



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Temi di discussione

(Working papers)

L'attività *retail* delle banche estere in Italia:
effetti sull'offerta di credito alle famiglie e alle imprese

di Luigi Infante e Paola Rossi



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Temi di discussione

(Working papers)

L'attività *retail* delle banche estere in Italia:
effetti sull'offerta di credito alle famiglie e alle imprese

di Luigi Infante e Paola Rossi

Numero 714 - Giugno 2009

La serie “Temi di discussione” intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all’interno della Banca d’Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l’Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell’Istituto.

Comitato di redazione: PATRIZIO PAGANO, ALFONSO ROSOLIA, UGO ALBERTAZZI, ANDREA NERI, GIULIO NICOLETTI, PAOLO PINOTTI, ENRICO SETTE, MARCO TABOGA, PIETRO TOMMASINO, FABRIZIO VENDITTI.

Segreteria: ROBERTO MARANO, NICOLETTA OLIVANTI.

L'ATTIVITA' *RETAIL* DELLE BANCHE ESTERE IN ITALIA: EFFETTI SULL'OFFERTA DI CREDITO ALLE FAMIGLIE E ALLE IMPRESE

di Luigi Infante* e Paola Rossi §

Sintesi

Il lavoro analizza l'impatto della crescente presenza delle banche estere in Italia, con particolare riferimento all'operatività verso le famiglie e le imprese. Nel caso italiano, il posizionamento degli intermediari stranieri, oltre che in aumento, è anche estremamente vario sul territorio. Tale variabilità è stata sfruttata per misurare l'impatto della loro operatività nei mercati locali del credito, e cogliere gli effetti differenziali per tipologia di clientela e forma tecnica del prestito. L'analisi empirica ha considerato diversi indicatori: *i*) un indice di mobilità della clientela, *ii*) i tassi d'interesse; *iii*) le garanzie richieste. I risultati mostrano che, tra il 1997 e il 2006, la maggiore presenza di banche estere si è associata a una più elevata mobilità della clientela. Nel segmento dei mutui alle famiglie, tale pressione competitiva si è accompagnata a una riduzione dei tassi medi e un aumento dei finanziamenti in rapporto alle garanzie reali prestate. La competizione generata da questi intermediari, invece, non appare correlata a mutamenti significativi nelle condizioni applicate alle imprese, anche se nell'ultimo periodo è emersa una tendenza alla riduzione delle garanzie reali prestate sui finanziamenti a medio e lungo termine.

JEL Classification: G21, E44, L10.

Parole chiave: banche estere, concorrenza nei mercati del credito.

Sommario

1. Introduzione	5
2. L'ingresso di intermediari dall'estero: una rassegna della letteratura.....	8
3. Le banche estere in Italia: alcuni fatti stilizzati.....	11
3.1 <i>L'evoluzione temporale</i>	11
3.2 <i>Le differenze territoriali</i>	13
4. Mobilità delle quote di mercato, tassi di interesse e garanzie: un'analisi econometrica	15
4.1 <i>La mobilità della clientela</i>	15
4.2 <i>I tassi di interesse</i>	18
4.3 <i>Le garanzie richieste</i>	21
5. La scelta dove operare: verifiche di robustezza con una procedura a due stadi.....	22
6. Conclusioni.....	24
Riferimenti bibliografici.....	26
Tavole.....	30

* Banca d'Italia, Servizio Statistiche economiche e finanziarie. E-mail: luigi.infante@bancaditalia.it.

§ Banca d'Italia, Sede di Milano, Nucleo per la Ricerca Economica. E-mail: paola.rossi@bancaditalia.it.

Il presente lavoro fa parte di un progetto di ricerca della Banca d'Italia su 'Mercati locali del credito'. Gli autori desiderano ringraziare A. Accetturo, G. Albareto, M. Bofondi, L. Cannari, G. Gobbi, P. E. Mistrulli, A. Mori, i partecipanti a un seminario su 'Analisi economica territoriale' e due anonimi *referees* per i preziosi suggerimenti a una versione precedente del lavoro. Come ovvio, gli autori rimangono i soli responsabili degli eventuali errori.

Le tesi espresse sono personali e non impegnano in alcun modo l'Istituzione di appartenenza.

1. *Introduzione*

Negli ultimi anni, l'integrazione dei mercati finanziari e la progressiva liberalizzazione del settore bancario hanno determinato un aumento della presenza di intermediari esteri in molti paesi e – più di recente – di operazioni di consolidamento *cross-borders* tra banche. Ne è scaturito un ampio dibattito in letteratura in merito agli effetti di tale processo sulla concorrenza e sullo sviluppo dei mercati creditizi dei paesi ospitanti. L'evidenza empirica internazionale ha mostrato che la presenza di banche multinazionali può essere uno degli elementi catalizzatori nel determinare un aumento del grado di concorrenza nei mercati nazionali, con possibili benefici per la clientela bancaria.

L'ingresso di nuove aziende in un mercato tende a aumentare la rivalità tra gli operatori e, di conseguenza, ne riduce il potere di mercato. Dal punto di vista teorico, tuttavia, il settore bancario presenta importanti peculiarità. I contributi più recenti¹ hanno sottolineato come la presenza pervasiva di asimmetrie informative nei mercati del credito dia alle banche nazionali un vantaggio informativo iniziale difficile da superare per i nuovi entranti provenienti dall'estero, specie nei segmenti di mercato più opachi. L'impatto dell'operatività dovrebbe dunque essere diverso a seconda della rilevanza delle asimmetrie tra prenditori e prestatori: ci si attende che i concorrenti esteri tendano a focalizzarsi sui segmenti di mercato più trasparenti e competitivi, in cui i prodotti e le condizioni possono essere più facilmente standardizzati. Nonostante gli effetti differenti a seconda del tipo di mercato previsti dalla teoria, la maggior parte dei lavori empirici analizza dati in genere aggregati a livello nazionale, senza distinguere tra le varie tipologie di clientela e forme tecniche all'interno di ciascun paese.

Il presente lavoro cerca di colmare questa carenza; si verifica l'impatto della crescente presenza di banche estere in Italia tenendo distinta l'attività di prestito svolta nei confronti delle famiglie da quella verso le imprese e utilizzando dati con dettaglio provinciale tra il 1997 e il 2006.

Sotto questo profilo, l'esperienza italiana risulta particolarmente interessante da analizzare; considerando anche le operazioni concluse nei primi mesi del 2007, la quota delle banche estere in Italia è salita a circa il 19 per cento del mercato, misurato in termini di totale attivo (Banca d'Italia, 2007); era poco più del 5 per cento alla metà degli anni '90. Tale evoluzione non è stata però uniforme nelle diverse aree del Paese: il posizionamento delle banche estere è estremamente vario sul territorio e più elevato per le famiglie che per le imprese.

Le esposizioni debitorie delle famiglie italiane – pur aumentate a ritmi elevati negli ultimi anni – rimangono ancora contenute nel confronto internazionale; la maggior parte dell'indebitamento, inoltre, è costituito da prestiti ipotecari finalizzati all'acquisto della prima casa. Anche per queste prerogative, probabilmente, vi è stato negli ultimi anni un forte aumento dell'attività degli intermediari esteri verso le famiglie, con l'ingresso di operatori esteri specializzati nei mutui e nel credito al consumo e caratterizzati dall'uso di tecniche avanzate di *credit scoring* (Casolaro, Gambacorta e Guiso, 2005). Nel comparto delle imprese l'incremento è risultato invece più modesto, forse anche a motivo della particolare struttura produttiva del Paese. Nel confronto con altre economie di simile industrializzazione, l'Italia si caratterizza per la presenza di un tessuto produttivo in prevalenza costituito da aziende medie e piccole, che ricorrono al credito bancario come unica fonte di finanziamento

¹ In particolare Dell'Araccia e Marquez (2004), Claeys e Hainz (2006), Sengupta (2007), ripresi nella sezione 3.

esterna (se si escludono i debiti commerciali): le aziende quotate o che possono accedere ai mercati finanziari internazionali sono ben poche.

Il caso italiano è degno d'attenzione anche da un altro punto di vista. A partire dagli anni '90, il sistema creditizio è stato interessato da profondi mutamenti, indotti da una significativa evoluzione della regolamentazione, dal superamento delle segmentazioni nell'attività bancaria e dei vincoli all'espansione territoriale, dall'eliminazione delle barriere all'entrata di banche estere, con l'introduzione del principio del mutuo riconoscimento e *home country control*. In risposta alla progressiva liberalizzazione del mercato, il settore ha intrapreso un impegnativo processo di ristrutturazione e riorganizzazione, che ne ha modificato la configurazione e ha permesso un considerevole recupero di efficienza. Anche se con enfasi e analisi diverse, i risultati degli studi effettuati negli ultimi anni sono concordi nell'indicare un marcato aumento della pressione competitiva, sia nella media nazionale sia nelle diverse aree territoriali². Non è stato però approfondito il ruolo avuto, in questo processo, dalla crescente presenza degli intermediari di matrice estera, non solo nell'attività all'ingrosso ma anche nei segmenti *retail* dell'operatività bancaria.

A tal fine, è stato in primo luogo analizzato un indicatore di mobilità delle quote di mercato, calcolato per le famiglie e per le imprese e a seconda della durata del prestito. L'indicatore è costruito come somma (in valore assoluto) delle variazioni, tra l'anno di riferimento e quello seguente, delle quote di mercato di ogni banca nella provincia e nel settore di attività esaminato³.

Tale indicatore è stato messo in relazione con l'intensità della presenza di operatori esteri, misurata dalla loro quota di mercato nella provincia e nel particolare segmento di attività analizzato. Una serie di altre variabili sono state utilizzate per controllare le caratteristiche strutturali della piazza (grado di concentrazione, numero di nuovi sportelli aperti, dimensione del mercato considerato, rischio di credito, sviluppo finanziario dell'area), in modo da cogliere il ruolo distintivo effettivamente svolto dagli intermediari esteri nei mercati locali.

Si sono quindi analizzati i tassi d'interesse attivi, applicati in media alle famiglie e alle imprese in una determinata area territoriale. Questi sono misurati come differenziale tra il tasso di interesse attivo, applicato a famiglie e imprese nella provincia considerata, e un tasso interbancario, che approssima il costo dei fondi interni alla banca. Le analisi sono state ripetute anche con riferimento al differenziale tra tassi attivi provinciali e costo della raccolta nella medesima area, approssimato da tasso di remunerazione dei depositi a vista. Il differenziale tra tassi attivi e passivi, infatti, è un indicatore comunemente utilizzato per misurare il costo dell'intermediazione creditizia e approssimare il potere di mercato delle banche che vi operano (Levine, 2003; Martinez Peria e Mody, 2004). I tassi passivi, tuttavia, sono disponibili solo per la raccolta a vista, indicatore di costo poco correlato al finanziamento dei prestiti a medio e lungo termine. Tali stime sono state pertanto considerate solo come verifica di robustezza dei risultati.

² Si veda Angelini e Cetorelli (2003). È stata studiata la concorrenza derivante dall'ingresso di nuove banche, anche neocostituite, in aree prima non servite (Gobbi e Lotti, 2004; Bofondi, Bonaccorsi di Patti e Gobbi, 2006). È stato dimostrato che le fusioni e aggregazioni, pur aumentando la concentrazione del mercato, hanno avuto ricadute positive sull'efficienza delle banche coinvolte, che si sono tradotte in un miglioramento delle condizioni offerte alla clientela (Focarelli e Panetta, 2003). Le aggregazioni hanno tuttavia avuto effetti di segno alterno sull'erogazione di finanziamenti: le fusioni vere e proprie sono state seguite da un rallentamento nella dinamica dei prestiti, effetto che non si è verificato nel caso in cui si è preservata l'autonomia organizzativa delle banche coinvolte (Bonaccorsi di Patti, Eramo e Gobbi, 2005).

³ Le variazioni nelle quote di mercato sono state aggiustate per tener conto degli effetti delle aggregazioni e fusioni tra banche intervenute nel periodo.

L'ipotesi sottostante all'analisi è che l'eventuale maggiore pressione competitiva esercitata dagli intermediari esteri possa avere un effetto sui tassi e sugli *spread* medi provinciali, sia direttamente, tramite politiche di credito più aggressive, sia indirettamente, obbligando le altre banche a ridurre i tassi attivi applicati per mantenere le proprie posizioni.

Infine, sono state considerate le garanzie richieste sui prestiti, al fine di verificare se potesse esserci un effetto anche sulle altre condizioni che caratterizzano un finanziamento. Sono state considerate separatamente le garanzie reali e personali prestate sui crediti alle famiglie e alle imprese.

I risultati sono robusti anche utilizzando specificazioni diverse e ripetendo le stime con una metodologia che controlla per la potenziale endogeneità delle province in cui gli intermediari esteri decidono di operare in modo rilevante o di aprire una dipendenza, secondo una metodologia proposta da Robinson (1989).

Sulla base dei risultati ottenuti, gli intermediari esteri sembrano esercitare una significativa pressione competitiva nei vari segmenti di attività analizzati. La loro presenza contribuisce ad aumentare la mobilità nelle quote di mercato delle banche a livello provinciale, sia per le famiglie sia per le imprese. Per queste ultime, tuttavia, lo spostamento è decisamente più modesto ed evidente prevalentemente nel segmento a breve termine. Con riferimento ai mutui alle famiglie, tale pressione competitiva si accompagna a una riduzione del livello medio dei tassi d'interesse. In particolare, la crescita della quota detenuta dalle banche estere dal 25° al 75° percentile della distribuzione implica un calo degli *spread* medi provinciali di circa 15 punti base (18 nel periodo più recente). Sempre per le famiglie, negli ultimi anni si riscontra anche una riduzione delle garanzie reali che accompagnano i prestiti a medio e lungo termine, tendenza che appare coerente con il progressivo diffondersi di finanziamenti ipotecari che coprono una quota più elevata del valore degli immobili. Non vi è evidenza, invece, di un impatto significativo sui tassi di interesse applicati nella media alle imprese a livello provinciale: né su quelli a breve termine, né su quelli a medio e lungo termine. Il risultato è coerente, peraltro, con il fatto che in questo settore sia i prodotti offerti sia le condizioni applicate non sono standardizzate e la presenza di asimmetrie informative ha una rilevanza cruciale. Sulle garanzie, si nota tuttavia una riduzione di quelle reali sui prestiti a medio e lungo termine alle imprese, peraltro più forte nell'ultimo periodo considerato, associata ad una maggiore presenza di intermediari esteri.

I risultati riscontrati nelle analisi sono coerenti con le ipotesi avanzate di recente dalla teoria. In particolare, per le imprese lo spostamento di quote di mercato, in assenza di effetti rilevanti sui tassi medi, può essere il segnale di una riallocazione della clientela, con una tendenza alla specializzazione delle banche locali nei segmenti più opachi dell'intermediazione creditizia, come previsto in Dell'Araccia e Marquez (2004). La maggiore mobilità delle famiglie, accompagnata da una riduzione di tassi sui mutui ipotecari, conferma inoltre che gli effetti concorrenziali tendono a essere più marcati nei comparti di attività in cui le relazioni di clientela contano meno e i prodotti sono più standardizzati (Sengupta, 2007; Lehner e Schnitzer, 2006). Infine l'evidenza tende a rifiutare l'ipotesi che le garanzie vengano utilizzate come meccanismo di selezione della clientela migliore (Sengupta, 2007); il risultato potrebbe però essere peculiare per l'Italia, visti gli elevati costi e tempi della giustizia civile.

Il lavoro è organizzato come segue. Nel paragrafo 2 vengono richiamati i principali contributi, teorici ed empirici, relativi agli effetti dell'operatività delle banche estere sulle caratteristiche dei mercati creditizi dei paesi ospitanti. Nella sezione 3 si dà conto dell'evoluzione della presenza e dell'operatività degli intermediari esteri in Italia e nelle diverse aree territoriali negli ultimi 10 anni. Segue quindi l'analisi empirica, che considera l'impatto dell'operatività delle banche estere su un indicatore di mobilità delle quote di

mercato, sui tassi di interesse medi provinciali e, infine, sulle garanzie richieste. La sezione 5 esegue una serie di test di robustezza, condizionando le stime alla probabilità di operare o meno in una provincia. Un breve paragrafo conclude il lavoro e sintetizza i principali risultati.

2. *L'ingresso di intermediari dall'estero: una rassegna della letteratura*

La progressiva integrazione dei mercati finanziari e, più di recente, di quelli bancari ha alimentato un ampio dibattito in merito agli effetti di una crescente presenza di intermediari esteri sulla concorrenza, sullo sviluppo e sull'efficienza dei sistemi bancari dei paesi ospitanti.

La decisione di una banca di entrare in un paese estero storicamente è stata guidata dal processo di internazionalizzazione delle imprese clienti: la crescente interdipendenza dell'economia mondiale ha determinato la trasformazione delle banche in imprese multinazionali. La decisione risponde all'esigenza di fornire servizi creditizi e finanziari ai clienti che operano all'estero (*follow the client*), evitando che instaurino relazioni creditizie con le banche del paese di destinazione (*defensive expansion*)⁴. Nel tempo, tuttavia, hanno acquisito importanza sia la necessità di ampliare l'operatività verso nuovi mercati caratterizzati da positive opportunità di profitto (*local market opportunities*) sia quella di diversificare la propria attività a livello internazionale⁵.

L'approccio tradizionale dell'economia industriale prevede che l'entrata in un mercato (o la minaccia d'entrata) di aziende prima non presenti porti a una maggiore rivalità tra gli operatori e una conseguente riduzione del loro potere di mercato. Dal punto di vista teorico, tuttavia, il settore bancario mostra importanti differenze. La presenza pervasiva di asimmetrie informative tra prestatori e prenditori può condizionare le decisioni d'ingresso degli intermediari e modificarne gli effetti: il vantaggio informativo delle banche già introdotte (*incumbent*), che deriva dall'interazione ripetuta con i prenditori, limita la capacità delle nuove entranti di offrire condizioni migliorative, per il rischio di attrarre i clienti peggiori (*winner's curse*).

Le banche locali hanno dunque maggiori informazioni sulla clientela, particolarmente importanti nell'attività verso le imprese, specie se di piccole dimensioni (*home field advantage*). Le barriere all'ingresso possono essere ancora più accentuate per una banca proveniente dall'estero: si tratta di intermediari che appartengono in genere a gruppi internazionali di grandi dimensioni, la cui casa madre è localizzata in paesi distanti non solo da un punto di vista geografico, ma anche per le caratteristiche di mercato e istituzionali.

⁴ Si vedano Grubel (1977), Aliber (1984) e Williams (1997). Gli studi empirici sulle determinanti dell'ingresso e dell'operatività delle banche estere hanno ampiamente confermato che il grado di integrazione economica tra paesi, misurato dall'interscambio commerciale o dagli investimenti diretti, è una delle variabili che determinano la direzione dell'internazionalizzazione bancaria (tra gli altri, Goldberg e Saunders, 1981; Goldberg e Johnson, 1990; Grosse e Goldberg, 1991; Brealey e Kaplanis, 1996; Yamori, 1998; Sagari, 1992; in Williams 1996, 1998 la variabile non è significativa).

⁵ Il ruolo delle *local market opportunities* nell'attrarre banche estere è stato enfatizzato dalla cosiddetta teoria eclettica (Dunning, 1977). Tra i fattori localizzativi che possono attrarre banche estere, la letteratura ha sottolineato quelli connessi con le caratteristiche dei mercati creditizi dei paesi di destinazione, per la presenza di inefficienze nel settore bancario, vincoli regolamentari e limiti all'operatività, che possono offrire prospettive di profitto; di segno opposto, le economie esterne da agglomerazione offerte da mercati finanziari particolarmente sviluppati rappresentano un potenziale fattore d'attrazione (Davis, 1990). Anche le peculiari *expertise* di una banca costituiscono un vantaggio competitivo per banche che entrano in mercati dove il settore di specializzazione ha elevate potenzialità di crescita. Tra le verifiche empiriche, si veda Claessens, Demirgüç-Kunt e Huizinga (2001), Focarelli e Pozzolo (2001), Magri, Mori e Rossi (2005).

L'evidenza empirica conferma che le banche estere hanno maggiori difficoltà nell'instaurare relazioni di clientela con le imprese di minori dimensioni e più opache (Berger, Klapper e Udell, 2001).

D'altra parte, gli intermediari che operano a livello internazionale possono essere più efficienti, avere migliori tecniche di *screening* (Claeys e Hainz, 2006, Lehner e Schnitzer, 2006), fattori che potrebbero in parte compensare lo svantaggio informativo iniziale (*global advantage hypothesis*); possono inoltre avere un costo del capitale inferiore, o essere più efficienti nell'organizzazione, nella gestione del rischio grazie a un management migliore o per la presenza di economie di scala o altro⁶. L'evidenza riportata in Claessens, Demirgüç-Kunt e Huizinga (2001) conferma che i concorrenti stranieri nelle economie avanzate sono in genere più efficienti e profittevoli⁷.

In Sengupta (2007), la possibilità dell'entrante di attirare i prenditori è condizionata all'offerta di un tasso più conveniente (*pooling equilibrium*), che la banca estera può offrire solo se è più efficiente sotto qualche profilo; in caso contrario, l'equilibrio del mercato è dominato dalla banca *incumbent*, che ha una preminenza sia informativa sia di costo. L'ingresso nei segmenti caratterizzati da rilevanti asimmetrie informative richiederebbe però un vantaggio di costo notevole rispetto alle banche locali, tale da offrire condizioni migliorative in grado di attrarre sia i clienti buoni sia quelli rischiosi e superare così lo svantaggio informativo iniziale. Se, invece, il vantaggio è modesto, la banca estera – non potendo discriminare i prenditori a basso rischio da quelli dubbi – riesce ad attirare solo questi ultimi. L'operatività risulta allora conveniente solo nei segmenti di mercato caratterizzati da una quota relativamente bassa di prenditori rischiosi. In alternativa, la banca entrante può discriminare i prenditori buoni da quelli cattivi richiedendo garanzie (*separating equilibrium*). L'utilizzo delle garanzie comporta tuttavia un onere⁸; sarà dunque uno strumento di selezione più efficace in paesi caratterizzati da un efficiente sistema giudiziario e da un'adeguata tutela legale dei creditori.

Le componenti istituzionali giocano un ruolo cruciale nel determinare la probabilità d'ingresso di intermediari dall'estero anche per Claessens e Van Horen (2008): il vantaggio competitivo di una banca può derivare dalla consuetudine a operare in un ambiente istituzionale simile a quello del paese di destinazione.

Le banche *incumbent* – dovendo competere con nuovi entranti che dispongono di un vantaggio di costo – potrebbero seguire una strategia volta a sfruttare appieno la propria superiorità informativa (Dell'Araccia e Marquez, 2004): specializzandosi nei segmenti di mercato in cui i problemi di selezione avversa sono più rilevanti, possono mantenere quote elevate nei comparti dove sono in grado di estrarre maggiori profitti dal legame con il cliente (*flight to captivity*). Si tratta dei segmenti di mercato in cui è più alta la quota di clienti conosciuti dalle banche locali (segmenti *captive*) e, di conseguenza, le barriere all'ingresso risultano più marcate. Nei confronti della clientela per la quale i problemi informativi sono meno rilevanti, i nuovi entranti possono agire in modo più aggressivo: le riduzioni di tasso conseguenti all'ingresso dovrebbero dunque manifestarsi in modo più accentuato nei segmenti dove le banche locali hanno un vantaggio informativo più contenuto. Anche in Lehner e Schnitzer (2006) l'aumento di pressione concorrenziale derivante dall'ingresso di un intermediario dall'estero risulta più accentuato nei segmenti di mercato in cui la

⁶ Si veda Berger, DeYoung, Genay and Udell (2000) per una rassegna.

⁷ Anche Mahajan, Rangan e Zardkoohi (1996) riscontrano una maggiore efficienza per le banche statunitensi multinazionali rispetto a quelle nazionali, legata allo sfruttamento di economie di scala e di scopo.

⁸ L'utilizzo delle garanzie può anche accentuare il *bias* a favore delle imprese medio grandi, nel caso in cui la disponibilità di beni da utilizzare come *collateral* sia minore tra le imprese di minori dimensioni.

differenziazione del prodotto è bassa. Secondo Claeyes e Hainz (2006), nel caso di ingresso tramite acquisizione, il vantaggio informativo della banca locale acquisita si aggiunge alla maggiore efficienza dell'acquirente. Data la posizione di preminenza del nuovo intermediario, l'effetto complessivo sui tassi sarà inferiore rispetto al caso di ingresso tramite apertura in loco di una succursale.

Nonostante le previsioni complessivamente *welfare improving* di questi modelli, la pressione competitiva potrebbe avere comunque risvolti negativi. Nel caso in cui vi sia una correlazione negativa tra il grado di asimmetrie informative e la qualità media dei prenditori in un segmento di mercato, la specializzazione della banca locale nei segmenti *captive* (più opachi e, nell'ipotesi in esame, anche più rischiosi) prevista in Dell'Araccia e Marquez (2004) potrebbe portare a un peggioramento nella qualità media dell'attivo. Nei paesi in via di sviluppo, un'accentuazione della segmentazione del mercato conseguente alla concorrenza di operatori esteri avrebbe come possibile conseguenza il cosiddetto *cream skinning effect*, per il quale le imprese più opache vengono separate da quelle più grandi e trasparenti e relegate nell'insieme dei prenditori peggiori, a cui si applicano tassi più elevati (Detragiache, Tressel e Gupta, 2006).

L'evidenza empirica internazionale più recente ha mostrato che la presenza di banche multinazionali può essere uno degli elementi catalizzatori nel determinare un aumento del grado di concorrenza nei mercati nazionali, con possibili benefici per la clientela bancaria. In Claessens e Laeven (2003), una maggiore presenza di intermediari esteri e minori restrizioni all'attività bancaria si associano a una più intensa concorrenza, misurata applicando la metodologia di Panzar e Rosse su campione costituito dai sistemi bancari di 50 paesi. Claessens, Demirgüç-Kunt e Huizinga (2001), utilizzando dati riferiti a quasi 8000 banche appartenenti a 80 paesi, riscontrano un aumento di efficienza e una riduzione dei margini di profitto a seguito di un aumento della presenza di concorrenti esteri. Simili i risultati di Uiboupin (2004) riferiti ai paesi dell'Est e del Centro Europa. Limitare l'ingresso di intermediari stranieri aumenterebbe i margini di interesse anche per Levine (2003). Gli effetti sulla concorrenza sono riscontabili anche nel caso italiano, seppure indirettamente, dove la decisione d'ingresso da parte degli operatori esteri è risultata determinata dalle potenzialità di profitto del mercato (Magri, Mori e Rossi, 2005). Martinez Peria e Mody (2004) trovano che i differenziali tra i tassi di interesse medi sui prestiti e sui depositi sono più bassi per le banche di matrice estera che operano in America Latina; la loro presenza tende inoltre a ridurre i costi operativi delle banche nazionali. Detragiache, Tressel e Gupta (2006) riscontrano invece che, nei paesi in via di sviluppo, una presenza maggiore di intermediari esteri si associa a una minore offerta di credito al settore privato, un risultato che non viene invece rilevato per le economie più avanzate. De Haas e Van Lelyveld (2003), utilizzando dati per banca tra il 1993 e il 2000, rilevano un effetto di stabilizzazione dell'offerta di credito derivante dalla presenza di banche estere (anche se solo per quelle entrate ex novo) nei paesi del Centro ed Est Europa. Un lavoro del 2008 degli stessi autori – che analizza i bilanci di 45 gruppi bancari internazionali – segnala inoltre un'attenuazione degli effetti negativi di una carenza di liquidità sull'offerta di credito delle banche multinazionali, che possono ricorrere al mercato interno dei capitali (*support effect* da parte delle case-madri); d'altra parte, si accentuerebbero alcuni aspetti pro-ciclici, potendo le banche multinazionali sostenere maggiormente quelle economie che sperimentano una fase di espansione ciclica, per cogliere appieno le opportunità di profitto in loco.

Le analisi che approfondiscono gli aspetti settoriali sono limitate. Con riferimento alle imprese, in Clarke, Cull e Martinez Peria (2001) i vincoli finanziari risultano attenuati dalla presenza di intermediari esteri e aumenta la quota degli investimenti coperta da prestiti bancari. Giannetti e Ongena (2005) trovano che l'ingresso delle banche estere nei paesi dell'Est Europa ha un impatto positivo sulla disponibilità di credito, specialmente per le

imprese di maggiori dimensioni. In linea di massima, l'evidenza empirica internazionale conferma che l'operatività degli intermediari esteri è prevalentemente orientata alle grandi imprese piuttosto che alle piccole e ai segmenti dove il vantaggio informativo è meno rilevante.

Nel complesso, l'ingresso di intermediari dall'estero dovrebbe essere diverso a seconda della rilevanza di asimmetrie informative tra prenditori e prestatori, del grado di standardizzazione dei prodotti offerti e dell'importanza delle relazioni di clientela. Ci si attende che i concorrenti esteri tendano a focalizzarsi sui segmenti di mercato più trasparenti e competitivi, per attenuare il vantaggio informativo delle banche locali. Si potrebbe determinare una parziale riallocazione della clientela tra banche entranti e intermediari locali: queste ultime potrebbero specializzarsi nei segmenti più opachi del mercato, mentre gli operatori stranieri potrebbero risultare più presenti nelle attività in cui, *ex-ante*, è più basso il rischio (dove vi è una percentuale maggiore di prenditori a basso rischio) e in cui, *ex-post*, sono più elevate le tutele legali dei creditori.

3. *Le banche estere in Italia: alcuni fatti stilizzati*

3.1 L'evoluzione temporale

All'inizio del 2007, risultavano presenti in Italia 98 operatori esteri, di cui 74 filiali e 24 filiazioni⁹. Di queste, 72 (di cui 59 filiali) avevano la loro sede a Milano, città che da sempre ha rappresentato il principale luogo d'insediamento degli intermediari che entrano nel nostro mercato italiano (Banca d'Italia – Milano, 2007).

Una prima ondata di aperture si è realizzata tra il 1977 e il 1983, in concomitanza con un processo di diffusione delle imprese multinazionali che caratterizzò l'economia mondiale e con il miglioramento del posizionamento dell'Italia nell'interscambio commerciale. In questo periodo, i vincoli regolamentari all'operatività delle banche – massimale sugli impieghi e vincoli di portafoglio (Cotula e Rossi, 1989) – favorirono l'operatività delle banche estere (Cesarini, 1981) e contribuirono a creare opportunità di profitto per questi operatori, prevalentemente nell'ambito dell'attività all'ingrosso e con le grandi imprese. Inizialmente gli ingressi riguardarono in prevalenza le banche statunitensi; per le banche comunitarie il processo di entrata accelerò verso la fine degli anni '80, quando – nell'ambito della creazione di un mercato unico europeo per i servizi bancari – il regime autorizzativo divenne più favorevole. Con l'avvio del mercato unico europeo, si è verificata una nuova ondata di arrivi, prevalentemente di banche comunitarie, o di banche statunitensi come succursali di proprie filiazioni con sede nell'Unione (Magri, Mori, Rossi, 2005).

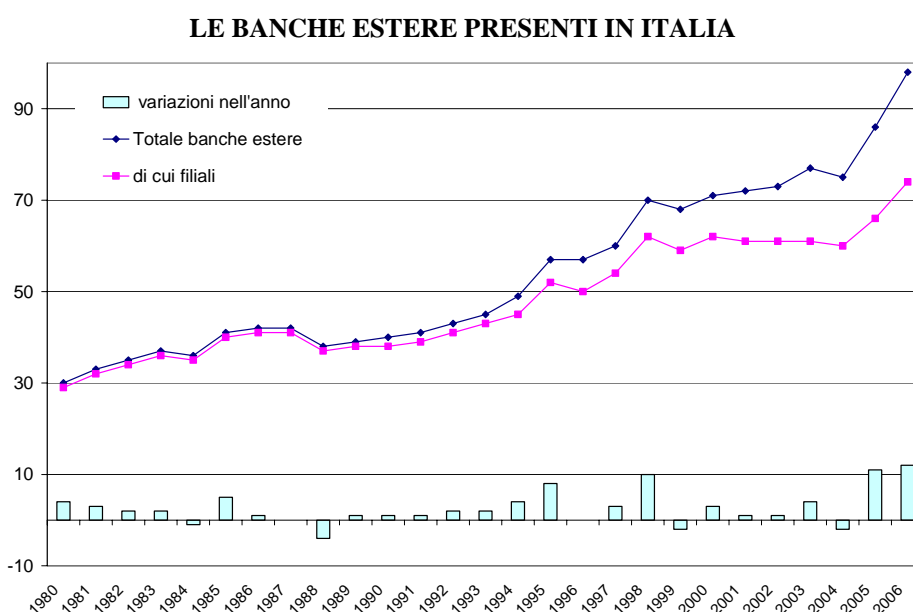
La presenza di costi fissi non recuperabili influisce sulle decisioni di entrare in un mercato estero, e ne condiziona la modalità (Bugamelli e Infante, 2003). L'ingresso comporta infatti un investimento diretto, che può assumere forme diverse, più o meno impegnative, che vanno dall'ufficio di rappresentanza, alla filiale, alla filiazione.

⁹ Le filiali sono rami d'azienda di una banca estera, da cui dipendono completamente non avendo autonomia giuridica; le filiazioni sono invece banche con piena autonomia giuridica, di diritto italiano, ma controllate da operatori esteri. Nel presente lavoro sono stati considerati sia gli intermediari esteri presenti con filiali, sia quelli entrati tramite partecipazioni di controllo (filiazioni). L'unica eccezione è costituita dalle banche il cui controllo è stato acquisito da operatori esteri nel corso del 2006 (alla fine del periodo di osservazione): per evitare discontinuità nei dati, questi intermediari non sono stati classificati come esteri nelle analisi econometriche (sezioni 4 e 5) e nelle figure 3 e 4; sono invece ricompresi nei dati commentati nel presente paragrafo. Non sono mai state considerate, invece, le partecipazioni di minoranza.

Le modalità d'ingresso sono collegate al tipo di attività che la banca intende svolgere e hanno effetti differenziati in termini di concorrenza nei mercati locali (Claeys e Hainz, 2006, Van Tassel e Vishwasrao, 2005). La scelta della tipologia di insediamento è collegata all'importanza della distribuzione delle informazioni: l'ingresso sul mercato con modalità, quali acquisizioni e filiazioni, che permettono di ottenere o creare una rete di dipendenze è finalizzata ad una operatività prevalente nei segmenti *retail*, caratterizzati da una maggiore presenza di asimmetrie informative che tendono a favorire le banche che hanno una presenza diffusa sul territorio.

Nella seconda parte degli anni '90, il numero di filiazioni è andato aumentando (fig. 1). La diversa modalità di entrata, che ha progressivamente privilegiato filiazioni e acquisizioni rispetto all'apertura di filiali, è stato accompagnata anche da un cambiamento nell'attività.

Fig. 1



Fonte: Elaborazioni dall'Albo degli enti creditizi.

Tra il 1995 e il 2006, la quota di mercato degli intermediari esteri – sia filiali che filiazioni – è passata dal 5,2 al 13,7 per cento dei fondi intermediati dal sistema bancario in Italia (Tav. A1); nei primi mesi del 2007 è salita al 19 per cento, con il perfezionarsi di ulteriori operazioni di acquisizione. Inizialmente, la loro attività era concentrata sui comparti all'ingrosso dei mercati finanziari e dei prestiti alle grandi multinazionali, sia italiane sia estere. Alla metà degli anni '90, le quote di mercato per i prestiti alla clientela e per la raccolta erano marginali e inferiori a quelle dei fondi intermediati. Il peso di questi intermediari si presentava invece particolarmente importante negli scambi sul mercato interbancario, nell'intermediazione in valori mobiliari (a pronti e a termine) e in derivati, nel collocamento di obbligazioni *corporate* sui mercati internazionali: l'operatività sotto la linea superava il 42 per cento degli 'impegni e rischi' totali del sistema, soprattutto per le quote rilevanti tenute nell'attività a termine in titoli e nei derivati.

Negli anni seguenti, l'attività si è progressivamente spostata verso l'intermediazione creditizia tradizionale, anche per l'arrivo di operatori caratterizzati da un'elevata specializzazione in alcuni comparti. Le quote di mercato detenute dalle banche estere nell'attività di erogazione di prestiti alla clientela sono cresciute fortemente nel decennio. In parallelo la raccolta da clientela è aumentata, anche se a ritmi più contenuti. Contestualmente,

si sono di molto ridimensionati gli ‘impegni e rischi’ rispetto alla media del sistema e il loro peso alla fine del periodo risultava allineato a quello tenuto in media dagli intermediari esteri negli altri comparti.

3.2 Le differenze territoriali

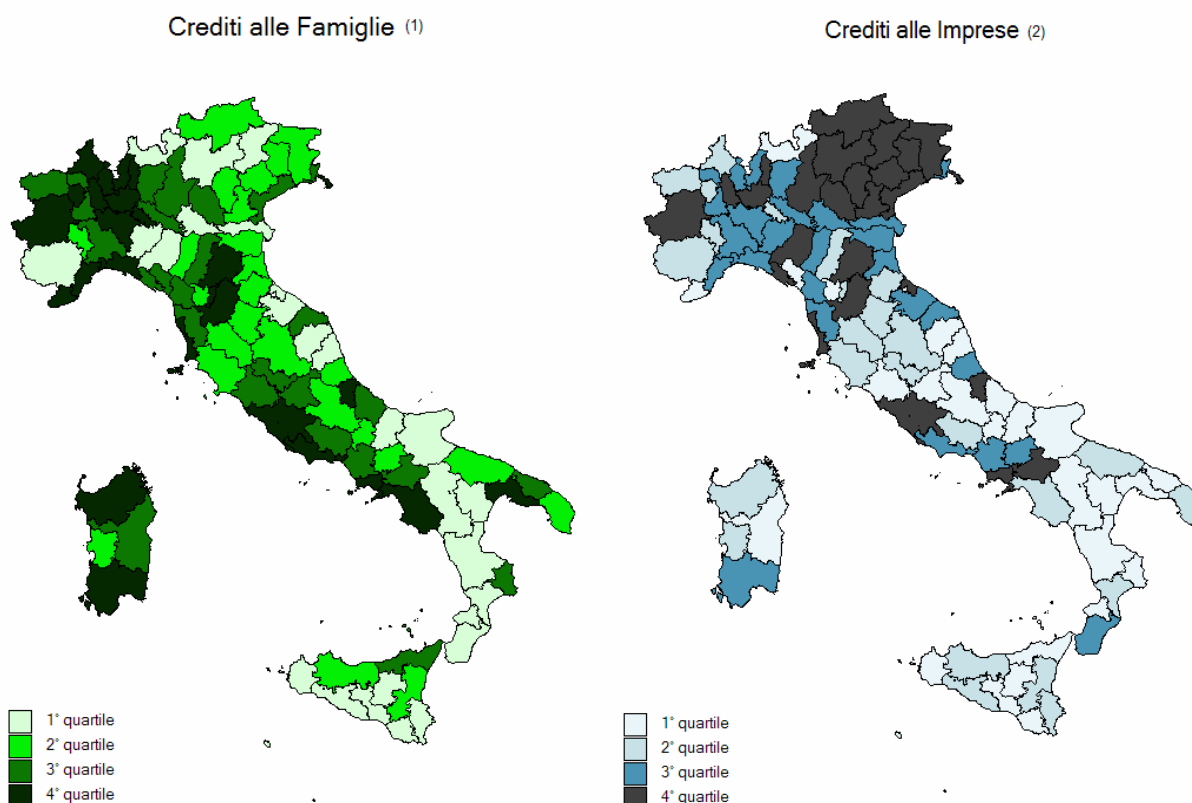
L’evoluzione descritta non è stata uniforme a livello nazionale. Le differenze tra regioni e, al loro interno, tra province si presentano spiccate. La figura 2 mostra i livelli *provinciali* di operatività delle banche estere per i crediti verso le famiglie e verso le imprese; per rendere confrontabili i dati tra province di dimensioni diverse, questi aggregati sono stati normalizzati, rispettivamente, con la popolazione residente e con il valore aggiunto. In questa sezione e nelle successive non sono state considerate come estere le banche acquisite da operatori stranieri nel corso del 2006 per evitare discontinuità nei dati rispetto agli anni precedenti.

Per le famiglie, la presenza delle banche estere risulta diffusa nelle diverse macro-aree. Vi sono comunque alcune zone di particolare specializzazione, distribuite prevalentemente lungo la parte occidentale della penisola: le province più importanti al Nord sono localizzate in Lombardia, Piemonte e Liguria; al Centro-Sud, sono concentrate nel Lazio, Campania, Sardegna e, in misura minore, in Puglia. La Lombardia, regione dove hanno sede la maggior parte di queste banche, è anche tra le principali zone di operatività.

Fig. 2

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELL’OPERATIVITÀ DELLE BANCHE ESTERE

(Crediti verso la clientela residente nella province; dati medi nel periodo 2004-06)



Fonte: Elaborazioni su segnalazioni di vigilanza e Istat. Dati riferiti a filiali e filiazioni di banche estere; sono escluse le banche acquisite da operatori esteri nel corso del 2006.

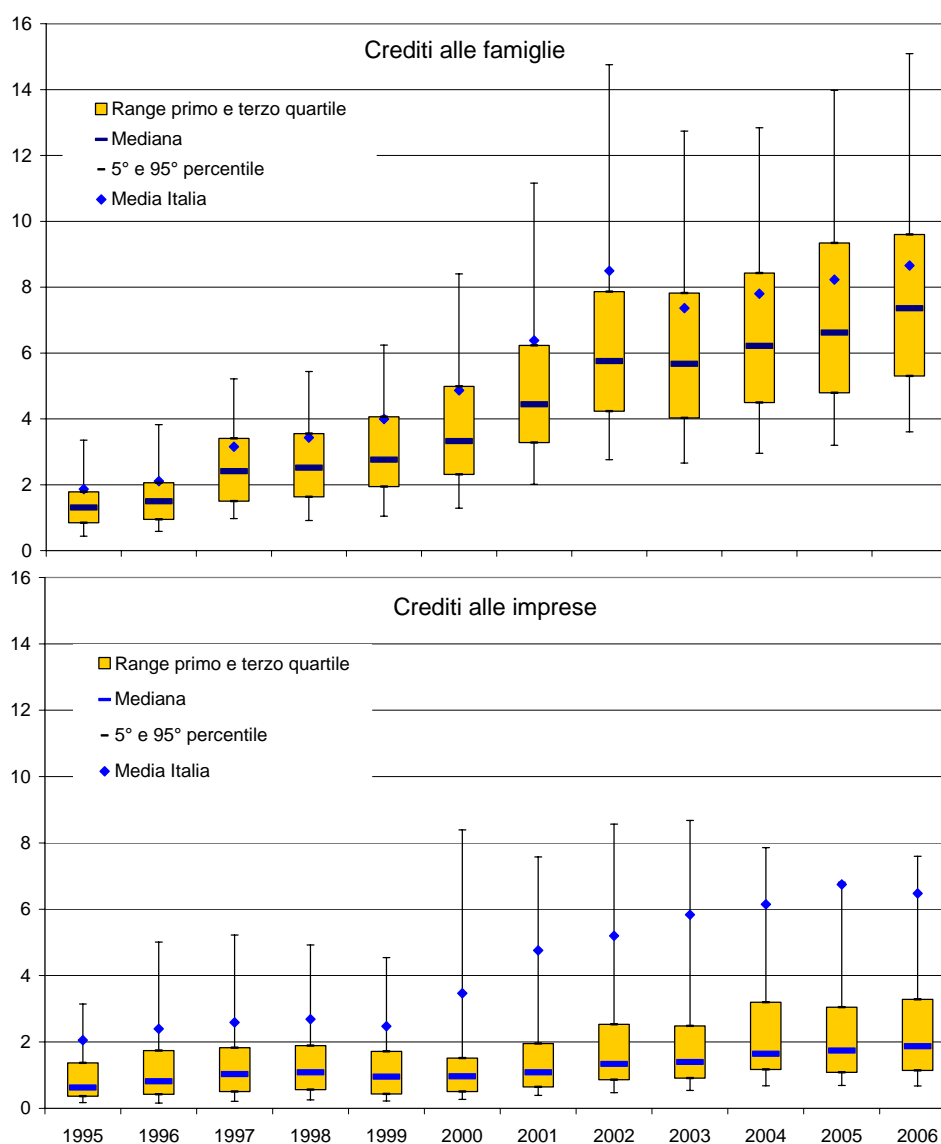
(1) Dati pro capite. – (2) Dati in rapporto al valore aggiunto; il denominatore è aggiornato al 2003.

Per le imprese, l'attività appare invece molto più concentrata, in particolare nella maggior parte delle province del Nord-Est e in quelle più industrializzate del Nord-Ovest (si distinguono, tra le più importanti, Torino, Milano, Lecco, Brescia, Novara e La Spezia). Al Centro-Sud, sono solo le province più importanti a registrare una maggiore presenza di banche estere (Firenze, Livorno, Pescara, Roma, Napoli, Avellino).

La figura 3 riassume i principali indicatori statistici della distribuzione provinciale delle quote di mercato delle banche estere nell'ultimo decennio. L'area grigia riporta il range di variazione, compreso tra il primo e il terzo quartile. Sono indicate anche la mediana delle province e la media complessiva per l'Italia. I grafici confermano la già richiamata crescita delle posizioni di questi intermediari, più evidente per il comparto delle famiglie, meno per quello delle imprese. I grafici mostrano anche la fortissima variabilità del fenomeno, decisamente accentuata per le imprese, per le quali la media nazionale è significativamente superiore al 3° quartile. Ciò indica che il dato per l'Italia è determinato prevalentemente da alcune aree, particolarmente importanti.

Fig. 3

DISTRIBUZIONE PROVINCIALE DELLE QUOTE DI MERCATO DELLE BANCHE ESTERE



Fonte: Elaborazioni su segnalazioni di vigilanza. Dati riferiti a filiali e filiazioni di banche estere; sono escluse le banche acquisite da operatori esteri nel corso del 2006.

La variabilità territoriale del fenomeno e la sua dinamica nel tempo sono state utilizzate per misurare – con metodologia econometrica – l’effetto della presenza degli intermediari esteri sulle condizioni competitive dei mercati e sullo spostamento delle quote di mercato.

4. Mobilità delle quote di mercato, tassi di interesse e garanzie: un’analisi econometrica

4.1 La mobilità della clientela

Il primo esercizio effettuato è stato di verificare se, ed eventualmente in quale misura, l’ingresso di operatori dall’estero ha contribuito a rendere più instabili le quote di mercato delle banche nei mercati locali, aumentandone la mobilità.

Il grado di rivalità all’interno di un mercato è stato oggetto di numerosi lavori empirici, che hanno utilizzato il cambiamento delle quote come misura che può cogliere l’effettiva pressione competitiva esercitata dagli operatori già presenti o dai nuovi concorrenti (Caves e Porter, 1978; Davies e Geroski, 1997). Una relativa stabilità nel posizionamento delle imprese sul mercato potrebbe rivelare la presenza di comportamenti collusivi tra le aziende *leader*; a elevate concentrazioni si assocerebbero dunque minori movimenti della clientela (Heggstad e Rhoades, 1976). Per contro, un movimento limitato delle quote di mercato potrebbe non essere necessariamente il segnale di una mancanza di rivalità: in un contesto di concorrenza perfetta, ad esempio, le quote risulterebbero stabili. Tale situazione tuttavia, è relativamente improbabile (Shepherd, 1970): anche in un mercato caratterizzato da una bassa concentrazione e un elevato numero di imprese, infatti, le aziende tenderanno a usare strategie differenziate che porteranno a spostamenti nelle quote.

La presenza di una rigida regolamentazione all’entrata nel mercato del credito riduce la mobilità della clientela. Negli anni recenti, l’abolizione delle residue segmentazioni nell’attività bancaria, il superamento dei vincoli all’espansione territoriale, le numerose operazioni di fusione intervenute hanno avuto un impatto significativo sul posizionamento delle banche nei mercati locali del credito. Nonostante l’aumento della concentrazione, le banche di maggiori dimensioni hanno ridotto le proprie quote di mercato se calcolate a perimetro costante, ricostruendo i dati consolidati pro-forma prima delle fusioni; le riorganizzazioni seguite alle operazioni di aggregazione potrebbero aver allentato le relazioni di clientela con le banche principali (Sapienza, 2002) a beneficio delle banche più piccole e di quelle estere (Bonaccorsi di Patti, Eramo, Gobbi, 2005).

Per sterilizzare le variazioni nelle quote di mercato conseguenti alle operazioni di fusione, tutti gli indicatori e i regressori di questa sezione sono stati calcolati dopo aver ricostruito i dati consolidati pro-forma per le banche risultanti dalle aggregazioni.

Partendo dai dati individuali per banca, è stato quindi costruito il seguente indicatore di mobilità assoluta (IM) per provincia e segmento di mercato:

$$[1] \quad IM_{k,p,t+1} = \sum_{j=1,n} |QM_{j,k,p,t+1} - QM_{j,k,p,t}|$$

dove QM è la quota di mercato della banca j nella provincia p e tempo t (aggiustata per le operazioni di aggregazione) e n è il numero complessivo di banche operanti nella provincia p ; k sono i segmenti di mercato considerati: totale dei crediti, crediti a breve termine e mutui erogati alle famiglie o alle imprese. L’indice ha il vantaggio di sfruttare tutta la variabilità

della distribuzione delle quote di mercato, così da avere una variabile sintetica più completa¹⁰.

Nel caso delle famiglie, non è stato considerato separatamente il segmento di mercato del credito al consumo, dove pure è rilevante la quota detenuta dalle banche estere. L'esclusione è motivata dal fatto che la banca dati contiene un'evidenza separata per questi crediti a livello territoriale solo a partire dal 2002, non consentendo di avere una sufficiente profondità storica.

L'indice IM è stato regredito nella specificazione:

$$[2] \quad IM_{k,p,t+1} = \alpha + \beta (\text{Quota Banche estere } k)_{p,t-1} + \gamma (\text{Controlli } k)_{p,t-1} + d_t + u_p + \varepsilon_{p,t}$$

dove d_t indica *dummy* annuali, u_p eterogeneità dovuta a fattori non osservati a livello provinciale. Le stime sono ad effetti fissi provinciali. Il periodo considerato va dal 1997 al 2006, e i dati sono medie annue riferite a 103 province. Tutti i regressori sono stati ritardati di un periodo, per limitare eventuali problemi di endogeneità. Dato che la variabile dipendente è costruita come variazione delle quote tra $t+1$ e t , ci sono dunque due anni di ritardo nelle variabili esplicative. La tavola A2 riporta le principali statistiche descrittive di tutte le variabili considerate.

Tra i regressori, la pressione competitiva delle banche estere è stata calcolata dalla quota che esse detengono nel mercato locale (*quota banche estere*). Quest'ultima dovrebbe dare una misura più precisa dell'impatto degli operatori esteri rispetto, ad esempio, al loro *numero* (Claessens, Demirgüç-Kunt e Huizinga, 2001).

Tra le altre variabili di controllo, è stato incluso l'indicatore di concentrazione di Herfindahl, quale misura standard della struttura del mercato di riferimento. Per catturare l'aumento nella competizione, è stata inoltre considerato il numero di nuovi sportelli aperti ogni 10 mila abitanti, al fine di controllare sia per l'ingresso di nuove banche, sia per l'accentuazione della rivalità tra quelle già presenti tramite l'apertura di nuovi punti operativi.

Una misura del grado di indebitamento di famiglie e imprese è stata inclusa nella forma di mutui pro capite (in logaritmo) o crediti alle imprese in rapporto al valore aggiunto (in logaritmo). La quota delle imprese di piccole dimensioni sul totale dei prestiti della provincia è stata inoltre considerata nelle stime relative alle imprese, per cogliere le caratteristiche dimensionali del tessuto produttivo provinciale.

La qualità dei crediti alla clientela nella provincia, approssimata dal rapporto tra le sofferenze e i prestiti alle famiglie e alle imprese, può rappresentare un elemento di attrazione per nuovi intermediari; mercati con un basso livello di sofferenze potrebbero associarsi a una più elevata rivalità nel mercato. Come ulteriore controllo, è stata considerata la dimensione dei mercati provinciali del credito, o grado di sviluppo finanziario, misurata dalla somma dei prestiti e dei depositi in rapporto alla popolazione (Kato e Honjo, 2006; Woodrow Eckard, 1987).

La tavola A3 riporta le stime relative alle famiglie. Le quote delle banche estere, calcolate sull'intero periodo, risultano positivamente correlate con l'indicatore di instabilità per le sole operazioni sui mutui (colonna [5]). L'incremento delle quote di mercato detenute da banche estere dal primo al terzo quartile della distribuzione implica un aumento

¹⁰ Numerose sono le discussioni sul tipo di indicatore – assoluto o relativo – impiegato per misurare l'instabilità oppure calcolato sulle prime 3 o 5 imprese più grandi, e così via. Si veda Kato e Honjo (2006) per un recente contributo. Per l'Italia, un'analisi della mobilità della clientela delle banche che utilizza un indicatore simile è presente in De Bonis e Ferrando (2000), con l'intento di verificare se la contestuale presenza di medesime banche su diversi mercati provinciali generi, o meno, dei comportamenti collusivi.

dell'indicatore di mobilità di 1 punto percentuale; considerando che, nel periodo, tale indicatore è in media pari al 13 per cento, il passaggio dal primo al terzo quartile della distribuzione delle quote delle banche estere aumenterebbe la mobilità della clientela del 7 per cento circa. Le stesse quote non risultano invece statisticamente significative per le operazioni a breve termine e per i crediti complessivi alle famiglie.

Il decennio studiato è stato caratterizzato da differenti fasi di crescita dell'indebitamento bancario delle famiglie, che ha seguito lo sviluppo del mercato immobiliare italiano. Si è provato a verificare se l'operatività degli intermediari esteri avesse avuto un impatto sulla clientela diverso nel tempo. Il coefficiente associato alle quote estere è stato pertanto suddiviso in due sottoperiodi, 1997-2001 e 2002-2006 (Tav. A3, colonne [2], [4] e [6]). Nella colonna [6], i due coefficienti risultano statisticamente simili (con un P-value uguale a 0,83 e il test F di uguaglianza pari a 0,05). Nel secondo quinquennio – in cui la presenza nel mercato delle banche estere aumenta ma in modo disomogeneo sul territorio – il passaggio dal 25° al 75° percentile delle quote estere implica un aumento della mobilità di 1,1 punti percentuali, quasi due volte e mezzo quella che si registra nei primi cinque anni, e pari al 9 per cento della mobilità media nel secondo sottoperiodo.

Per tutte e tre le forme tecniche esaminate, la maggiore concentrazione del mercato, misurata con l'Herfindahl dei prestiti complessivi (colonna [1]), dei prestiti a breve termine alle famiglie (colonna [3]) o dei mutui alle famiglie (colonna [5]) si riflette in una maggiore mobilità delle quote. Nelle stime, controlli con indicatori diversi di struttura (quota delle prime 3 banche e numero di banche presenti sulla popolazione) hanno portato a risultati praticamente identici. Questo risultato è in linea con altre evidenze tra concentrazione e mobilità della clientela. In particolare, De Bonis e Ferrando (2000) interpretano il segno positivo dell'indicatore di concentrazione come effetto dell'ingresso di banche di grande dimensione in mercati provinciali caratterizzati dalla presenza di piccoli intermediari con elevato potere di mercato. Sakakibara e Porter (2001) argomentano che nei settori in cui gioca un ruolo importante la competizione non basata sul prezzo la rivalità in un'industria concentrata si intensifica.

Mercati creditizi più sviluppati offrono maggiori opportunità di profitto, implicando una maggiore instabilità nelle quote in tutti i segmenti di mercato considerati. L'indebitamento in rapporto alla popolazione ha invece segno negativo, cogliendo probabilmente anche una componente di rischio potenziale. Le altre variabili, rischiosità dei prestiti o apertura di nuovi sportelli non risultano essere significative.

Dal lato delle imprese (Tav. A4), la presenza di banche estere sembra esercitare una certa pressione competitiva sia per i prestiti complessivi (colonna [1]), sia per quelli a breve termine (colonna [3]), mentre non vi sono segnali di un effetto sulla mobilità per i crediti a più lunga scadenza (colonna [5]). Per i crediti a breve termine, l'incremento delle quote detenute dalle banche estere dal 25° al 75° percentile aumenta la mobilità delle imprese di 0,4 punti percentuali, circa il 2,8 per cento della mobilità complessiva registrata in media nel periodo dall'indice corrispondente. L'effetto, pur essendo statisticamente rilevabile, appare dunque economicamente modesto. Il risultato è coerente con la letteratura teorica, in cui si sottolineano le difficoltà incontrate dalle banche entranti nella valutazione del merito di credito di aziende con le quali non sono state instaurate relazioni di clientela. Tale difficoltà potrebbe inoltre aumentare all'allungarsi dell'orizzonte temporale degli investimenti da finanziare, come sembrerebbero suggerire i risultati, che vedono una maggiore mobilità associata alla presenza degli intermediari esteri solo sui prestiti a breve e non su quelli a medio e lungo termine.

Ad avvalorare questa tesi concorre anche il fatto che la variabile che misura la quota di crediti concessi alle piccole imprese è significativa e con segno negativo, segnalando una

minore mobilità nei mercati caratterizzati da una più elevata presenza di piccole imprese, sicuramente meno trasparenti e che richiedono un più complesso processo di selezione e monitoraggio. Le altre variabili sono in linea con quanto già descritto per le famiglie.

L'intermediazione molto limitata delle banche estere in alcune province potrebbe condizionare la significatività di alcuni coefficienti delle precedenti regressioni. Abbiamo, pertanto, verificato la robustezza dei nostri risultati mediante stime pesate per la quota provinciale dei prestiti delle banche estere. I risultati, riportati nella tavola A5, restano confermati.

4.2 I tassi di interesse

La verifica successiva è stata stabilire in che misura, e per quali tipi di prodotto, la presenza di banche estere ha inciso sui tassi di interesse applicati alla clientela.

La variabile dipendente è stata costruita come differenziale tra tasso attivo applicato alla clientela considerata e tasso di interesse interbancario, che approssima il costo di finanziamento per la banca. Una riduzione del differenziale associata a un incremento delle quote di mercato delle banche estere, *ceteris paribus*, indicherebbe un aumento del grado di concorrenzialità dei mercati del credito. Come stima di robustezza, è stato considerato anche il differenziale tra i tassi di interesse attivi e quelli passivi medi nel mercato provinciale di riferimento. La banca dati considerata ha il vantaggio di misurare tale differenziale a livello provinciale per un intervallo di tempo significativo ai fini dell'analisi dell'attività degli intermediari esteri; ha però lo svantaggio di riportare i tassi passivi solo sulla raccolta a vista, che non è quella comunemente utilizzata dalle banche per finanziare l'operatività a medio e lungo termine¹¹. Tale seconda stima è stata dunque utilizzata solo come controllo di robustezza.

Nel caso del mercato dei mutui alle famiglie, il tasso attivo considerato è il tasso sulle operazioni a scadenza effettuate dalle famiglie (tipicamente operazioni a medio e lungo termine per l'acquisto di abitazioni). Nelle regressioni relative ai prestiti alle imprese, il tasso attivo è: *i*) il tasso sulle operazioni a revoca (anticipazioni in conto corrente), in genere utilizzato dalle banche come tasso di riferimento per le operazioni a breve termine non garantite; *ii*) il tasso sulle operazioni a scadenza alle imprese, tasso applicato in larga misura alle operazioni a medio e lungo termine garantite. Il tasso interbancario considerato è pari alla media annua del tasso euribor a tre mesi.

L'ipotesi è che la concorrenza abbia un effetto sui tassi provinciali, direttamente, tramite politiche di credito più aggressive, o indirettamente, obbligando le altre banche a ridurre i tassi attivi.

La banca dati utilizzata consente tuttavia di cogliere nelle verifiche esclusivamente gli *spillovers* sui tassi medi applicati in una determinata provincia. I tassi di interesse attivi, infatti, provengono da un'indagine della Banca d'Italia su un campione di banche che, fino al 2004, era limitato a circa 70 intermediari e che non includeva alcuna banca estera; dal 2004 in poi il campione è stato esteso a circa 250 banche (Banca d'Italia, 2003). Un numero limitato di intermediari esteri ha iniziato a segnalare i tassi applicati alla clientela; anche in questo caso, comunque, il loro peso risulta estremamente modesto: alla fine del 2005, le banche estere presenti nel campione pesavano per circa il 2,2 per cento nelle operazioni a scadenza con le famiglie, per circa l'1,6 per cento nelle operazioni con le imprese; per i tassi sulle operazioni a breve termine alle imprese, la rappresentatività era dello 0,3 per cento. Non

¹¹ Kok Sorensen e Lichtenberger (2007) nello spiegare la dispersione nei tassi di interesse applicati ai mutui nell'area dell'euro usano, come misura del costo di finanziamento delle banche, il tasso di interesse sui depositi delle famiglie.

è stato pertanto possibile verificare statisticamente se questi intermediari applicano tassi più alti o più bassi della media del sistema, ma solo se la loro presenza induce gli altri intermediari a reagire a una maggiore pressione competitiva abbassando in media i tassi.

I test sono stati compiuti specificando una semplice equazione in cui il differenziale dei tassi attivi rispetto al tasso interbancario [3] oppure il differenziale tra i tassi di interesse attivi e passivi [4] è funzione delle quote di mercato detenute dalle banche estere nella provincia e nel particolare segmento di mercato analizzato e da una serie di altre variabili di controllo:

$$[3] \quad (\text{Tasso attivo}_k - \text{euribor})_{p,t} = \alpha + \beta(\text{Quota Banche estere}_k)_{p,t} + \gamma(\text{Controlli}_k)_{p,t} + d_t + u_p + \varepsilon_{p,t}$$

$$[4] \quad (\text{Tasso attivo}_k - \text{Tasso passivo})_{p,t} = \alpha + \beta(\text{Quota Banche estere}_k)_{p,t} + \gamma(\text{Controlli}_k)_{p,t} + d_t + u_p + \varepsilon_{p,t}$$

dove d_t indica *dummy* annuali, u_p eterogeneità dovuta a fattori non osservati a livello provinciale. L'indice k associato alle variabili indica il tipo di prodotto per cui è stata effettuata (separatamente) la regressione: mutui alle famiglie, anticipazioni in conto corrente alle imprese e mutui alle imprese. Le stime sono ad effetti fissi provinciali; i dati hanno frequenza annuale (medie annue per i dati che hanno una frequenza maggiore) e coprono il periodo che va dal 1997 al 2006.

I regressori sono quelli già discussi nel paragrafo precedente. Di nuovo, tutte le variabili esplicative sono state ritardate di un periodo, per limitare eventuali problemi di endogeneità. Anche l'assenza di banche estere nel campione di banche che segnalano i tassi di interesse, almeno fino al 2004, riduce eventuali problemi di simultaneità che potrebbero determinarsi tra le quote detenute dagli operatori stranieri e i tassi di interesse rilevati.

Le equazioni [3] e [4] comprendono un set completo di *dummies* temporali per tenere in considerazione dinamiche cicliche non colte dalle variabili inserite e a cui le banche in genere rispondono mediante modifiche nei margini. Come prima, le ulteriori differenze tra le diverse aree geografiche italiane, per le quali non si dispone di adeguate misure a livello provinciale, vengono colte attraverso uno stimatore a effetti fissi a livello provinciale¹².

L'effetto dell'operatività delle banche estere sui tassi d'interesse potrebbe essere diverso a seconda dei mercati su cui questi operatori competono. I tassi dovrebbero ridursi sistematicamente se le banche estere competono sugli stessi segmenti di mercato delle banche nazionali (Martinez Peria e Mody, 2004). La maggiore pressione competitiva potrebbe tuttavia spingere le banche nazionali su segmenti di mercato più opachi, dove maggiore è il potere informativo rispetto agli intermediari esteri e dove i tassi sono ragionevolmente più elevati; i tassi attivi aggregati per queste banche potrebbero risultare, di conseguenza, in media più alti, a causa di una diversa composizione della loro clientela (Dell'Araccia e Marquez, 2004). In questo caso, anche un'eventuale riduzione dei tassi di interesse, a parità di altre condizioni, potrebbe non essere facilmente identificabile nell'aggregato.

Nelle tavole A6 e A7 sono riportati i risultati delle stime.

Una più alta quota di mutui alle famiglie detenuta dalle banche estere riduce gli *spread* medi provinciali (Tav. A6, colonne [1] e [3]). In particolare la crescita della quota

¹² I dati provinciali reali, valore aggiunto, tasso di occupazione, eccetera, sono disponibili con un notevole ritardo temporale. Controlli con queste variabili, pur perdendo alcune osservazioni, non danno origine a differenze significative nelle stime dei coefficienti.

detenuta dalle banche estere dal 25° al 75° percentile della distribuzione implica un calo del differenziale medio rispetto all'Euribor sulle operazioni a medio termine alle famiglie di circa 15 punti base. Molto simili sono i risultati della simulazione in termini di riduzione dei differenziali medi con la raccolta (circa 13 punti base). Una regressione ausiliaria (non riportata) conferma che il risultato è dovuto esclusivamente alla riduzione dei tassi attivi, mentre non vi è evidenza di reazione sui tassi passivi. Dalle stime risulta che, pur in presenza di coefficienti simili nei due sottoperiodi considerati, l'impatto dell'aumento delle quote degli operatori esteri è più forte nel periodo 2002-2006 (colonna [2]): al passaggio dal 25° al 75° percentile, la riduzione degli spread sui tassi di interesse è dell'ordine di 18 punti base, doppia rispetto al primo periodo.

Il risultato è coerente con l'evidenza aneddotica, che ha visto negli ultimi anni l'ingresso sul mercato italiano di banche estere specializzate nell'erogazione di mutui alle famiglie. In questo comparto si è sviluppata un'accesa concorrenza tra operatori, che si è tramutata in un miglioramento delle condizioni offerte e un aumento della varietà delle caratteristiche dei contratti. Vi può aver contribuito la recente diffusione dell'utilizzo di tecniche quantitative di *scoring* nella selezione della clientela (Albaretto *et al.* 2008), coerente con il fatto che l'effetto riscontrato è maggiore nel secondo sottoperiodo. Queste innovazioni hanno contribuito a trasformare i mutui alle famiglie in un prodotto relativamente standardizzato, dove più facilmente possono inserirsi gli intermediari esteri.

Tra le determinanti dei tassi dal lato dell'offerta, in tutte le regressioni l'indice di concentrazione di Herfindahl risulta essere statisticamente significativo e positivamente correlato con i tassi di interesse applicati¹³. Inoltre, l'apertura di nuovi sportelli aumenta la concorrenza nei mercati provinciali e determina una riduzione nei tassi applicati alle famiglie sulle operazioni a medio e lungo termine.

Per quanto riguarda gli altri regressori, l'indicatore che esprime l'indebitamento delle famiglie per l'acquisto di abitazioni (mutui pro capite) non influisce sui tassi attivi rispetto all'interbancario, anche se porta a un incremento del differenziale rispetto ai tassi passivi (tav. A6, col. [1] e [3]). Il segno è in linea con altre evidenze empiriche (Kok Sorensen e Lichtenberger, 2007). Lo sviluppo del mercato finanziario e la variabile che indica la qualità del credito concesso alle famiglie (sofferenze su prestiti) non sembrano esercitare alcun effetto sui tassi applicati alle famiglie.

L'operatività delle banche estere non risulta essere invece statisticamente significativa sui tassi applicati alle imprese (Tav. A7, colonne [1]-[8]) per nessun tipo di prodotto.

Per quanto riguarda le altre variabili, mercati finanziari più ampi e sviluppati indicano una minore fragilità economica della provincia e hanno l'effetto di ridurre il tasso di interesse sui prestiti a breve termine. Per il lungo termine, il coefficiente non è significativo sul differenziale rispetto al tasso interbancario. Risulta invece significativo e con segno positivo nelle regressioni in cui si utilizza il differenziale rispetto al costo della raccolta; per questo tipo di operazioni, l'uso del tasso passivo a breve termine come approssimazione del costo della raccolta appare particolarmente problematico e potrebbe cogliere un effetto spurio.

Circa le caratteristiche della struttura di offerta, l'indice di concentrazione di Herfindahl non risulta statisticamente significativo, mentre l'apertura di nuovi sportelli ha

¹³ Il segno atteso di questa variabile è ambiguo da un punto di vista teorico e si presta a diverse interpretazioni (Berger, 1995 per una rassegna). Anche da un punto di vista empirico le evidenze per l'Italia non sono univoche; per Focarelli e Panetta (2003) la concentrazione è significativa (riducendo i tassi passivi), non influisce invece sui tassi di interesse per Bofondi, Bonaccorsi di Patti e Gobbi (2006), mentre è significativa sugli indici di Lerner per Fatica, Fiori e Piersante (2006).

l'effetto di ridurre i tassi d'interesse applicati sulle operazioni a medio e lungo termine alle imprese.

Per quanto riguarda le altre variabili, i tassi di interesse sono più elevati per le operazioni di prestito in conto corrente nei mercati dove più alta è l'erogazione di crediti alle piccole imprese, meno trasparenti e dunque più difficili da valutare. Anche il rischio di credito, misurato dalle sofferenze in rapporto ai prestiti, determina un innalzamento dei tassi a breve termine, mentre non è significativo per quelli a lungo termine. Per questi ultimi, ha invece un effetto di innalzamento degli *spread* il grado di indebitamento medio provinciale; la variabile, oltre a catturare probabilmente una pressione della domanda delle imprese, potrebbe cogliere elementi di rischiosità potenziale della clientela che non vengono ben catturati dalle sofferenze. Il grado di indebitamento medio provinciale delle imprese è invece correlato negativamente con i tassi a breve, cogliendo probabilmente un effetto simile a quello derivante dallo sviluppo del mercato finanziario locale.

L'indagine campionaria sui tassi di interesse rileva solo le condizioni applicate alle erogazioni superiori a 75.000 euro, dando origine a un *censoring* sulle operazioni bancarie di importo limitato che potrebbe causare un *bias* nelle stime. Per tenere conto di questo problema si è costruito un indicatore, dato dal rapporto tra gli importi erogati dalle banche e rilevati nell'indagine e gli *stock* delle medesime tipologie di prestito segnalati dall'intero sistema bancario. Tale indice coglie il grado di rappresentatività media delle operazioni censite dall'indagine campionaria sui tassi. La variabile, introdotta in tutte le regressioni, non ha modificato – né qualitativamente, né quantitativamente – i risultati appena commentati.

Le conclusioni illustrate vengono confermate considerando anche stime pesate per la quota provinciale dei prestiti delle banche estere (tavola A8).

4.3 Le garanzie richieste

Le banche estere potrebbero competere con le banche locali su caratteristiche del contratto di debito diverse dal tasso d'interesse, ad esempio attraverso una diversa politica delle garanzie richieste ai fini della concessione dei crediti. Le garanzie potrebbero essere ridotte come conseguenza di una più accesa concorrenza su un certo segmento di mercato. Al contrario, potrebbero aumentare come mezzo necessario per discriminare la clientela e applicare quindi tassi più convenienti ai prenditori meno rischiosi (Sengupta, 2007).

Per verificare questa possibilità abbiamo replicato le regressioni precedenti usando come variabile dipendente la quota dei crediti assistiti da una garanzia, personale o reale, sul totale dei crediti concessi:

$$[5] \quad (\text{Crediti garantiti/Crediti } k)_{p,t} = \alpha + \beta (\text{Quota Banche estere } k)_{p,t} + \gamma (\text{Controlli } k)_{p,t} + d_t + u_p + \varepsilon_{p,t}$$

Nelle stime riferite alle garanzie sui prestiti a breve termine (non riportate) non si è rilevato alcun effetto, né per le famiglie, né per le imprese.

Un effetto statisticamente significativo si rileva invece per le garanzie prestate sui finanziamenti a medio e lungo termine (Tav. A9). Per le famiglie, la crescita delle quote delle banche estere si associa a una riduzione delle garanzie reali, in parte compensata da un aumento di quelle personali (Tav. A9, col. [1], [2] e [3]). Il risultato appare coerente con il progressivo diffondersi di finanziamenti ipotecari che coprono una quota più elevata del valore degli immobili (l'incidenza delle garanzie reali quindi diminuisce), in genere assistiti da garanzie personali accessorie.

In questo caso, il risultato è visibile anche per le imprese: la quota dei prestiti a medio e lungo termine coperta da garanzie reali tende a diminuire al crescere della presenza di intermediari esteri (colonne [5] e [6]). Anche le altre variabili sono indicative di una crescente pressione competitiva in questo comparto: le garanzie richieste si riducono all'aumentare del grado di sviluppo finanziario e del numero di ingressi di nuovi sportelli; tendono invece a salire in concomitanza di una maggiore presenza di piccole imprese.

Anche nei due sottoperiodi in cui sono state divise le quote detenute dalle banche estere, i risultati sono confermati, sia per le famiglie sia per le imprese.

Come nei casi precedenti, abbiamo verificato la robustezza delle stime mediante regressioni pesate per la quota provinciale dei prestiti delle banche estere. I risultati, riportati nella tavola A10, restano confermati.

5. *La scelta dove operare: verifiche di robustezza con una procedura a due stadi*

Le evidenze ottenute finora potrebbero essere influenzate anche da una scelta *ex ante* delle province in cui le banche estere decidono di svolgere in prevalenza la propria attività. Questi intermediari, per attenuare l'iniziale svantaggio informativo, potrebbero infatti decidere di operare solo nelle aree del Paese in cui le capacità di selezione dei clienti risultano meno rilevanti, grazie a una rischiosità media più contenuta che, a sua volta, determina un costo del credito in aggregato più basso¹⁴.

La decisione di operare in modo più o meno intenso così come quella di aprire una dipendenza bancaria potrebbero dare origine, quindi, a problemi di selezione, dovuti alle specifiche caratteristiche dell'area o ad altri fattori non osservabili che influenzano l'operatività delle banche estere e non eliminabili mediante il solo uso di una variabile strumentale (Garen, 1988).

Per verificare tale aspetto abbiamo quindi proceduto a una stima a due stadi, simile alla metodologia proposta in Heckman (1978, 1979). Nelle analisi precedenti, i dati tengono conto della residenza della clientela: di fatto, non vi è una vera e propria selezione nell'attività territoriale degli intermediari esteri, che risultano operare in tutte le province. In realtà, in alcune aree l'intermediazione effettuata è molto limitata, in certi casi prossima allo zero; potrebbe pertanto essere dovuta a pochi rapporti, del tutto marginali per la banca. Nel primo passaggio si è calcolata, dunque, la probabilità che una banca estera operi in una provincia al di sopra di una determinata soglia. Questo livello è stato identificato sulla base della distribuzione dell'attività degli intermediari esteri – misurata in termini di impieghi complessivi erogati a clienti residenti in una provincia – considerando soglie diverse e corrispondenti rispettivamente al 10° e al 20° percentile della distribuzione¹⁵; queste soglie corrispondono in media a quote di mercato delle banche estere pari, rispettivamente, all'1 e all'1,5 per cento circa. La relazione di selezione è stata pertanto definita come specificato nell'equazione [6].

¹⁴ Tale critica dovrebbe essere più rilevante nel caso delle imprese, verso le quali l'operatività delle banche estere è più concentrata nelle province del Nord, mentre è proprio questo il caso in cui non si sono trovati risultati di rilievo. Al contrario, per le famiglie l'operatività è decisamente più diffusa sul territorio e si colgono degli effetti dalla presenza degli intermediari esteri.

¹⁵ È stata considerata anche una soglia corrispondente al 5° percentile, che ha però dato risultati pressoché identici a quelli calcolati per il 10° percentile e che, per brevità, non si riportano.

[6] Equazione di selezione: $y_{p,t} = \alpha + \beta (X)_{p,t} + d_t + \varepsilon_{p,t}$

dove $y_{p,t}=1$ se le banche estere erogano prestiti per importi superiori al 10° [oppure al 20°] della distribuzione percentile delle quote di mercato provinciali.

Come ulteriore verifica, abbiamo stimato la relazione [6] considerando la variabile dipendente pari a 1 se gli intermediari esteri avevano almeno una dipendenza o un negozio finanziario nella provincia considerata. La decisione di aprire una dipendenza bancaria o un negozio finanziario in una determinata area territoriale è correlata alla volontà di aumentare la penetrazione in quella zona, anche tramite successive politiche più aggressive. I costi fissi connessi alla decisione di aprire uno sportello o un negozio finanziario devono essere compensati dai profitti attesi: le caratteristiche e lo spessore del mercato finanziario locale, il reddito atteso e i rischi potenziali dell'attività creditizia sono dunque variabili che influenzano la risoluzione di entrare o meno con una dipendenza in una determinata provincia (Gobbi e Lotti, 2004).

Come già accennato, l'assenza di una dipendenza o un negozio finanziario in una determinata provincia non determinano necessariamente la mancata operatività della banca estera in quell'area e pertanto la selezione, diversamente da Heckman (1978, 1979), non genera un censoring delle osservazioni nell'equazione strutturale.

Lee (1978), nell'affrontare una situazione analoga, utilizza un'equazione di selezione nel primo stadio (come l'equazione [6]) e stima nel secondo stadio due equazioni strutturali:

$$[7a] \quad T_{p,t}^0 = \alpha^0 + \gamma^0_1 Z_{p,t}^0 + \gamma^0_2 \phi(\cdot)_{p,t} / (1 - \Phi(\cdot))_{p,t} + \eta^0_{p,t} \quad \text{nel caso } y_{p,t}=0$$

$$[7b] \quad T_{p,t}^1 = \alpha^1 + \gamma^1_1 Z_{p,t}^1 + \gamma^1_2 \phi(\cdot) / \Phi(\cdot)_{p,t} + \eta^1_{p,t} \quad \text{nel caso } y_{p,t}=1$$

dove T rappresenta, nel nostro caso, il tasso di interesse, l'indicatore di mobilità o la quota di crediti garantiti e Z indica le variabili di controllo. Alle due equazioni viene aggiunto un ulteriore controllo, rispettivamente $\phi(\cdot)/(1-\Phi(\cdot))$ e $\phi(\cdot)/\Phi(\cdot)$, ovvero i *Mill's ratio* relativi ai due casi.

Robinson (1989) stima congiuntamente le due equazioni [7], ottenendo stimatori più efficienti, nel seguente modo:

$$[8] \quad T_{p,t} = \alpha^0 + (\alpha^1 - \alpha^0)y_{p,t} + \gamma_1 Z_{p,t} + \gamma^0_2 \lambda_{p,t} + (\gamma^1_2 - \gamma^0_2) \lambda_{p,t}^* y_{p,t} + \eta_{p,t}$$

dove $\lambda_{p,t}$ è pari a $\phi(\cdot)_{p,t} / (1 - \Phi(\cdot))_{p,t}$ se $y_{p,t} = 0$ mentre è uguale a $\phi(\cdot) / \Phi(\cdot)_{p,t}$ se $y_{p,t} = 1$

Si è quindi proceduto a stimare le relazioni delle precedenti sezioni, condizionate alla probabilità di operare nella provincia considerata o avere una dipendenza così come nell'equazione [8].

Le diverse specificazioni dell'equazione di selezione [6] considerano come regressori il grado di sviluppo finanziario dell'area, approssimato dalla somma dei prestiti complessivi e dei depositi in rapporto alla popolazione; la rischiosità dei prestiti, misurata dal rapporto tra le sofferenze e i prestiti nella provincia; la concentrazione del mercato del credito, colto dall'indice di Herfindahl. Come prima, d_t indica *dummy* annuali.

Quali variabili di identificazione, abbiamo considerato tre regressori. Il primo è rappresentato dalla popolazione della provincia (in logaritmi), che coglie bene la dimensione del mercato potenziale¹⁶ ma non appare correlata alle variabili creditizie del secondo *step*. La seconda variabile considerata è la distanza media della provincia p dalle sedi principali delle banche estere in Italia. I rischi potenziali – oltre ad essere colti da indicatori oggettivi legati

¹⁶ In alternativa, è stato considerato anche il valore aggiunto provinciale. Specificazioni che utilizzano questa variabile invece che la popolazione portano a risultati molto simili a quelli esposti di seguito.

alla piazza prescelta quali, ad esempio, la percentuale d'insolvenza dei crediti o il tasso di criminalità – potrebbero essere influenzati anche dalla conoscenza dell'area considerata: nelle verifiche si cerca di cogliere questo elemento tramite la distanza rispetto alla sede principale dell'intermediario. Una maggiore lontananza dovrebbe aumentare le difficoltà nella selezione della clientela e limitare la possibilità di gestire e monitorare il rapporto. La distanza dovrebbe dunque disincentivare l'operatività e ridurre la probabilità di aprire una dipendenza bancaria nell'area. D'altra parte, proprio la carenza di informazioni su una zona distante potrebbe indurre un intermediario estero ad aprire una o più dipendenze, per colmare tale *gap* informativo e facilitare le relazioni di clientela. Infine, come ulteriore variabile di identificazione, nel lavoro è stato considerato il rapporto tra i reati contro il patrimonio ad opera di ignoti e il totale dei reati patrimoniali commessi in ogni provincia. Tale variabile rappresenta una *proxy* del capitale sociale, di cui non si dispone una serie storica a livello provinciale. La variabile dovrebbe infatti catturare il grado di opacità dei mercati, misurando la quota di delitti contro il patrimonio non valutati dall'amministrazione giudiziaria per la mancanza di identificazione dell'autore.

Nella tavola A11 sono riportate le diverse stime dell'equazione [6] con modelli *probit*. I risultati confermano le attese. Nelle province con mercati maggiormente sviluppati è più probabile che vi sia la presenza fisica di uno sportello o un negozio finanziario appartenente a una banca estera; la variabile non risulta invece significativa sui livelli di operatività. La probabilità di entrare e operare in un mercato locale si riduce, invece, laddove vi è una elevata concentrazione dei prestiti. La rischiosità tende a scoraggiare l'ingresso e l'operatività in un mercato. All'aumentare della distanza tra la sede principale e la provincia di erogazione dei crediti, si riduce la probabilità di operare e di aprire una rappresentanza estera. La popolazione è sempre significativa e influenza positivamente la probabilità di operare e di aprire sportelli nella provincia considerata. Anche i delitti contro il patrimonio ad opera di ignoti sono significativi: un aumento di questa variabile riduce la probabilità di operare nella provincia sopra una determinata soglia o di aprire uno sportello o un negozio finanziario.

Condizionando le stime presentate nella sezione precedente alla probabilità stimata nelle varie specificazioni della relazione [6], i risultati esposti nei paragrafi precedenti vengono confermati sia qualitativamente, sia quantitativamente. Per brevità, nella tavola A12 sono stati riportati solo i coefficienti di interesse riferiti alla quota delle banche estere e all'*inverse Mill's ratio* per le principali regressioni stimate e la correlazione tra gli errori della regressione nel primo stadio e quelli nel secondo (ρ). La significatività dell'*inverse Mill's ratio* è modesta e presente, come atteso, prevalentemente nelle equazioni riferite ai tassi d'interesse e alla richiesta di garanzie; indica che comunque una forma di selezione è presente nelle stime. Tuttavia, i risultati prima esposti sono robusti alle nuove specificazioni e, come già anticipato, non si modifica l'interpretazione economica del coefficiente riferito alla quota delle banche estere.

6. Conclusioni

Nel lavoro si è esaminato quantitativamente l'impatto che l'operatività delle banche estere ha avuto nei mercati locali del credito italiani, in alcuni settori di attività: mutui e crediti a breve termine alle famiglie e alle imprese. Per cogliere il livello di attività degli intermediari esteri, sono state utilizzate le quote di mercato di questi operatori nelle varie aree territoriali e nei rispettivi settori di attività. Queste sono state messe in relazione con: *i*) un indicatore di mobilità della clientela a livello provinciale; *ii*) i tassi di interesse applicati in media a famiglie e imprese a livello provinciale, misurati come differenziali con il tasso interbancario e con il costo della raccolta; *iii*) le garanzie richieste nelle operazioni di erogazione del credito.

Nelle stime si controlla per gli altri fattori che potrebbero influire sugli indicatori utilizzati, quali il grado di concentrazione del mercato, il numero di nuovi sportelli aperti, il rischio di credito, lo sviluppo finanziario della piazza, il grado di indebitamento di famiglie e imprese. Una procedura a due stadi controlla anche i possibili problemi di endogeneità sulle province in cui le banche estere operano in prevalenza o hanno proprie dipendenze.

I risultati mostrano che gli operatori esteri hanno esercitato una chiara pressione competitiva nei vari segmenti di attività analizzati. Hanno contribuito ad aumentare la mobilità nelle quote di mercato delle banche a livello provinciale, sia nei confronti delle famiglie sia, seppure in modo più limitato, delle imprese.

Per le famiglie, tale pressione si è accompagnata a una riduzione dei tassi di interesse attivi applicati ai finanziamenti a medio e lungo termine, in genere finalizzati all'acquisto di immobili. La riduzione è economicamente significativa, pari a 15 punti basi nello *spread* medio nel decennio, circa 18 punti con riferimento agli ultimi cinque anni. Nel periodo più recente, si riscontra anche una riduzione delle garanzie reali che accompagnano i prestiti a medio e lungo termine, tendenza che appare coerente con il progressivo diffondersi di finanziamenti ipotecari che coprono una quota più elevata che in passato del valore degli immobili.

Non vi è evidenza, invece, di un impatto significativo sui tassi di interesse applicati alle imprese, né sui prestiti a breve termine, né su quelli a medio e lungo termine. Per le garanzie, si nota tuttavia una riduzione della quota di prestiti a medio e lungo termine assistiti da garanzie reali, peraltro più forte nell'ultimo periodo considerato, associata ad una maggiore presenza di intermediari esteri.

Coerentemente alla letteratura teorica sull'intermediazione bancaria, la differente risposta potrebbe dipendere dal diverso grado di standardizzazione dei prodotti esaminati (maggiore per i mutui alle famiglie) e da una diversa esposizione ad asimmetrie informative (più alta per i crediti alle imprese). I risultati delle analisi effettuate danno alcune indicazioni in questo senso, che dovrebbero essere corroborate da ulteriori approfondimenti, anche teorici, che vanno al di là dello scopo di questo lavoro. Empiricamente, sarebbe interessante studiare il ruolo svolto dall'utilizzo di tecniche di *scoring*, che si sono diffuse negli ultimi anni e sono ampiamente utilizzate nel processo di erogazione dei mutui alle famiglie. Andrebbero inoltre analizzati gli aspetti di eterogeneità tra imprese: a differenza delle famiglie, infatti, per le imprese raramente le condizioni sono indipendenti dalle caratteristiche dell'impresa cliente e dal processo di contrattazione tra le parti. È questo dunque un segmento di mercato dove il dispiegarsi della concorrenza da parte di nuovi entranti è più complesso e, probabilmente, richiede più tempo.

Riferimenti bibliografici

Albareto, G., M. Benvenuti, S. Moretti, M. Pagnini and P. Rossi (2008), "L'organizzazione dell'attività creditizia e l'utilizzo di tecniche di *scoring* nel sistema bancario italiano: risultati di un'indagine campionaria", Banca d'Italia, Questioni e Economia e Finanza, n. 12.

Aliber, R.Z. (1984), "International banking: a survey", *Journal of Money, Credit and Banking*, n.16, pp. 661-678.

Angelini, P. e N. Cetorelli (2003), "The effects of regulatory reform on competition in the banking industry", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 35 (5), pp. 663-684.

Banca d'Italia (2007), *Relazione Annuale – anno 2006*, Roma, 31 maggio.

Banca d'Italia (2003), "L'armonizzazione delle statistiche europee sui tassi d'interesse bancari e le scelte metodologiche italiane", *Supplementi al Bollettino Statistico – Note metodologiche e informazioni statistiche*, n. 57, 29 ottobre.

Banca d'Italia - Milano (2007), *L'economia della Lombardia nell'anno 2006*, Milano, maggio.

Berger, A. N. (1995), "The profit-structure relationship in banking-tests of market power and efficient structure hypotheses", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 27, pp. 404-456.

Berger, A. N., R. DeYoung, H. Genay e G. F. Udell (2000), "Globalisation of financial institutions: evidence from cross-border banking performance", *Brookings-Wharton papers on financial services*, pp. 23-158.

Berger, A. N., Klapper L. F. e G. F. Udell, (2001), "The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses", *Journal of Banking & Finance*, n. 25, pp. 2127-2167.

Bonaccorsi di Patti E., G. Eramo e G. Gobbi (2005), "Piccole e grandi banche nel mercato del credito in Italia", *Banca Impresa Società*, n. 1, aprile, pp. 3-34.

Bofondi, M., Bonaccorsi di Patti E. e G. Gobbi (2006), "Gli effetti dell'ingresso di nuove banche nei mercati locali del credito", *Rivista Italiana degli Economisti*, n. 1, pp. 27-50.

Brealey, R. A. e E. C. Kaplanis (1996), "The determination of foreign banking location", *Journal of International Money and Finance*, 15, 4, pp. 577-597.

Bugamelli, M. e L. Infante (2003), "Sunk costs of exports", Banca d'Italia, *Temi di Discussione* n. 469.

Casolaro L., Gambacorta L. e L. Guiso (2005), "Regulation, formal and informal enforcement and the development of the household loan market. Lesson from Italy", *Temi di discussione del Servizio Studi* n. 560, settembre.

Caves, R. E. e M. E. Porter (1978), "Market structure, oligopoly, and stability of market shares", *The Journal of Industrial Economics*, vol. 26, n. 4, pp. 289-313.

Cesarini, F. (1981), "Le filiali di banche estere in Italia", in F. Capriglione e V. Mezzacapo (a cura di), *Il sistema valutario italiano*, Milano, Giuffrè.

Claessens, S., Demirgüç-Kunt, A. e H. Huizinga (2001), "How does foreign entry affect domestic banking markets?", *Journal of Banking & Finance*, vol. 25(5), pages 891-911, May

Claessens, S. e L. Laeven (2003), "What drives bank competition? Some international evidence", World Bank Policy Research Working Paper n. 3113.

Claessens, S. e N. Van Horen (2008), "Location Decisions of Foreign Banks and Institutional Competitive Advantage", DNB Working Paper n. 172/2008.

Clarke, G. R. G., R. Cull, e M. S. Martinez Peria (2001), "Does Foreign Bank Penetration Reduce Access to Credit in Developing Countries?", World Bank Policy Research Working Paper No. 2716.

Claeys, S. e C. Hainz (2006), "Acquisition versus greenfield: The impact of the mode of foreign bank entry on information and bank lending rates", ECB Working paper series, n. 653, july 2006.

Cotula, T. e S. Rossi (1989), "Il controllo amministrativo dei flussi finanziari in Italia", in F. Cotula (a cura di), La politica monetaria in Italia, Bologna, Il Mulino.

Davies S. W. e P. A. Geroski (1997), "Changes in concentration, turbulence, and the dynamics of market shares", The Review of Economics and Statistics, vol. 79, n. 3, pp. 383-391.

Davis, E. P. (1990), "International financial centres: an industrial analysis", Bank of England, Discussion paper n. 51.

De Bonis, R e Ferrando A. (2000), "The multimarket contacts theory: an application to Italian banks", Banca d'Italia, Temi di Discussione n. 387.

Dell'Ariccia, G. e R. Marquez (2004), "Information and Bank Credit Allocation", Journal of Financial Economics, 72 (1), 185-214

Detragiache E., T. Tressel e P. Gupta (2006), "Foreign Banks in Poor Countries: Theory and Evidence", IMF Working Paper n. 18.

De Haas R. e I. Van Lelyveld (2003), "Foreign banks and Credit Stability in Central and Eastern Europe. A Panel Data Analysis", DNB Working Paper n. 109/2003.

Dunning, J.H. (1977), "Trade, location of economic activity and the MNE: a search for an eclectic approach", in B. Ohlin, P.O. Hesselborn P.O. e P.K. Wijkman (a cura di), The International Allocation of Economic Activity, London, Macmillan.

Fatica, S., Fiori, R. e F. Piersante (2006), "Competition in the Italian banking system: some new empirical evidence", Banca d'Italia, mimeo.

Focarelli, D. e F. Panetta (2003), "Are mergers beneficial to consumers? Evidence from the market for bank deposits", American Economic Review, vol. 93, n. 4, pp. 1152-1172.

Focarelli, D. e A. F. Pozzolo (2001) "The patterns of cross-border bank mergers and shareholdings in OECD countries", Journal of Banking & Finance, vol. 25, pp. 2305-2337.

Garen, J. (1988), "Compensating wage differentials and the endogeneity of job riskiness", Review of Economics and Statistics, vol. 70, n. 1, pp. 3-16.

Giannetti M. e S. Ongena (2005), "Financial integration and entrepreneurial activity evidence from foreign bank entry in emerging markets", Working Paper n. 498, European Central Bank.

Gobbi, G. e F. Lotti (2004), "Entry decisions and adverse selection: an empirical analysis of local credit markets", Journal of Financial Services Research, vol. 26, pp. 225-244.

Goldberg, L.G. e Johnson (1990), "The determinants of U.S. banking activity abroad", *Journal of International Money and Finance*, vol.9, n.2, pp. 123-37.

Goldberg, L.G. e A. Saunders (1981), "The determinants of foreign banking activity in the United States", *Journal of Banking and Finance*, n.1, pp. 17-32.

Grosse, R. E L.G. Goldberg (1991), "Foreign bank activity in the United States: an analysis by country of origin", *Journal of Banking and Finance*, n.15, pp. 1093-1112.

Grubel, H. (1977), "A theory of multinational banking", in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, pp. 349-363.

Heckman, J. J. (1978), "Dummy Endogenous Variables in a Simultaneous Equation System", *Econometrica*, Vol. 46, N. 4, pp. 931-959.

Heckman, J. J. (1979), "Sample selection bias as specification error", *Econometrica*, vol. 47, n.1, pp. 153-161.

Heggstad, A. A. e S. A. Rhoades (1976), "Concentration and Firm Stability in Commercial Banking", *The Review of Economics and statistics*, vol. 45, novembre.

Kato, M. e Y. Honjo (2006), "Market share instability and the dynamics of competition: a panel data analysis of Japanese manufacturing industries", *Review of Industrial Organization*, vol. 28, pp. 165-182.

Kok Sorensen C. e J.-D. Lichtenberger (2007), "Mortgage Interest Rate Dispersion in the Euro Area", *Working Paper Series*, n. 733, ECB.

Lee L. F. (1978), "Unionism and wage rates: a simultaneous equations model with qualitative and limited dependent variables", *International Economic Review*, vol. 19, n. 2, pp. 415-433.

Lehner M. e M. Schnitzer (2006), "Entry of Foreign Banks and their Impact on Host Countries", *Munich Economics - Discussion paper 2006-29*, settembre.

Levine, R. (2003), "Denying Foreign Bank Entry: Implications for Bank Interest Margins", *Central Bank of Chile Working Papers N° 222 Agosto 2003*

Magri, S., Mori A. e P. Rossi (2005), "The entry and the activity level of foreign banks in Italy: an analysis of the determinants", *Journal of Banking & Finance*, vol. 29, n. 5, pp. 1295-1310.

Mahajan A, Rangan N. e A. Zardkoohi (1996), "Cost structures in multinational and domestic banking", *Journal of Banking & Finance*, vol. 20, pp. 283-306.

Martinez Peria, M. S. e A. Mody (2004), "How Foreign Participation and Market Concentration Impact Bank Spreads: Evidence from Latin America", *Journal of Money, Credit and Banking*, Ohio State University Press, vol. 36(3), pages 511-37, June.

Robinson C. (1989), "The Joint Determination of Union Status and Union Wage Effects: Some Tests of Alternative Models", *Journal of Political Economy*, vol. 97, n. 3, pp. 639-667.

Sagari S. B. (1992), "United States foreign direct investment in the banking industry", *Transnational Corporations*, vol. 1, n.3, pp. 92-123.

Sakakibara, M. e M. E. Porter (2001), "Competing at home to win abroad: evidence from Japanese industry", *Review of Economics and Statistics*, vol. 83, pp. 310-322.

Sapienza P. (2002), "The effect of banking mergers on loan contracts", *Journal of Finance*, vol. 57 n. 1, pp. 329-67.

Sengupta R. (2007), "Foreign entry and bank competition", *Journal of Financial Economics*, n. 84, pp. 502-528.

Shepherd W. G. (1970), *Market Power and Economic Welfare*, New York, Random House Inc.

Uiboupin J. (2004), "Effects of foreign banks entry on bank performance in the CEE countries", Working Paper, University of Tarty.

Van Tassel E. e S. Vishwasrao (2005), "Asymmetric information and the mode of entry in foreign credit markets", working paper.

Williams, B. (1996), "Determinants of the performance of Japanese financial institutions Australian 1987-1992", *Applied Economics*, n.28, pp. 1153-1165.

Williams, B. (1997), "Positive theories of multinational banking: eclectic theory versus internalisation theory", *Journal of Economic Surveys*, vol. 11, n.1, pp. 71-100.

Williams, B. (1998), "Factors affecting the performance of foreign-owned banks in Australia: A cross-sectional study", *Journal of Banking and Finance*, n.22, pp. 197-219.

Woodrow Eckard, E (1987), "Competition and Market Shares Instability", *Journal of Business*, vol. 60, n. 4, pp. 539-552.

Yamori, N. (1998), "A note on the location choice of multinational banks: the case of Japanese financial institutions", *Journal of Banking and Finance*, n.22, pp. 109-120.

QUOTE DI MERCATO DELLE BANCHE ESTERE IN ITALIA*(valori percentuali; dati medi annui)*

	1995	1998	2001	2003	2006
Fondi intermediati	5,2	9,1	6,8	6,7	13,7
Impieghi complessivi	2,7	5,8	6,9	8,4	16,0
Rapporti interbancari attivi	15,7	22,6	10,8	10,2	17,8
Titoli	6,3	11,5	11,0	6,2	14,1
Raccolta	2,0	3,3	2,9	3,9	12,0
Rapporti interbancari passivi	16,3	27,2	20,9	21,3	28,3
Crediti di firma	5,4	9,7	16,8	11,4	16,2
Impegni e rischi	42,6	67,5	11,0	6,1	12,3
Titoli a custodia	5,6	6,6	10,3	10,4	23,5

Fonte: Segnalazioni di vigilanza. Dati riferiti a filiali e filiazioni di banche estere.

STATISTICHE DESCRITTIVE DELLE VARIABILI UTILIZZATE

	Media	Std. Dev.	50° percentile	25° percentile	75° percentile	Fonte
Instabilità quote crediti alle famiglie	0,124	0,054	0,113	0,094	0,140	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Instabilità quote mutui alle famiglie	0,134	0,059	0,123	0,098	0,152	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Instabilità quote crediti a b/t famiglie	0,182	0,077	0,168	0,136	0,210	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Instabilità quote crediti alle imprese	0,145	0,068	0,129	0,104	0,162	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Instabilità quote mutui imprese	0,179	0,080	0,162	0,131	0,207	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Instabilità quote crediti a b/t imprese	0,163	0,083	0,144	0,117	0,186	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Instabilità quote crediti in c/c imprese	0,165	0,088	0,146	0,116	0,190	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Differenziale tra tassi a lungo termine alle famiglie ed Euribor	1,880	0,953	1,727	1,227	2,409	Rilev. tassi di interesse (Circ. 251/2003)
Differenziale tra tassi a lungo alle famiglie e costo della raccolta	3,890	0,960	3,727	3,259	4,300	Rilev. tassi di interesse (Circ. 251/2003)
Differenziale tra tassi sulle operazioni a revoca alle imprese ed Euribor	5,970	1,482	3,801	3,286	4,456	Rilev. tassi di interesse (Circ. 251/2003)
Differenziale tra tassi operazioni a revoca alle imprese e costo raccolta	7,980	1,406	7,994	7,013	8,984	Rilev. tassi di interesse (Circ. 251/2003)
Differenziale tra tassi a lungo termine alle imprese ed Euribor	1,990	1,353	1,813	1,239	2,477	Rilev. Tassi di interesse (Circ. 251/2003)
Differenziale tra tassi a lungo termine alle imprese e costo raccolta	4,001	1,322	3,801	3,286	4,456	Rilev. Tassi di interesse (Circ. 251/2003)
Quota crediti alle famiglie a medio-lungo con garanzie personali	0,072	0,038	0,063	0,046	0,088	Rilev. tassi di interesse (Circ. 251/2003)
Quota crediti alle famiglie a medio-lungo con garanzie reali	0,722	0,090	0,734	0,667	0,789	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Quota crediti alle imprese a medio-lungo con garanzie personali	0,183	0,063	0,174	0,144	0,207	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Quota crediti alle imprese a medio-lungo con garanzie reali	0,584	0,098	0,600	0,535	0,650	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Quote di mercato delle banche estere nei crediti alle famiglie	0,047	0,034	0,039	0,031	0,063	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Quote di mercato delle banche estere nei mutui alle famiglie	0,029	0,027	0,022	0,011	0,037	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Quote delle banche estere nei prestiti a b/t alle famiglie	0,090	0,067	0,071	0,035	0,132	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Quote di mercato delle banche estere nei prestiti alle imprese	0,020	0,025	0,012	0,007	0,023	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Quote di mercato delle banche estere nei mutui imprese	0,009	0,018	0,003	0,001	0,008	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Quote di mercato delle banche estere nei prestiti a b/t alle imprese	0,008	0,017	0,003	0,001	0,007	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Quote di mercato delle banche estere nei prestiti in c/c alle imprese	0,007	0,015	0,002	0,001	0,006	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Herfindahl prestiti alle famiglie	0,118	0,052	0,106	0,082	0,140	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Herfindahl mutui famiglie	0,136	0,062	0,119	0,094	0,160	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Herfindahl prestiti alle imprese	0,105	0,040	0,095	0,077	0,122	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Sviluppo finanziario (prestiti + depositi provinciali pro-capite)	20.173	10.568	19.227	11.780	26.075	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia e Istat
Prestiti alle famiglie pro-capite	2.804,4	1.474,4	2.406,1	1.664,8	3.784,4	Segn. di Vigilanza, Banca d'Italia e Istat
Mutui alle famiglie pro-capite	1.953,5	1.178,5	1.612,1	1.039,3	2.639,5	Segn. di Vigilanza, Banca d'Italia e Istat
Crediti alle famiglie a b/t pro-capite	850,9	351,9	798,9	577,6	1.060,9	Segn. di Vigilanza, Banca d'Italia e Istat
Crediti alle imprese su Valore aggiunto	0,38	0,16	0,36	0,25	0,50	Segn. di Vigilanza, Banca d'Italia e Istat
Mutui alle imprese su Valore aggiunto	0,13	0,05	0,12	0,09	0,16	Segn. di Vigilanza, Banca d'Italia e Istat
Crediti alle imprese a b/t su Valore aggiunto	0,13	0,06	0,12	0,08	0,17	Segn. di Vigilanza, Banca d'Italia e Istat
Quota imprese piccole	0,204	0,107	0,182	0,122	0,274	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Sofferenze su prestiti alle famiglie	0,087	0,074	0,062	0,036	0,106	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Sofferenze su prestiti alle imprese	0,178	0,132	0,084	0,046	0,190	Segnalazioni di Vigilanza, Banca d'Italia
Nuovi sportelli ogni 10.000 abitanti	0,143	0,307	0,092	0,033	0,183	Archivio Siotec, Banca d'Italia e Istat

Instabilità delle quote di mercato a t+1 nel settore delle Famiglie

(stime panel, effetti fissi per provincia)

	Crediti complessivi		Crediti a breve termine		Mutui	
	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]
Quota Banche estere _{t-1}	0,119 (0,130)	—	-0,081 (0,101)	—	0,403*** (0,137)	—
(Quota Banche estere _{t-1}) ₁₉₉₇₋₂₀₀₁	—	-0,207 (0,252)	—	-0,441** (0,206)	—	0,448* (0,253)
(Quota Banche estere _{t-1}) ₂₀₀₂₋₂₀₀₆	—	0,060 (0,135)	—	-0,117 (0,103)	—	0,409*** (0,140)
Herfindahl _{t-1}	0,562*** (0,063)	0,554*** (0,063)	0,493*** (0,089)	0,475*** (0,090)	0,473*** (0,050)	0,473*** (0,050)
Sviluppo Mercato Creditizio _{t-1}	1,472** (0,684)	1,543** (0,685)	2,289** (0,899)	2,397*** (0,899)	1,281* (0,711)	1,273* (0,712)
Log(Impieghi su residenti _{t-1})	-0,090*** (0,020)	-0,094*** (0,020)	—	—	—	—
Log(Mutui su residenti _{t-1})	—	—	—	—	-0,047** (0,019)	-0,046** (0,019)
Log(Crediti a b/t su residenti _{t-1})	—	—	-0,096*** (0,021)	-0,103*** (0,022)	—	—
Sofferenze _{t-1}	0,081 (0,058)	0,082 (0,058)	0,017 (0,083)	0,012 (0,082)	0,081 (0,062)	0,081 (0,062)
Nuovi sportelli _{t-1}	-0,002 (0,005)	-0,001 (0,005)	-0,000 (0,007)	-0,001 (0,007)	0,002 (0,005)	0,002 (0,005)
Numero di osservazioni	1.022	1.022	1.022	1.022	1.022	1.022
R ² within	0,26	0,26	0,24	0,24	0,28	0,28

Tutte le stime contengono dummy annuali e la costante. Gli errori standard sono riportati in parentesi. *** 1 per cento di significatività, ** significatività tra l'1 e il 5 per cento, * significatività tra il 5 e il 10 per cento.

Instabilità delle quote di mercato a t+1 nel settore delle Imprese

(stime panel, effetti fissi per provincia)

	Crediti complessivi		Crediti a b/t		Mutui	
	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]
Quota Banche estere _{t-1}	0,347** (0,141)	—	0,693** (0,267)	—	0,360 (0,230)	—
(Quota Banche estere _{t-1}) ₁₉₉₇₋₂₀₀₁	—	0,365* (0,215)	—	0,476* (0,255)	—	0,905** (0,375)
(Quota Banche estere _{t-1}) ₂₀₀₂₋₂₀₀₆	—	0,343** (0,146)	—	0,750*** (0,262)	—	0,245 (0,239)
Quota imprese piccole _{t-1}	-0,209** (0,086)	-0,208** (0,086)	-0,256** (0,107)	-0,261** (0,107)	-0,269** (0,105)	-0,294** (0,106)
Herfindahl _{t-1}	0,230* (0,128)	0,230* (0,128)	0,619*** (0,150)	0,621*** (0,150)	0,076 (0,147)	0,055 (0,147)
Sviluppo Mercato Creditizio _{t-1}	1,494 (1,006)	1,512 (1,019)	0,885 (1,216)	0,757 (1,220)	-1,314 (1,108)	-1,177 (1,109)
Log(Impieghi su pil _{t-2})	-0,012 (0,019)	-0,013 (0,019)	—	—	—	—
Log(Mutui su pil _{t-2})	—	—	—	—	-0,029* (0,017)	-0,032* (0,018)
Log(Crediti a b/t su pil _{t-2})	—	—	-0,023 (0,019)	-0,020 (0,019)	—	—
Sofferenze _{t-1}	0,012 (0,034)	0,012 (0,034)	-0,007 (0,042)	-0,012 (0,043)	0,057 (0,041)	0,060 (0,041)
Nuovi sportelli _{t-1}	0,004 (0,006)	0,004 (0,006)	0,009 (0,008)	0,009 (0,008)	0,000 (0,008)	0,001 (0,008)
Numero di osservazioni	919	919	919	919	919	919
R ² within	0,06	0,06	0,05	0,06	0,10	0,10

Tutte le stime contengono dummy annuali e la costante. Gli errori standard sono riportati in parentesi. *** 1 per cento di significatività, ** significatività tra l'1 e il 5 per cento, * significatività tra il 5 e il 10 per cento.

Instabilità delle quote di mercato a t+1

(Stime pesate per la quota dei prestiti complessivi delle banche estere in ogni provincia, effetti fissi per provincia)

	Crediti complessivi	Crediti a breve termine	Mutui
	[1]	[2]	[3]
Settore delle Famiglie			
Quota Banche estere _{t-1}	0,193 (0,187)	0,242* (0,143)	0,376* (0,198)
Settore delle Imprese			
Quota Banche estere _{t-1}	0,496** (0,206)	0,887*** (0,338)	0,282 (0,338)

Tassi di interesse attivi a medio e lungo termine alle famiglie*(stime panel, effetti fissi per provincia)*

	Differenziale rispetto al tasso interbancario		Differenziale rispetto al costo della raccolta	
	[1]	[2]	[3]	[4]
Quota Banche estere _{t-1}	-6,255*** (1,527)		-5,475*** (1,737)	
(Quota Banche estere _{t-1}) ₁₉₉₇₋₂₀₀₁	—	-6,081*** (2,225)	—	-4,778* (2,530)
(Quota Banche estere _{t-1}) ₂₀₀₂₋₂₀₀₆	—	-6,244*** (1,531)	—	-5,432*** (1,741)
Herfindahl _{t-1}	1,474** (0,571)	1,478** (0,572)	1,960*** (0,649)	1,974*** (0,650)
Sviluppo Mercato Creditizio _{t-1}	-1,127 (7,559)	-1,206 (7,599)	4,048 (8,594)	3,731 (8,639)
Log(Mutui su residenti _{t-1})	0,291 (0,214)	0,293 (0,214)	0,796*** (0,243)	0,804*** (0,244)
Sofferenze _{t-1}	-0,015 (0,611)	-0,016 (0,612)	-0,057 (0,695)	-0,063 (0,696)
Nuovi sportelli _{t-1}	-0,171*** (0,057)	-0,172*** (0,057)	-0,141** (0,065)	-0,142** (0,065)
Numero di osservazioni	1.030	1.030	1.030	1.030
R ² within	0,73	0,73	0,60	0,60

Tutte le stime contengono dummy annuali e la costante. Gli errori standard sono riportati in parentesi. *** 1 per cento di significatività, ** significatività tra l'1 e il 5 per cento, * significatività tra il 5 e il 10 per cento.

Tassi di interesse attivi alle imprese*(stime panel, effetti fissi per provincia)*

	Differenziale rispetto al tasso interbancario				Differenziale rispetto al costo della raccolta			
	Conto corrente		Mutui		Conto corrente		Mutui	
	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]	[8]
Quota Banche estere _{t-1}	-1,147 (2,369)		-2,667 (3,666)		-1,956 (2,628)		-2,058 (3,772)	
(Quota Banche estere _{t-1}) ₁₉₉₇₋₂₀₀₁		-2,496 (2,535)		-3,873 (5,535)		-3,472 (2,813)		-2,960 (5,693)
(Quota Banche estere _{t-1}) ₂₀₀₂₋₂₀₀₆		1,492 (2,959)		-2,231 (3,856)		1,008 (3,283)		-1,799 (3,967)
Quota imprese piccole _{t-1}	2,576*** (0,855)	2,497*** (0,856)	-0,035 (1,655)	0,009 (1,663)	3,413*** (0,949)	3,323*** (0,950)	0,666 (1,702)	0,700 (1,711)
Herfindahl _{t-1}	0,521 (1,235)	0,477 (1,234)	-0,528 (2,379)	-0,478 (2,387)	0,841 (1,370)	0,792 (1,369)	-0,104 (2,447)	-0,067 (2,455)
Sviluppo Mercato Creditizio _{t-1}	-41,001*** (9,696)	-42,882*** (9,771)	27,147 (19,179)	26,934 (19,204)	-30,455*** (10,758)	-32,568*** (10,840)	40,821** (19,729)	40,662** (19,755)
Log(Crediti su valore aggiunto _{t-2})	-0,452*** (0,153)	-0,422*** (0,154)	0,709* (0,372)	0,712* (0,372)	-0,302* (0,169)	-0,268 (0,171)	0,742** (0,382)	0,744** (0,383)
Sofferenze _{t-1}	0,657** (0,337)	0,617* (0,338)	-0,025 (0,648)	-0,030 (0,648)	0,928** (0,374)	0,884** (0,375)	0,242 (0,666)	0,238 (0,667)
Nuovi sportelli _{t-1}	-0,009 (0,064)	-0,010 (0,064)	-0,263** (0,123)	-0,263** (0,123)	0,027 (0,071)	0,026 (0,071)	-0,227* (0,127)	-0,228* (0,127)
Numero di osservazioni	919	919	919	919	919	919	919	919
R ² within	0,76	0,76	0,38	0,38	0,37	0,38	0,24	0,24

Tutte le stime contengono dummy annuali e la costante. Gli errori standard sono riportati in parentesi. *** 1 per cento di significatività, ** significatività tra l'1 e il 5 per cento, * significatività tra il 5 e il 10 per cento.

Tassi di interesse a medio e lungo

(Stime pesate per la quota dei prestiti complessivi delle banche estere in ogni provincia, effetti fissi per provincia)

	Differenziale rispetto al tasso interbancario	Differenziale rispetto al costo della raccolta		
Settore delle Famiglie				
Quota Banche estere _{t-1}	-6,337** (2,687)	-7,758*** (2,346)		
Settore delle Imprese				
	Conto Corrente	Mutui	Conto Corrente	Mutui
Quota Banche estere _{t-1}	-1,428 (3,451)	-4,379 (5,154)	-1,625 (3,028)	-3,917 (5,021)

(1) Stime pesate per la quota degli impieghi netti complessivi delle banche estere in ogni provincia.

Garanzie a medio e lungo termine
(stime panel, effetti fissi per provincia)

	Famiglie			Imprese		
	Personali	Reali		Personali	Reali	
	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]
Quota Banche estere _{t-1}	0,199*** (0,048)	-0,677*** (0,137)		0,201 (0,161)	-0,568*** (0,181)	
(Quota Banche estere _{t-1}) ₁₉₉₇₋₂₀₀₁			-0,569*** (0,199)			-0,474* (0,273)
(Quota Banche estere _{t-1}) ₂₀₀₂₋₂₀₀₆			-0,670*** (0,137)			-0,595*** (0,190)
Quota imprese piccole _{t-1}				0,090 (0,073)	0,158** (0,082)	0,155* (0,082)
Herfindahl _{t-1}	-0,013 (0,018)	-0,080 (0,051)	-0,079 (0,051)	-0,150** (0,066)	0,059 (0,074)	0,057 (0,074)
Sviluppo Mercato Creditizio _{t-1}	0,420* (0,241)	0,352 (0,676)	0,303 (0,679)	1,365 (0,835)	-2,947*** (0,937)	-2,932*** (0,938)
Log(Mutui su popolazione _{t-1})	-0,010 (0,007)	-0,033* (0,019)	-0,032* (0,019)			
Log(Impieghi su pil _{t-2})				0,014 (0,017)	-0,025 (0,019)	-0,025 (0,019)
Sofferenze _{t-1}	0,044** (0,019)	-0,030 (0,055)	-0,030 (0,055)	-0,027 (0,028)	-0,034 (0,031)	-0,034 (0,031)
Nuovi sportelli _{t-1}	-0,000 (0,002)	-0,008 (0,005)	-0,008 (0,005)	0,006 (0,005)	-0,014** (0,006)	-0,013** (0,006)
Numero di osservazioni	1.030	1.030	1.030	919	919	919
R ² within	0,44	0,29	0,29	0,08	0,19	0,19

Tutte le stime contengono dummy annuali e la costante. Gli errori standard sono riportati in parentesi. *** 1 per cento di significatività, ** significatività tra l'1 e il 5 per cento, * significatività tra il 5 e il 10 per cento.

Garanzie a medio e lungo termine

(Stime pesate per la quota dei prestiti complessivi delle banche estere in ogni provincia, effetti fissi per provincia)

	Personali	Reali
Settore delle Famiglie		
Quota Banche estere _{t-1}	0,346*** (0,069)	-0,826*** (0,190)
Settore delle Imprese		
Quota Banche estere _{t-1}	0,319* (0,186)	-0,975*** (0,246)

Probabilità di operare o entrare con una dipendenza in una provincia
(*stime probit*)

	dummy 10° percentile	dummy 20° percentile	dummy presenza sportelli
	[a]	[b]	[c]
Sviluppo Mercato Creditizio _{t-1}	-14,946 (24,081)	21,837 (15,255)	28,984*** (10,301)
Herfindahl _{t-1}	-7,995*** (1,882)	-11,339*** (1,613)	-4,413*** (1,415)
Sofferenze _{t-1}	-7,420*** (1,640)	-2,479** (1,162)	-1,923** (0,865)
log popolazione _{t-1}	3,813*** (0,386)	2,664*** (0,228)	1,761*** (0,127)
Distanza	-0,004*** (0,001)	-0,003*** (0,000)	-0,001*** (0,000)
Delitti contro patrimonio ad opera di ignoti _{t-1}	-9,318*** (2,386)	-2,023 (1,601)	-3,735*** (1,104)
Numero di osservazioni	1030	1030	1030
Pseudo R ²	0,685	0,546	0,418

La stima contiene dummy annuali e la costante. Gli errori standard sono riportati in parentesi. *** 1 per cento di significatività, ** significatività tra l'1 e il 5 per cento, * significatività tra il 5 e il 10 per cento.

Correzione per l'operatività e la presenza di uno sportello o negozio finanziario di banche estere

(stime panel, effetti fissi per provincia)

Variabile dipendente	[a]			[b]			[c]		
	Quota Banche estere _{t-1}	Inverse Mills Ratio (1)	Rho	Quota Banche estere _{t-1}	Inverse Mills Ratio (1)	Rho	Quota Banche estere _{t-1}	Inverse Mills Ratio (1)	Rho
Instabilità quote di mercato - mutui alle famiglie	0,424 *** (0,142)	-0,003 (0,009)	-0,05	0,410 *** (0,143)	0,008 (0,007)	0,14	0,439*** (0,143)	0,016 (0,013)	0,28
Instabilità quote di mercato - crediti a b/t alle imprese	0,691** (0,267)	-0,020 (0,014)	-0,20	0,701*** (0,267)	0,007 (0,011)	0,07	0,681** (0,266)	-0,039* (0,022)	-0,44
Instabilità quote di mercato - mutui alle imprese	0,357 (0,231)	0,024* (0,014)	0,24	0,387* (0,231)	0,025 (0,010)	0,30	0,373 (0,232)	0,012 (0,021)	0,16
Tassi di interesse a medio e lungo termine alle famiglie	-6,284*** (1,533)	-0,058 (0,095)	-0,09	-6,152*** (1,535)	0,051 (0,074)	0,08	-6,205*** (1,532)	0,193 (0,138)	0,29
Tassi di interesse sugli impieghi in conto corrente alle imprese	-1,004 (2,351)	0,259** (0,114)	0,22	-1,178 (2,359)	-0,008 (0,088)	-0,01	-0,911 (2,349)	0,343** (0,172)	0,36
Tassi di interesse a medio e lungo alle imprese	-2,756 (3,672)	-0,040 (0,217)	-0,03	-2,851 (3,679)	0,070 (0,167)	0,05	-2,908 (3,690)	0,001 (0,334)	0,00
Garanzie reali a m/l termine alle famiglie	-0,671*** (0,137)	0,004 (0,008)	0,05	-0,673*** (0,137)	0,005 (0,007)	0,06	-0,653*** (0,137)	0,021* (0,012)	0,25
Garanzie reali a m/l termine alle imprese	-0,581*** (0,181)	0,026** (0,011)	0,23	-0,597*** (0,181)	0,009 (0,008)	0,11	-0,620*** (0,180)	-0,005 (0,016)	-0,05

(1) Calcolato sulla base delle specificazioni riportate nella tavola A11, colonne corrispondenti.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI “TEMI DI DISCUSSIONE” (*)

- N. 690 – *Nonlinearities in the dynamics of the euro area demand for M1*, di Alessandro Calza e Andrea Zaghini (Settembre 2008).
- N. 691 – *Educational choices and the selection process before and after compulsory schooling*, di Sauro Mocetti (Settembre 2008).
- N. 692 – *Investors' risk attitude and risky behavior: a Bayesian approach with imperfect information*, di Stefano Iezzi (Settembre 2008).
- N. 693 – *Competing influence*, di Enrico Sette (Settembre 2008).
- N. 694 – *La relazione tra gettito tributario e quadro macroeconomico in Italia*, di Alberto Locarno e Alessandra Staderini (Dicembre 2008).
- N. 695 – *Immigrant earnings in the Italian labour market*, di Antonio Accetturo e Luigi Infante (Dicembre 2008).
- N. 696 – *Reservation wages: explaining some puzzling regional patterns*, di Paolo Sestito e Eliana Viviano (Dicembre 2008).
- N. 697 – *Technological change and the demand for currency: an analysis with household data*, di Francesco Lippi e Alessandro Secchi (Dicembre 2008).
- N. 698 – *Immigration and crime: an empirical analysis*, di Milo Bianchi, Paolo Buonanno e Paolo Pinotti (Dicembre 2008).
- N. 699 – *Bond risk premia, macroeconomic fundamentals and the exchange rate*, di Marcello Pericoli e Marco Taboga (Gennaio 2009).
- N. 700 – *What determines debt intolerance? The role of political and monetary institutions*, di Raffaella Giordano e Pietro Tommasino (Gennaio 2009).
- N. 701 – *On analysing the world distribution of income*, di Anthony B. Atkinson e Andrea Brandolini (Gennaio 2009).
- N. 702 – *Dropping the books and working off the books*, di Rita Cappariello e Roberta Zizza (Gennaio 2009).
- N. 703 – *Measuring wealth mobility*, di Andrea Neri (Gennaio 2009).
- N. 704 – *Oil and the macroeconomy: a quantitative structural analysis*, di Francesco Lippi e Andrea Nobili (Marzo 2009).
- N. 705 – *The (mis)specification of discrete duration models with unobserved heterogeneity: a Monte Carlo study*, di Cheti Nicoletti e Concetta Rondinelli (Marzo 2009).
- N. 706 – *Macroeconomic effects of grater competition in the service sector: the case of Italy*, di Lorenzo Forni, Andrea Gerali e Massimiliano Pisani (Marzo 2009).
- N. 707 – *What determines the size of bank loans in industrialized countries? The role of government debt*, di Riccardo De Bonis e Massimiliano Stacchini (Marzo 2009).
- N. 708 – *Trend inflation, Taylor principle and indeterminacy*, di Guido Ascari e Tiziano Ropele (Maggio 2009).
- N. 709 – *Politicians at work. The private returns and social costs of political connection*, di Federico Cingano e Paolo Pinotti (Maggio 2009).
- N. 710 – *Gradualism, transparency and the improved operational framework: a look at the overnight volatility transmission*, di Silvio Colarossi e Andrea Zaghini (Maggio 2009).
- N. 711 – *The topology of the interbank market: developments in Italy since 1990*, di Carmela Iazzetta e Michele Manna (Maggio 2009).
- N. 712 – *Bank risk and monetary policy*, di Yener Altunbas, Leonardo Gambacorta e David Marqués-Ibáñez (Maggio 2009).
- N. 713 – *Composite indicators for monetary analysis*, di Andrea Nobili (Maggio 2009).

(*) I “Temi” possono essere richiesti a:
Banca d'Italia – Servizio Studi di struttura economica e finanziaria – Divisione Biblioteca e Archivio storico – Via Nazionale, 91 – 00184 Roma – (fax 0039 06 47922059). Essi sono disponibili sul sito Internet www.bancaditalia.it.

2006

- F. BUSETTI, *Tests of seasonal integration and cointegration in multivariate unobserved component models*, Journal of Applied Econometrics, Vol. 21, 4, pp. 419-438, **TD No. 476 (giugno 2003)**.
- C. BIANCOTTI, *A polarization of inequality? The distribution of national Gini coefficients 1970-1996*, Journal of Economic Inequality, Vol. 4, 1, pp. 1-32, **TD No. 487 (marzo 2004)**.
- L. CANNARI e S. CHIRI, *La bilancia dei pagamenti di parte corrente Nord-Sud (1998-2000)*, in L. Cannari, F. Panetta (a cura di), *Il sistema finanziario e il Mezzogiorno: squilibri strutturali e divari finanziari*, Bari, Cacucci, **TD No. 490 (marzo 2004)**.
- M. BOFONDI e G. GOBBI, *Information barriers to entry into credit markets*, Review of Finance, Vol. 10, 1, pp. 39-67, **TD No. 509 (luglio 2004)**.
- W. FUCHS e LIPPI F., *Monetary union with voluntary participation*, Review of Economic Studies, Vol. 73, pp. 437-457 **TD No. 512 (luglio 2004)**.
- E. GAIOTTI e A. SECCHI, *Is there a cost channel of monetary transmission? An investigation into the pricing behaviour of 2000 firms*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 38, 8, pp. 2013-2038 **TD No. 525 (dicembre 2004)**.
- A. BRANDOLINI, P. CIPOLLONE e E. VIVIANO, *Does the ILO definition capture all unemployment?*, Journal of the European Economic Association, Vol. 4, 1, pp. 153-179, **TD No. 529 (dicembre 2004)**.
- A. BRANDOLINI, L. CANNARI, G. D'ALESSIO e I. FAIELLA, *Household wealth distribution in Italy in the 1990s*, in E. N. Wolff (a cura di) *International Perspectives on Household Wealth*, Cheltenham, Edward Elgar, **TD No. 530 (dicembre 2004)**.
- P. DEL GIOVANE e R. SABBATINI, *Perceived and measured inflation after the launch of the Euro: Explaining the gap in Italy*, Giornale degli economisti e annali di economia, Vol. 65, 2, pp. 155-192, **TD No. 532 (dicembre 2004)**.
- M. CARUSO, *Monetary policy impulses, local output and the transmission mechanism*, Giornale degli economisti e annali di economia, Vol. 65, 1, pp. 1-30, **TD No. 537 (dicembre 2004)**.
- L. GUIISO e M. PAIELLA, *The role of risk aversion in predicting individual behavior*, In P. A. Chiappori e C. Gollier (a cura di) *Competitive Failures in Insurance Markets: Theory and Policy Implications*, Monaco, CESifo, **TD No. 546 (febbraio 2005)**.
- G. M. TOMAT, *Prices product differentiation and quality measurement: A comparison between hedonic and matched model methods*, Research in Economics, Vol. 60, 1, pp. 54-68, **TD No. 547 (febbraio 2005)**.
- L. GUIISO, M. PAIELLA e I. VISCO, *Do capital gains affect consumption? Estimates of wealth effects from Italian household's behavior*, in L. Klein (a cura di), *Long Run Growth and Short Run Stabilization: Essays in Memory of Albert Ando (1929-2002)*, Cheltenham, Elgar, **TD No. 555 (giugno 2005)**.
- F. BUSETTI, S. FABIANI e A. HARVEY, *Convergence of prices and rates of inflation*, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Vol. 68, 1, pp. 863-878, **TD No. 575 (febbraio 2006)**.
- M. CARUSO, *Stock market fluctuations and money demand in Italy, 1913 - 2003*, Economic Notes, Vol. 35, 1, pp. 1-47, **TD No. 576 (febbraio 2006)**.
- R. BRONZINI e G. DE BLASIO, *Evaluating the impact of investment incentives: The case of Italy's Law 488/92*, Journal of Urban Economics, Vol. 60, 2, pp. 327-349, **TD No. 582 (marzo 2006)**.
- R. BRONZINI e G. DE BLASIO, *Una valutazione degli incentivi pubblici agli investimenti*, Rivista Italiana degli Economisti, Vol. 11, 3, pp. 331-362, **TD No. 582 (marzo 2006)**.
- A. DI CESARE, *Do market-based indicators anticipate rating agencies? Evidence for international banks*, Economic Notes, Vol. 35, pp. 121-150, **TD No. 593 (maggio 2006)**.
- R. GOLINELLI e S. MOMIGLIANO, *Real-time determinants of fiscal policies in the euro area*, Journal of Policy Modeling, Vol. 28, 9, pp. 943-964, **TD No. 609 (dicembre 2006)**.

- S. SIVIERO e D. TERLIZZESE, *Macroeconomic forecasting: Debunking a few old wives' tales*, Journal of Business Cycle Measurement and Analysis, v. 3, 3, pp. 287-316, **TD No. 395 (febbraio 2001)**.
- S. MAGRI, *Italian households' debt: The participation to the debt market and the size of the loan*, Empirical Economics, v. 33, 3, pp. 401-426, **TD No. 454 (ottobre 2002)**.
- L. CASOLARO. e G. GOBBI, *Information technology and productivity changes in the banking industry*, Economic Notes, Vol. 36, 1, pp. 43-76, **TD No. 489 (marzo 2004)**.
- G. FERRERO, *Monetary policy, learning and the speed of convergence*, Journal of Economic Dynamics and Control, v. 31, 9, pp. 3006-3041, **TD No. 499 (giugno 2004)**.
- M. PAIELLA, *Does wealth affect consumption? Evidence for Italy*, Journal of Macroeconomics, Vol. 29, 1, pp. 189-205, **TD No. 510 (luglio 2004)**.
- F. LIPPI. e S. NERI, *Information variables for monetary policy in a small structural model of the euro area*, Journal of Monetary Economics, Vol. 54, 4, pp. 1256-1270, **TD No. 511 (luglio 2004)**.
- A. ANZUINI e A. LEVY, *Monetary policy shocks in the new EU members: A VAR approach*, Applied Economics, Vol. 39, 9, pp. 1147-1161, **TD No. 514 (luglio 2004)**.
- D. JR. MARCHETTI e F. Nucci, *Pricing behavior and the response of hours to productivity shocks*, Journal of Money Credit and Banking, v. 39, 7, pp. 1587-1611, **TD No. 524 (dicembre 2004)**.
- R. BRONZINI, *FDI Inflows, agglomeration and host country firms' size: Evidence from Italy*, Regional Studies, Vol. 41, 7, pp. 963-978, **TD No. 526 (dicembre 2004)**.
- L. MONTEFORTE, *Aggregation bias in macro models: Does it matter for the euro area?*, Economic Modelling, 24, pp. 236-261, **TD No. 534 (dicembre 2004)**.
- A. NOBILI, *Assessing the predictive power of financial spreads in the euro area: does parameters instability matter?*, Empirical Economics, Vol. 31, 1, pp. 177-195, **TD No. 544 (febbraio 2005)**.
- A. DALMAZZO e G. DE BLASIO, *Production and consumption externalities of human capital: An empirical study for Italy*, Journal of Population Economics, Journal of Population Economics, Vol. 20, 2, pp. 359-382, **TD No. 554 (giugno 2005)**.
- M. BUGAMELLI e R. TEDESCHI, *Le strategie di prezzo delle imprese esportatrici italiane*, Politica Economica, v. 23, 3, pp. 321-350, **TD No. 563 (novembre 2005)**.
- L. GAMBACORTA e S. IANNOTTI, *Are there asymmetries in the response of bank interest rates to monetary shocks?*, Applied Economics, v. 39, 19, pp. 2503-2517, **TD No. 566 (novembre 2005)**.
- P. ANGELINI e F. LIPPI, *Did prices really soar after the euro cash changeover? Evidence from ATM withdrawals*, International Journal of Central Banking, Vol. 3, 4, pp. 1-22, **TD No. 581 (marzo 2006)**.
- A. LOCARNO, *Imperfect knowledge, adaptive learning and the bias against activist monetary policies*, International Journal of Central Banking, v. 3, 3, pp. 47-85, **TD No. 590 (maggio 2006)**.
- F. LOTTI e J. MARCUCCI, *Revisiting the empirical evidence on firms' money demand*, Journal of Economics and Business, Vol. 59, 1, pp. 51-73, **TD No. 595 (maggio 2006)**.
- P. CIPOLLONE e A. ROSOLIA, *Social interactions in high school: Lessons from an earthquake*, American Economic Review, Vol. 97, 3, pp. 948-965, **TD No. 596 (settembre 2006)**.
- L. DEDOLA e S. NERI, *What does a technology shock do? A VAR analysis with model-based sign restrictions*, Journal of Monetary Economics, Vol. 54, 2, pp. 512-549, **TD No. 607 (dicembre 2006)**.
- F. VERGARA CAFFARELLI, *Merge and compete: strategic incentives for vertical integration*, Rivista di politica economica, v. 97, 9-10, serie 3, pp. 203-243, **TD No. 608 (dicembre 2006)**.
- A. BRANDOLINI, *Measurement of income distribution in supranational entities: The case of the European Union*, in S. P. Jenkins e J. Micklewright (eds.), *Inequality and Poverty Re-examined*, Oxford, Oxford University Press, **TD No. 623 (aprile 2007)**.
- M. PAIELLA, *The foregone gains of incomplete portfolios*, Review of Financial Studies, Vol. 20, 5, pp. 1623-1646, **TD No. 625 (aprile 2007)**.
- K. BEHRENS, A. R. LAMORGESE, G.I.P. OTTAVIANO e T. TABUCHI, *Changes in transport and non transport costs: local vs. global impacts in a spatial network*, Regional Science and Urban Economics, Vol. 37, 6, pp. 625-648, **TD No. 628 (aprile 2007)**.
- M. BUGAMELLI, *Prezzi delle esportazioni, qualità dei prodotti e caratteristiche di impresa: analisi su un campione di imprese italiane*, Economia e Politica Industriale, v. 34, 3, pp. 71-103, **TD No. 634 (giugno 2007)**.
- G. ASCARI e T. ROPELE, *Optimal monetary policy under low trend inflation*, Journal of Monetary Economics, v. 54, 8, pp. 2568-2583, **TD No. 647 (novembre 2007)**.
- R. GIORDANO, S. MOMIGLIANO, S. NERI e R. PEROTTI, *The Effects of Fiscal Policy in Italy: Evidence from*

- a *VAR Model*, European Journal of Political Economy, Vol. 23, 3, pp. 707-733, **TD No. 656 (gennaio 2008)**.
- B. ROFFIA e A. ZAGHINI, *Excess money growth and inflation dynamics*, International Finance, v. 10, 3, pp. 241-280, **TD No. 657 (gennaio 2008)**.
- G. BARBIERI, P. CIPOLLONE and P. SESTITO, *Labour market for teachers: demographic characteristics and allocative mechanisms*, Giornale degli economisti e annali di economia, v. 66, 3, pp. 335-373, **TD No. 672 (June 2008)**.
- E. BREDA, R. CAPPARIELLO e R. ZIZZA, *Vertical specialisation in Europe: evidence from the import content of exports*, Rivista di politica economica, numero monografico, **TD No. 682 (agosto 2008)**.

2008

- P. ANGELINI, *Liquidity and announcement effects in the euro area*, Giornale degli Economisti e Annali di Economia, v. 67, 1, pp. 1-20, **TD No. 451 (ottobre 2002)**.
- P. ANGELINI, P. DEL GIOVANE, S. SIVIERO e D. TERLIZZESE, *Monetary policy in a monetary union: What role for regional information?*, International Journal of Central Banking, v. 4, 3, pp. 1-28, **TD No. 457 (dicembre 2002)**.
- L. GUISO e M. PAIELLA,, *Risk aversion, wealth and background risk*, Journal of the European Economic Association, v. 6, 6, pp. 1109-1150, **TD No. 483 (settembre 2003)**.
- F. SCHIVARDI e R. TORRINI, *Identifying the effects of firing restrictions through size-contingent Differences in regulation*, Labour Economics, v. 15, 3, pp. 482-511, **TD No. 504 (giugno 2004)**.
- C. BIANCOTTI, G. D'ALESSIO e A. NERI, *Measurement errors in the Bank of Italy's survey of household income and wealth*, Review of Income and Wealth, v. 54, 3, pp. 466-493, **TD No. 520 (ottobre 2004)**.
- S. MOMIGLIANO, J. HENRY e P. HERNÁNDEZ DE COS, *The impact of government budget on prices: Evidence from macroeconomic models*, Journal of Policy Modelling, v. 30, 1, pp. 123-143 **TD No. 523 (ottobre 2004)**.
- L. GAMBACORTA, *How do banks set interest rates?*, European Economic Review, v. 52, 5, pp. 792-819, **TD No. 542 (febbraio 2005)**.
- P. ANGELINI e A. GENERALE, *On the evolution of firm size distributions*, American Economic Review, v. 98, 1, pp. 426-438, **TD No. 549 (giugno 2005)**.
- R. FELICI e M. PAGNINI, *Distance, bank heterogeneity and entry in local banking markets*, The Journal of Industrial Economics, v. 56, 3, pp. 500-534, **No. 557 (giugno 2005)**.
- S. DI ADDARIO e E. PATACCHINI, *Wages and the city. Evidence from Italy*, v.15, 5, pp. 1040-1061, Labour Economics, **TD No. 570 (gennaio 2006)**.
- M. PERICOLI e M. TABOGA, *Canonical term-structure models with observable factors and the dynamics of bond risk premia*, Journal of Money, Credit and Banking, v. 40, 7, pp. 1471-88, **TD No. 580 (febbraio 2006)**.
- E. VIVIANO, *Entry regulations and labour market outcomes. Evidence from the Italian retail trade sector.*, Labour Economics, v. 15, 6, pp. 1200-1222, **TD No. 594 (maggio 2006)**.
- S. FEDERICO e G. A. MINERVA, *Outward FDI and local employment growth in Italy*, Review of World Economics, v. 144, 2 , pp. 295-324, **TD No. 613 (febbraio 2007)**.
- F. BUSETTI e A. HARVEY, *Testing for trend*, Econometric Theory, v. 24, 1, pp. 72-87, **TD No. 614 (febbraio 2007)**.
- V. CESTARI, P. DEL GIOVANE and C. ROSSI-ARNAUD, *Memory for prices and the Euro cash changeover: an analysis for cinema prices in Italy*, In P. Del Giovane e R. Sabbatini (eds.), The Euro Inflation and Consumers' Perceptions. Lessons from Italy, Berlin-Heidelberg, Springer, **TD No. 619 (febbraio 2007)**.
- B. H. HALL, F. LOTTI e J. MAIRESSE, *Employment, innovation and productivity: evidence from Italian manufacturing microdata*, Industrial and Corporate Change, v. 17, 4, pp. 813-839, **TD No. 622 (aprile 2007)**.
- J. SOUSA e A. ZAGHINI, *Monetary policy shocks in the Euro Area and global liquidity spillovers*, International Journal of Finance and Economics, v.13, 3, pp. 205-218, **TD No. 629 (giugno 2007)**.

- M. DEL GATTO, GIANMARCO I. P. OTTAVIANO e M. PAGNINI, *Openness to trade and industry cost dispersion: Evidence from a panel of Italian firms*, Journal of Regional Science, v. 48, 1, pp. 97-129, **TD No. 635 (giugno 2007)**.
- P. DEL GIOVANE, S. FABIANI e R. SABATINI, *What's behind "inflation perceptions"? A survey-based analysis of Italian consumers*, in P. Del Giovane e R. Sabbatini (eds.), *The Euro Inflation and Consumers' Perceptions. Lessons from Italy*, Berlin-Heidelberg, Springer, **TD No. 655 (gennaio 2008)**.
- B. BORTOLOTTI, e P. PINOTTI, *Delayed privatization*, Public Choice, v. 136, 3-4, pp. 331-351, **TD No. 663 (aprile 2008)**.
- R. BONCI e F. COLUMBA, *Monetary policy effects: New evidence from the Italian flow of funds*, Applied Economics, v. 40, 21, pp. 2803-2818, **TD No. 678 (giugno 2008)**.
- M. CUCCULELLI, e G. MICUCCI, *Family Succession and firm performance: evidence from Italian family firms*, Journal of Corporate Finance, v. 14, 1, pp. 17-31, **TD No. 680 (giugno 2008)**.
- A. SILVESTRINI e D. VEREDAS, *Temporal aggregation of univariate and multivariate time series models: a survey*, Journal of Economic Surveys, v. 22, 3, pp. 458-497, **TD No. 685 (agosto 2008)**.

2009

- S. MAGRI, *The financing of small innovative firms: the Italian case*, Economics of Innovation and New Technology, v. 18, 2, pp. 181-204, **TD No. 640 (settembre 2007)**.
- S. MAGRI, *The financing of small entrepreneurs in Italy*, Annals of Finance, v. 5, 3-4, pp. 397-419, **TD No. 640 (settembre 2007)**.
- R. GOLINELLI e S. MOMIGLIANO, *The Cyclical Reaction of Fiscal Policies in the Euro Area. A Critical Survey of Empirical Research*, Fiscal Studies, v. 30, 1, pp. 39-72, **TD No. 654 (gennaio 2008)**.
- L. ARCIERO, C. BIANCOTTI, L. D'AURIZIO e C. IMPENNA, *Exploring agent-based methods for the analysis of payment systems: A crisis model for StarLogo TNG*, Journal of Artificial Societies and Social Simulation, v. 12, 1, **TD No. 686 (agosto 2008)**.
- A. CALZA e A. ZAGHINI, *Nonlinearities in the dynamics of the euro area demand for M1*, Macroeconomic Dynamics, v. 13, 1, pp. 1-19, **TD No. 690 (settembre 2008)**.
- L. FRANCESCO e A. SECCHI, *Technological change and the households' demand for currency*, Journal of Monetary Economics, v. 56, 2, pp. 222-230, **TD No. 697 (dicembre 2008)**.

FORTHCOMING

- L. MONTEFORTE e S. SIVIERO, *The Economic Consequences of Euro Area Modelling Shortcuts*, Applied Economics, **TD No. 458 (dicembre 2002)**.
- M. BUGAMELLI e A. ROSOLIA, *Produttività e concorrenza estera*, Rivista di politica economica, **TD No. 578 (febbraio 2006)**.
- M. PERICOLI e M. SBRACIA, *The CAPM and the risk appetite index: theoretical differences, empirical similarities, and implementation problems*, International Finance, **TD No. 586 (marzo 2006)**.
- R. BRONZINI e P. PISELLI, *Determinants of long-run regional productivity with geographical spillovers: the role of R&D, human capital and public infrastructure*, Regional Science and Urban Economics, **TD No. 597 (settembre 2006)**.
- E. IOSSA e G. PALUMBO, *Over-optimism and lender liability in the consumer credit market*, Oxford Economic Papers, **TD No. 598 (settembre 2006)**.
- U. ALBERTAZZI e L. GAMBACORTA, *Bank profitability and the business cycle*, Journal of Financial Stability, **TD No. 601 (settembre 2006)**.
- A. CIARLONE, P. PISELLI e G. TREBESCHI, *Emerging Markets' Spreads and Global Financial Conditions*, Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, **TD No. 637 (giugno 2007)**.
- V. DI GIACINTO e G. MICUCCI, *The producer service sector in Italy: long-term growth and its local determinants*, Spatial Economic Analysis, **TD No. 643 (settembre 2007)**.

- L. FORNI, L. MONTEFORTE e L. SESSA, *The general equilibrium effects of fiscal policy: Estimates for the euro area*, Journal of Public Economics, **TD No. 652 (novembre 2007)**.
- Y. ALTUNBAS, L. GAMBACORTA e D. MARQUÉS, *Securitisation and the bank lending channel*, European Economic Review, **TD No. 653 (novembre 2007)**.
- P. DEL GIOVANE, S. FABIANI e R. SABBATINI, *What's behind "Inflation Perceptions"? A survey-based analysis of Italian consumers*, Giornale degli Economisti e Annali di Economia, **TD No. 655 (gennaio 2008)**.
- A. ACCETTURO, *Agglomeration and growth: the effects of commuting costs*, Papers in Regional Science, **TD No. 688 (settembre 2008)**.
- L. FORNI, A. GERALI e M. PISANI, *Macroeconomic effects of greater competition in the service sector: the case of Italy*, Macroeconomic Dynamics, **TD No. 706 (marzo 2009)**.