



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI VERONA

Interdipendenza fra sistema reale e finanziario:
una rilettura alla luce dell'insegnamento del prof. Menegazzi
di
Paola Dongili
Dicembre 2005 - #29

WORKING PAPER SERIES

DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE

Interdipendenza fra sistema reale e finanziario: una rilettura alla luce dell'insegnamento del prof. Menegazzi¹

Paola Dongili

Premessa

L'opera del prof. G. Menegazzi, imperniata sull'individuazione delle leggi scientifiche e della loro relazione con lo sviluppo storico dell'ordine vitale dei popoli, rivela una profonda comprensione della complessità e delle interdipendenze esistenti fra agenti, popoli e istituzioni, nel funzionamento di un sistema economico sociale e, quindi, non semplicemente economico, e non semplicemente sociale. L'interdipendenza presa in considerazione dall'autore non si traduce, infatti, nella constatazione che l'azione di ogni agente è vincolata, o comunque, deve tenere conto del comportamento degli altri, si tratta piuttosto di un'interdipendenza di tipo strategico dove le azioni devono essere guidate da un finalismo anche etico per il raggiungimento di equilibri positivi per gli stessi agenti.

Ai nostri giorni può sembrare un'affermazione quasi ovvia dire che i risultati e le caratteristiche di un sistema vengono espressi e modellati dalle interdipendenze delle azioni dei diversi agenti, ma se guardiamo agli sviluppi della teoria economica vediamo che occorre attendere la fine del ventesimo secolo perché questi argomenti trovino una corrispondenza esplicita nei modelli economici. Occorre infatti lo sviluppo della teoria dei giochi e l'economia dell'incertezza e dell'informazione perché vengano in luce i legami fra risultati e possibili scelte alternative e, soprattutto, la responsabilità degli agenti nella determinazione e della scelta di strategie diverse di azione e la molteplicità di equilibri che ne possono derivare in relazione alle risposte degli altri.

Il prof Menegazzi afferma, infatti a questo proposito: '...gli elementi assumono una tendenza sintropica allorché attuino una funzione positiva rispetto all'equilibrio vitale dei soggetti e alla relativa composizione dei valori: finanziari economici; psico fisiologici; etico politici, culturali e tecnico scientifici'¹

Ma, e questo è l'altro aspetto su cui mi vorrei soffermare, viene sottolineato anche il rischio che ' gli sviluppi degli orientamenti scientifici e politici diventino, così, sempre più estranei al finalismo etico e tra loro interdipendenti; il progresso della scienza, della politica e dell'economia viene

¹ Ricerca finanziata con fondi di Ateneo.

Relazione al convegno 'Alle radici storiche dell'Università di Verona – Guido Menegazzi e l'ordine vitale dei popoli' , Verona 13 dicembre 2005

¹ Le citazioni nel corso del lavoro sono tratte dal lavoro del prof. G. Menegazzi, Il dialogo fra Oriente e Occidente sulle leggi scientifiche e lo sviluppo storico dell'ordine vitale dei popoli, Verona 1967 in cui, in modo articolato ma sintetico, l'autore espone le leggi scientifiche per un 'nuovo umanesimo sociale'.

riferito sempre più al manifestarsi e coordinarsi delle forze in equilibri meccanicistici, secondo criteri escludenti progressivamente i più profondi valori umani...si afferma un ordine sociale ..in cui si sostituiscono progressivamente i valori morali con i valori politici, divenuti fondamento dell'ordine di vita dei popoli.... È in questa fase dell'evoluzione della vita sociale che l'ordine naturale e storico dei valori tende a capovolgersi: al vertice della scala degli elementi vitali della società si sostituiscono, progressivamente, i valori morali e psico fisiologici con i valori economici e finanziari costituenti la base materiale della potenza della classe dominante (pag. 9)'

Gli elementi vengono così distinti in positivi e negativi a seconda che favoriscano, oppure ostacolino, l'equilibrio vitale dei soggetti.

Un elemento su cui già si era concentrata l'attenzione del prof. Menegazzi sono gli elementi finanziari (leggi XXVIII e XIX): due sono gli aspetti su cui si sofferma l'autore e che vorrei riprendere proprio perché si tratta di aspetti particolarmente attuali e rilevanti al fine di una crescita armonica della società dato che il buon funzionamento dei sistemi bancari e finanziari, a mio parere, costituisce una delle sfaccettature di quell'equilibrio vitale dei soggetti a cui si dovrebbe tendere nella storia.

Cito ancora l'autore: 'dall'indagine del coordinamento degli elementi psicofisiologici, economici e finanziari, secondo la loro particolare funzione (l'elemento finanziario rappresenta nel tempo-spazio un bene economico e l'elemento economico tende a soddisfare nel tempo-spazio un bisogno umano) deriva la dimostrazione della legge del coordinamento funzionale sintropico degli elementi oggettivi, la quale ne definisce la gerarchia...(pag. 20)..... Si rileva così che non vi può essere elemento finanziario (moneta credito assegni azioni obbligazioni, ecc.) senza un corrispondente elemento economico che esso rappresenti: perciò la subordinazione del primo al secondo definisce l'ordine dell'elemento finanziario nella vita sociale.'

Il primo aspetto è, appunto, l'importanza dell'elemento finanziario per il circuito vitale. Il ruolo del settore finanziario viene, però, sottolineato che non deve essere preponderante sugli aspetti economici, a loro volta subordinati all'esigenze dell'impiego del lavoro e della sicurezza sociale (pag. 28). Il secondo punto da approfondire è, quindi, che il settore finanziario, per contribuire all'ordine vitale dei popoli, deve contenere elementi positivi e non dimenticare il finalismo etico dell'azione.

Non credo sia una forzatura del pensiero dell'autore leggere il ruolo del sistema finanziario nel circuito vitale analizzando il ruolo della finanza nella crescita. Allora, il delinarsi dell'uscita dal clima della guerra fredda aveva stimolato il pensiero di Menegazzi per una nuova impostazione dei problemi in un clima di incertezza per i nuovi equilibri, ma oggi la relazione finanza crescita è un tema che torna ad essere ampiamente dibattuto per la crescente incertezza che influisce sui

comportamenti economici nel primo decennio del nuovo secolo, e per la crescita tumultuosa di nuovi paesi in cui, però, non sono ancora ben definiti i quadri istituzionali in cui gli agenti si trovano ad operare ed in particolare modo quelli finanziari. E' il caso, ad esempio, dei paesi dell'Est negli anni precedenti l'entrata nella UE che si sono trovati a dover creare praticamente dal nulla sistemi finanziari secondo le regole del mercato, ma anche dei nuovi paesi emergenti che, abbandonando una visione statalistica e deterministica come in Cina, devono disegnare nuove istituzioni in grado di rispondere alle esigenze della società.

Il secondo aspetto attiene, invece, più ai problemi relativi all'efficienza del sistema bancario e finanziario e, cioè alla sua capacità di rispondere ai bisogni della clientela minimizzando i costi ma anche perseguendo l'efficienza allocativa e, cioè, la trasmissione dei fondi e dei servizi con una corretta valutazione dei bisogni del sistema.

Vale la pena sottolineare che questo secondo tema, solo in questi ultimi anni, si va saldando con il primo filone di ricerca appena richiamato e il nuovo modo di affrontare i temi dell'interdipendenza fra settore finanziario ed economia reale comporta anche un forte richiamo, in base alla stessa teoria economica, ad una nuova etica della finanza .

In questo intervento non è ovviamente possibile, approfondire i diversi temi, l'obiettivo è piuttosto quello di illustrare alcuni dei punti messi in luce da questi due filoni di letteratura, soprattutto con riferimento al sistema bancario, che, con nuovi metodi e linguaggio, riprendono e sottolineano la rilevanza delle osservazioni del prof. Menegazzi e le implicazioni dei problemi da lui sollevati.

L'elemento finanziario nel circuito vitale: finanza e crescita

Per quanto riguarda il legame fra finanza e crescita, i primi elementi del dibattito possono essere già trovati nella vecchia teoria delle cambiali reali (lo scozzese/francese John Law, 1705; James Steuart 1767; Adam Smith 1776). Hume e Smith sostenevano sostanzialmente la neutralità della moneta con il famoso paragone del velo che può facilitare il funzionamento del sistema ma che non ha effetti reali. Ciò non impedisce però un animato dibattito sugli aspetti positivi che la moneta può avere sul sistema reale e sul ruolo passivo o attivo che essa gioca, Per Adam Smith, ad esempio, la moneta aiuta la divisione del lavoro e l'autore sottolinea la natura endogena dell'offerta di moneta che sorge dai bisogni del commercio. Se l'emissione della moneta è a fronte di cambiali reali (e non fittizie) e , quindi del commercio che serve alla società, non ci saranno problemi di inflazione. Se venissero emesse troppe cambiali , queste tornerebbero poi alle banche secondo le leggi del riflusso. Thornton,, nel 1802 sottolinea, invece, i rischi che possono venire dal funzionamento del sistema bancario sostenendo che una divergenza fra rendimento degli investimenti e tasso di interesse delle banche , potrebbe dar luogo ad una continua emissione di cambiali che potrebbe dar luogo ad inflazione secondo un processo cumulativo che viene poi teorizzato da Wicksell (1898).

La prevalenza della visione quantitativa della moneta e di un controllo delle emissioni sembra sopire il dibattito nella prima metà del secolo XX, nonostante l'attenzione riservata alla finanza da Schumpeter e la Robinson. Da un lato Schumpeter critica la teoria quantitativa della moneta sottolineando che la moneta che costituisce un elemento importante per l'avvio di nuovi processi produttivi, dall'altro Joan Robinson pone in guardia da un'eccessiva attenzione alla moneta e ai fattori finanziari nell'accumulazione del capitale. Solo dagli anni '60, anche grazie alla teoria di Tobin e a Gurley e Shaw che sottolineano l'importanza della liquidità e dei diversi strumenti finanziari, il legame fra finanza e sistema economico reale e, in particolare, il legame fra finanza e crescita viene studiato in modo sistematico superando definitivamente la dicotomia sistema monetario e reale. Il libro di Goldsmith R. del 1969 apre, però, una nuova strada esplorando le connessioni fra finanza e sviluppo (Financial structure and development Yale university press) da un punto di vista empirico, strada che continua ad essere percorsa da un numero sempre maggiore di economisti. Goldsmith (1969) effettua un'indagine su 36 paesi e individua una relazione fra sviluppo dell'intermediazione finanziaria e crescita che viene spiegata col fatto che gli intermediari finanziari, e soprattutto le banche ai primitivi stadi di sviluppo, favoriscono una migliore allocazione delle risorse indirizzando il risparmio verso chi ne fa migliore uso. L'autore aveva individuato l'esistenza di una serie di regolarità e, in particolare di un legame fra attività finanziarie, totali e disaggregate per tipo di strumento, e andamento del PIL riavviando così, su nuove basi, il vecchio dibattito delle cambiali reali: e, cioè, se l'aumento del rapporto attività finanziarie /PIL al crescere dello stesso PIL sia causa o effetto della crescita. Il punto centrale diventa, cioè, non è tanto l'esistenza di una relazione quanto la direzione causale, dato che, viene sottolineato, lo sviluppo finanziario può favorire la crescita facilitando il trasferimento della capacità produttiva fra gli agenti e nel tempo, mobilizzando le risorse e, di converso, l'assenza di sviluppo finanziario può creare una trappola della povertà. Gurley e Shaw (1955) sottolineano, ad esempio, l'importanza di un sistema finanziario organizzato per far fluire i fondi dalle unità in surplus alle unità in deficit. Ancora in questi lavori e per tutti gli anni '70, il ruolo delle istituzioni finanziarie e delle banche è considerato essenzialmente quello di favorire l'accesso al credito e a migliori condizioni ad una più vasta categoria di richiedenti di prestito. A sostegno di questa tesi McKinnon, nel 1974, sottolinea la prevalenza dell'autofinanziamento nei paesi sottosviluppati e la frammentazione dei mercati finanziari suggerendo, quindi, la necessità di superare queste barriere per poter canalizzare i fondi verso gli imprenditori.

Fino agli anni '70, però, la ricerca di una relazione fra finanza e crescita non andava molto oltre la ricerca di regolarità empiriche e, soprattutto, mancava una teoria che potesse spiegare i fenomeni osservati attribuendo un ruolo specifico alle banche se non come generici mediatori.

La teoria neoclassica dominante non aveva lasciato molto spazio al ruolo degli intermediari finanziari assumendo un mondo privo di problemi informativi e di costi di transazione e, nella teoria della crescita il ruolo degli intermediari appare, al massimo indiretto nel favorire gli investimenti.

Una nuova attenzione al ruolo delle banche e degli intermediari finanziari si ha invece con le nuove teorie della crescita endogena, dove ci si interroga sulle forze che determinano non solo l'accumulazione del capitale ma anche la crescita della produttività e lo sviluppo dell'innovazione. Secondo le teorie tradizionali dello sviluppo la diversità di livelli di reddito fra paesi (non però nel tasso di crescita di lungo periodo) poteva essere spiegata anche dalla mancanza di istituzioni per favorire l'accumulazione del capitale e, quindi, anche di opportuni sistemi finanziari. Con la spiegazione dell'origine endogena del progresso tecnico delle nuove teorie viene messo in rilievo il progresso tecnologico dovuto all'ampliarsi delle conoscenze, a loro volta generate dalle esternalità effetto degli investimenti. Parallelamente, le nuove teorie dell'incertezza e dell'informazione mettono in luce l'importanza degli intermediari finanziari, e in particolare modo delle banche, nel canalizzare il risparmio verso gli investimenti produttivi grazie alla produzione e alla diffusione delle informazioni. Non è qui il luogo di riprendere analiticamente le diverse interpretazioni e i risultati empirici, ma può valere la pena riprendere brevemente i motivi per cui gli intermediari finanziari possono favorire la crescita. In generale, si è detto, gli intermediari finanziari possono favorire la crescita come fornitori di fondi per l'accumulazione di nuovo capitale e la diffusione di nuove tecnologie. Il motivo fondamentale per cui possono svolgere questa funzione risiede nell'ipotesi di asimmetrie informative e costi di transazione che rendono difficili i contatti fra risparmiatori e investitori.

Favorire la crescita significa, quindi, ridurre i costi informativi e di transazione attraverso le diverse funzioni svolte dagli intermediari: mobilitazione dei risparmi, diversificazione del rischio, allocazione del risparmio e controllo degli imprenditori.

Per descrivere brevemente queste funzioni ci riferiamo qui, in particolare, alle banche, intermediari finanziari per eccellenza anche se ciò che viene detto può essere opportunamente applicato anche agli altri intermediari. La possibilità di mobilitare il risparmio grazie alla capacità di raccogliere i risparmi tramite depositi, anche di piccolo ammontare, permette il finanziamento di investimenti anche di grossa dimensione altrimenti irraggiungibili o troppo costosi per il finanziamento diretto.

La distribuzione dei fondi raccolti su un gran numero di progetti di investimento permette, inoltre, la diversificazione del rischio facilitando così il finanziamento di progetti a più alto rendimento (e, quindi, a più alto rischio). Il ruolo di produttori di informazione (per la concessione dei prestiti) e di controllo sui progetti finanziati spiega l'importanza delle due ultime funzioni elencate per favorire la crescita. Proprio il riconoscimento generale dell'importanza del ruolo degli intermediari da un

punto di vista informativo e, quindi, anche di diffusori di nuovi progetti e tecnologie sposta l'attenzione alla ricerca, da un punto di vista empirico, della relazione finanza crescita su nuove basi, alla ricerca degli indicatori del grado di sviluppo finanziario ma anche della crescita e della diffusione dell'innovazione.

Di nuovo, non è qui il luogo per seguire l'analisi e le motivazioni nella scelta delle diverse variabili oggetto di stima (spese di ricerca e sviluppo, produttività dei fattori da un lato e depositi o crediti dall'altro) ma piuttosto conviene porre in rilievo due nuovi sviluppi di questo tipo di ricerca.

L'aspetto sintropico della finanza: efficienza e qualità del credito

Il vecchio dibattito se cioè la finanza sia causa o effetto delle forze reali rinasce e continua con il problema dell'identificazione e della possibile endogeneità delle variabili oggetto di stima, anche se i risultati sono nella generalità dei casi per l'esistenza di una relazione positiva finanza crescita. Piuttosto l'analisi si sviluppa anche in ulteriori direzioni che sottolineano la stretta interdipendenza fra le diverse parti di un sistema economico e sociale e l'importanza, se non di una vera e propria gerarchia dei valori, dell'attenzione al finalismo del sistema. Da un lato, infatti, ci si interroga su quale possa essere il sistema finanziario che più favorisce lo sviluppo reale e cioè se più i sistemi basati sul mercato e sul capitale di rischio o sugli intermediari e il capitale di debito. I problemi di informazione e di rischio sottolineano la rilevanza della struttura finanziaria delle imprese e le diverse possibilità di accesso al mercato e, di conseguenza, la rilevanza dell'azione degli intermediari in particolari situazioni o per particolari imprese che trovano difficile ricorrere a canali alternativi di finanziamento. La seconda e, per i nostri scopi, più importante direzione d'analisi è dovuta alla considerazione che l'influenza della finanza sul sistema economico reale dipende in modo fondamentale dal modo in cui lo stesso sistema adempie alle proprie funzioni e questo dipende in parte, o anche, dalle condizioni di contorno e, cioè dal grado di protezione offerto a creditori e debitori e, in genere, dall'insieme di norme giuridiche che regolano le relazioni fra imprese e intermediari e la stessa organizzazione interna alle imprese e alle banche. Le norme sui fallimenti permettono il corretto funzionamento dei sistemi dei prezzi con la certezza dei diritti di proprietà permettendo ai creditori di recuperare l'investimento e di reinvestirlo. La separazione fra proprietà e controllo, caratteristica delle imprese, richiede regole sui rapporti fra managers, azionisti e debitori in modo da mediare, riducendo i costi di transazione. Nel suo insieme, l'ambiente istituzionale genera il sistema di incentivi che, nel bene o nel male, può favorire la mobilitazione del risparmio e una sua allocazione coerente con gli obiettivi di crescita del sistema. '...gli elementi assumono una tendenza sintropica allorché attuino una funzione positiva rispetto all'equilibrio vitale dei soggetti e alla relativa composizione dei valori: finanziari economici; psico fisiologici; etico politici, culturali e tecnico scientifici (pag 17)' L'importanza di questi aspetti può essere

compresa, d'altra parte, anche ricordando gli accesi dibattiti che in Italia hanno accompagnato l'adozione del nuovo Testo Unico Bancario e della Finanza, così come il codice di Borsa, la legge Draghi e la riforma Vietti sui sistemi di controllo interno delle società. L'attenzione al quadro regolamentare, dell'ambiente in cui operano gli intermediari finanziari si è sviluppata, nel campo della teoria, approfondendo gli schemi di incentivi legati alle diverse teorie dell'informazione e dei contratti e alle condizioni di validità del teorema Modigliani Miller sul finanziamento delle imprese. L'attenzione alla costruzione e considerazione di un corretto quadro di incentivi e di vincoli nelle relazioni di finanziamento e di prestito richiama, sempre di più, l'importanza e il ruolo di un finalismo etico degli orientamenti politici anche se, forse, rispetto alla visione del prof. Menegazzi, la letteratura più recente sembra ammettere una maggiore possibilità di integrazione, anche se difficile e faticosa, fra le forze di equilibrio dei mercati e i valori umani.

L'importanza di 'non capovolgere l'ordine naturale e storico dei valori' risulta però anche da secondo aspetto messo in luce dalla più recente letteratura che abbiamo finora citato. Il ruolo delle banche nel finanziare gli investimenti e l'innovazione emerge in modo più evidente quanto più alta è la dipendenza delle imprese dal finanziamento esterno (Rajan Zingales 1998) ma un'altra implicazione di questa nuova evidenza empirica è che le disfunzioni del sistema finanziario possono contribuire ad esasperare, se non a produrre, situazioni di crisi nel sistema economico reale. Situazioni di crisi nel sistema bancario si ripercuotono sul sistema reale, non solo attraverso il verificarsi di casi estremi quali la corsa agli sportelli o i panici bancari, ma con un maggior ricorso al razionamento del credito nel tentativo di risolvere la crisi e questo, a sua volta, peggiora la situazione delle imprese e della clientela più fragile. Secondo questo approccio (Dell'Ariccia Detragiache 2005) le banche e gli intermediari svolgono effettivamente un ruolo nelle crisi del sistema reale e non si limitano a subire passivamente la crisi delle imprese finanziate, pur essendone fortemente condizionate.

Ciò, però, pone in luce un nuovo aspetto che porta a sottolineare la necessità di integrare la ricerca dei legami finanza crescita con la letteratura sui temi dell'asimmetria informativa e dell'efficienza del sistema bancario. Non è il credito o la quantità di credito che conta per il sistema ma la qualità dello stesso credito. Una riduzione degli standard del credito (minore o meno efficiente attività di screening e di monitoring) porta a un credito di peggiore qualità, i clienti affidati hanno, così, una più alta probabilità di default in caso di congiuntura negativa e questo si ripercuote sui bilanci della banca e, quindi, a cascata sul resto della clientela. Se le banche assumono rischi eccessivi aumenta la volatilità del credito riducendo così gli incentivi agli investimenti. Nel momento in cui si riconosce che il ruolo della banca, anche come intermediario, non è un ruolo puramente passivo ma di produttore di informazione attraverso azioni di selezione e controllo dei prestiti, diventa

essenziale poter valutare anche il grado di impegno e l'efficacia della banca nello svolgere il proprio ruolo. In altri termini, la gestione del rischio, nelle sue diverse accezioni, è ormai considerata una caratteristica funzione della banca. Diverse sono le ipotesi che portano a spiegare un deterioramento della qualità del credito ma, se si eccettua quella dovuta alla cattiva congiuntura in cui le banche giocano un ruolo eminentemente passivo, è interessante notare che il credito di cattiva qualità può derivare da problemi di gestione e di organizzazione interna della banca (bad management) o da una visione dell'attività bancaria, definita modernamente di breve termine, in cui la banca si preoccupa dei propri risultati di breve periodo (skimping hypothesis) senza preoccuparsi dei riflessi sui costi nel più lungo termine. Secondo questa letteratura, allora, il sistema bancario nel seguire un comportamento (non necessariamente doloso) in un'ottica ristretta di mercato si trova di fatto a non rispondere ai bisogni economici espressi dal sistema svolgendo così una funzione negativa in relazione all'equilibrio vitale dei popoli. Anche in questo caso l'evidenza empirica dei più recenti scandali in campo finanziario conferma l'importanza della considerazione dei problemi legati all'asimmetria informativa e ai rapporti di interdipendenza fra i diversi tipi di agenti. Di nuovo, l'ampio dibattito che circonda la legge di riforma del risparmio in Italia ma anche il secondo accordo di Basilea costituiscono un'ulteriore conferma dell'esigenza di rendere esplicito il sistema di valori che informa le azioni degli agenti e di adeguarne i comportamenti.

Si giunge così, al riconoscimento di punti di contatto fra i diversi filoni di letteratura richiamati. Le banche e gli intermediari finanziari svolgono un ruolo nel processo di crescita attraverso diverse funzioni che favoriscono l'accumulazione del capitale fisico e la diffusione delle informazioni. Nel raggiungimento dei loro specifici obiettivi, le banche e gli intermediari riescono a far sì che le imprese colgano opportunità di investimento altrimenti non raggiungibili. L'evidenza empirica ha, però, mostrato anche che situazioni di crisi nel sistema reale sono spesso associate a situazioni di crisi nel sistema finanziario e queste, a loro volta, sono individuabili, o comunque strettamente collegate, a disfunzioni nei comportamenti degli intermediari. La correttezza dei comportamenti e il rispetto delle norme non si pongono, cioè, in alternativa allo svolgimento della funzione di intermediario finanziario ma ne è, in certo modo, complementare.

Il dibattito che sta accompagnando la nuova legge sul risparmio in Italia o il nuovo accordo di Basilea a livello internazionale può, così, ancora trarre giovamento da una riflessione del prof. Menegazzi:

‘E’ noto che il flusso degli elementi finanziari viene adattato sempre più a quello degli elementi economici in rapporto alle esigenze dell'impiego del lavoro e della sicurezza sociale.

Ma esistono ancora strutture creditizie, tributarie e previdenziali ecc. basate sul vecchio meccanismo del mercato che non si sviluppano in modo da attuare il pieno adeguamento della

dinamica finanziaria a quella economica e umana. Di qui la necessità di riformare le strutture stesse secondo le leggi del circuito vitale.’

Bibliografia

- Altug S.G. Usman M., 2004, “Spillover effects, bank lending and growth”, *CEPR Discussion paper series*, n. 4320 june.
- Bagehot W., 1873, *Lombard street a description of the Money Market*, Richard D. Irwin. Available at econlib.org.
- Bagella M. a cura di, 2001, *Finanza e crescita. Quali vincoli, quali rischi?*, il Mulino (Collana della società italiana degli economisti).
- Berger A.N. and De Young R., 1997, “Problem loans and cost efficiency in commercial banks”, *Journal of Banking and Finance*, 21(6):849-870.
- Brogi R. Santella P., 2003, “Two new measures of bankruptcy efficiency”, Annual conference of the European Association of Law and economics, September.
- De Bonis R. Piazza M. Tedeschi R., 2001, “Gli effetti del credito agevolato sull’attività di screening delle banche e sulla rischiosità dei prestiti. Un’analisi degli anni 1984-1996”, XLII Riunione scientifica annuale SIE , ottobre 25-27.
- Dell’Ariccia G. Detragiache E. Rajan R.G., 2005, “The real effect of banking crises”, *CEPR Discussion paper series*, n. 5088 may.
- Dell’Ariccia G. Marquez R., 2005, “Lending boom and lending standards”, *CEPR Discussion paper series*, n. 5095 june.
- Demirguc-Kunt A. and Levine R., 1999, “Bank based and market based financial systems. cross country comparisons”, World Bank mimeo.
- Goldsmith, R., 1969, *Financial Structure and development*, Yale University Press
- King R.G. and Levine R., 1993a, “Financial intermediation and economic development”, Mayer C. and Vives X., *Capital markets and financial intermediation*, Cambridge University press.
- King R.G. and Levine R., 1993b, "Finance and growth: Schumpeter might be right", *The Quarterly Journal of Economics*, 108 (3):717-737
- Leaby M. Schich S. Wehinger G. Pelgrin F. Thorgeirsson T., 2001, “Contributions of financial systems to growth in OECD countries”, *OECD Working papers* n. 280
- Levine R., 2003, “More on finance and growth. More finance, more growth?”, *Federal Reserve Bank of St Louis.*, ju.-aug.:31-45.
- Levine R.; Loayza N., and Beck T., 2000, “Financial intermediation and growth: causality and causes”, *Journal of Monetary Economics.* 46:31-77.
- Lucchetti R./Papi L./Zazzaro A., 2001, “Banks’inefficiency and economic growth: a micro-macro

- approach”, *Scottish Journal of Political Economy*, Sep; 48(4).
- Marcuzzo, L. Pasinetti, A. Roncaglia (a cura di), *The Economics of Joan Robinson*, Routledge, London 1996;
- Menegazzi G., 1967, *Il dialogo fra Oriente e Occidente sulle leggi scientifiche e lo sviluppo storico dell'ordine vitale dei popoli*, Verona Palazzo Giuliani 1967
- Messori M., 2002, “Credit and money in Schumpeter’s theory”, *CEIS Tor Vergata working papers* .
- Pagano M., 1993, “Financial markets and growth. An overview”, *European Economic Review*, 37, 613-622.
- Rajan R.G./Zingales L., 1998, “Financial dependence and growth”, *American Economic Review*, 88(3):559-586.
- Robinson J.; 1952, *The Rate of Interest and Other Essays*, MacMillan
- Schumpeter, J.A. , 2003, *Storia dell’analisi economica*, Bollati Boringhieri
- Tong J. and Chenggang X., 2004, “Financial institutions and the wealth of nations: tales of development”, *CEPR Discussion paper series* n. 4348.
- Tsuru K., 2000, “Finance and growth. Some theoretical considerations, and a review of the empirical literature”, *OECD Working papers* n. 228
- Wagner W. Marsh J. 2004, “Credit risk transfer and financial sector performance”, *CEPR Discussion paper series*, n. 4265 february