



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA TRIENNALE IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"CREDIT CRUNCH: GLI EFFETTI DELLA CRISI FINANZIARIA SULLE
PMI IN ITALIA"**

RELATORE:

CH.MO PROF. BRUNELLO GIORGIO

LAUREANDA: PADOAN GIULIA

MATRICOLA N. 1113092

ANNO ACCADEMICO 2017 – 2018

Sommario

Introduzione	2
Capitolo 1 – La restrizione del credito	3
1.1 Il credit crunch.....	3
1.2 Il credit rationing.....	4
Capitolo 2 – L’offerta di credito bancario	6
2.1 Determinanti che impattano sull’offerta di credito.....	6
2.2 Gli effetti della crisi del 2008 sull’offerta di credito.....	10
2.2.1 Il ruolo delle banche locali nel finanziamento dei territori.....	12
Capitolo 3 - La domanda di credito bancario	15
3.1 Determinanti della domanda di credito.....	15
3.2 La domanda di credito dopo la crisi finanziaria. Focus sulle PMI.....	21
Conclusione	28
Bibliografia	29

Introduzione

Le conseguenze di una restrizione del credito sull'economia reale possono essere molto gravi. Le crisi provocate da shock finanziari si sono dimostrate essere più durature e pervasive. I fatti evidenziano che l'investimento e l'occupazione decrescono maggiormente in seguito a una contrazione del credito bancario piuttosto che in seguito a una crisi in cui il sistema bancario non è coinvolto.

Lo scoppio della crisi finanziaria del 2008 ha avuto ripercussioni sul livello di fiducia del sistema economico e ha provocato un enorme incremento di incertezza, intaccando le decisioni di investimento e conseguentemente lo sviluppo economico.

Obiettivo dell'elaborato è definire, nel primo capitolo, i fenomeni che portano a una contrazione dell'offerta di credito da parte delle banche distinguendo tra il fenomeno di credit crunch e il fenomeno di credit rationing, spesso confusi, sottolineando l'importanza del canale bancario del credito.

Proprio l'importanza del ruolo dell'intermediazione creditizia nell'economia e l'impatto delle variabili finanziarie sugli investimenti delle imprese rendono necessaria una disamina delle componenti che influenzano l'offerta di credito bancario. Nel secondo capitolo vengono quindi descritte le determinanti che caratterizzano l'offerta di credito e l'andamento che quest'ultima ha manifestato nel periodo immediatamente successivo all'inizio della crisi. Viene poi posta l'attenzione sul ruolo che le banche di minore dimensione, e in particolare le banche di credito cooperativo, rivestono nel finanziare le imprese del territorio e la loro vitale importanza per la sopravvivenza delle PMI, parte fondamentale del tessuto industriale italiano.

Nell'ultimo capitolo si procede con una disamina dei fattori che impattano sulla domanda di credito quali i limiti delle fonti di finanziamento per soddisfare il fabbisogno finanziario e l'effetto che l'incremento di incertezza del sistema ha sulle decisioni di investimento. Si illustra infine come la domanda si è evoluta successivamente alla crisi finanziaria, con particolare riferimento alle PMI del territorio italiano.

Capitolo 1 – La restrizione del credito

La crisi finanziaria del 2008 ha messo in evidenza la fragilità del sistema finanziario e le conseguenze che tale fragilità ha provocato sull'economia reale mondiale. Il canale del credito bancario costituisce la principale fonte di finanziamento per le imprese, motivo per il quale un deterioramento dello stato del sistema bancario si riflette in un peggioramento della condizione finanziaria delle imprese. Il decremento dell'offerta di credito che si è registrato nel periodo successivo al fallimento di Lehman Brothers è stato identificato con il fenomeno del credit crunch. Tale fenomeno viene spesso confuso con il più noto "credit rationing". Occorre quindi compiere un'analisi dei due fenomeni.

1.1 Il credit crunch

Il fenomeno del credit crunch è stato definito da Bernanke e Lown (1991) come un considerevole spostamento della curva di offerta di credito bancario verso sinistra, tenendo invariati il merito di credito dei debitori potenziali e il tasso di interesse reale; gli stessi autori riscontrano che non c'è una necessaria connessione tra credit crunch e credit rationing. Nelle fasi di recessione economica normalmente si verifica un calo del credito, ma quando tale calo si presenta di particolare ampiezza allora può essere identificato come credit crunch. Schreft e Owens definiscono il credit crunch come un periodo di notevole incremento di "non-price rationing" che può (non necessariamente) essere indipendente da ogni cambiamento del profilo di rischio del prestatore di prestito.

A differenza del fenomeno di credit rationing, il credit crunch risulta legato all'andamento del ciclo economico e colpisce indistintamente le imprese inefficienti e le imprese efficienti che si trovano in difficoltà per la congiuntura economica.

Esso può essere provocato anche da problemi di scarsa patrimonializzazione delle banche (in questo caso chiamato "capital crunch"): i nuovi requisiti patrimoniali imposti dalle normative spingono gli intermediari a intraprendere un processo di flight to quality per riallocare il credito dalle imprese con maggior rischio a quelle con rischio di credito minore. Gli episodi di flight to quality durante una crisi finanziaria rendono difficile l'accesso al credito per le imprese che

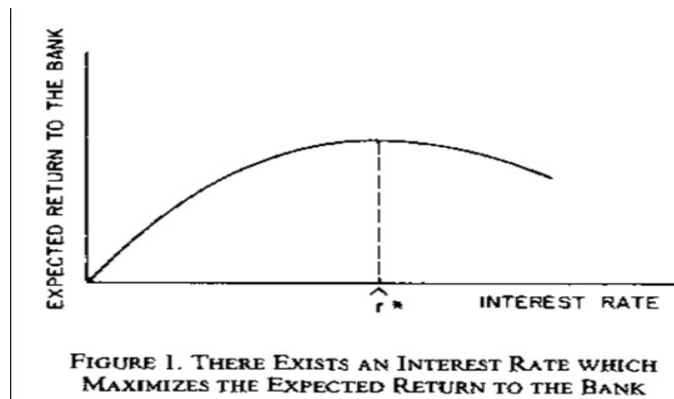
finanziano progetti di minore qualità o più rischiosi (come può essere il caso di imprese innovative). Albertazzi e Marchetti (2010) affermano che nel periodo successivo allo scoppio della crisi il “flight to quality” ha interessato principalmente le banche sotto capitalizzate di grande dimensione rispetto a quelle di dimensione minore. Una prima spiegazione si basa sul differente impatto che la normativa di Basilea II ha avuto sui requisiti patrimoniali delle due tipologie di banca. Un’ulteriore spiegazione appoggia sul fatto che le banche più piccole, attraverso un più sviluppato rapporto di relationship lending e un minor utilizzo di credit scoring, riescono ad avere maggiore informazione sul reale merito di credito e quindi sull’effettivo livello di rischio dell’impresa.

Oltre al manifestarsi di un processo di flight to quality da parte delle banche, anche altri accadimenti possono segnalare la presenza di un credit crunch tra cui: un aumento dei rifiuti delle richieste di finanziamento, una diminuzione nel tasso di crescita dei prestiti e una drastica caduta dei prestiti concessi alle PMI. La giustificazione di quest’ultimo indicatore risiede nel fatto che le PMI, avendo scarse capacità di autofinanziamento e finanziamento sul mercato dei capitali, sono le prime utilizzatrici di credito bancario: una forte diminuzione nel prestito concesso a queste imprese testimonia un più generale calo nell’attività creditizia.

1.2 Il credit rationing

Il principale modello di credit rationing è quello proposto da Stiglitz e Weiss (1981). Tale modello parte dall’assunzione della presenza di asimmetrie informative *ex ante* che fanno sorgere un problema di adverse selection. Gli autori dimostrano che può esistere un mercato del credito in equilibrio seppur la domanda risulti maggiore all’offerta. L’asimmetria informativa risiede nel fatto che esiste un’infinità indistinta di prenditori di fondi caratterizzati da diversi livelli di rischio la cui conoscenza non è accessibile alla banca. Il tasso di interesse svolge un ruolo cruciale: esso stabilisce il grado di rischio dei prenditori di fondi che la banca andrà a finanziare. Al crescere del tasso d’interesse imposto dalla banca aumenta la rischiosità dei soggetti che chiedono il prestito e quindi conseguentemente diminuiscono i profitti attesi della banca.

Figura 1.1 Tasso d'interesse di equilibrio



Fonte: Stiglitz e Weiss (1981)

Il tasso di interesse ottimale scelto dalla banca è quello che massimizza i suoi profitti. In equilibrio si manifesta il credit rationing perché la banca non è disposta ad alzare il tasso di interesse sopra un certo livello per evitare prenditori di fondi rischiosi o per scoraggiare le imprese a intraprendere attività più rischiose. L'esclusione di alcune tipologie di soggetti dal credito bancario può portare a un rallentamento della crescita economica a causa degli investimenti non effettuati.

La restrizione del credito per effetto del credit rationing è quindi dovuta a una discriminazione dei prenditori di fondi in base alla loro rischiosità e non all'andamento congiunturale del sistema economico come per il credit crunch.

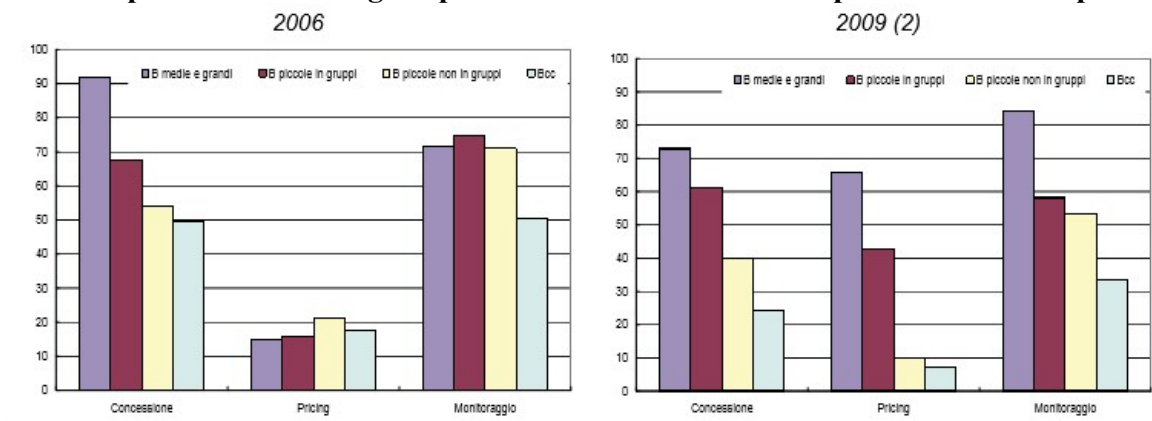
Capitolo 2 – L’offerta di credito bancario

2.1 Determinanti che impattano sull’offerta di credito

Il continente europeo è fondato prevalentemente su un sistema banco centrico, con un tessuto produttivo che si basa principalmente sul credito bancario piuttosto che su altre fonti di finanziamento come la raccolta di fondi dal mercato dei capitali. Per questo motivo, la sentita necessità da parte delle autorità di aggiornare gli accordi di Basilea successivamente all’avvento della crisi finanziaria del 2008 ha profuso qualche timore sulla possibilità di nuove regole più severe che potessero portare a una restrizione dell’offerta di credito e a un più stringente processo di selezione creditizia, rallentando la ripresa economica.

Per il contenimento del rischio intrinseco all’attività creditizia, sono state pensate e adottate strategie con strumenti di gestione del rischio di credito. Tra queste, le metodologie di rating e credit scoring hanno visto ampia diffusione soprattutto successivamente alla crisi finanziaria, anche se quest’ultima non sembra aver avuto un ruolo particolare nell’accelerare la loro adozione. Prima della crisi finanziaria il grado di diffusione di tali metodologie era già ampiamente diffuso presso le grandi banche e nel periodo successivo è andato diffondendosi in misura sempre maggiore anche presso le banche minori e le banche di credito cooperativo, le quali però hanno continuato a farne un uso più sporadico nella valutazione delle piccole e medie imprese.

Figura 2.1 Importanza del rating nel processo di affidamento delle piccole e medie imprese



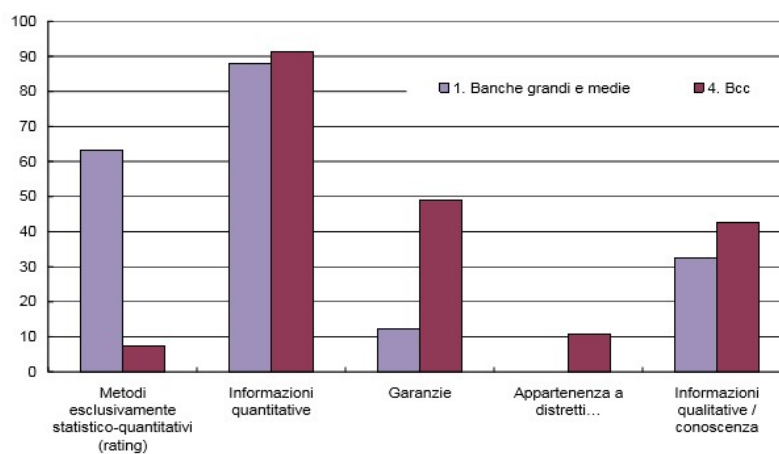
(1) Frequenza con cui il rating è definito "determinante" o "molto importante" nella specifica fase di affidamento dell'impresa. Frequenze ponderate con i prestiti erogati dalle banche alle imprese. – (2) Il campione è stato limitato alle sole banche che avevano partecipato anche all'indagine precedente.

Fonte: Del Prete, Pagnini, Rossi e Vacca (2013)

Per quanto riguarda gli affidamenti alle piccole e medie imprese, i sistemi di rating per le banche medio grandi hanno assunto maggiore rilevanza nel monitoraggio e nel pricing, piuttosto che nella concessione; invece per le banche minori e le Bcc il pricing resta sostanzialmente indipendente dal rating. Da questi dati sembrerebbe che alla maggiore diffusione dei sistemi di rating presso le banche di minore dimensione sia associato un loro uso più flessibile, vale a dire che il loro ruolo sembra essere diventato meno determinante per tutte le fasi del processo. Sembra esserci un “effetto dimensione” nel rapporto banca-impresa, per il quale le banche grandi tendono a focalizzarsi nell’offerta di credito alle imprese maggiori mentre la banche più piccole alle imprese minori; da un esercizio econometrico, risulta che la probabilità che le banche attribuiscono un peso determinante al rating delle piccole imprese decresce con il diminuire della dimensione bancaria. La probabilità che una Bcc ritenga determinante il rating del cliente per la concessione del credito risulta inferiore di oltre la metà alla stessa probabilità per una banca maggiore. Questo perché l’eterogeneità delle piccole imprese, la loro richiesta di importi non elevati e l’opacità agli occhi delle grandi banche non consentono a queste ultime di sfruttare le economie di scala derivanti dall’applicazione dei sistemi di valutazione standardizzati.

Per ridurre la maggiore opacità informativa, le grandi banche si sono orientate all’acquisizione e valorizzazione dell’informazione qualitativa, la *soft information*. In seguito alla crisi, infatti, tutte le banche hanno attribuito maggiore attenzione a tutti i fattori determinanti le decisioni di affidamento.

Figura 2.2 Fattori di valutazione principali per decisioni di affidamento alle imprese

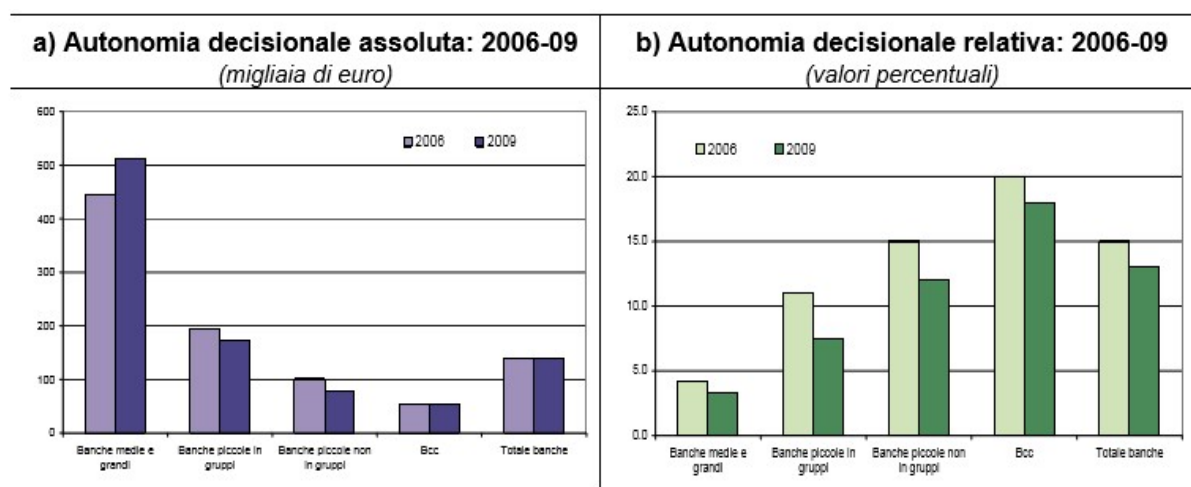


Fonte: Del Prete, Pagnini, Rossi e Vacca (2013)

Oltre al maggior ricorso alla soft information da parte delle banche più grandi, le Bcc hanno ridotto l'importanza attribuita ai sistemi di rating per un maggior impiego di informazioni quantitative non appartenenti a tali metodologie. Inoltre si è accresciuta l'importanza, per tutte le categorie di banche ma in particolar modo per le più piccole, della disponibilità di garanzie. Un più ampio collaterale consente di ridurre le asimmetrie informative e di poter apprezzare oggettivamente il progetto imprenditoriale (Del Prete, Pagnini, Rossi e Vacca 2013).

L'effetto negativo di un più codificato, e quindi meno flessibile, processo del credito sull'ammontare dei prestiti concessi, può essere smorzato dall'uso di *soft information* acquisite dalla banca attraverso continue interazioni con la clientela. Quest'informazione però non essendo codificata, risulta difficile da trasmettere lungo la struttura gerarchica della banca per cui una maggiore distanza tra l'agente che raccoglie le informazioni presso la clientela e l'agente che approva il prestito spinge le banche a far maggior ricorso alle informazioni codificate piuttosto che a quelle non codificate. Uno strumento per migliorare l'acquisizione delle *soft information* è rappresentato dalla decentralizzazione dell'organizzazione, che conferisce maggior autonomia ai direttori di filiale. Il grado di autonomia di questa figura cambia in relazione alle caratteristiche della banca e alla sua struttura organizzativa; secondo un'indagine l'ammontare del credito che il manager locale può concedere autonomamente è in relazione alla dimensione della banca. Risulta perciò che i direttori di filiale delle Bcc possiedono una maggiore autonomia relativa.

Figura 2.3 Autonomia decisionale



Fonte: Del Prete, Pagnini, Rossi e Vacca (2013)

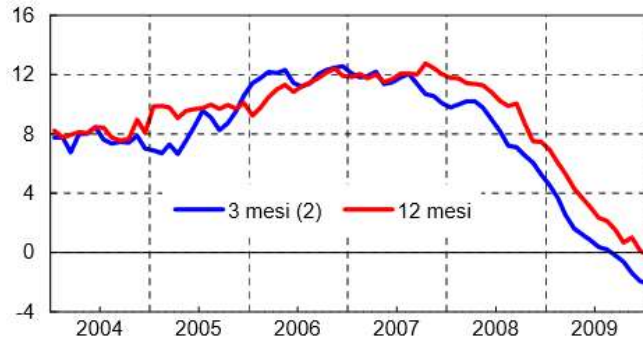
Il grado di decentralizzazione ottimale è soggetto a un trade-off: un più stretto collegamento tra il debitore e la banca riduce l'asimmetria informativa tra le due parti, accresce e facilita la raccolta di *soft information*, ma amplifica le asimmetrie informative tra il responsabile di filiale e la sede centrale della banca. La potenziale perdita di controllo che ne deriva può sfociare in un rischio di moral hazard da parte del responsabile di filiale che potrebbe essere "catturato" dagli interessi della clientela locale e quindi agire in modo meno allineato con gli obiettivi della banca o perseguire obiettivi personali. Per questo motivo si rende necessario adottare politiche ben definite di turnover dei responsabili di filiale. Inoltre, il rischio del portafoglio prestiti può essere ridotto ricorrendo alle metodologie di rating che, seppur avendo un effetto negativo sull'espansione del credito, riescono a migliorare l'allocazione del credito riducendo i comportamenti inappropriati di questi agenti.

Altro elemento che può condizionare l'offerta di credito è la prociclicità attraverso il bilancio delle banche, le quali devono rispettare dei requisiti patrimoniali minimi. L'ammontare di tali requisiti viene stabilito attraverso la valutazione del rischio di credito delle singole posizioni creditizie. Nel momento in cui, per causa di una crisi, il rating delle controparti dovesse peggiorare, il capitale minimo richiesto aumenta; per mantenere costante il rapporto tra questo capitale e il rischio delle posizioni creditizie, le banche si trovano costrette a ridurre il credito all'economia per la difficoltà di raccogliere nuovo patrimonio. La liquidità, oltre che dalla raccolta di risparmio tra il pubblico, può essere ottenuta attraverso prestiti nel mercato interbancario, ovvero il luogo in cui quotidianamente gli incassi e gli esborsi vengono bilanciati dalle tesorerie delle banche, determinando la liquidità dell'economia. Da una parte l'interconnessione finanziaria tra gli istituti creditizi comporta il rischio che il fallimento di una banca si estenda ad altre banche, portando a una crisi sistemica attraverso il contagio; dall'altra parte, l'interconnessione permette l'efficace trasmissione degli impulsi di politica monetaria. Alcune ricerche sul rischio di un'insufficienza delle connessioni interbancarie evidenziano come, in molti paesi, la brusca riduzione di prestiti tra le banche sia stata una delle principali cause del "congelamento" di un largo segmento di mercato finanziario, della diminuzione nell'offerta di credito e della conseguente recessione globale. Quindi un adeguato ammontare di liquidità aggregata e condizioni che permettano che possa spostarsi nel sistema bancario sono fattori essenziali per il funzionamento del sistema finanziario, per la regolare implementazione della politica economica e per l'offerta di credito a famiglie e imprese.

2.2 Gli effetti della crisi del 2008 sull'offerta di credito

Gli effetti della crisi sull'offerta di credito sono stati analizzati da Panetta e Signoretti (2010) in un lavoro che esamina l'evoluzione del credito bancario in Italia.

Figura 2.4 Prestiti bancari concessi al settore privato non finanziario

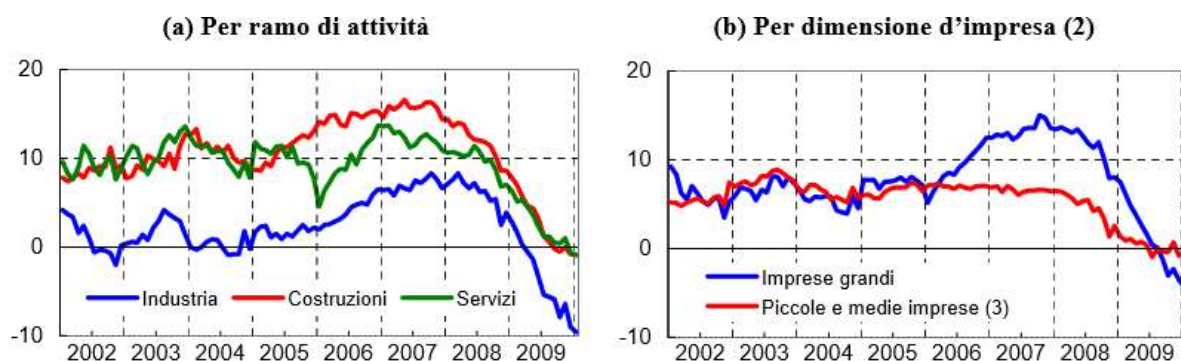


Fonte: Panetta e Signoretti (2010)

Come si vede dalla figura 2.4 dall'estate del 2007, inizio della crisi, il settore privato non finanziario ha visto un ridimensionamento dell'espansione del credito bancario che si è ridotta del 12 per cento circa. Il rallentamento si è manifestato con più evidenza nel 2008 e maggiormente nel 2009, in coincidenza con l'acuirsi della crisi finanziaria e con il peggioramento del contesto economico mondiale.

Secondo Panetta e Signoretti la diminuzione dell'offerta di credito bancario si può attribuire principalmente all'incremento del rischio di credito dei potenziali debitori: l'avversione al rischio da parte delle banche potrebbe aver rafforzato tale evento, caratteristico dei momenti di congiuntura avversa. Pare altresì che la restrizione dell'offerta di credito da parte degli istituti bancari abbia subito gli effetti dell'impatto della crisi sulla loro capacità di accesso a finanziamenti esterni e sulle loro condizioni di liquidità e di patrimonio.

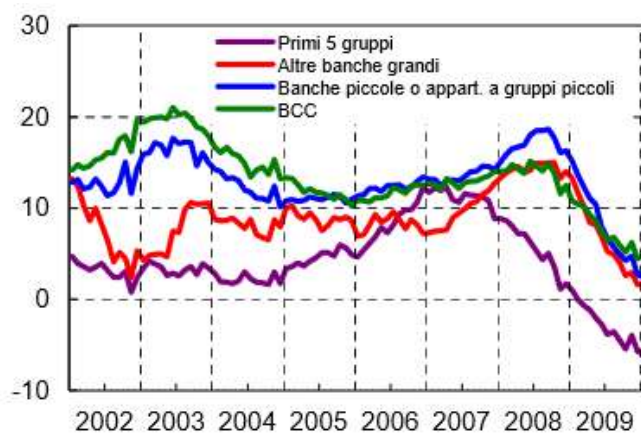
Figura 2.5 Prestiti bancari concessi alle imprese



Fonte: Panetta e Signoretti (2010)

La riduzione dell'offerta di credito ha colpito tutti i rami di attività, ma ha interessato in modo particolare le società manifatturiere e di costruzioni. Inoltre tale riduzione è stata più accentuata per le imprese di grandi dimensioni.

Figura 2.6 Prestiti erogati in base alla dimensione bancaria



Fonte: Panetta e Signoretti (2010)

Se si va invece a guardare la dinamica dei prestiti concessi in relazione alla dimensione bancaria si può notare il forte rallentamento del credito erogato dagli intermediari più grandi.

2.2.1 Il ruolo delle banche locali nel finanziamento dei territori

Nel territorio italiano le banche locali svolgono un ruolo cruciale nel finanziamento delle piccole e medie imprese, le quali a loro volta costituiscono una parte fondamentale del tessuto industriale italiano.

Profondo legame con il territorio di riferimento e funzione obiettivo che considera, oltre ai profitti, i benefici per le diverse categorie di stakeholder (soci, clienti e comunità locale) sono i caratteri distintivi di queste banche rispetto agli altri intermediari creditizi. Altro elemento caratterizzante è anche il diverso processo di erogazione del credito, il quale si basa in misura maggiore sulla conoscenza diretta della clientela e sulla *soft information* che rendono il processo più flessibile. La vocazione a instaurare con il cliente relazioni profonde e durature consente a queste banche di accrescere nel tempo le informazioni non codificate e ridurre l'insorgere di asimmetrie informative tra le parti, anche nei confronti delle imprese più piccole, tipicamente caratterizzate da una minore trasparenza, agevolando l'accesso al credito anche ai soggetti "marginali".

Contemporaneamente, meccanismi di controllo sociale (*peer monitoring*) sono in grado di scoraggiare il debitore a comportarsi in modo opportunistico: quindi i prestiti elargiti dalle banche locali possono godere di un tasso di default minore rispetto ad altre banche grazie ad un accesso al credito più ampio.

In linea di massima, i vantaggi e i rischi del localismo bancario possono essere incrementati da periodi di recessione dell'economia: nei periodi di forte incertezza, caratterizzati da una veloce obsolescenza delle informazioni strutturate acquisite, risulta molto importante poter basare le decisioni sulle informazioni non formalizzate; tuttavia la vicinanza al territorio può provocare un effetto "cattura", portando le banche locali a trascurare i propri interessi, in quanto il territorio stesso fa pressione al fine di ottenere finanziamenti, aumentando i rischi di una minore differenziazione sia a livello di settore sia a livello geografico.

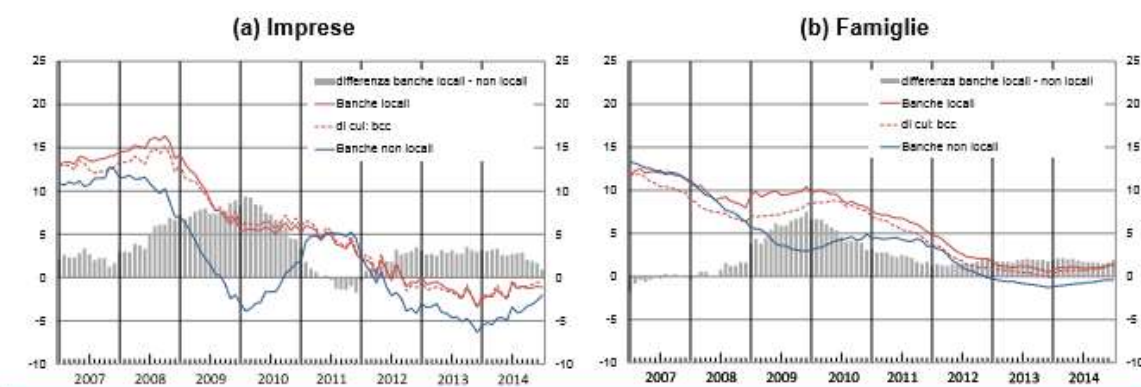
Secondo Demma (2015), durante il periodo successivo allo scoppio della crisi, le banche locali, rispetto alle banche di dimensione più grande, sono state in grado di ridurre meglio le conseguenze negative che la crisi ha avuto sulla qualità del credito: i benefici derivanti da una

migliore conoscenza della clientela sono riusciti a controbilanciare le conseguenze del fenomeno di “cattura” e di adverse selection..

Successivamente allo scoppio della crisi finanziaria, il numero di sportelli delle banche locali è andato in controtendenza rispetto alle altre banche, aumentando del 10,8 per cento, per effetto soprattutto dell’aumento delle dipendenze del credito cooperativo, con risultato che oltre il 70% per cento delle banche presenti in Italia dopo il 2014 si componeva di banche locali.

Nel periodo considerato, oltre alla presenza nel territorio, le banche locali hanno accresciuto il loro peso nel finanziamento a famiglie e imprese con tassi di variazione maggiori rispetto alle altre banche. Nel corso della crisi finanziaria del 2008 questo divario è stato più marcato a causa di un funding gap strutturalmente più contenuto, in quanto le grandi banche hanno risentito maggiormente delle turbolenze finanziarie sui mercati internazionali, razionando il credito alle imprese maggiori che sono migrate appunto verso le banche locali. Nel periodo segnato invece dalla crisi del debito sovrano, le tensioni di liquidità hanno colpito gli intermediari in modo più uniforme.

Figura 2.7 Andamento del credito per tipologia di banca



Fonte: Stefani e Vacca (2016)

Il tasso di crescita del credito alle imprese all’inizio della crisi finanziaria si attestava intorno al 15%, per poi rallentare e scendere al 5%. Nel corso della seconda crisi i finanziamenti delle banche locali alle imprese sono scesi ulteriormente.

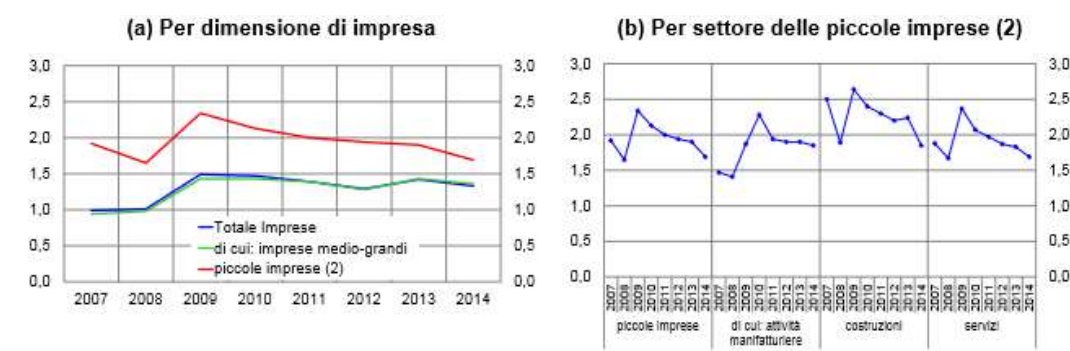
Il maggiore tasso di crescita delle banche locali è dovuto alla dimensione media delle imprese finanziate, che per oltre il 30% contano meno di 20 addetti, e al settore di attività indirizzato

prevalentemente al settore agricolo e ai comparti delle costruzioni e dell’immobiliare e in misura minore all’industria manifatturiera.

La crescita del tasso di credito ha riguardato sia la tradizionale clientela di riferimento composta dalle imprese di minore dimensione sia le imprese medie e grandi. Proprio i prestiti alle imprese più grandi hanno provocato un peggioramento della qualità del credito delle banche locali: il tasso di ingresso a sofferenza dei prestiti alle grandi imprese per le banche locali è stato maggiore rispetto a quello delle banche non locali, evidenziando la difficoltà degli intermediari di piccola dimensione di valutare il merito di credito di nuovi clienti operanti in ambiti diversi da quelli di tradizionale operatività, a causa dell’inadeguatezza dei modelli organizzativi e degli strumenti di valutazione a loro disposizione per la gestione del rischio e del merito di credito. Il deterioramento del credito è stato più accentuato per le banche locali che nel periodo precedente alla crisi avevano destinato una quota maggiore di prestiti alle grandi imprese.

Negli anni comprendenti le due crisi, le banche locali, rispetto agli altri intermediari, hanno applicato in media tassi inferiori sulle linee di credito in conto corrente, i cosiddetti prestiti “a revoca”, i quali rappresentano il principale strumento di gestione della liquidità per le piccole imprese. Questo differenziale è stato più evidente soprattutto nelle regioni del Centro e del Nord Est. Nel Nord Est si trova circa il 40% delle banche locali e qui esse detengono la quota di mercato più elevata (soprattutto le BCC).

Figura 2.8 Differenziale sui tassi applicati da banche non locali e locali



Fonte: Stefani e Vacca (2016)

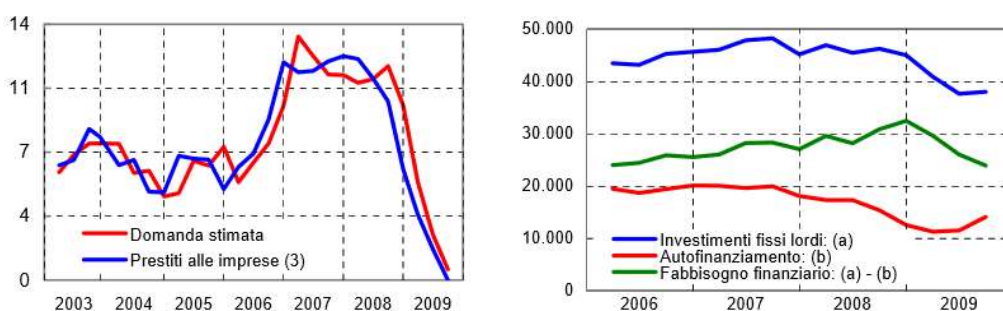
Capitolo 3 - La domanda di credito bancario

3.1 Determinanti della domanda di credito

La domanda di credito fornisce una indicazione attendibile del livello di fiducia delle imprese nei confronti del futuro, oltre che della loro propensione ad investire¹. Per comprendere le dinamiche di investimento da parte delle imprese, risulta quindi necessario comprendere quali sono i fattori che determinano la domanda di credito. L'analisi dell'evoluzione delle principali determinanti della domanda di credito è stata svolta da Panetta F. e Signoretti F.M. (2010) che, basandosi sull'analisi congiunturale svolta da Casolaro et al. (2006), affermano che la domanda delle imprese è determinata da: costo-opportunità dei prestiti in relazione a fonti di finanziamento alternative, fabbisogno finanziario e andamento dell'attività economica.

Tale analisi evidenzia che nel periodo 2008-2009 il credito concesso alle imprese ha rallentato in parallelo a un indebolimento della domanda di finanziamento (Figura 3.1): come evidenziano Panetta F. e Signoretti F.M., l'aumento del costo opportunità del credito bancario cominciato a fine 2008 e il declino dell'attività produttiva, hanno contraddistinto il periodo successivo alla metà del 2009. A partire da tale periodo c'è stata una decisa riduzione degli investimenti che ha bilanciato il calo dell'autofinanziamento e che ha provocato una netta diminuzione del fabbisogno finanziario delle imprese.

Figura 3.1 Domanda di credito e fabbisogno finanziario



Per fabbisogno finanziario generalmente si intende la quantità di mezzi monetari necessaria per l'acquisto di fattori produttivi che devono essere impiegati nell'attività di produzione. Esso nasce dallo sfasamento temporale tra l'investimento di mezzi monetari per l'acquisto dei fattori

¹ Domanda di credito, parole chiave, "Il Sole 24 Ore"

produttivi e la realizzazione della vendita del prodotto con conseguente recupero dei mezzi monetari impiegati.

Le fonti per finanziare tale fabbisogno si distinguono in fonti interne e fonti esterne. Le prime sono rappresentate dall'autofinanziamento, per il quale gli utili conseguiti per effetto della gestione aziendale che non vengono distribuiti come dividendi tra i soci, vengono reinvestiti in progetti di investimento a sostegno della crescita dell'impresa. L'autofinanziamento consente un minor ricorso alle fonti esterne quali il capitale di debito e il capitale proprio e mette in luce la capacità remunerativa dei fattori d'impiego. Il capitale proprio è composto dai conferimenti dei soci dell'azienda al momento della sua costituzione o in momenti successivi ed è detto anche capitale di rischio in quanto soggetto al risultato della gestione aziendale. La parte di capitale di un'azienda formata dal credito concesso da soggetti terzi costituisce il capitale di debito. Tale capitale è composto dai debiti di finanziamento e dai debiti di regolamento (detti anche di funzionamento). I debiti di finanziamento, propriamente di tipo finanziario, sono costituiti dai prestiti bancari, dagli scoperti di conto corrente e dai mutui; i debiti di funzionamento, propriamente di tipo operativo, sono costituiti dai debiti rilasciati dai fornitori sotto forma di dilazioni di pagamento. Va ricordato che i debiti di finanziamento si possono inoltre suddividere in debiti a medio-lungo termine e debiti a breve termine.

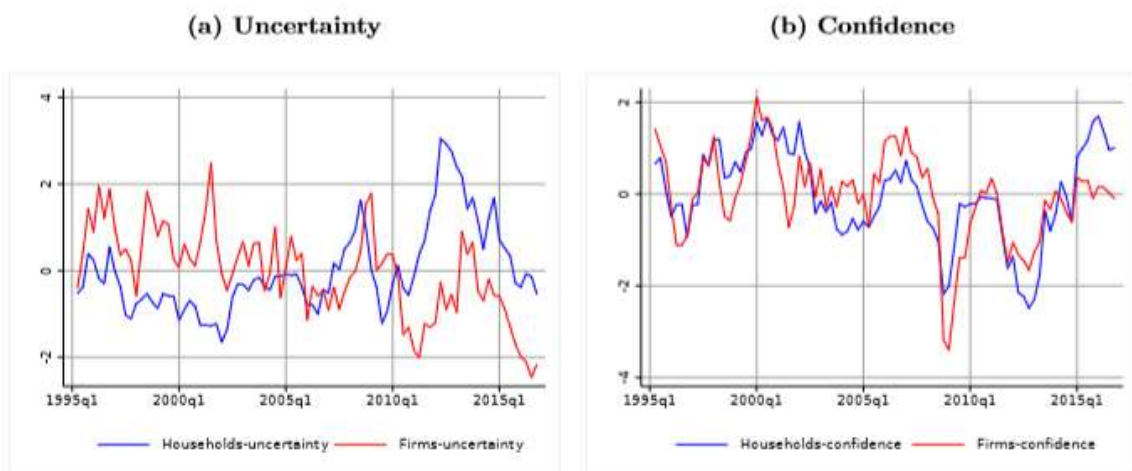
Le necessità di investimento dell'impresa si dividono in finanziamento del capitale circolante, vale a dire la differenza tra attività correnti e passività correnti, che misura la capacità del management di gestire l'attività operativa corrente d'impresa, e finanziamento per investimento in attività fisse, vale a dire immobilizzazioni materiali e immateriali. La morfologia del fabbisogno finanziario cambia in relazione alle fasi congiunturali del ciclo economico: nella fasi di espansione il fabbisogno finanzia nuovi investimenti, mentre nelle fasi recessive il fabbisogno va a coprire l'aumento del magazzino e delle dilazioni concesse ai clienti.

L'alta incertezza riguardo alle prospettive economiche, il peggioramento delle aspettative di domanda futura, la maggior difficoltà di accesso al credito, l'allargamento dei margini di produttività inutilizzata (soprattutto per le imprese con uso di capitale più intenso) sono fattori che intaccano le decisioni di investimento e quindi la domanda di credito da parte delle imprese. In particolare, un indebolimento dell'investimento ha conseguenze negative sia nel breve che nel medio-lungo periodo. Nel breve periodo una contrazione dell'investimento ha effetti negativi

sulla domanda aggregata, mentre nel medio periodo può ostacolare le prospettive di crescita. Un minor livello di investimento implica una crescita più lenta del capitale sociale che, a parità di condizioni, ha un effetto negativo sulla produttività e di conseguenza sui salari. (Bond S., Rodano G., Serrano-Velarde N. 2015).

Bond S. *et al* (2015), basandosi sul lavoro di Dixit e Pindyck (1994), fa riferimento alla “*real option*” theory per la quale l’incertezza economica esercita un effetto depressivo sulla spesa per investimento. Le imprese decidono di investire in un progetto irreversibile di investimento ogni volta che il prodotto marginale del capitale eccede un valore soglia dipendente dalla volatilità della domanda attesa e dal futuro rendimento del capitale. L’incertezza riguardo ai futuri risultati economici aumenta questo valore soglia con conseguenza che le imprese posticipano le decisioni di investimento finché l’incertezza diminuisce o si rendono disponibili nuove informazioni. Questa relazione negativa tra incertezza e investimento risulta confermata da studi empirici anche riguardanti il territorio italiano.

Figura 3.2 Incertezza e fiducia

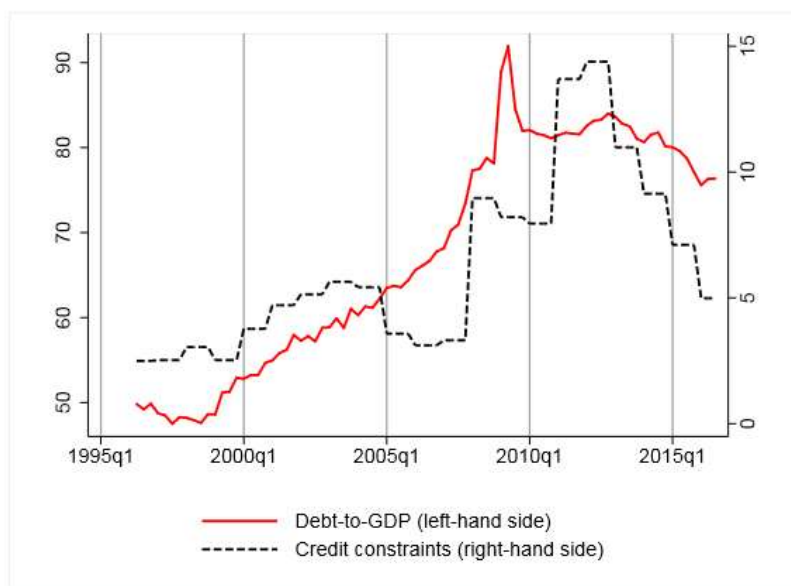


Fonte: Bond S., Rodano G., Serrano-Velarde N. 2015

La figura mostra come il livello di fiducia delle imprese, e anche delle famiglie, si è mantenuto costante fino allo scoppio della crisi finanziaria, per poi cadere enormemente dopo il 2008 e anche durante la crisi del debito sovrano. Il livello di incertezza invece ha seguito il trend opposto: è aumentato vertiginosamente in prossimità delle due crisi.

Un aumento dell'incertezza economica e un deterioramento della fiducia smorzano gli investimenti delle imprese. Anche i vincoli di finanziamento impattano significativamente nel breve periodo. Infatti, alti livelli di indebitamento sono associati con investimenti significativamente più bassi sia per le imprese che per le famiglie. Inoltre per le imprese condizioni di accesso al credito più stringenti sono negativamente correlate con l'accumulazione del capitale. Come proxy dei vincoli di finanziamento si può considerare il grado di indebitamento. Un alto indebitamento, infatti, indica la capacità di prendere a prestito nel passato, ma anche la possibilità che il soggetto possa non essere in grado di prendere a prestito in futuro in quanto vicino al suo limite di credito.

Figura 3.3 Indebitamento delle imprese non finanziarie e vincoli di finanziamento



Fonte: Bond S., Rodano G., Serrano-Velarde N. 2015

Mentre le imprese poco indebitate devono far fronte a bassi vincoli di finanziamento e possono quindi avere accesso al credito se si presentano profittevoli opportunità di investimento, le imprese altamente indebitate potrebbero essere costrette a rinunciare a opportunità di investimento nel caso in cui le fonti interne di finanziamento non fossero sufficienti, specialmente in periodi di turbolenza finanziaria.

Il sistema industriale del territorio italiano, da sempre, dipende fortemente dall'intermediazione creditizia, che rappresenta la prima fonte di finanziamento per le imprese. Per questo motivo il presentarsi del fenomeno di credit crunch può vedere amplificato il suo effetto negativo sulla

produttività del Paese. Ciò porta alla necessità di individuare e utilizzare fonti di finanziamento esterno diverse dal credito bancario, quali l'emissione obbligazionaria o il ricorso al mercato dei capitali. La sostituibilità delle fonti di finanziamento appare però difficile per le imprese più piccole e opache che risultano sottocapitalizzate e hanno difficoltà a ottenere un rating sull'emissione di obbligazioni che attribuisca loro un profilo di rischio standard tale da raggiungere investitori istituzionali ed esteri.

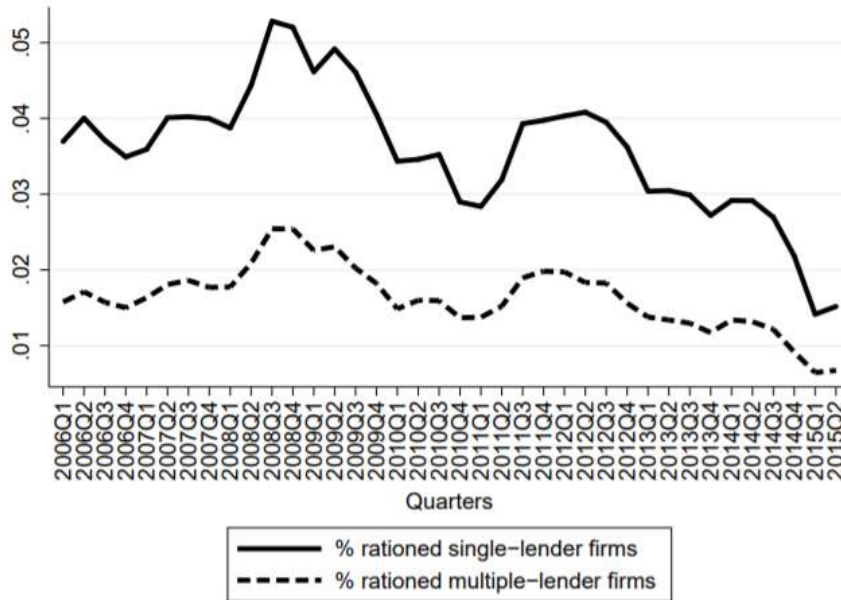
Uno studio di Arnaudo *et al* (2016) evidenzia come all'inaspettata restrizione del credito, in termini di costo di finanziamento e disponibilità di prestiti dopo lo scoppio della crisi vissuta dall'impresa, queste abbiano reagito aumentando la mobilità nei mercati creditizi.

Le reazioni delle imprese a cambi nelle condizioni di credito differiscono in base ai loro bisogni di ulteriori risorse monetarie. Le imprese che non necessitano di ulteriore credito sono più propense a sostituire la banca o semplicemente a chiudere il rapporto creditizio quando percepiscono un inasprimento delle condizioni di credito. Dall'altra parte, le imprese che si trovano di fronte a un peggioramento dell'offerta di credito ma che necessitano di nuovo credito, tendono ad aumentare il numero di banche senza chiudere rapporti già in essere. Le imprese che hanno intrapreso nuove relazioni creditizie erano generalmente grandi, mentre l'accesso a nuove linee di credito per le imprese più piccole e opache si è dimostrato più difficile; per le piccole imprese, la soluzione più efficace per superare i vincoli di finanziamento è risultata essere la relazione creditizia di lungo periodo con i loro principali intermediari creditizi.

Una relazione stretta e di lunga durata tra l'impresa e la banca attenua le diffuse asimmetrie informative presenti nel mercato del credito, incoraggiando la conoscenza tra le parti nel tempo. Questa conoscenza però è propria di una specifica banca e non può essere trasmessa ad altri intermediari creditizi, perciò l'impresa può diventare "*informationally captured*" all'interno della relazione creditizia e la banca può sfruttare questo vantaggio informativo per imporre tassi più elevati. L'impresa che volesse cambiare intermediario si trova costretta ad accettare le condizioni standard applicate ai nuovi clienti: questo rappresenta un "*switching cost*" per le imprese che, nonostante il merito di credito, sono soggette a difficoltà nel trovare fonti alternative di credito e risultano maggiormente opache, come nel caso di imprese piccole o innovative. Per superare questo "*switching cost*" derivante dal vantaggio informativo dell'intermediario, l'impresa dovrebbe intraprendere relazioni con molteplici banche riducendo così anche il potenziale rischio

di uno shock nella liquidità della banca principale (Arnaudo D., Micucci G., Rigon M., Rossi P., 2016).

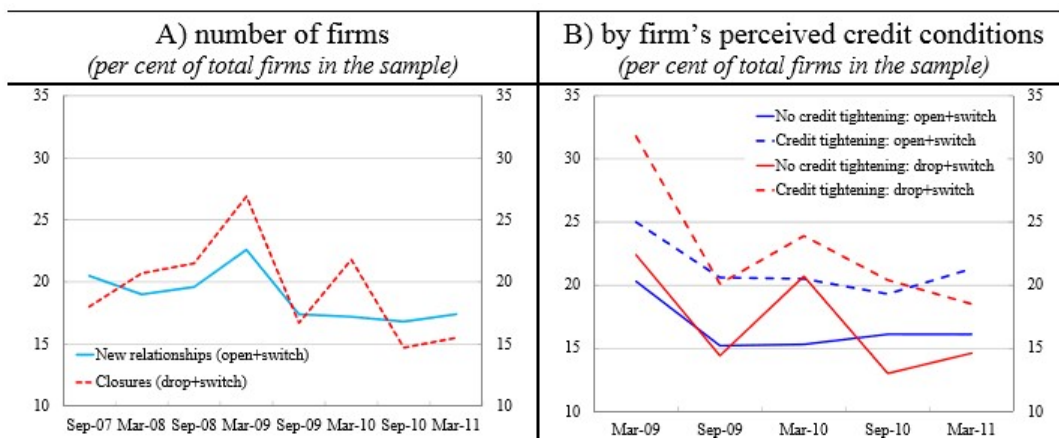
Figura 3.4 Razionamento del credito



Fonte: Burlon L., Fantino D., Nobili A., Sene G. (2016)

Il grafico evidenzia come le imprese che sono state in grado di accrescere il numero di relazioni creditizie con nuovi intermediari, hanno aumentato l'ammontare di prestiti concessi, riducendo l'impatto del razionamento del credito anche nei periodi di crisi.

Figura 3.5 Sostituzione bancaria da parte delle imprese



Fonte: Arnaudo D., Micucci G., Rigon M., Rossi P., 2016

In media i prestiti sono aumentati per le imprese che hanno intrapreso una nuova relazione creditizia, mentre c'è stato un brusco calo nei prestiti per le imprese che hanno perso una o più relazioni creditizie.

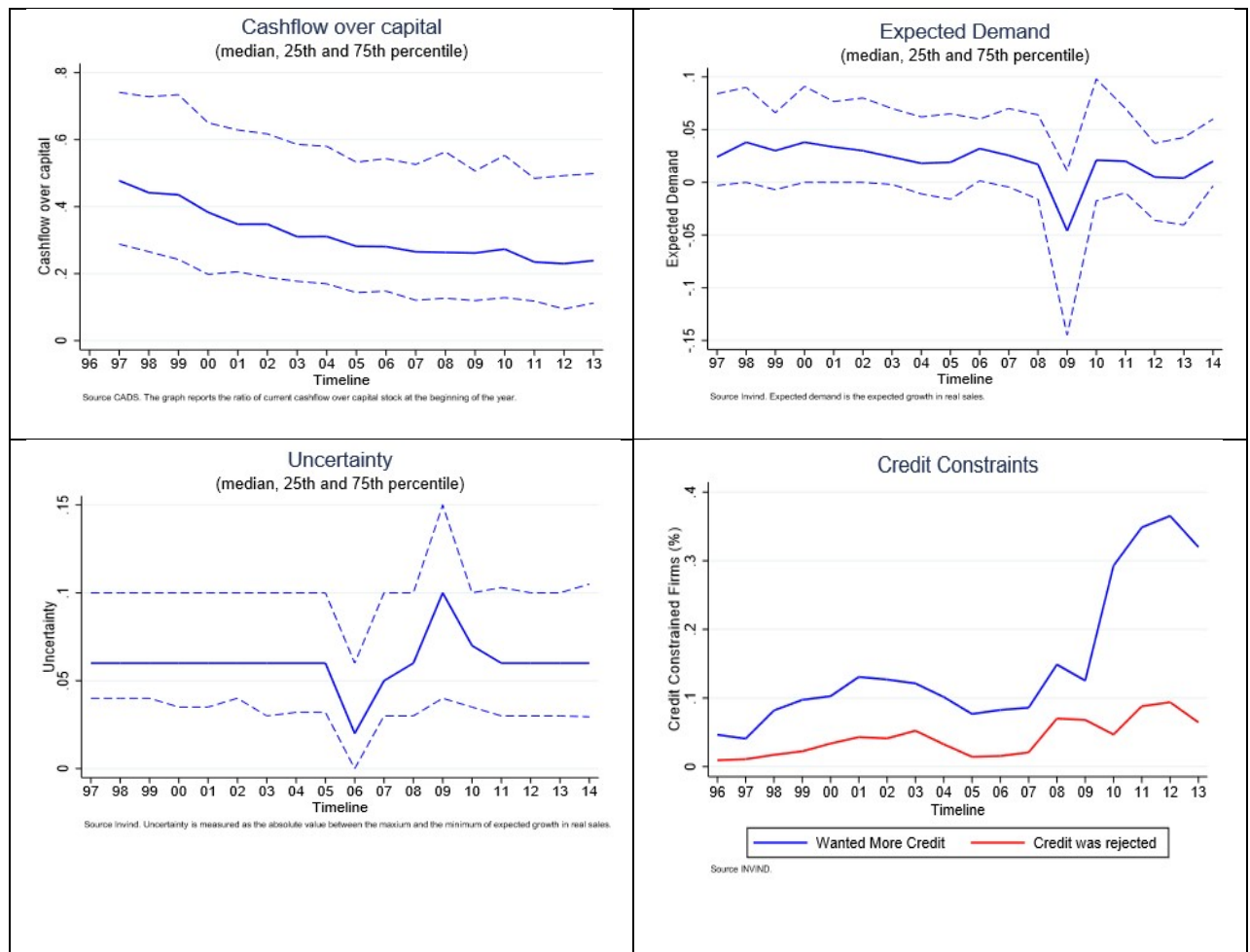
La durata della relazione di credito riduce la probabilità di chiusura della relazione; ciò è in linea con la teoria del “relationship lending”, secondo cui le banche con relazioni più strette con i loro clienti sono maggiormente propense a supportarli anche durante le crisi economiche. Inoltre, minore è la distanza tra l'impresa e la banca, meno probabili sono la chiusura o il cambiamento del rapporto. Infine le imprese sono meno inclini ad aprire e chiudere relazioni creditizie con le banche più piccole e ciò perché le banche minori solitamente hanno relazioni più stabili con i loro clienti.

3.2 La domanda di credito dopo la crisi finanziaria. Focus sulle PMI.

La crisi finanziaria del 2008-2009 è stata un evento eccezionale sia per la vastità del suo impatto sia per la sua rapida diffusione nel mercato del credito. In Italia, come in altre economie avanzate, i prestiti delle banche alle imprese cominciarono a scendere per poi diminuire drasticamente. Come risultato le imprese hanno dovuto affrontare un'inaspettata restrizione del credito in termini di aumento del costo di finanziamento e di riduzione della disponibilità da parte delle banche di erogare credito. Questo peggioramento delle condizioni di accesso al credito da parte delle imprese si è riversato sulle loro decisioni di investimento, che a loro volta hanno impattato sull'economia reale. Oltre all'accesso al credito ci sono altri fattori che condizionano le decisioni di investimento, tra cui la liquidità aziendale, le previsioni di domanda futura e l'incertezza del sistema economico percepita.

Lo studio di Bond S., Rodano G., Serrano-Velarde N. (2015) esamina proprio questa variabile.

Figura 3.6 Liquidità aziendale, previsioni di domanda futura, incertezza e vincoli finanziari



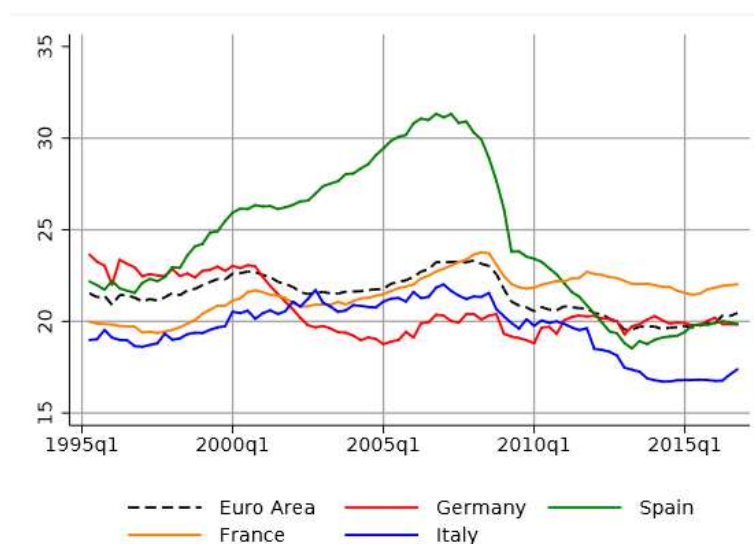
Fonte: Bond S., Rodano G., Serrano-Velarde N. (2015)

La figura mostra l'andamento delle determinanti dell'investimento prese in esame. Il cash flow ha avuto un trend negativo. La domanda attesa, espressa come il tasso di crescita delle vendite al netto del tasso di crescita dei prezzi, ha avuto un drastico calo dopo lo scoppio della crisi e negli anni successivi non è riuscita a riportarsi ai livelli pre-crisi. Contemporaneamente, infatti, l'incertezza riguardo alla domanda attesa è aumentata. Gli autori, inoltre, prendono in esame due misure di autovalutazione dei vincoli di credito: se l'impresa desidera ulteriore credito alle condizioni correnti e se l'impresa desidera ulteriore credito ma le è stato negato. Entrambe le misure sono aumentate nel periodo considerato: la quota di imprese che desiderava più credito alle stesse condizioni è aumentata dal 9.4% del 2003-2007 al 26.7% del 2008-2013; la quota di

imprese che ha visto la propria richiesta di credito negata è aumentata dal 2.7% al 9.3% negli stessi periodi.

Giordano *et al* (2018) trovano che, nel 2016, il tasso di investimento dell'intera economia fosse ancora inferiore ai livelli pre-crisi di 3 punti percentuali, nonostante i minori costi di finanziamento derivanti dalla forte politica espansiva dell'area euro. Tale "investment gap" dell'economia italiana è visibile anche in figura.

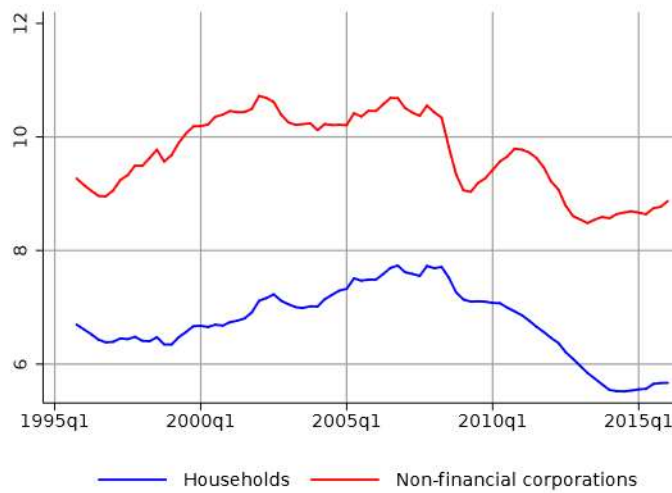
Figura 3.7 Tasso di investimento nell'area euro e nelle quattro principali economie dell'area euro



Fonte: Giordano C., Marinucci M., Silvestrini A. (2018)

In Italia nel 2016 il tasso di investimento è restato al 17%, mentre negli altri principali paesi europei era intorno al 20%.

Figura 3.8 Tasso di investimento



Fonte: Giordano C., Marinucci M., Silvestrini A. (2018)

Dalla figura si evince come il tasso di investimento delle imprese abbia subito un brusco calo in corrispondenza delle due crisi che hanno colpito il territorio italiano, la crisi finanziaria mondiale del 2008 e la crisi del debito sovrano poi. Nonostante la ripresa, rispetto ai livelli pre-crisi, nel 2016 il tasso di investimento continuava ad essere inferiore del 1.1%. Il grafico mostra anche come il tasso di investimento delle famiglie sia strutturalmente inferiore a quello delle imprese.

Nel territorio italiano, in cui il credito bancario è tradizionalmente la principale fonte di finanziamento, l'investimento è stato supportato dalla presenza di relazioni creditizie di lunga durata. Il superamento della restrizione del credito è stato supportato dal "relationship lending", ovvero rapporti di prestito di lungo periodo nel corso del quale, attraverso numerose interazioni nel corso degli anni tra impresa e banca, quest'ultima riesce ad acquisire con maggior facilità *soft information*, al fine di ridurre le asimmetrie informative. Queste *soft information* sono disponibili unicamente alla banca appartenente al singolo rapporto di credito e, in un periodo di incertezza conseguente a una crisi economica, diventano particolarmente rilevanti nel valutare il merito di credito dell'impresa. Studi empirici mostrano come il "relationship lending" sia riuscito ad alleviare il brusco calo di prestiti bancari alle imprese italiane, successivo alla caduta di Lehman Brothers', in quanto la dinamica dei prestiti è rimasta positiva per le imprese che avevano in essere relazioni di lungo termine con le banche. Il "relationship lending" è inoltre favorito dalla prossimità geografica tra le parti, che agevola l'acquisizione della *soft information*. Da qui deriva

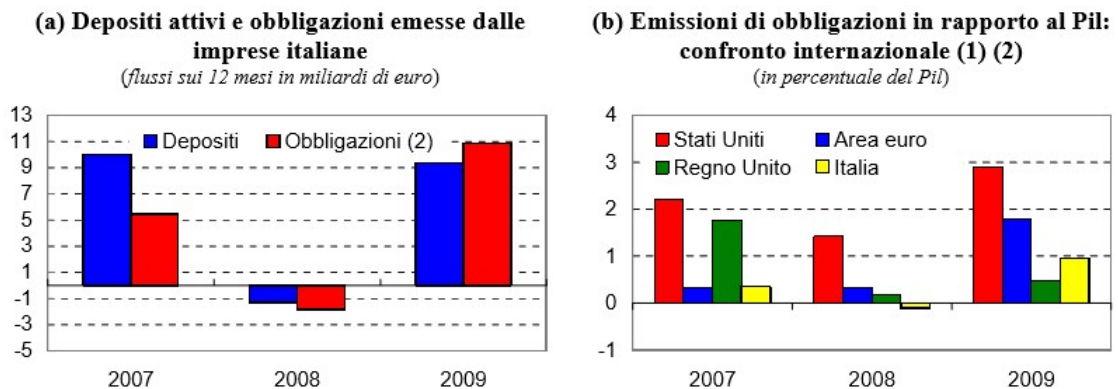
l'importanza delle banche locali nel mitigare le difficoltà delle imprese nell'accedere al credito durante una crisi finanziaria.

Anche il capitale sociale, inteso sia come insieme di valori condivisi da una comunità sia come rete di relazioni sociali, può mitigare il razionamento del credito. Mistrulli e Vacca (2015) affermano che operare in un'area con elevato capitale sociale è di particolare importanza per le piccole imprese, che si caratterizzano per un più elevato grado di opacità. Queste imprese, dopo il fallimento di Lehman Brothers, hanno registrato un differenziale tra tassi di interesse inferiore rispetto a imprese operanti in aree con minor capitale sociale, perché il capitale sociale ha diminuito l'intensità di problemi di azzardo morale e selezione avversa successivi alla crisi. Le imprese che acquisiscono credito da più banche riescono a ottenere maggiori benefici dal capitale sociale. Tali benefici sono maggiori anche per i rapporti di credito non coperti da garanzie, infatti le asimmetrie informative in questo tipo di rapporti sono più ampie e il capitale sociale contribuisce più che in altri casi a mitigare i rischi per le banche (Mistrulli e Vacca, 2015).

La contrazione del credito bancario potrebbe essere superata facendo ricorso ad alternative fonti di finanziamento.

Nel 2008 le imprese italiane hanno diminuito l'ammontare di depositi bancari per ridurre le conseguenze di una inferiore quantità di credito disponibile. In seguito hanno fatto maggiore uso di emissioni obbligazionarie come fonte di finanziamento. Ciononostante in Italia l'utilizzo di emissioni obbligazionarie risulta notevolmente inferiore per numero di aziende che le utilizzano rispetto al resto del mondo. Come si vede in figura 3.9 l'emissione di obbligazioni rispetto al Pil in Italia risulta essere nel 2007 di molto inferiore rispetto a quella degli Stati Uniti. Tale quantità nel 2008 risulta addirittura negativa per poi attestarsi su livelli maggiori nel 2009.

Figura 3.9 Depositi attivi e obbligazioni emesse dalle imprese italiane



Fonte: Panetta e Signoretti (2010)

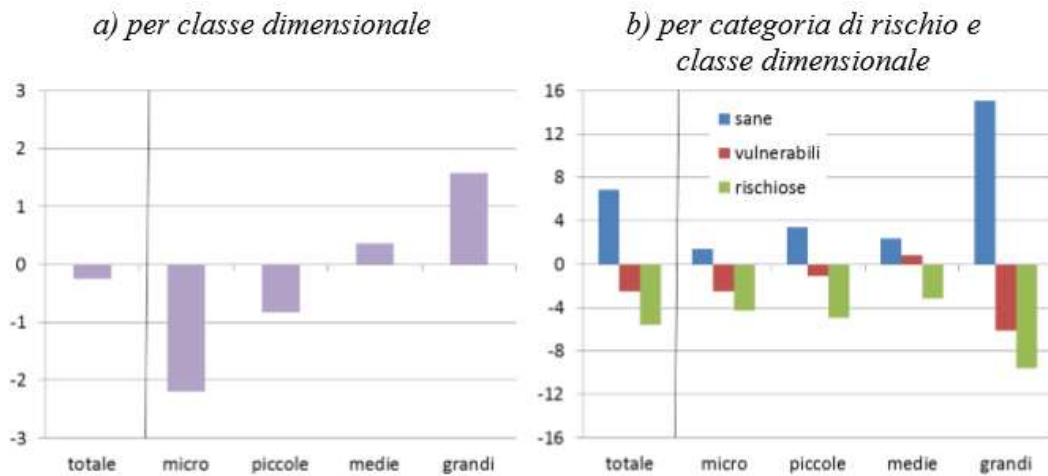
Le imprese italiane faticano ad aumentare la loro dimensione a causa della limitata elasticità del mercato del lavoro e del mercato dei beni, della notevole tassazione che grava sulle aziende e della scarsa funzionalità dei servizi pubblici a sostegno delle attività produttive.

La ridotta dimensione delle imprese italiane ha come conseguenza una minore richiesta da parte loro di fonti di finanziamento alternative al credito bancario, perché costituite da una ristretta compagine sociale e perché prive dei mezzi e degli strumenti per emettere obbligazioni o per entrare nel mercato dei capitali.

Data la criticità delle opportunità di finanziamento delle imprese, successivamente alla crisi finanziaria, sono state messe in atto dalle autorità misure volte a sostenere finanziariamente le imprese, migliorandone il merito di credito e contenendone le insolvenze, soprattutto con riguardo alle PMI.

Nel 2015 il ricorso al prestito è aumentato per le imprese di grandi dimensioni contrariamente alle imprese più piccole. Questa differenza si evidenzia anche per aziende appartenenti al medesimo settore ed è in relazione alle condizioni offerte dalle banche, all'importo del credito erogato e alla possibilità di ottenere nuovo credito.

Figura 3.10 Il credito bancario alle imprese nel 2015



Fonte: Bonaccorsi di Patti e Finaldi Russo (2017)

La figura 3.10 fa riferimento al credito bancario alle imprese nell'anno 2015. Dalla figura 3.10 a) si evince che il ricorso al credito in quell'anno è stato effettuato maggiormente da imprese di grande dimensione, specialmente quelle operanti nei settori di servizi e di manifattura grazie alle condizioni economiche migliori. Contemporaneamente il credito alle aziende di minore dimensione ha proseguito a diminuire, in particolar modo per le micro imprese.

La figura 3.10 b) invece evidenzia il diverso ammontare di credito concesso alle imprese in base alla loro categoria di rischio e alla loro classe dimensionale. Da qui si nota che l'accesso al credito è aumentato per le imprese più sane e di grandi dimensioni; per le imprese minori caratterizzate da minor solidità e trasparenza, invece, i prestiti sono stati ridotti.

Nonostante i diversi livelli di solidità delle imprese giustifichino un diverso andamento dei prestiti, il fattore determinante per la loro erogazione dipende principalmente dalla dimensione delle aziende.

La tendenza degli intermediari creditizi a concedere minor credito alle imprese più piccole deriva da una serie di motivazioni. Tra queste hanno particolare rilievo i costi che derivano dall'erogazione di prestiti di importo non rilevante che fanno del credito a queste imprese una fonte non profittevole di guadagno, considerate le spese di gestione. Altro fattore è costituito dalla opacità che caratterizza queste imprese e che rende complicato alle banche ottenere informazioni qualitative; in ogni caso tali informazioni risultano difficili da interpretare ai fini della valutazione del merito creditizio dell'affidato e del rapporto di credito in essere.

Conclusione

Dall'analisi degli effetti che la crisi finanziaria del 2008 ha avuto su domanda e offerta di credito, ha trovato conferma l'inscindibile connessione esistente tra sistema finanziario e sistema reale.

Gli shock che colpiscono il sistema finanziario si riversano sulla capacità delle imprese di accedere al credito. La crisi ha messo in luce la vulnerabilità e la fragilità della struttura bancaria, portando alla richiesta da parte delle autorità di maggiori requisiti patrimoniali in grado di assorbire ulteriori future turbolenze. L'aumento dei requisiti patrimoniali e l'intensificarsi delle tecniche di rating nel valutare il merito di credito delle imprese hanno contribuito a ridurre la propensione degli intermediari creditizi a concedere il credito alle imprese. Nel confronto della dimensione bancaria tra istituti di grandi dimensioni e istituti di dimensioni minori emerge come queste ultime siano state di vitale importanza per il sostentamento dell'attività delle piccole e medie imprese. Ciò è dovuto al minor utilizzo delle tecniche di rating a vantaggio di un uso più assiduo delle soft information la cui acquisizione è agevolata dalla struttura organizzativa, dalla clientela di riferimento e dalla vicinanza al territorio di riferimento.

La maggiore cautela caratterizzante l'offerta di credito in questo periodo ha fatto sì che le esigenze di finanziamento delle imprese non siano state soddisfatte, nonostante queste fossero calate in conseguenza alla recessione. Infatti, oltre all'offerta, anche la domanda ha subito un brusco calo, a causa dei maggiori costi di finanziamento ma anche dell'incertezza diffusasi in seguito allo scoppio della crisi. Tale incertezza è stata dovuta al registrato calo delle vendite e al deterioramento delle prospettive di vendita futura, oltre che al generale clima di sfiducia e difficoltà economica dell'intero sistema. Ciò ha contribuito a procrastinare le decisioni di investimento da parte delle imprese, in attesa di segnali di recupero, e quindi a ridurre la richiesta di fondi per finanziarli.

Nonostante i fattori che hanno impattato sul comportamento delle due controparti nel rapporto creditizio siano stati analizzati, risulta difficile stabilire se la decelerazione dei prestiti abbia riflesso un calo della domanda da parte delle imprese piuttosto che una riduzione dell'offerta da parte delle banche. In ogni caso è evidente come tra le conseguenze della crisi finanziaria ci sia stata a una marcata restrizione del credito.

Bibliografia

Affinito M. e Pozzolo A.F. (2017), “The interbank network across the global financial crisis: evidence from Italy”, Banca d’Italia, giugno.

Alessandri P. e Bottero M. (2017), “Bank lending in uncertain times”, Banca d’Italia, aprile.

Arnaudo D., Micucci G., Rigon M., Rossi P. (2016) “Should I stay or should I go? Firms’ mobility across banks in the aftermath of financial turmoil”, Working Papers, Banca d’Italia, ottobre.

Barone G., de Blasio G. e Mocetti S. (2016), “The real effects of credit crunch in the Great Recession: evidence from Italian provinces”, Banca d’Italia, febbraio.

Benerjee R., Gambacorta L. e Sette E. (2017), “The real effects of relationship lending”, Banca d’Italia, settembre.

Bernanke, B.S. e C.S. Lown, “The Credit Crunch”, Brookings Papers on Economic Activity, 1991.

Bonaccorsi E. e Finaldi Russo P. (2017), “Fragilità finanziaria delle imprese e allocazione del credito”, Banca d’Italia, febbraio.

Bond S., Rodano G. e Serrano-Velarde N. (2015), “Investment dynamics in Italy: financing constraints, demand and uncertainty”, Banca d’Italia, luglio.

Burlon L., Fantino D., Nobili A. e Sene G. (2016), “The quantity of corporate credit rationing with matched bank-firm data”, Banca d’Italia, febbraio.

Casolaro L., e L. Gambacorta (2005), “Un modello econometrico per il credito bancario alle famiglie in Italia”, Moneta e Credito, marzo.

Del Prete S., Pagnini M., Rossi P. e Vacca V. (2013), “Organizzarsi per prestare in tempo di crisi. Risultati di un’indagine sulle banche”, Banca d’Italia, aprile.

Del Prete S., Pagnini M., Rossi P. e Vacca V. (2017), “Lending organization and credit supply during the 2008-09 crisis”, Banca d’Italia, aprile.

Giordano C., Marinucci M., Silvestrini A. (2018) “Firms’ and households’ investment in Italy: the role of credit constraints and other macro factor”, Working Papers, Banca d’Italia, marzo.

Manaresi F. e Pierri N. (2018), “Credit suppli and productivity growth”, Banca d’Italia, marzo.

Mistrulli P.E. e Vacca V. (2015), “Social capital and the costo f credit: evidence from a crisis”, Banca d’Italia, aprile.

P. Biffis (a cura di), “Le operazioni e i servizi bancari”, Giappichelli 2015.

Panetta F. e Signoretti F. M. (2010), “Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria”, Banca d’Italia, aprile.

Rossi S. e Malvasi R. “Financial Crisis, Bank Behaviour and Credit Crunch”, Springer 2016.

Stefani M.L., Vacca V., Coin D., Del Prete S., Demma C., Galardo M., Garrì I., Mocetti S. e Pellegrino D. (2016), “Le banche locali e il finanziamento dei territori: evidenze per l’Italia (2007-2014)”, Banca d’Italia, marzo.

Stiglitz J.E., Weiss A., “Credit rationing in market with imperfect information”. The American Economy Review, Vol 71, N.3, 1981.

Sitografia

<http://www.bancaditalia.it>

<http://www.istat.it>

<http://www.mediobanca.it>

<http://www.ilsole24ore.com>

<http://www.microcreditoitalia.org>