogni indagine si basa su un campione di circa 5000 imprese con oltre 10 addetti. L’orizzonte temporale preso in esame in ciascuna indagine è sempre triennale. Oltre a fornire notizie di carattere generale sulle imprese, l’indagine contiene informazioni dettagliate sulle forze di lavoro, sull’attività di investimento, sull’innovazione tecnologica, sulla ricerca e sviluppo, sull’internazionalizzazione, sul mercato e sulla finanza delle imprese. Nell’indagine le imprese sono selezionate in base ai risultati del disegno campionario e vengono individuate dalla ripartizione per addetti, settori e localizzazione geografica.¹⁴

Il piano di campionamento del settore manifatturiero è effettuato attraverso un ricampionamento parziale delle imprese (panel ruotato con circa il 50% delle imprese invariate per una data indagine rispetto alla precedente). Le imprese che non aderiscono ad una data indagine, pur risultando presenti in quella precedente, sono in genere assenti per motivi legati alla rilevazione (rifiuto od altro), per cessazione dell’attività, perché il numero di addetti è sceso al di sotto delle undici unità, o perché non appartengono più al settore manifatturiero.

Le caratteristiche di rilevazione dei dati implicano che l’approccio econometrico preferibile sia quello delle regressioni *pooled*. Infatti, la costruzione di un panel bilanciato di imprese identiche per tutte e quattro le indagini comporta una significativa riduzione della rappresentatività del campione. L’approccio delle regressioni *pooled* è stato seguito, ad esempio, da Angelini e Generale (2005) per i dati dell’indagine MCC-Capitalia e da Guiso *et al.* (2003) per i dati provenienti da un’indagine analoga condotta sulle imprese manifatturiere da parte della Banca d’Italia.

Infine, alle seguenti variabili dipendenti è stata applicata una trasformazione logistica prima di procedere con la stima della regressione *pooled*: la quota d’investimenti sul fatturato, la percentuale esportata del fatturato e la percentuale del fatturato derivante dall’introduzione di prodotti innovativi

¹³ Nel caso della quota d’investimenti sul fatturato, del tasso di crescita del fatturato e della massima crescita finanziata internamente sono stati eliminati gli outliers presenti nel campione.

¹⁴ Per ulteriori dettagli sull’approccio utilizzato per la rilevazione dei dati si può consultare la nota metodologica contenuta in Capitalia (2005).

4.2 Crescita

Iniziamo con l'esaminare l'influenza dello sviluppo finanziario locale sul tasso di crescita delle imprese per il periodo 1992-2003. La variabile dipendente è il tasso annuale di crescita del fatturato. Oltre a effettuare un controllo per le dummy di periodo e quelle riferite ai settori industriali, vengono prese in considerazione una combinazione di variabili che esprimono sia caratteristiche individuali dell'impresa, sia caratteristiche provinciali e regionali del contesto in cui opera l'impresa.

Per quanto riguarda le caratteristiche individuali dell'impresa abbiamo la dimensione d'impresa, misurata con il logaritmo del fatturato. Inoltre, poiché le imprese possono parzialmente finanziarsi mediante fonti interne è plausibile aspettarsi che lo sviluppo finanziario possa avere un impatto solo sulla componente della crescita che non può essere finanziata internamente. Per tale ragione, analogamente a quanto fatto da Guiso *et. al.* (2004a), abbiamo incluso nella regressione stimata il tasso massimo di crescita finanziabile internamente da parte dell'impresa.

Le altre variabili esplicative considerate sono quelle riferite al contesto territoriale dove l'impresa opera. Queste vengono considerate all'inizio del periodo di stima ed includono il valore aggiunto pro-capite nella provincia, delle misure dell'inefficienza del sistema giudiziario e del capitale sociale nella provincia, e l'indicatore regionale di sviluppo finanziario.

Il valore aggiunto pro-capite viene interpretato come una misura dello sviluppo economico del territorio. Poiché un maggiore livello del reddito pro-capite è associato con un livello maggiore di capitale pro-capite, è possibile interpretare la variabile valore aggiunto pro-capite nel contesto del modello sulla scelta occupazionale e la dimensione d'impresa di Lucas (1978). In tale modello un livello più elevato di capitale pro-capite, aumentando la produttività degli occupati, rende meno attraente per un individuo essere un imprenditore. Quindi ci aspettiamo che il segno del coefficiente relativo al valore aggiunto pro-capite sia negativo.

L'inefficienza giudiziaria è misurata con il numero di anni medio necessario per avere un giudizio di primo grado. Per tale ragione anche qui ci aspettiamo un segno negativo del coefficiente.

Inoltre, abbiamo considerato una misura del capitale sociale utilizzata in Guiso *et. al.* (2004b), ovvero la quota di votanti in media ai referendum. Poiché livelli più elevati di fiducia e coesione sociale e di senso civico favoriscono sia lo sviluppo finanziario (cfr. Guiso *et. al.* 2004b), sia lo sviluppo economico, ci attendiamo che il segno del coefficiente in questo caso sia positivo.

Infine, abbiamo l'indicatore di sviluppo finanziario. Poiché l'indicatore assume valori più elevati per le regioni maggiormente sviluppate ci aspettiamo un segno positivo del coefficiente.

Nella tavola 2, colonna I, sono riportate le stime effettuate mediante regressione con minimi quadrati pooled per i dati corrispondenti alle quattro indagini MCC-Capitalia, dal 1992 al 2003. Come è possibile osservare dalla tavola il coefficiente dell'indicatore di sviluppo finanziario non risulta significativo. Invece, risultano significativi e con i segni attesi i coefficienti della crescita finanziata internamente, del valore aggiunto pro-capite e quello riferito alla dimensione d'impresa.

Come si può vedere dalla colonna II, aggiungendo una dummy per il sud il coefficiente dell'indicatore di sviluppo finanziario diventa molto significativo. Anche il coefficiente della dummy per il sud risulta significativo ed il segno è positivo, contrariamente a quanto trovato da Guiso *et al.* (2004a). La ragione di tale diversità è da rinvenirsi presumibilmente alla maggiore crescita registrata dall'economia meridionale rispetto a quella centro-settentrionale a partire dalla fine degli anni '90.

Nell'approccio seguito da Guiso *et al.* (2004), l'inclusione di una dummy per il sud fornisce anche un'analisi di robustezza al fine di valutare se l'effetto dell'indicatore di sviluppo finanziario sia dovuto più semplicemente al divario economico-sociale esistente tra il Nord ed il Sud. Anche se tale variabile di controllo si sovrappone parzialmente all'indicatore di sviluppo finanziario, in quanto il divario Nord-Sud è probabilmente in parte dovuto proprio al minore grado di sviluppo finanziario del Sud, è indispensabile verificare che la significatività dell'indicatore di sviluppo finanziario non sia dovuta esclusivamente al divario Nord-Sud.

Nelle tavole III e IV viene effettuata un'analisi dell'influenza della liberalizzazione del settore bancario sull'importanza dell'indicatore di sviluppo finanziario. In tale esercizio, i dati delle due indagini corrispondenti al periodo 1998-2003 vengono utilizzati per valutare l'impatto della liberalizzazione. Come è possibile osservare nella colonna III, la dummy per la liberalizzazione è molto significativa ed il coefficiente negativo implica un'attenuazione dell'importanza dell'indicatore di sviluppo finanziario. L'inclusione di una dummy per il sud, pur risultando significativa, non modifica l'importanza dell'impatto della liberalizzazione.

Nelle colonne V-VIII viene effettuata una analisi di robustezza prendendo in esame solo le imprese con meno di 51 addetti. I risultati delle stime confermano quanto ottenuto in precedenza, l'unica novità consiste nella significatività del coefficiente relativo all'inefficienza del sistema giudiziario.

4.3 Investimenti

Prendiamo adesso in considerazione l'impatto dello sviluppo finanziario sugli investimenti. In questo caso la variabile dipendente è la quota degli investimenti fissi lordi sul fatturato, ovvero un indicatore della propensione ad investire delle imprese.

Passiamo ad esaminare le stime ottenute. Le variabili esplicative restano invariate rispetto al caso precedente. Come è possibile osservare dalla tavola 3, dove sono riportate le stime, vengono confermati i principali risultati ottenuti per la crescita delle imprese. In particolare, l'indicatore di sviluppo finanziario presenta un elevato potere esplicativo. Dalla colonna IV è possibile concludere che la liberalizzazione ha significativamente ridotto l'importanza del grado di sviluppo finanziario regionale per le decisioni di investimento delle imprese. Tuttavia se andiamo a vedere, nella colonna VIII, il caso delle imprese di piccole dimensioni l'impatto permane ancora elevato nonostante la riduzione del coefficiente dell'indicatore di sviluppo finanziario verificatasi per il periodo post-liberalizzazione.

4.4 Innovazione di prodotto

Consideriamo ora all'innovazione di prodotto. Come è noto l'industria italiana si caratterizza per una minore propensione alla spesa in R&S rispetto alla propensione a realizzare innovazioni di prodotto. Tale fatto stilizzato delle imprese riflette sia le specificità della struttura settoriale – specializzata in produzioni a tecnologia non elevata – e dimensionale dell'industria (cfr. Malerba 2000) e sia le problematiche del rapporto imprese-università (cfr. De Cecco 2000). La elevata capacità di innovare in modo originale i prodotti ed i processi produttivi a parità di contenuto tecnologico, ovvero il fenomeno della “produttività senza ricerca”, ha caratterizzato la produzione di valore e lo sviluppo delle nostre PMI nell'ultimo ventennio.

Nella tavola 4 si ripete la stessa verifica effettuata per la crescita e gli investimenti delle imprese. La variabile dipendente è una variabile dicotomica che assume valore unitario quando l'impresa realizza innovazioni di prodotto (altrimenti vale zero). Come è possibile osservare il coefficiente dell'indicatore di sviluppo finanziario non risulta significativo. Tale risultato risulta essere robusto anche sotto il profilo dimensionale – in particolare per le piccole imprese in genere più sensibili alla qualità degli intermediari creditizi locali. E' interessante osservare che la liberalizzazione bancaria non ha avuto alcun impatto su tale variabile chiave della qualità della crescita indotta.

Nella tavola 5, il risultato della scarsa importanza dello sviluppo finanziario per l'innovazione viene sottoposto ad un'ulteriore verifica di robustezza. Come è ovvio una variabile dicotomica sull'innovazione attribuisce medesimo peso a tutte le imprese innovative, senza tenere conto della maggiore o minore propensione ad innovare delle imprese stesse. Una misura di tale propensione è derivabile dal questionario dell'indagine MCC-Capitalia dove viene richiesto alle imprese di indicare la quota del fatturato attribuibile all'introduzione di prodotti innovativi. Nella tavola 5 è possibile

osservare che anche la propensione ad innovare non è influenzata dallo sviluppo finanziario locale, indipendentemente dalla dimensione d'impresa.

4.5 Export

Passiamo ad esaminare la questione dell'internazionalizzazione delle imprese. In questo caso la variabile dipendente considerata è sia la quota delle esportazioni sul fatturato, sia una variabile dicotomica che assume valore unitario se l'impresa ha una quota di esportazioni sul fatturato superiore al 20%, ovvero se l'impresa è una "grande esportatrice". Diversamente dai casi precedenti, le variabili esplicative considerate non includono la variabile relativa all'inefficienza del sistema giudiziario. Tale variabile è stata sostituita dalla variabile scolarizzazione, misurata con il numero di anni scolastici medio per provincia del 1981. Il segno atteso del coefficiente relativo a tale variabile è positivo. Infatti, la propensione all'internazionalizzazione delle imprese dovrebbe aumentare al migliorare della qualità del capitale umano nel territorio.

Come è possibile osservare dalla tavola 6, anche per il caso della propensione all'internazionalizzazione delle imprese l'indicatore di sviluppo finanziario non risulta avere un impatto significativo. Si confermano, quindi, anche per l'internazionalizzazione i risultati ottenuti per l'innovazione.

4.6 Ulteriori analisi di robustezza

Nella presente sezione viene sviluppata un'analisi di robustezza sui nostri risultati relativi alle discriminanti alternative a quella dimensionale nell'ambito della relazione tra crescita delle imprese e sviluppo finanziario locale. A tale scopo abbiamo considerato due sottocampioni basati esclusivamente sulle imprese che realizzano innovazioni di prodotto e su quelle che esportano oltre il 20% del loro fatturato. Nella tavola 7 sono riportate le stime relative alla relazione tra la crescita del fatturato e l'indicatore di sviluppo finanziario locale. Come è possibile osservare, mentre per le imprese innovatrici il coefficiente dell'indicatore in esame non risulta significativo, viceversa per le imprese "grandi esportatrici" tale coefficiente risulta significativo, seppure debolmente. Al fine di controllare se tale significatività dell'indicatore di sviluppo finanziario per le imprese internazionalizzate non sia dovuta all'eventualità di una imprecisa stima della relazione tra crescita delle imprese e sviluppo finanziario locale abbiamo esaminato la relazione tra la crescita e le determinanti dello sviluppo

finanziario, replicando la verifica effettuata da Guiso *et al.* (2003). Le determinanti dello sviluppo finanziario locale, relative alla struttura funzionale e territoriale del sistema bancario italiano nel 1936, sono quelle individuate in Guiso *et al.* (2004a). Come è possibile osservare dalla tavola 8, dove sono riportate le stime effettuate per quest'ultima verifica, nessuna delle determinanti dello sviluppo finanziario locale risulta significativa nello spiegare la crescita delle imprese per i due sottocampioni considerati.

5. Conclusioni

Nel presente lavoro è stata esaminata l'importanza dello sviluppo finanziario locale per la crescita, concentrando l'attenzione sul finanziamento dell'innovazione e dell'internazionalizzazione delle imprese da parte delle banche. In particolare, è stato considerato l'indicatore di sviluppo finanziario costruito, utilizzando dati degli anni '90, da Guiso *et al.* (2004a) e si è verificato se la sua importanza risulta essere attenuata per i dati successivi alla liberalizzazione del settore bancario. Inoltre, allo scopo di effettuare dei confronti con l'analisi sviluppata da Guiso *et al.* (2004a) sono state prese in esame anche la crescita e gli investimenti delle imprese.

I nostri risultati, da un lato, indicano che il coefficiente associato all'indicatore di sviluppo finanziario risulta essere poco significativo, sia prima che dopo la liberalizzazione, per l'attività di innovazione ed internazionalizzazione delle imprese. Dalla nostra verifica empirica emerge, dunque, un risultato complementare a quello ottenuto da Guiso *et al.* (2004a): le differenze nello sviluppo dei mercati finanziari locali non sembrano avere effetti rilevanti sulla qualità della crescita indotta delle imprese, dove per qualità si intende la maggiore o minore propensione all'internazionalizzazione e capacità di realizzare innovazioni.

Una delle questioni importanti nell'ambito del dibattito sulla relazione tra crescita e finanza è quella relativa alla domanda se lo sviluppo finanziario locale influenzi o meno indistintamente tutti i tipi di imprese, indipendentemente dalle loro attitudini e caratteristiche. L'unica discriminante considerata nell'analisi di Guiso *et al.* (2004a) è la dimensione d'impresa. In particolare essi mostrano come gli effetti dello sviluppo finanziario locale risultino essere più deboli per le imprese di grande dimensione, in grado di reperire fondi con maggiore facilità al di fuori del mercato locale del credito. La presente evidenza empirica mostra che un basso grado di sviluppo finanziario locale è meno vincolante anche per l'attività delle imprese con maggiore propensione ad esportare e/o innovare. Essendo tali imprese le più dinamiche e competitive è ipotizzabile, quindi, anche per esse una maggiore facilità di approvvigionamento di fondi al di fuori del mercato locale del credito.

Dall'altro lato, l'evidenza empirica sviluppata mostra che la liberalizzazione bancaria ha effettivamente ridotto l'importanza dell'indicatore di sviluppo finanziario sia per gli investimenti che per la crescita delle imprese. La ridotta importanza dell'indicatore di sviluppo finanziario supporta l'ipotesi che la deregolamentazione unitamente al processo di concentrazione bancaria abbiano contribuito ad attenuare significativamente le differenze regionali nella qualità degli intermediari creditizi locali favorendo una maggiore omogeneizzazione tra le aree geografiche dal punto di vista finanziario.

BIBLIOGRAFIA

- Amel, D., C. Barnes, F. Panetta, C. Salleo, 2002. Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence. Banca d'Italia, Temi di Discussione, no. 464.
- Angelini, P., N. Cetorelli, 2003. The effects of regulatory reform on competition in the banking industry. *Journal of Money Credit and Banking*, 35: 663-84.
- Angelini, P., A. Generale, 2005. Firm size distribution: do financial constraints explain it all? Evidence from survey data. Temi di Discussione del Servizio Studi, no. 549, Banca d'Italia.
- Bianchi, P., 2002. *La rincorsa frenata*. il Mulino.
- Bofondi, M., G. Gobbi, 2004. Bad loans and entry into local credit markets. Banca d'Italia, Temi di Discussione, no. 509.
- Bonaccorsi di Patti, e., G. Gobbi, 2003. The effects of bank mergers on credit availability: Evidence from corporate data. Banca d'Italia, Temi di Discussione, no. 479.
- Capitalia, 2005. *Indagine sulle imprese italiane*. Capitalia, Roma.
- Cetorelli, N., M. Gambera, 2001. Banking market structure, financial dependence and growth: International evidence from industry data. *Journal of Finance*, 56: 617-48.
- Corvoisier, S., Gropp, R., 2001. Bank concentration and retail interest rates. ECB Working Paper Series, no. 72.
- Cottarelli, C., Ferri, G., Generale, A., 1997. Tassi bancari attivi e struttura finanziaria in Italia: Un'analisi empirica. Banca d'Italia, Temi di Discussione, no. 315.
- Criscuolo, C., J. Haskel, M. Slaughter, 2005. Global engagement and the innovation activities of firms. NBER Working Paper Series, no. 11479.
- De Bondt, G., Mojon, B., Valla, N., 2003. Term structure and the sluggishness of retail bank rates in euro area countries. Mimeo ECB.
- De Cecco, M., 2000. *L'economia di Lucignolo: Opportunità e vincoli dello sviluppo italiano*. Donzelli.
- Driffill, J., 2003. Growth and finance. *The Manchester School*, 71, 363-380.
- Faini, R., 2003. Fu vero declino? L'Italia degli anni novanta. *Il Mulino*, 6: 1072-1083.
- Ferri, G., M. Messori, 2000. Bank-firm relationships and allocative efficiency in Northeastern and Central Italy and in the South. *Journal of Banking and Finance*, 24: 1067-1095.
- Gambacorta, L., 2004. How do banks set interest rates? NBER Working Paper Series, no. 10295.
- Goodhart, C.A.E., 2004. *Financial development and economic growth: Explaining the links*. Palgrave Macmillan.
- Guiso, L., P. Sapienza, L. Zingales, 2003. The cost of banking regulation. Mimeo Chicago University.

- Guiso, L., P. Sapienza, L. Zingales, 2004a. Does local financial development matter? *Quarterly Journal of Economics*, 119: 929-69.
- Guiso, L., P. Sapienza, L. Zingales, 2004b. The role of social capital in financial development. *American Economic Review*, 94: 526-56.
- Levine, R., 2004. Finance and growth: Theory and evidence. NBER Working Paper Series, n. 10766.
- Levine, R., S. Zervos, 1998. Stock markets, banks and economic growth. *American Economic Review*, 88: 537-58.
- Lucas, R., 1998, On the size distribution of business firms. *Bell Journal of Economics*, 11: 508-602.
- Malerba, F. (a cura di), 2000. *Economia dell'innovazione*. Carocci
- Mattesini, F., M. Messori, 2004. *L'evoluzione del sistema bancario meridionale: Problemi aperti e possibili soluzioni*. Il Mulino.
- Nardozi, G., 2004. *Miracolo e declino: L'Italia tra concorrenza e protezione*. Editori Laterza.
- Onida, F., 2004. *Se il piccolo non cresce: Piccole e medie imprese in affanno*. Il Mulino.
- Panetta, F., 2003. Evoluzione del sistema bancario e finanziamento dell'economia del Mezzogiorno. *Moneta e Credito*, 222: 127-160.
- Panetta, F., 2004. *Il sistema bancario italiano negli anni novanta: Gli effetti di una trasformazione*. Il Mulino.
- Panetta, F., F. Schivardi, M. Shum, 2004. Do mergers improve information? Evidence from the loan market. Banca d'Italia, Temi di Discussione, no. 521.
- Rajan, R.G., L. Zingales, 1998. Financial dependence and growth. *American Economic Review*, 88: 559-86.
- Rajan, R.G., L. Zingales, 2003. Banks and markets: The changing character of European finance. NBER Working Paper Series, no. 9595.
- Rotondi, Z., 2004. La competitività dell'industria bancaria italiana: Dai tassi di mercato a quelli retail. In: G. Bracchi, D. Masciandaro (a cura di), *La competitività dell'industria bancaria: Intermediari e regole nel mercato italiano ed europeo*, IX Rapporto sul sistema finanziario italiano, Fondazione Rosselli, Bancaria Editrice.
- Rotondi, Z., 2005. Banche, finanziamento dello sviluppo e dell'innovazione, ed internazionalizzazione. In G. Bracchi, D. Masciandaro (a cura di), *Le banche italiane e la finanza per lo sviluppo: territori, imprese e famiglie*, X Rapporto sul sistema finanziario italiano della Fondazione Rosselli, Bancaria Editrice.
- Sapienza, P., 2002. The effects of banking mergers on loan contracts. *Journal of Finance*, 57: 329-67.
- Vaciago, G., 2005. *Per tornare a crescere: Intervista sul futuro dell'Italia*. Il Sole 24 Ore.

TAVOLA 1 – Statistiche descrittive relative al campione utilizzato per le stime

	MEDIA	MEDIANA	DEVIAZIONE STANDARD	MIN	MAX	1° PERCENTILE	99° PERCENTILE
Sviluppo finanziario locale	0.42	0.44	0.13	0.00	0.59	0.03	0.59
Dimensione impresa	9.35	9.15	1.43	2.30	16.86	6.95	13.48
Tasso di crescita fatturato	0.04	0.04	0.15	-0.98	0.97	-0.36	0.49
Percentuale del fatturato derivante da prodotti innovativi	0.09	0.00	0.19	0.00	1.00	0.00	0.95
Quota investimenti sul fatturato	0.06	0.04	0.08	0.00	0.86	0.00	0.43
Innovazioni di prodotto	0.34	0.00	0.48	0	1	0	1
Imprese “grandi esportatrici”	0.42	0.00	0.49	0	1	0	1
Percentuale esportata del fatturato	0.26	0.13	0.30	0.00	1.00	0.00	0.98
Valore aggiunto procapite	16.40	16.65	3.53	7.71	23.53	8.64	23.53
Inefficienza sistema giudiziario	3.22	2.87	0.96	1.44	8.32	1.88	7.47
Capitale sociale	0.84	0.86	0.06	0.62	0.92	0.66	0.91
Scolarizzazione	7.67	7.60	0.68	5.75	10.29	6.20	9.27
Massima crescita finanziata internamente	0.10	0.08	0.08	0.00	0.60	0.01	0.42
Sportelli per mil. di abitanti nella regione nel 1936	202.64	216.24	59.28	46.41	515.25	46.41	452.90
Quota degli sportelli detenuti da banche locali nel 1936	0.81	0.88	0.14	0.46	0.97	0.46	0.97
Numero di casse di risparmio per mil. di abitanti nella regione nel 1936	2.56	1.12	2.68	0	11.98	0	10.17
Numero di banche cooperative per mil. di abitanti nella regione nel 1936	6.99	6.04	3.80	0	18.78	0	18.78

Note: L'indicatore di sviluppo finanziario locale è quello calcolato in Guiso *et al.* (2004a). Il tasso di crescita massimo finanziato internamente è $\max g = ROA / (1-ROA)$. Il valore aggiunto procapite è quello per provincia del 1991. La dimensione di impresa è riferita al logaritmo del fatturato. I dati sull'inefficienza del sistema giudiziario, sulla scolarizzazione e sul capitale sociale sono quelli utilizzati in Guiso *et al.* (2004b). L'inefficienza del sistema giudiziario è misurata con il numero di anni medio necessario per ottenere un giudizio di primo grado per provincia. La scolarizzazione è misurata con il numero di anni scolastici medio per provincia del 1981. Il capitale sociale è misurato con la quota media di votanti in tutti i referendum dal 1946 al 1987 per provincia. La variabile dicotomica, imprese “grandi esportatrici”, assume valore 1 se l'impresa esporta oltre il 20% del fatturato (altrimenti 0). La variabile dicotomica, innovazioni di prodotto, assume valore 1 se l'impresa realizza innovazioni di prodotto (0 altrimenti). Le determinanti dello sviluppo finanziario locale, relative alla struttura funzionale e territoriale del sistema bancario italiano nel 1936, sono quelle considerate in Guiso *et al.* (2004a).

TAVOLA 2 – Crescita delle imprese e sviluppo finanziario

	Tutto il campione				Imprese con meno di 51 addetti			
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
Sviluppo finanziario	0.019755 (0.017334)	0.038836** (0.019636)	0.060090*** (0.021493)	0.080586*** (0.023524)	0.002793 (0.024807)	0.031434 (0.026343)	0.047584 (0.032467)	0.077692** (0.033520)
Sviluppo finanziario × dummy post-liberalizzazione			-0.082182*** (0.023433)	-0.083216*** (0.023455)			-0.080886** (0.033790)	-0.082331** (0.033728)
Crescita finanziata internamente	0.078332*** (0.017984)	0.077785*** (0.017942)	0.078630*** (0.017995)	0.078061*** (0.017951)	0.042785* (0.024451)	0.042129* (0.024336)	0.043627* (0.024425)	0.042971* (0.024304)
Valore aggiunto procapite	-0.001909*** (0.000469)	-0.001673*** (0.000485)	-0.001896*** (0.000469)	-0.001649*** (0.000485)	-0.001426** (0.000670)	-0.001030 (0.000689)	-0.001420** (0.000671)	-0.001015 (0.000689)
Dimensione	0.004657*** (0.001014)	0.004629*** (0.001015)	0.004673*** (0.001015)	0.004644*** (0.001015)	0.011646*** (0.002633)	0.011810*** (0.002635)	0.011298*** (0.002636)	0.011460*** (0.002639)
Inefficienza sistema giudiziario	-0.001485 (0.001649)	-0.002623 (0.001779)	-0.001579 (0.001649)	-0.002773 (0.001780)	-0.002476 (0.002295)	-0.004039* (0.002415)	-0.002489 (0.002293)	-0.004089* (0.002416)
Capitale sociale	-0.014287 (0.041288)	0.032040 (0.048345)	-0.010957 (0.041322)	0.037614 (0.048432)	0.006535 (0.056788)	0.093562 (0.070642)	0.011980 (0.056941)	0.101133 (0.070852)
Sud		0.018119* (0.009742)		0.018980* (0.009743)		0.030444** (0.013151)		0.031153** (0.013158)
<i>Osservazioni</i>	12088	12088	12088	12088	6589	6589	6589	6589
$\overline{R^2}$	0.026	0.027	0.028	0.028	0.026	0.027	0.027	0.028

Note: Stime ottenute mediante regressione con Minimi Quadrati Pooled, utilizzando i dati provenienti da quattro indagini MCC-Capitalia sulle PMI italiane per il periodo 1992-2003. La variabile dipendente è il tasso di crescita annuale del fatturato. L'indicatore di sviluppo finanziario locale è quello calcolato in Guiso *et al.* (2004a). Il tasso di crescita massimo finanziato internamente è $\max g = ROA / (1-ROA)$. Il valore aggiunto procapite è quello per provincia del 1991. La dimensione di impresa è riferita al logaritmo del fatturato. I dati sull'inefficienza del sistema giudiziario e sul capitale sociale sono quelli utilizzati in Guiso *et al.* (2004b). L'inefficienza del sistema giudiziario è misurata con il numero di anni medio necessario per ottenere un giudizio di primo grado per provincia. Il capitale sociale è misurato con la quota media di votanti in tutti i referendum dal 1946 al 1987 per provincia. Sud è una variabile dummy uguale ad uno per le regioni a sud di Roma. Tutte le regressioni includono dummy per i settori industriali e per i periodi. Gli errori standard robusti, riportati in parentesi, sono aggiustati per tenere conto del clustering regionale. La significatività dei coefficienti al 10%, 5% e 1% è indicata rispettivamente con (*), (**) e (***). Per semplicità la costante non è riportata e non sono riportate neanche le variabili dummy utilizzate per i periodi ed i settori industriali.

TAVOLA 3 – Propensione ad investire delle imprese e sviluppo finanziario

	Tutto il campione				Imprese con meno di 51 addetti			
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
Sviluppo finanziario	0.186955 (0.147473)	0.431072** (0.171256)	0.494250*** (0.174819)	0.750939*** (0.195965)	0.510745** (0.210329)	0.963972*** (0.230105)	0.866974*** (0.259767)	1.346539*** (0.277289)
Sviluppo finanziario × dummy post-liberalizzazione			-0.660855*** (0.203894)	-0.672857*** (0.203819)			-0.674701** (0.288328)	-0.708302** (0.287369)
Crescita finanziata internamente	2.364698*** (0.157005)	2.358763*** (0.156966)	2.367622*** (0.156799)	2.361570*** (0.156744)	2.113332*** (0.204577)	2.107397*** (0.204806)	2.119279*** (0.204504)	2.113528*** (0.204677)
Valore aggiunto procapite	-0.012938*** (0.004183)	-0.009981** (0.004313)	-0.012824*** (0.004182)	-0.009781** (0.004311)	-0.016400*** (0.006074)	-0.010171 (0.006224)	-0.016295*** (0.006074)	-0.009943 (0.006225)
Dimensione	-0.064866*** (0.008824)	-0.065180*** (0.008826)	-0.064443*** (0.008831)	-0.064758*** (0.008833)	-0.271948*** (0.022779)	-0.268858*** (0.022726)	-0.273811*** (0.022728)	-0.270755*** (0.022671)
Inefficienza sistema giudiziario	-0.048424*** (0.014557)	-0.062937*** (0.015651)	-0.049045*** (0.014558)	-0.063985*** (0.015659)	-0.053127*** (0.019813)	-0.077747*** (0.021015)	-0.052984*** (0.019822)	-0.078064*** (0.021037)
Capitale sociale	-0.666054* (0.352990)	-0.102060 (0.407991)	-0.640789* (0.352552)	-0.060182 (0.407764)	-1.735937*** (0.489804)	-0.402353 (0.592178)	-1.677887*** (0.489869)	-0.316113 (0.593570)
Sud		0.226936*** (0.083234)		0.233435*** (0.083203)		0.474258*** (0.114626)		0.483255*** (0.114723)
<i>Osservazioni</i>	10595	10595	10595	10595	5504	5504	5504	5504
$\overline{R^2}$	0.129	0.129	0.130	0.130	0.152	0.155	0.154	0.156

Note: Stime ottenute mediante regressione con Minimi Quadrati Pooled, utilizzando i dati provenienti da quattro indagini MCC-Capitalia sulle PMI italiane per il periodo 1992-2003. La variabile dipendente è la quota degli investimenti sul fatturato. L'indicatore di sviluppo finanziario locale è quello calcolato in Guiso *et al.* (2004a). Il tasso di crescita massimo finanziato internamente è $\max g = ROA / (1-ROA)$. Il valore aggiunto procapite è quello per provincia del 1991. La dimensione di impresa è riferita al logaritmo del fatturato. I dati sull'inefficienza del sistema giudiziario e sul capitale sociale sono quelli utilizzati in Guiso *et al.* (2004b). L'inefficienza del sistema giudiziario è misurata con il numero di anni medio necessario per ottenere un giudizio di primo grado per provincia. Il capitale sociale è misurato con la quota media di votanti in tutti i referendum dal 1946 al 1987 per provincia. Sud è una variabile dummy uguale ad uno per le regioni a sud di Roma. Tutte le regressioni includono dummy per i settori industriali e per i periodi. Gli errori standard robusti, riportati in parentesi, sono aggiustati per tenere conto del clustering regionale. La significatività dei coefficienti al 10%, 5% e 1% è indicata rispettivamente con (*), (**) e (***). Per semplicità la costante non è riportata e non sono riportate neanche le variabili dummy utilizzate per i periodi ed i settori industriali.

TAVOLA 4 – Innovazioni di prodotto delle imprese e sviluppo finanziario

	Tutto il campione				Imprese con meno di 51 addetti			
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
Sviluppo finanziario	0.230087 (0.144980)	0.288280* (0.166777)	0.119471 (0.170752)	0.177124 (0.190243)	-0.113846 (0.198116)	-0.122726 (0.222636)	-0.108409 (0.240586)	-0.117379 (0.261122)
Sviluppo finanziario × dummy post-liberalizzazione			0.230138 (0.191549)	0.228663 (0.191523)			-0.010236 (0.259517)	-0.009941 (0.259546)
Crescita finanziata internamente	0.183241 (0.156934)	0.181652 (0.156878)	0.182423 (0.156897)	0.180882 (0.156845)	0.163126 (0.205977)	0.163358 (0.205948)	0.163231 (0.206030)	0.163456 (0.206000)
Valore aggiunto procapite	-0.007064 (0.004347)	-0.006330 (0.004473)	-0.007102 (0.004347)	-0.006383 (0.004474)	0.003403 (0.005923)	0.003286 (0.006088)	0.003405 (0.005923)	0.003289 (0.006088)
Dimensione	0.176594*** (0.009590)	0.176540*** (0.009591)	0.176590*** (0.009586)	0.176537*** (0.009588)	0.130241*** (0.021563)	0.130202*** (0.021570)	0.130200*** (0.021601)	0.130162*** (0.021608)
Inefficienza sistema giudiziario	-0.035957** (0.014950)	-0.039442** (0.015718)	-0.035760** (0.014949)	-0.039174** (0.015719)	-0.033315 (0.020472)	-0.032844 (0.021133)	-0.033316 (0.020472)	-0.032848 (0.021133)
Capitale sociale	0.937795*** (0.353335)	1.077483*** (0.410057)	0.930187*** (0.353384)	1.067046*** (0.410318)	1.185975** (0.475445)	1.161222** (0.567516)	1.186811** (0.475884)	1.161979** (0.567865)
Sud		0.055179 (0.081447)		0.054021 (0.081465)		-0.009018 (0.110225)		-0.008986 (0.110218)
<i>Osservazioni</i>	12000	12000	12000	12000	6725	6725	6725	6725
<i>Pseudo R²</i>	0.062	0.062	0.062	0.062	0.037	0.037	0.037	0.037

Note: Stime ottenute mediante regressione Probit Pooled, utilizzando i dati provenienti da quattro indagini MCC-Capitalia sulle PMI italiane per il periodo 1992-2003. La variabile dipendente è una variabile dicotomica che assume valore 1 se l'impresa realizza innovazioni di prodotto (0 altrimenti). L'indicatore di sviluppo finanziario locale è quello calcolato in Guiso *et al.* (2004a). Il tasso di crescita massimo finanziato internamente è $\max g = ROA / (1-ROA)$. Il valore aggiunto procapite è quello per provincia del 1991. La dimensione di impresa è riferita al logaritmo del fatturato. I dati sull'inefficienza del sistema giudiziario e sul capitale sociale sono quelli utilizzati in Guiso *et al.* (2004b). L'inefficienza del sistema giudiziario è misurata con il numero di anni medio necessario per ottenere un giudizio di primo grado per provincia. Il capitale sociale è misurato con la quota media di votanti in tutti i referendum dal 1946 al 1987 per provincia. Sud è una variabile dummy uguale ad uno per le regioni a sud di Roma. Tutte le regressioni includono dummy per i settori industriali e per i periodi. Gli errori standard robusti, riportati in parentesi, sono aggiustati per tenere conto del clustering regionale. La significatività dei coefficienti al 10%, 5% e 1% è indicata rispettivamente con (*), (**) e (***). Per semplicità la costante non è riportata e non sono riportate neanche le variabili dummy utilizzate per i periodi ed i settori industriali.

TAVOLA 5 – Propensione a realizzare innovazioni di prodotto delle imprese e sviluppo finanziario

	Tutto il campione				Imprese con meno di 51 addetti			
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
Sviluppo finanziario	0.369247 (0.300276)	0.326412 (0.337405)	0.118394 (0.350812)	0.071002 (0.380856)	-0.161411 (0.379295)	-0.157388 (0.416836)	-0.357298 (0.450205)	-0.355853 (0.481244)
Sviluppo finanziario × dummy post-liberalizzazione			0.510517 (0.368897)	0.512189 (0.368748)			0.362483 (0.469404)	0.362423 (0.469268)
Crescita finanziata internamente	0.354213 (0.332539)	0.355322 (0.332483)	0.351458 (0.332472)	0.352654 (0.332421)	0.829778** (0.420762)	0.829697** (0.420678)	0.825293** (0.420573)	0.825266** (0.420499)
Valore aggiunto procapite	-0.001646 (0.009300)	-0.002196 (0.009589)	-0.001730 (0.009298)	-0.002328 (0.009585)	0.009096 (0.011456)	0.009151 (0.011798)	0.009056 (0.011453)	0.009076 (0.011792)
Dimensione	0.286535*** (0.021656)	0.286577*** (0.021651)	0.286747*** (0.021653)	0.286794*** (0.021647)	0.183427*** (0.042483)	0.183450*** (0.042514)	0.184924*** (0.042562)	0.184932*** (0.042592)
Inefficienza sistema giudiziario	-0.047829 (0.031651)	-0.045236 (0.032796)	-0.047425 (0.031644)	-0.044605 (0.032784)	-0.012505 (0.039446)	-0.012725 (0.040243)	-0.012516 (0.039435)	-0.012593 (0.040232)
Capitale sociale	1.825973** (0.717454)	1.717768** (0.846496)	1.808724** (0.716999)	1.691029** (0.845485)	2.246484*** (0.871233)	2.258490** (1.053878)	2.220418** (0.871164)	2.224637** (1.053386)
Sud		-0.041617 (0.165250)		-0.045245 (0.165046)		0.004235 (0.200180)		0.001487 (0.200034)
<i>Osservazioni</i>	11714	11714	11714	11714	6624	6624	6624	6624
$\overline{R^2}$	0.064	0.064	0.064	0.064	0.045	0.045	0.045	0.045

Note: Stime ottenute mediante regressione con Minimi Quadrati Pooled, utilizzando i dati provenienti da quattro indagini MCC-Capitalia sulle PMI italiane per il periodo 1992-2003. La variabile dipendente è la percentuale del fatturato derivante dall'introduzione di prodotti innovativi. L'indicatore di sviluppo finanziario locale è quello calcolato in Guiso *et al.* (2004a). Il tasso di crescita massimo finanziato internamente è $\max g = ROA / (1-ROA)$. Il valore aggiunto procapite è quello per provincia del 1991. La dimensione di impresa è riferita al logaritmo del fatturato. I dati sull'inefficienza del sistema giudiziario e sul capitale sociale sono quelli utilizzati in Guiso *et al.* (2004b). L'inefficienza del sistema giudiziario è misurata con il numero di anni medio necessario per ottenere un giudizio di primo grado per provincia. Il capitale sociale è misurato con la quota media di votanti in tutti i referendum dal 1946 al 1987 per provincia. Sud è una variabile dummy uguale ad uno per le regioni a sud di Roma. Tutte le regressioni includono dummy per i settori industriali e per i periodi. Gli errori standard robusti, riportati in parentesi, sono aggiustati per tenere conto del clustering regionale. La significatività dei coefficienti al 10%, 5% e 1% è indicata rispettivamente con (*), (**) e (***). Per semplicità la costante non è riportata e non sono riportate neanche le variabili dummy utilizzate per i periodi ed i settori industriali.

TAVOLA 6 – Propensione ad esportare delle imprese e sviluppo finanziario

	Percentuale esportata del fatturato				Imprese “grandi esportatrici”			
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
Sviluppo finanziario	0.704489** (0.344845)	-0.363135 (0.398923)	1.006356** (0.405494)	-0.081234 (0.454218)	0.415738*** (0.149061)	-0.059405 (0.172985)	0.506652*** (0.174794)	0.123489 (0.193418)
Sviluppo finanziario × dummy post-liberalizzazione			-0.677409 (0.436914)	-0.618657 (0.436031)			-0.262526 (0.193844)	-0.239698 (0.193171)
Crescita finanziata internamente	-0.312224 (0.390792)	-0.272569 (0.390936)	-0.308596 (0.391036)	-0.269487 (0.391159)	0.090602 (0.161166)	0.107109 (0.161869)	-0.142105 (0.162380)	-0.129552 (0.162850)
Valore aggiunto procapite	-0.055902*** (0.011425)	-0.055191*** (0.011392)	-0.056002*** (0.011427)	-0.055287*** (0.011395)	-0.021553*** (0.005198)	-0.021309*** (0.005200)	-0.020081*** (0.005302)	-0.019730*** (0.005281)
Dimensione	0.720686*** (0.020147)	0.722132*** (0.020120)	0.720659*** (0.020144)	0.722099*** (0.020117)	0.272945*** (0.009985)	0.274503*** (0.009993)	0.301676*** (0.010683)	0.302783*** (0.010686)
Scolarizzazione	0.371545*** (0.056715)	0.182679*** (0.063968)	0.373948*** (0.056727)	0.185973*** (0.064011)	0.104057*** (0.025597)	0.020799 (0.029229)	0.125135*** (0.026141)	0.057306* (0.029624)
Capitale sociale	4.683163*** (0.814446)	1.199313 (0.988262)	4.715455*** (0.814593)	1.249088 (0.988630)	2.178626*** (0.355526)	0.618338 (0.446848)	1.928576*** (0.356610)	0.667996 (0.446574)
Sud		-1.179805*** (0.206632)		-1.172937*** (0.206650)		-0.528123*** (0.091969)		-0.419946*** (0.090284)
<i>Osservazioni</i>	11346	11346	11346	11346	11346	11346	11346	11346
\bar{R}^2 e Pseudo R^2	0.165	0.167	0.165	0.168	0.098	0.100	0.111	0.112

Note: Stime ottenute mediante regressione con Minimi Quadrati Pooled e Probit Pooled, utilizzando i dati provenienti da quattro indagini MCC-Capitalia sulle PMI italiane per il periodo 1992-2003. Le variabili dipendenti sono la percentuale esportata del fatturato ed una variabile dicotomica, imprese “grandi esportatrici”, che assume valore 1 se l’impresa esporta oltre il 20% del fatturato (altrimenti 0). L’indicatore di sviluppo finanziario locale è quello calcolato in Guiso *et al.* (2004a). Il tasso di crescita massimo finanziato internamente è $\max g = ROA / (1-ROA)$. Il valore aggiunto procapite è quello per provincia del 1991. La dimensione di impresa è riferita al logaritmo del fatturato. I dati sulla scolarizzazione e sul capitale sociale sono quelli utilizzati in Guiso *et al.* (2004b). La scolarizzazione è misurata con il numero di anni scolastici medio per provincia del 1981. Il capitale sociale è misurato con la quota media di votanti in tutti i referendum dal 1946 al 1987 per provincia. Sud è una variabile dummy uguale ad uno per le regioni a sud di Roma. Tutte le regressioni includono dummy per i settori industriali e per i periodi. Gli errori standard robusti, riportati in parentesi, sono aggiustati per tenere conto del clustering regionale. La significatività dei coefficienti al 10%, 5% e 1% è indicata rispettivamente con (*), (**) e (***). Per semplicità la costante non è riportata e non sono riportate neanche le variabili dummy utilizzate per i periodi ed i settori industriali.

TAVOLA 7 – Crescita delle imprese e sviluppo finanziario: le discriminanti alternative

	Imprese che realizzano innovazioni		Imprese “grandi esportatrici”	
	I	II	III	IV
Sviluppo finanziario	0.025946 (0.023890)	0.041582 (0.034137)	-0.010164 (0.021980)	0.058912* (0.032054)
Crescita finanziata internamente	0.123485*** (0.029404)	0.122775*** (0.029338)	0.102267*** (0.027779)	0.098829*** (0.027599)
Valore aggiunto procapite	-0.001889** (0.000766)	-0.001703** (0.000814)	-0.001749** (0.000724)	-0.000989 (0.000761)
Dimensione	0.002789 (0.001779)	0.002775 (0.001782)	0.002733* (0.001599)	0.002438 (0.001600)
Inefficienza sistema giudiziario	-0.000601 (0.002716)	-0.001405 (0.003004)	0.001268 (0.002452)	-0.002055 (0.002768)
Sud		0.009061 (0.015288)		0.042186*** (0.014981)
<i>Osservazioni</i>	4251	4251	5005	5005
\bar{R}^2	0.044	0.044	0.066	0.068

Note: Stime ottenute mediante regressione con Minimi Quadrati Pooled, utilizzando i dati provenienti da quattro indagini MCC-Capitalia sulle PMI italiane per il periodo 1992-2003. La variabile dipendente è il tasso di crescita annuale del fatturato. L'indicatore di sviluppo finanziario locale è quello calcolato in Guiso *et al.* (2004a). Il tasso di crescita massimo finanziato internamente è $\max g = ROA / (1-ROA)$. Il valore aggiunto procapite è quello per provincia del 1991. La dimensione di impresa è riferita al logaritmo del fatturato. I dati sull'inefficienza del sistema giudiziario sono quelli utilizzati in Guiso *et al.* (2004b). L'inefficienza del sistema giudiziario è misurata con il numero di anni medio necessario per ottenere un giudizio di primo grado per provincia. Sud è una variabile dummy uguale ad uno per le regioni a sud di Roma. Tutte le regressioni includono dummy per i settori industriali e per i periodi. Gli errori standard robusti, riportati in parentesi, sono aggiustati per tenere conto del clustering regionale. La significatività dei coefficienti al 10%, 5% e 1% è indicata rispettivamente con (*), (**) e (***). Per semplicità la costante non è riportata e non sono riportate neanche le variabili dummy utilizzate per i periodi ed i settori industriali.

TAVOLA 8 – Crescita delle imprese e determinanti dello sviluppo finanziario: le discriminanti alternative

	Imprese che realizzano innovazioni		Imprese “grandi esportatrici”	
	I	II	III	IV
Sportelli per mil. di abitanti nella regione nel 1936	-0.000012 (0.000048)	-0.000011 (0.000048)	-0.000032 (0.000043)	-0.000044 (0.000043)
Quota degli sportelli detenuti da banche locali nel 1936	0.006218 (0.026273)	0.007854 (0.029776)	0.006539 (0.023906)	0.044173 (0.027256)
Numero di casse di risparmio per mil. di abitanti nella regione nel 1936	0.001481 (0.001056)	0.001435 (0.001113)	0.000451 (0.000964)	-0.000618 (0.001017)
Numero di banche cooperative per mil. di abitanti nella regione nel 1936	0.000472 (0.001297)	0.000539 (0.001402)	-0.000117 (0.001209)	0.001392 (0.001332)
Crescita finanziata internamente	0.124781*** (0.029398)	0.124595*** (0.029462)	0.102905*** (0.027952)	0.099346*** (0.027779)
Valore aggiunto procapite	-0.001245 (0.000840)	-0.001220 (0.000876)	-0.001703** (0.000795)	-0.001151 (0.000824)
Dimensione	0.002832 (0.001779)	0.002826 (0.001783)	0.002754* (0.001600)	0.002333 (0.001601)
Inefficienza sistema giudiziario	-0.002627 (0.003016)	-0.002757 (0.003177)	0.001219 (0.002718)	-0.001463 (0.002918)
Sud		0.001522 (0.013724)		0.036588*** (0.013372)
<i>Osservazioni</i>	4251	4251	5005	5005
\bar{R}^2	0.046	0.046	0.066	0.068

Note: Stime ottenute mediante regressione con Minimi Quadrati Pooled, utilizzando i dati provenienti da quattro indagini MCC-Capitalia sulle PMI italiane per il periodo 1992-2003. La variabile dipendente è il tasso di crescita annuale del fatturato. Le determinanti dello sviluppo finanziario locale, relative alla struttura funzionale e territoriale del sistema bancario italiano nel 1936, sono quelle considerate in Guiso *et al.* (2004a). Il tasso di crescita massimo finanziato internamente è $\max g = ROA / (1-ROA)$. Il valore aggiunto procapite è quello per provincia del 1991. La dimensione di impresa è riferita al logaritmo del fatturato. I dati sull'inefficienza del sistema giudiziario sono quelli utilizzati in Guiso *et al.* (2004b). L'inefficienza del sistema giudiziario è misurata con il numero di anni medio necessario per ottenere un giudizio di primo grado per provincia. Sud è una variabile dummy uguale ad uno per le regioni a sud di Roma. Tutte le regressioni includono dummy per i settori industriali e per i periodi. Gli errori standard robusti, riportati in parentesi, sono aggiustati per tenere conto del clustering regionale. La significatività dei coefficienti al 10%, 5% e 1% è indicata rispettivamente con (*), (**) e (***). Per semplicità la costante non è riportata e non sono riportate neanche le variabili dummy utilizzate per i periodi ed i settori industriali.