

Crisi, internazionalizzazione e accesso al credito: evidenze dalle inchieste ISAE sulle imprese manifatturiere¹

contributi

di Stefano Costa e Patrizia Margani*

1. Introduzione

A seguito dell'esplosione della crisi finanziaria, è emersa una crescente preoccupazione da parte di economisti e *policy makers* sui possibili rischi di restrizioni severe e generalizzate delle condizioni di accesso al credito. Poiché la particolarità del rapporto banca-impresa è di non esaurirsi al momento della concessione dei fondi ma di svolgersi nel tempo, una distribuzione asimmetrica delle informazioni fa sì che il prezzo (il tasso d'interesse) non solo rifletta la posizione relativa di domanda e offerta, ma esprima anche la rischiosità di chi chiede fondi.²

Periodi di severa recessione e di incertezza come quello in corso tendono a divaricare gli insiemi informativi delle controparti sul mercato del credito, giustificando i timori di un inaridimento del flusso creditizio alle imprese e, allo stesso tempo, stimolando studi e ricerche che evidenzino i momenti di maggiore criticità nel rapporto banca-impresa del sistema economico.

Sulla base di tali premesse, il presente contributo utilizza le inchieste condotte dall'ISAE presso le imprese manifatturiere, per offrire una illustrazione tempestiva sulle condizioni creditizie sperimentate dalle aziende nel periodo marzo 2008-maggio 2009. L'attenzione sarà posta, in particolare, sulle differenze nell'accesso al credito per le imprese che operano in ambito internazionale e quelle che vendono solo per il mercato interno. Nel fare ciò, inoltre, si distingueranno le due principali forme di internazionalizzazione, commerciale e produttiva, nel tentativo di verificare, nei limiti

di una lettura indiziaria, l'eventualità che in presenza di una crisi di dimensioni globali come quella in atto, l'operare su mercati internazionali – solitamente espressione di una maggiore efficienza – possa finire per acuire le asimmetrie informative tra l'impresa e la banca nel paese di origine.

2. Credito e internazionalizzazione: la letteratura rilevante

La teoria economica ha affrontato il legame tra internazionalizzazione delle imprese e accesso al credito concentrandosi sulle asimmetrie informative tra la banca e l'impresa che decide di espandersi all'estero, generate essenzialmente dai *sunk costs* che questo tipo di attività d'impresa comporta. In particolare, la presenza di costi irrecuperabili da un lato fa sì che la probabilità di esportare sia maggiore per chi già esporta in precedenza rispetto a chi intraprende tale attività per la prima volta (Roberts e Tybout, 1997); dall'altro aumenta il fabbisogno di risorse esterne, poiché i costi aumentano anche in relazione alle capacità di autofinanziamento. Nell'ambito dei costi legati alle varie forme di internazionalizzazione è stata individuata una sorta di "gerarchia", secondo cui i *sunk costs* aumenterebbero nel passare dall'internazionalizzazione commerciale (esportazione) a quella produttiva (delocalizzazione, IDE verticali, IDE orizzontali), e all'interno di questa sarebbero massimi nel caso degli IDE di tipo orizzontale, che comportano lo spostamento all'estero dell'intera produzione dell'impresa, mentre

* Istituto di Studi ed Analisi Economica (ISAE)

¹ Gli autori sono grati ad Anna Maria D'Urzo per l'utile aiuto fornito nell'estrazione dei dati.

² Per una rassegna della letteratura sull'economia dei rapporti banca-impresa si rimanda a Costa e Costagli (2005).

quelli verticali coinvolgono solo alcune fasi produttive (De Bonis *et al.*, 2008). Tuttavia, ottenere i necessari finanziamenti esterni diviene sempre più difficile, sia a causa dei costi più elevati imposti dalla scelta di internazionalizzarsi, sia perché espandersi all'estero rende l'impresa più opaca nei confronti della banca, dunque più rischiosa e meno meritevole di credito.

In tale contesto, alcuni lavori hanno studiato la relazione tra lo sviluppo finanziario e la probabilità di esportare: utilizzando dati sulle imprese argentine, ad esempio, Espanol (2007) rileva che la probabilità di divenire esportatrice è tanto maggiore quanto più agevole è per l'impresa l'accesso al sistema finanziario. De Bonis *et al.* (2008) mostrano che, con riferimento ai rapporti creditizi di tipo *relationship banking*, non si riscontra un effetto significativo tra una relazione stretta banca-impresa e la propensione a esportare dell'impresa stessa (sebbene tale effetto divenga evidente nel favorire la probabilità di effettuare IDE, soprattutto orizzontali). La diversa capacità delle imprese di accedere alle risorse finanziarie è un'importante determinante della differenza di *performance* tra esportatori e non esportatori. Difatti, proprio la presenza di specifici *sunk costs* fa sì che le imprese esportatrici risultino essere finanziariamente meno vincolate rispetto alle non esportatrici, in primo luogo, perché dispongono di maggiore liquidità (Chaney, 2005); in secondo luogo, perché possono disporre di flussi di cassa più stabili rispetto ai non esportatori, e – sotto l'ipotesi che i cicli economici internazionali non siano perfettamente correlati – sono maggiormente in grado di trarre beneficio dalla diversificazione internazionale della vendita dei loro prodotti (Campa e Shaver, 2002). Tuttavia, la letteratura che si è concentrata sul legame tra internazionalizzazione delle imprese e delle banche (per una agile rassegna cfr. De Bonis *et al.*, 2008) ha da tempo rilevato il fatto che l'internazionalizzazione possa accompagnarsi a tensioni sul mercato creditizio. In particolare, la tesi è che l'espansione

all'estero delle banche segua quella dei loro clienti industriali, sia per migliorare l'offerta di servizi (e non perdere clientela in presenza di una domanda più sofisticata) sia soprattutto per tenere sotto controllo il profilo di rischio delle imprese, il cui spostamento all'estero dell'attività potrebbe renderle più opache agli occhi dell'istituto di credito.³

3. I dati

I dati provengono dalle indagini congiunturali condotte dall'ISAE sulle imprese manifatturiere. Il campione di riferimento è costituito da circa 4000 imprese, stratificato per regioni, settori di attività economica e dimensione aziendale. L'universo di riferimento è rappresentato dalle imprese italiane con almeno 10 addetti, quali risultano dall'archivio ASIA dell'ISTAT⁴. L'indagine contiene a livello trimestrale una sezione speciale dedicata a raccogliere informazioni sulle imprese esportatrici, che consente di distinguere, all'interno del campione ISAE, tra le imprese che esportano e quelle che invece concentrano la propria attività esclusivamente sul mercato interno. All'interno dell'inchiesta è anche presente a livello semestrale una sezione dedicata ad analizzare la propensione delle imprese a delocalizzare almeno parte della propria attività produttiva. Dal marzo 2008, l'ISAE ha inserito, nell'ambito della propria inchiesta sul settore manifatturiero, alcune domande riguardanti l'accesso al mercato del credito; inserite inizialmente su base trimestrale, le domande sono poi divenute mensili a partire dal novembre dello scorso anno. Il questionario permette di conoscere il giudizio delle imprese circa le condizioni di finanziamento, l'effettivo ottenimento del credito e le motivazioni sottostanti un eventuale rifiuto del credito stesso; quest'ultima domanda consente in particolare di distinguere tra situazioni che definiamo di razionamento "in senso debole", quando sono le imprese a rifiutare condizioni di finanziamento troppo onerose, e razionamento "in senso forte", quando è invece la banca a negare il credito

³ Questa ipotesi di "follow the customer" è oggi superata da chi (si veda, ad esempio Focarelli e Bozzolo, 2005), mostra come le finalità commerciali, legate alle opportunità di profitto, rappresentino invece il motore fondamentale dell'internazionalizzazione bancaria.

⁴ Per una descrizione dell'inchiesta mensile sulle imprese manifatturiere e delle modifiche succedutesi nel corso degli anni, si veda Malgarini *et al.*, (2005).

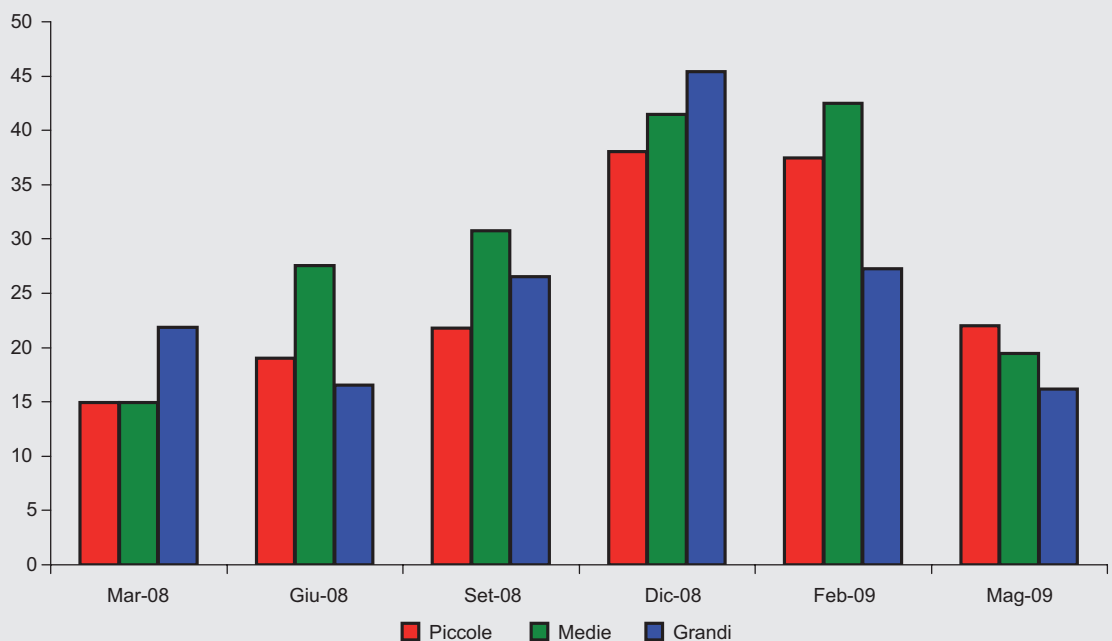
all'impresa. Il periodo considerato si estende da marzo 2008 a maggio 2009.

4. Imprese manifatturiere e accesso al credito⁵

Dai dati emerge chiaramente come la crisi finanziaria abbia coinvolto il comparto manifatturiero nell'autunno 2008: tra giugno e

dicembre dello scorso anno la percentuale netta delle imprese secondo cui le condizioni creditizie sono peggiorate nel corso del trimestre precedente all'indagine aumenta fin quasi a raddoppiare in pressoché tutte le fasce dimensionali d'impresa⁶. Gli ultimi dati disponibili evidenziano invece un miglioramento della percentuale netta, con una distribuzione pressoché uniforme fra le varie classi dimensionali.

Grafico 1
Percentuale netta di imprese che ritengono peggiorate le condizioni creditizie, per classe dimensionale d'impresa



Allo stesso tempo, la tavola 1 evidenzia un aumento sensibile della percentuale di imprese che *subiscono* un peggioramento delle condizioni contrattuali, e soprattutto un drastico e generalizzato incremento dei casi di mancata concessione del prestito, in tutte le macroaree nazionali. A subire il razionamento sono soprattutto le piccole e medie imprese, con un'incidenza anche tripla rispetto alle grandi (Graf. 2). Tra i settori più colpiti vi sono quelli della plastica, dei macchinari e, sul versante dei beni finali, i mobili e l'automobilistico. Gli ultimi dati disponibili segnalano invece un moderato allentamento delle restrizioni creditizie, una

ripresa che come è evidente è ancora lontana dal riportare le transazioni banca-impresa ai livelli di un anno fa.

Per quanto riguarda il razionamento vero e proprio, la sua forma "debole" (cioè il ritirarsi dell'impresa davanti a condizioni troppo gravose) si mantiene per lo più costante, mentre quella "forte" (ossia, l'esplicito rifiuto della banca a concedere il prestito) arriva quasi a triplicare nei primi mesi del 2009. Ciò si riflette in un generale aumento del razionamento forte a scapito di quello debole. Il fenomeno riguarda pressoché tutte le fasce dimensionali e tutte le aree geografiche, sia pure in tempi diversi (Tav. 2).

⁵ A tal proposito, si veda anche la nota mensile ISAE, pubblicata nel febbraio del 2009.

⁶ La percentuale netta è un indicatore dato dalla differenza fra le risposte che indicano un dato segno e la percentuale di quelle che indicano una variazione di segno opposto (Banca d'Italia, 2009).

Tavola 1 – Razionamento del credito nel settore manifatturiero
Valori percentuali

	Imprese con condizioni creditizie peggiorate	Imprese che non hanno ottenuto credito					Raz. Forte	Raz. Deb	Raz. Forte (in % dei razionati)
		Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud/Isole	Italia			
mar-08	9,3	4,7	4,4	2,9	4,1	3,9	1,8	2,1	46,1
giu-08	11,2	2,3	2,6	3,4	3,3	2,9	1,5	1,5	50,0
set-08	13,6	3,9	3,8	3,4	4,0	3,8	2,5	1,2	67,4
dic-08	19,7	5,8	5,3	7,7	7,1	6,5	5,2	1,3	79,4
feb-09	19,2	8,4	7,4	6,5	7,4	7,4	5,9	1,4	80,3
mag-09	15,6	8,4	6,3	7,7	7,8	7,5	5,7	1,8	76,1

Grafico 2
Imprese razionate per classe dimensionale.
Valori percentuali

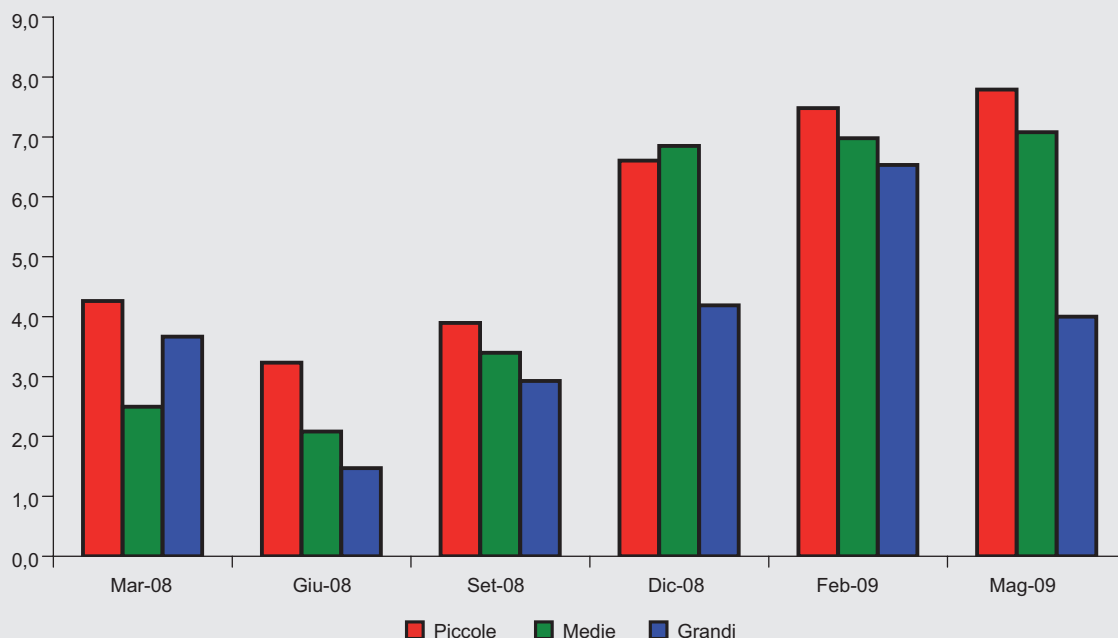


Tavola 2 – Percentuale di imprese razionate in senso forte sul totale delle imprese razionate

	Totale	Piccole	Medie	Grandi	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud/Isole
mar-08	44,9	43,5	75,4	51,1	47,9	27,9	60,7	58,7
giu-08	47,8	45,3	57,4	100,0	55,1	38,0	52,6	50,0
set-08	72,2	71,0	100,0	75,7	82,4	67,8	78,1	44,0
dic-08	82,7	84,1	72,6	59,9	88,8	74,4	87,8	80,7
feb-09	82,8	85,1	76,1	59,4	81,3	78,4	91,5	87,9
mag-09	74,9	73,5	79,3	96,9	72,3	76,8	68,0	92,4

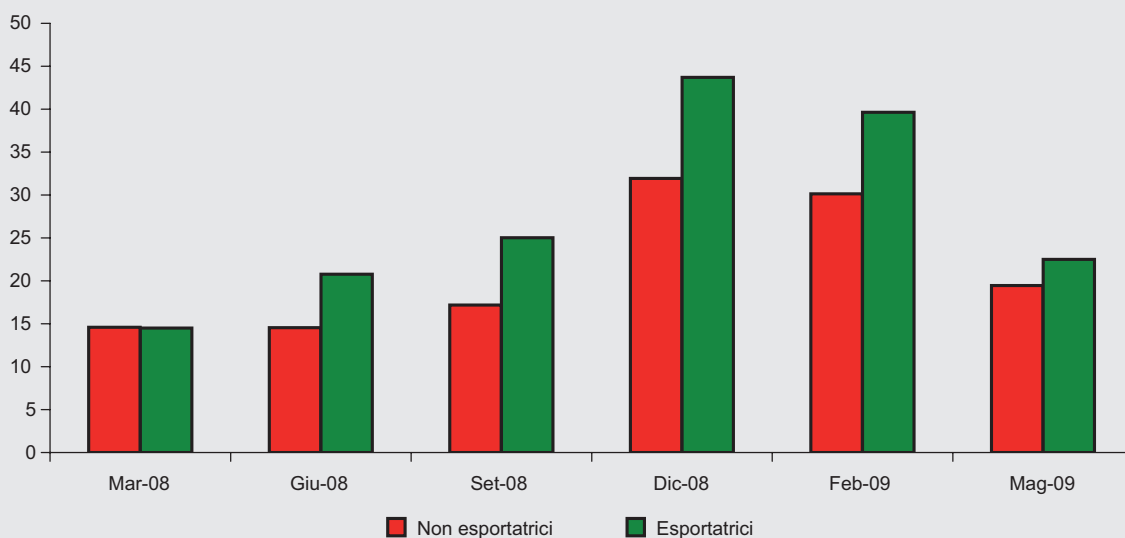
5. Le relazioni tra stretta creditizia e forme di internazionalizzazione

5.1. Il caso dell'internazionalizzazione commerciale: l'export

Il carattere globale della crisi, come si è detto, può avere effetti significativi nel rendere le imprese esportatrici in qualche modo più opache (e più rischiose) agli occhi delle

banche di cui sono clienti. In effetti, se a marzo 2008 la percentuale netta di imprese che ritenevano in via di peggioramento le condizioni di credito era praticamente identica tra esportatori e non esportatori, dal giugno in poi vi è una divaricazione sistematica a svantaggio delle imprese esportatrici che raggiunge un culmine in corrispondenza della fase più acuta della stretta creditizia, nell'inverno scorso (Graf. 3).

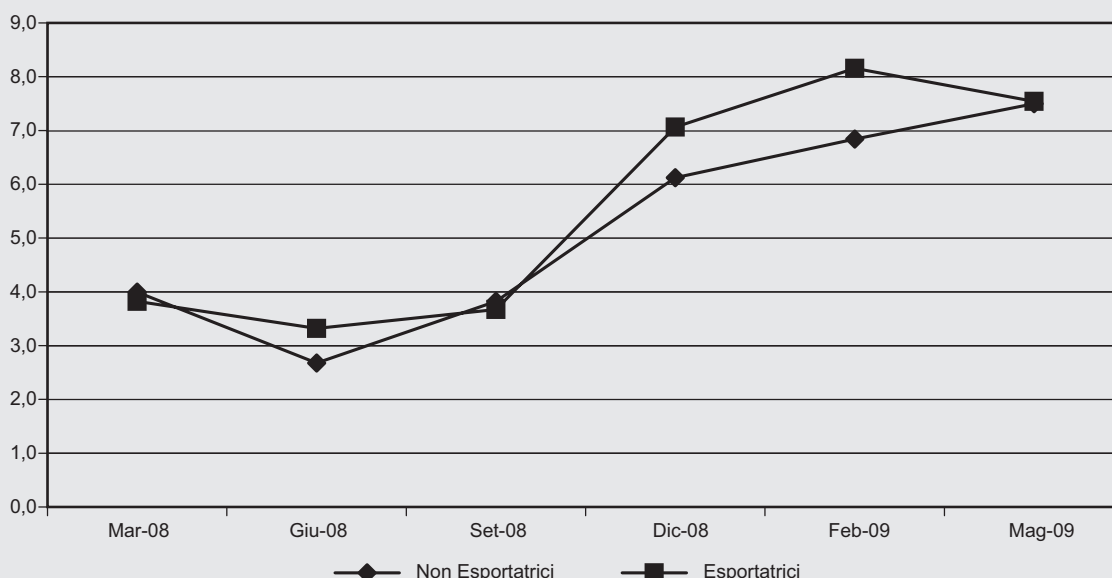
Grafico 3
Percentuale netta di imprese che ritengono peggiorate le condizioni creditizie, esportatrici vs non esportatrici



Il miglioramento osservabile in corrispondenza dell'ultima rilevazione è in parte apparente, poiché in termini di razionamento del credito – cioè di mancato ottenimento del finanziamento richiesto – il divario tra esportatrici e non esportatrici praticamente torna ad azzerarsi come all'inizio del periodo qui considerato, ma su valori quasi doppi di quelli originari (circa 7,5 per cento a fronte del 3,8 per cento, Graf. 4). Anche in questo caso, coerentemente con quanto affermato in precedenza, il sentiero descritto dal razionamento è quasi del tutto spiegato dalla sua forma "forte", determinato

quindi da un rifiuto della banca a concedere il prestito più che dal recedere dell'impresa davanti a condizioni troppo onerose in termini di prestazione di garanzie o interessi. Inoltre, l'aggravio relativo delle condizioni di accesso al credito bancario per chi esporta attraversa tutte le fasce dimensionali d'impresa (Tav. 3). Peraltro, sia pure in un contesto nel quale, in linea con i risultati della letteratura empirica sui rapporti banca-impresa, le piccole e medie imprese appaiono più razionate delle grandi (e le piccole più delle medie), risalta comunque che in diverse circostanze le imprese medie (e in almeno un

Grafico 4
Imprese che non hanno ottenuto il credito richiesto, esportatrici vs non esportatrici. Valori percentuali



caso anche grandi) attive sui mercati internazionali risultano razionate più di altre appartenenti a fasce dimensionali inferiori, ma non esportatrici. Ancora una volta, l'espressione più marcata di tale fenomeno,

per cui anche le grandi imprese esportatrici appaiono più razionate di medie imprese non esportatrici, si presenta nei mesi tra settembre 2008 e febbraio 2009, per poi attenuarsi nella primavera in corso.

Tavola 3 – Razionamento ed esportazioni, per classe dimensionale d'impresa
Valori percentuali

	Non esportatrici			Esportatrici		
	Piccole	Medie	Grandi	Piccole	Medie	Grandi
Razionamento						
mar-08	4,2	2,2	4,3	4,5	2,6	3,6
giu-08	2,9	1,0	0,0	4,0	2,5	1,7
set-08	4,0	2,8	0,0	3,8	3,6	3,4
dic-08	6,3	5,4	0,0	7,3	7,3	4,8
feb-09	7,1	4,0	0,0	8,4	8,1	6,8
mag-09	7,6	6,2	4,8	8,0	7,6	4,5
Razionamento forte						
mar-08	2,1	0,5	0,0	1,8	1,3	2,4
giu-08	1,3	1,0	0,0	2,1	1,0	1,7
set-08	2,6	2,8	0,0	2,4	2,4	2,2
dic-08	4,9	4,2	0,0	6,4	5,3	3,0
feb-09	5,8	3,2	0,0	6,5	6,1	5,3
mag-09	5,7	4,8	4,8	6,2	5,2	3,9
Razionamento debole						
mar-08	2,1	1,6	4,3	2,7	1,3	1,2
giu-08	1,5	0,0	0,0	2,0	1,5	0,0
set-08	1,3	0,0	0,0	1,3	1,2	1,1
dic-08	1,4	1,2	0,0	0,9	2,0	1,8
feb-09	1,3	0,8	0,0	1,9	2,0	1,5
mag-09	1,9	1,4	0,0	1,8	2,4	0,6

Se la dimensione è comunque un fattore rilevante, lo stesso non può dirsi con riferimento alle ripartizioni territoriali, dal momento che sia per quanto riguarda il peggioramento dichiarato delle condizioni di credito, sia con riferimento al razionamento vero e proprio, non emergono differenze significative, o almeno sistematiche, tra le diverse aree geografiche (Nord-Ovest, Nord-Est, Centro, Sud-Isole), con l'unica eccezione del Nord-Ovest, interessato in questi ultimi mesi dal fenomeno del razionamento più di tutte le altre regioni. D'altra parte, è appena il caso di rilevare che proprio in tale area è più

intensa, nel campione, la presenza di imprese internazionalizzate sul piano commerciale o su quello produttivo.

Più variegato è invece il quadro settoriale (Tav. 4): tra giugno 2008 e maggio 2009, i comparti nei quali in generale la differenza nell'intensità di razionamento degli esportatori in relazione ai non esportatori è maggiore sono quelli della meccanica (che si segnala anche per la netta prevalenza di forme di razionamento forte) e settori tradizionali quali Tessile, Legno, Cuoio; per questi non vi è un tipo prevalente di razionamento.

Tavola 4 – Settori con imprese esportatrici maggiormente colpiti dal razionamento

	Prevalente razionamento forte	Prevalente razionamento debole
giu-08	Cuoio, Legno, Tessile, Macchine/apparecchi meccanici	Prodotti non metalliferi, Tessile, Abbigliamento
dic-08	Legno, Chimica, Radiotelevisivo, Gomma/plastica, Macchine/apparecchi meccanici, Cuoio, Tessile, Prodotti non metalliferi, Prodotti in metallo	Alimentari, Tessile, Legno
mag-09	Cuoio, Macchine/apparecchi meccanici, Legno, Alimentari, Abbigliamento, Prodotti in metallo	Carta, Macchine/apparecchi elettrici, Tessile, Mobili

5.2. Il caso dell'internazionalizzazione produttiva: la delocalizzazione

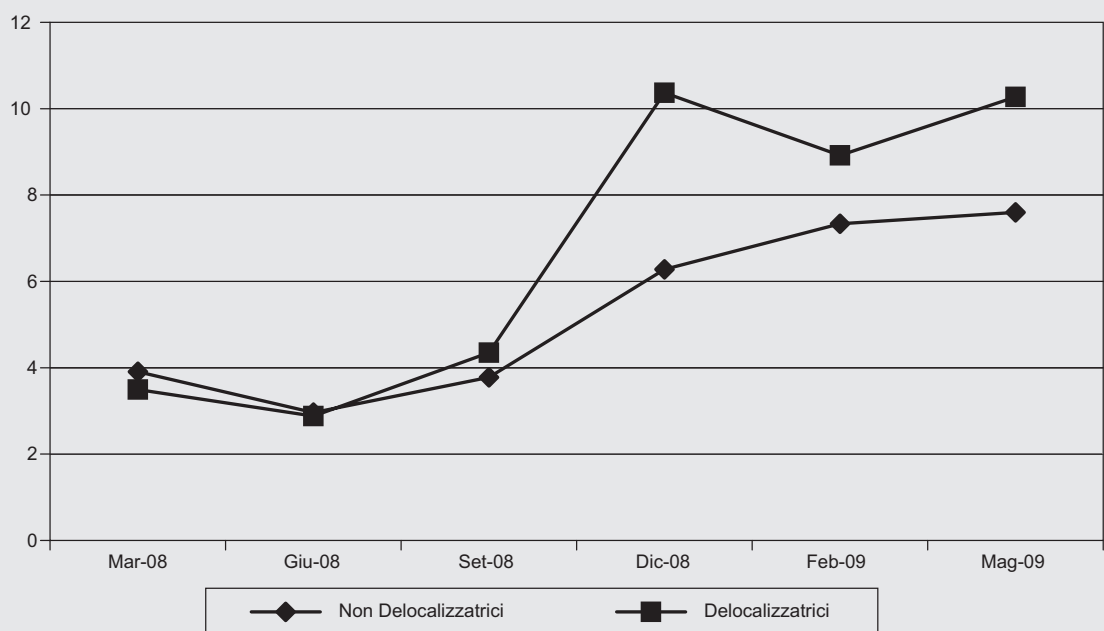
Si è accennato come la letteratura economica individui una sorta di gerarchia tra le forme di internazionalizzazione messe in atto dalle imprese, sulla base del peso dei *sunk costs* nel diverso tipo d'investimento, che sarebbero massimi nel caso della delocalizzazione di capacità produttiva all'estero.

Con riferimento al comparto manifatturiero, è opportuno ricordare che, anche a causa del ritardo e delle modalità con cui ha preso piede presso le imprese italiane, la delocalizzazione riguarda circa il 4 per cento del campione ISAE (il 7 per cento in termini di addetti)⁷. Inoltre, si tratta ancora di un modello di delocalizzazione finalizzato al contenimento dei costi di produzione più che al presidio di nuovi mercati di sbocco, un modello che la teoria economica riconduce alla prevalenza di IDE verticali.⁸

La situazione nel periodo considerato è quella riportata nel grafico 5 e nella tavola 5. Si nota anzitutto che rispetto a quanto avveniva nel caso dell'internazionalizzazione commerciale, il divario tra la percentuale di imprese razionate delocalizzatrici e non delocalizzatrici è più ampio e tende ad accentuarsi, rimanendo su valori costantemente superiori a quelli relativi all'export. Anche in questo caso

è evidente la misura della crisi che ha investito l'industria nazionale: a partire da dicembre 2008 la quota di imprese che dichiarano di essersi viste negare il credito richiesto raggiunge stabilmente livelli mediamente doppi (tra il 9 e il 10 per cento) rispetto alla media del marzo-novembre 2008, e non vi sono segni di un raffreddamento delle tensioni sul mercato del credito, soprattutto per l'insieme delle imprese delocalizzatrici. Il maggiore razionamento subito dalle imprese che hanno esteso la propria attività produttiva all'estero riguarda pressoché tutte le classi dimensionali, mentre è ancora leggermente più limitata, rispetto all'export, l'incidenza media delle forme deboli di razionamento. Quest'ultimo punto, si può osservare, è coerente con la visione dell'internazionalizzazione produttiva come investimento caratterizzato dal maggiore fabbisogno finanziario tra quelli che estendono all'estero l'attività d'impresa. Nel caso della delocalizzazione i principali settori che hanno visto restringersi le opportunità di credito sono stati, tra il giugno 2008 e il maggio 2009, quelli meccanici e tradizionali in larga misura coincidenti con i settori già ricordati a proposito delle esportazioni (Tav 6).

Grafico 5
Imprese che non hanno ottenuto il credito richiesto, non delocalizzatrici vs delocalizzatrici. Valori percentuali



⁷ Per un'analisi su questi dati si veda Costa e Ferri (2007).

⁸ Per una trattazione esaustiva si rimanda a Barba Navaretti e Venables (2004).

Tavola 5 – Razionamento e delocalizzazione, per classe dimensionale d'impresa
Valori percentuali

	Non delocalizzatrici			Delocalizzatrici		
	Piccole	Medie	Grandi	Piccole	Medie	Grandi
Mancato ottenimento del credito						
mar-08	4,2	2,9	3,2	6,0	0,0	5,4
giu-08	3,2	2,2	1,3	4,0	2,0	2,6
set-08	3,9	3,6	2,6	4,2	3,8	5,3
dic-08	6,5	6,1	3,5	10,6	13,0	5,9
feb-09	7,5	7,0	6,1	12,2	6,7	8,3
mag-09	7,8	7,3	3,7	15,2	8,9	6,8
Razionamento forte						
mar-08	1,9	1,2	2,5	4,0	0,0	2,7
giu-08	1,5	1,2	1,3	4,0	0,0	2,6
set-08	2,5	2,6	1,3	2,1	3,8	5,3
dic-08	5,3	4,3	1,4	8,5	9,3	5,9
feb-09	6,1	5,7	4,1	10,2	1,7	8,3
mag-09	5,9	5,0	2,9	15,2	7,1	6,8
Razionamento debole						
mar-08	2,2	1,7	0,6	2,0	0,0	2,7
giu-08	1,7	1,0	0,0	0,0	2,0	0,0
set-08	1,4	1,0	1,3	2,1	0,0	0,0
dic-08	1,1	1,8	2,1	2,1	3,7	0,0
feb-09	1,4	1,3	2,0	2,0	5,0	0,0
mag-09	1,9	2,3	0,7	0,0	1,8	0,0

Tavola 6 – Settori con imprese delocalizzatrici maggiormente colpiti dal razionamento

	Prevalente razionamento forte	Prevalente razionamento debole
giu-08	Abbigliamento, Macchine/apparecchi meccanici, Tessile	Macchine/apparecchi elettrici
dic-08	Legno, Mobili, Metallurgia, Chimica, Radiotelevisivo	Prodotti non metalliferi, Cuoio, Abbigliamento
mag-09	Legno, Mobili, Gomma/plastica, Macchine/apparecchi elettrici, Prodotti in metallo, Autoveicoli, Tessile, Macchine/apparecchi meccanici	Cuoio, Abbigliamento

La sovrapposizione tra gli insiemi di settori ricordati nel caso dell'export e della delocalizzazione non sorprende, poiché molte imprese svolgono entrambi i tipi di internazionalizzazione (e sono rari i casi di un'impresa delocalizzatrice che non esporta). Un confronto più preciso tra le condizioni di credito per le imprese multinazionali e nazionali è riportato nei Grafici 6 e 7, che mostrano l'andamento della stretta creditizia e del razionamento in senso forte in riferimento a tre tipologie d'impresa, individuate a seconda di dove e come organizzano la loro attività produttiva: le imprese nazionali, cioè quelle che svolgono la propria attività esclusivamente nel territorio italiano; le imprese internazionalizzate sul

piano commerciale, che esportano ma non hanno delocalizzato, e quelle che svolgono le due forme di internazionalizzazione.⁹ L'effetto di una recessione globale, che ha investito quasi contemporaneamente i principali paesi nei quali operano le imprese manifatturiere italiane, è visibile nella divaricazione del razionamento creditizio manifestatasi nell'autunno scorso a svantaggio delle aziende che hanno realizzato entrambe le forme di internazionalizzazione, sia nel caso del mancato ottenimento del credito richiesto, sia con riferimento al rifiuto della banca di concedere il prestito (ancora una volta, nel mezzo della tempesta il razionamento è razionamento in senso forte). Per le imprese che si limitano a esportare – per le quali le

⁹ Il caso delle imprese delocalizzatrici ma non esportatrici non viene considerato a causa dell'esiguo numero di imprese di questo tipo.

restrizioni non hanno raggiunto i livelli delle delocalizzatrici – sembra invece in atto un riassorbimento del divario con le imprese

nazionali, sia pure intorno a valori ancora considerevolmente più elevati di quelli precedenti la fase acuta della crisi.

Grafico 6
Mancato ottenimento del credito e forme di internazionalizzazione.
Valori percentuali

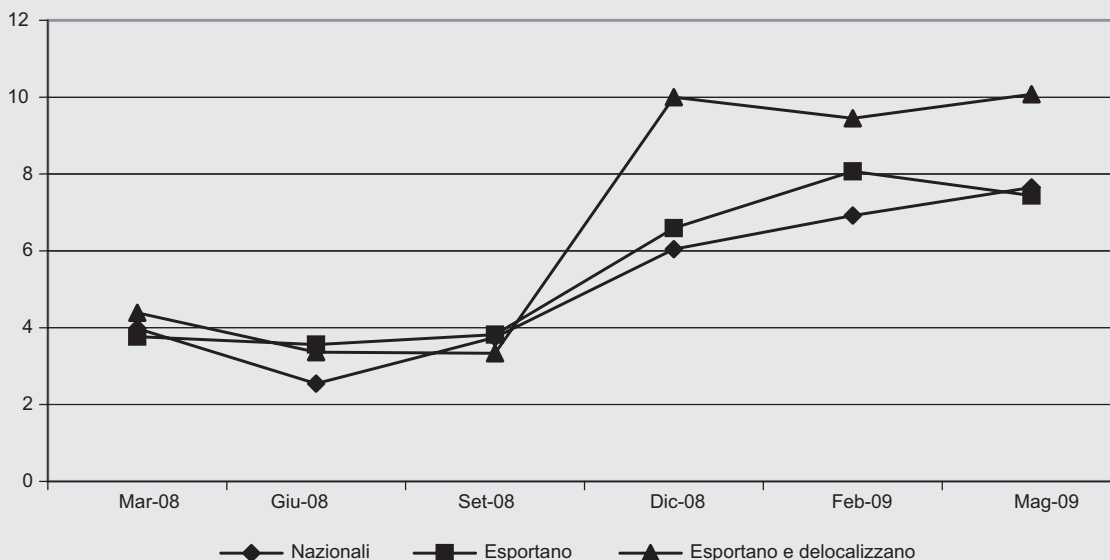
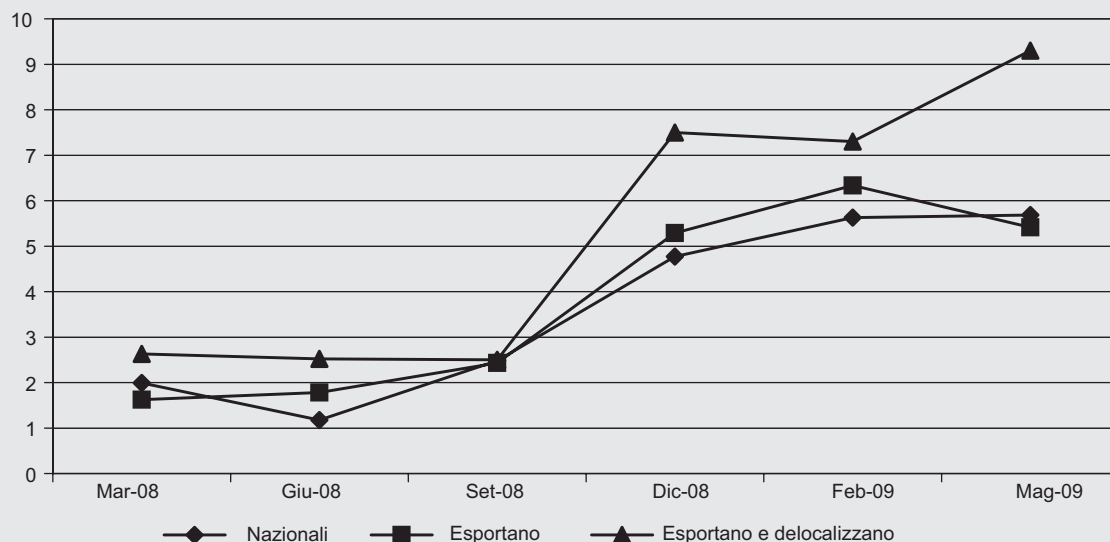


Grafico 7
Razionamento in senso forte e forme di internazionalizzazione.
Valori percentuali



6. Conclusioni

I dati dell'inchiesta ISAE sul credito alle imprese manifatturiere consentono di ricavare una rappresentazione tempestiva – ancorché limitata al versante delle imprese – delle condizioni prevalenti sui mercati dei prestiti bancari al settore industriale, in un periodo eccezionalmente difficile per la gestione delle asimmetrie informative tipiche dei rapporti

credizi. In tale contesto, la maggiore incertezza sui *sunk costs* legati all'internazionalizzazione dell'attività imprenditoriale – commerciale e ancor più produttiva – può rendere più confuso il profilo di rischio dell'impresa, preparando il terreno a situazioni di razionamento del credito. I dati qui utilizzati, riferiti al periodo marzo 2008-maggio 2009, evidenziano un duplice aspetto: la forte e vasta restrizione creditizia

che ha investito il comparto manifatturiero nell'inverno scorso, e soprattutto una diversa intensità nella contrazione dei prestiti bancari a seconda che le imprese colpite siano internazionalizzate o meno. In particolare, nella fase più acuta della crisi è visibile un divario nella concessione del credito a sfavore delle imprese esportatrici (sebbene sembri ricomporsi in occasione dell'ultima rilevazione); al contrario, per le imprese delocalizzatrici l'analoga situazione di svantaggio creditizio tende a crescere. La maggiore rischiosità, ai fini creditizi, dell'internazionalizzazione produttiva rispetto a quella commerciale è infine confermata dal fatto che le imprese che hanno intrapreso i due tipi di investimenti fronteggiano condizioni creditizie più severe di chi si limita all'export, e questi affronta maggiori difficoltà rispetto alle imprese che vendono sul solo mercato nazionale.

Dall'analisi descrittiva qui proposta, emerge pertanto un quadro compatibile con la possibilità che in presenza di uno *shock* simmetrico quale quello che ha investito l'economia mondiale da due anni, le imprese possano essere più opache (dunque più rischiose da parte delle banche), quando sono internazionalizzate. Tale circostanza necessita certamente di una verifica più approfondita, con tecniche più rigorose che tengano conto anche della situazione dal lato dell'offerta del credito, aprendo la strada a ulteriori ricerche sul tema.

Bibliografia

- Banca d'Italia (2009), *Indagine sul credito bancario*, Roma.
- Barba Navaretti G. e A.J. Venables (2004), *Multinational firms in the world economy*, Princeton University Press, Princeton.
- Campa J.M. e J.M. Shaver (2002), *Exporting and capital investment: on the strategic behaviour of exporters*, IESE Business School, University of Navarra Discussion Paper, n. 469.
- Chaney T. (2005), *Liquidity constrained exporters*, mimeo, University of Chicago, disponibile *on line* in <http://home.uchicago.edu>.
- Costa S. e S. Costagli (2005), *I rapporti banca-PMI in Italia: considerazioni a margine del dibattito*, Credito Popolare, n. 5.
- Costa S. e G. Ferri (2007), *Firing at subcontractors? Spillover employment effects of offshoring in Italy*, Centro Studi Luca d'Agliano, Development Studies Working Paper, n. 238, *on line* in <http://ssrn.com/abstract=1313745>.
- De Bonis R., G. Ferri e Z. Rotondi (2008), *Firms' internationalization and relationships with banks*, in G. Bracchi e D. Masciandaro (a cura di), *Banche italiane e governo dei rischi*, Edibank, Milano.
- Diamond D.W. (1984), *Financial intermediation and delegated monitoring*, *Review of Economic Studies*, vol. 51, pp. 393-414.
- Espanol P. (2007), *Exports, sunk costs and financial restrictions in Argentina during the 1990s*, Paris School of Economics Working Paper, No. 2007-01.
- Farabullini F. e G. Ferri (2005), *Passaggi a Est" per le banche italiane e i distretti industriali: collegati o indipendenti?*, in M. Omiccioli e L.F. Signorini (a cura di), *Sistemi locali e competizione globale*, il Mulino, Bologna.
- Focarelli D. e A.F. Pozzolo (2005), *Where do banks expand abroad? An empirical analysis*, *The Journal of Business*, vol. 78, pp. 2435-64.
- ISAE (2009), *Le imprese italiane e l'accesso al credito durante la crisi finanziaria*, Nota mensile, febbraio, Roma.
- Malgarini M., P. Margani e B. M. Martelli (2005), *Re-engineering the ISAE manufacturing survey*, Documento di lavoro ISAE, n. 47, Roma.
- Roberts M.J. e J.R. Tybout (1997), *The decision to export in Colombia: an empirical model of entry with sunk costs*, *American Economic Review*, vol. 87, n. 4, pp. 545-64.