

# **Internazionalizzazione e finanza**

## **Discussione**

Alberto Franco Pozzolo  
*Università degli Studi del Molise*

**Internazionalizzazione delle imprese italiane**  
**Banca d'Italia - 27 Febbraio 2014**

- Il dibattito accademico sulla relazione tra sistema finanziario ed economia reale ha una lunga tradizione, con posizioni fortemente contrapposte: da Schumpeter (1911) a Joan Robinson (1952), da Lucas (1988) a Levine (2005)
- La crisi finanziaria ha tuttavia chiarito che esiste un forte nesso di causalità dal sistema finanziario all'economia reale
- I lavori che analizzano l'impatto del sistema finanziario sull'internazionalizzazione delle imprese si inseriscono in questo filone di letteratura
- Anche in questo caso la risposta sembra essere che il legame tra finanza e internazionalizzazione c'è ed è forte

- Dando per scontata l'esistenza di una relazione causale tra finanza e internazionalizzazione, la mia discussione cercherà di:
  - ① individuare i principali canali alla base di questa relazione
  - ② presentare alcune implicazioni di politica economica

- Un'ormai abbastanza ampia letteratura teorica ed empirica ha evidenziato che il processo di internazionalizzazione impone costi fissi e variabili più elevati delle attività domestiche (Chaney, 2013; Manova, 2013) e quindi richiede maggiori finanziamenti esterni
- Le imperfezioni nei mercati finanziari influenzano quindi:
  - 1 il grado di internazionalizzazione (Manova, 2008; Manova, 2013; De Bonis et al., 2010; Minetti e Zhou, 2011)
  - 2 la capacità delle imprese di sfruttare i propri vantaggi comparati (Bernan e Hericourt, 2010)
  - 3 le forme di internazionalizzazione (e.g., esportazioni o investimenti diretti; De Bonis et al., 2010)
  - 4 le scelte produttive (Manova et al., 2013a)
  - 5 le destinazioni dell'export (Bronzini e D'Ignazio, 2013; Chan e Manova, 2013)

- Oltre ad essere più onerose di quelle domestiche, le attività internazionali sono più opache e quindi più difficili da intraprendere e da finanziare (Feenstra et al., 2013)
- Per questo motivo:
  - ① le imprese beneficiano delle informazioni fornite dalle banche che già operano nei paesi di destinazione (Onida, 2006)
  - ② le banche sono più propense a finanziare imprese che si espandono verso paesi dove anch'esse sono già presenti (Bronzini e D'Ignazio, 2013; Pietrovito e Pozzolo, 2011)

- Esiste anche un nesso di causalità inverso, evidenziato da analisi empiriche che mostrano come vi siano minori vincoli finanziari per:
  - le imprese che esportano (Greenaway et al., 2007; Hericourt e Poncet, 2007)
  - le imprese con filiali all'estero o con accordi di joint venture (Manova et al., 2013b)

- La recente letteratura ha evidenziato lo stretto legame tra produttività e dimensione delle imprese e grado e modalità di internazionalizzazione (Melitz, 2003; Helpman et al., 2004)
- Per motivi diversi – molti dei quali potrebbero essere oggetto di provvedimenti di politica economica – le imprese italiane sono troppo piccole nel confronto internazionale (Brandolini e Bugamelli, 2009; Barca e Magnani, 1989)
- La globalizzazione ha ulteriormente accentuato gli effetti negativi della limitata dimensione delle imprese
- (A volte sorge il dubbio che l'assenza di una politica industriale a favore della crescita dimensionale possa essere spiegata con modelli di political economy)

- Il ruolo del sistema finanziario nel favorire la crescita dimensionale delle imprese è ampiamente riconosciuto nella letteratura economica (Beck et al., 2005)
- La struttura del sistema finanziario italiano appare inadeguata a sostenere la crescita dimensionale delle imprese (Brandolini e Bugamelli, 2009)
- La profonda trasformazione del sistema bancario italiano a cavallo del nuovo millennio ha permesso al sistema creditizio di mantenere un ruolo ancora preminente all'interno del sistema finanziario
- (Anche in questo caso, modelli di political economy potrebbero dare ragione dell'inefficacia degli interventi a favore di uno sviluppo più equilibrato del sistema finanziario)



## Quali interventi di sostegno all'internazionalizzazione?

- Le imprese più piccole sono più opache e hanno maggiori difficoltà a raccogliere informazioni sui mercati esteri
- Anche per questo hanno maggiori vincoli finanziari
- Sono preferibili interventi a favore dell'internazionalizzazione o interventi mirati a ridurre i problemi di informazione limitata o asimmetrica?
- Sono le banche a dover raccogliere le informazioni per favorire l'internazionalizzazione delle imprese più piccole o altri canali sono preferibili?

- Le risorse di politica economica (finanziarie e organizzative) sono un bene scarso, da allocare con attenzione tra i diversi usi alternativi
- Alla luce di quanto detto sopra, è importante valutare se sia preferibile:
  - stimolare l'internazionalizzazione a favore della crescita
  - oppure favorire la crescita e di conseguenza l'internazionalizzazione