

La banca italiana en el contexto global y regional

Italian banking in the global and regional context

Víctor Omar Cadena Torres ¹

Carlos Javier Saavedra González ²

Resumen

Las transformaciones a nivel global de los sistemas financieros se tradujeron en cambios regionales de las entidades financieras y modificaron la relación entre el sector financiero y no-financiero, la cual se encuentra determinada por las funciones del crédito, que en el caso de Italia, dependen fundamentalmente de su demanda interna, y que a nivel regional tienen un papel importante en relación con el sistema financiero de la zona euro.

Palabras Clave: banca italiana, Unión Europea, sistema financiero

Abstract

The global transformations of financial systems resulted in regional changes in financial institutions and changed the relationship between the financial and nonfinancial sector, which is determined by the functions of credit, which in the case of Italy depend fundamentally Of its domestic demand, and that at regional level have an important role in relation to the financial system of the eurozone

Key words: Italian banking, European Union, financial system

Introducción

El presente trabajo aborda la situación actual de la banca italiana en el contexto de la crisis de la zona euro, la cual refleja un elevado

¹ Doctor en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México, UNAM. Correo: victoromarcadena@gmail.com

² Becario del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología, y Doctorante del Posgrado de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México, UNAM. Correo: cjsg_86@outlook.com

nivel de morosidad crediticia y apalancamiento del sector privado. En este sentido, se analiza la relación entre el desempeño del sector bancario con el comportamiento de la demanda interna. Por ello el tratamiento del trabajo se basa en aspectos integrales de la eurozona y el resto del mundo, como de las particularidades a nivel regional del caso italiano y efectos con el resto de la zona euro.

La primera parte aborda los cambios a nivel mundial que surgen tras la ruptura del sistema monetario de Bretton Woods, que en los últimos años llevó adoptar la moneda única, de manera conjunta, a un proceso de integración monetaria, que incluye a Italia. La segunda parte aborda las características estructurales del sistema bancario italiano y la reorientación del crédito, crucial para entender la problemática actual. La última parte analiza las particularidades de la banca italiana y las razones endógenas de su proceso; y cómo se relaciona con el sistema financiero del resto del mundo, en particular, con la eurozona

Contexto global

La situación actual de la banca italiana se gestó en el proceso de transformación de los sistemas financieros alrededor del mundo, sobre todo, a partir de la ruptura del sistema monetario de Bretton Woods. A partir de ello, la respuesta de los gobiernos fue aplicar políticas de liberalización y desregulación financiera, que dio lugar a nuevos actores económicos y un nuevo proceso de innovación financiera.

La experiencia del patrón oro mostró que las divergencias estructurales de los países: como los niveles de productividad, la utilización del capital, el grado de oligopolio, entre otros factores, con políticas monetarias orientadas al control de la inflación; tuvieron como consecuencia que los países con superávit comercial exportaran flujos de capital a los deficitarios. Varoufakis (2013:

52-54) realiza una comparaci3n entre el papel del patr3n oro y la moneda ́nica y sugiere que ambos tienen las mismas consecuencias. Sin embargo, en el caso del euro, no hay posibilidades, por parte de los bancos soberanos, de manejar su tipo de cambio para buscar detener los efectos de estas divergencias. De acuerdo con el autor, despu3s de la devaluaci3n del d3lar en 1971, Estados Unidos (EU) busc3 cambiar su estrategia y la orient3 a mantener los d3ficits gemelos (comercial y fiscal) con el fin de buscar aprovechar la posici3n superavitaria de Jap3n y Alemania, mediante la expansi3n de la demanda interna a trav3s de la entrada de flujos financieros, a lo que llam3 un “mecanismo de reciclaje de excedentes”. Esto se refiere a que los pa3ses con super3vit comercial exportaban flujos de capital a EU, 3stos eran canalizados por su sistema financiero y pasaron a ser consumo respaldado por deuda de productos importados de Jap3n y Alemania, principalmente, lo que provoc3 que aquella econom3a se enfocara en aumentar su demanda interna a trav3s de la expansi3n de ambos d3ficits (Varoufakis, 2014).

Este proceso se expres3 en Europa con la adopci3n del euro, la diferencia se ubica en que se adoptaron medidas para la integraci3n de los sistemas financieros, las cuales se enfocaron primordialmente en el sector bancario. El establecimiento de un ́nico banco central, y con la tasa interbancaria como su principal instrumento de pol3tica monetaria, profundiz3 a3n m3s las divergencias existentes entre los pa3ses de la eurozona. Tal como menciona Husson (2012: 5), la idea de armonizar las condiciones econ3micas implic3 un gran problema, el cual se puede ubicar en el c3mo lograr dicho objetivo si las tasas de inflaci3n entre las econom3as difieren de forma significativa. En ese caso, ello supondr3a una gran contradicci3n, pues la b3squeda por una mayor integraci3n que, supuestamente, traer3a condiciones equitativas en t3rminos econ3micos, condujo a un proceso de mayor desigualdad. El autor menciona que los pa3ses con mayor grado de desigualdad, como los perif3ricos, tienden a una inflaci3n estructural. Por lo tanto, las

condiciones de competencia en las que se desenvuelven no pueden ser las mismas si se toma en cuenta el resto de condiciones en el que cada país se encuentra.

El problema de dichas asimetrías se debe a varios factores que señala Serfati (2016: 269): en primer lugar, el predominio del sector financiero sobre la producción y el consumo, que provocó una restricción sobre la capacidad de los demás sectores de tener un dinamismo considerable de participación a nivel macroeconómico. Segundo, esto último fue resultado del rompimiento del sistema monetario de Bretton Woods, por la dificultad del dólar para mantenerse como referente universal de dinero. Por último, destaca que desde 1971, el proceso de desregulación y liberalización fortaleció el papel de las entidades financieras, que desencadenó diversos procesos: la desintermediación, la innovación financiera y la titulización. Esto creó una reconfiguración de los distintos actores económicos y una gran división del trabajo en el sector financiero, a partir del año 2000.

Lo anterior se tradujo en un proceso de concentración de activos a nivel mundial, por parte del sector bancario. Como lo menciona el Fondo Monetario Internacional (FMI): "...el valor de los activos en el sector bancario en relación con el Producto Interno Bruto (PIB) ha crecido dramáticamente desde [el año] 2000, mientras que el número de bancos ha disminuido." (IMF, 2014: 104). En Europa la concentración bancaria se evidenció por el número de fusiones y adquisiciones, como lo menciona el Banco Central Europeo (BCE): "...con respecto a la comparación entre países, los índices de concentración reflejan una serie de factores estructurales. Los sistemas bancarios en países más grandes, como Alemania e Italia, están más fragmentados e incluyen fuertes sectores de ahorro y banca cooperativa. Los sistemas bancarios en los países más pequeños tienden a ser más concentrados, con la notable excepción

de Austria y Luxemburgo [...]” (BCE, 2014: 15). Los niveles de concentración del sector bancario fueron mayores, sobre todo, a partir de la implantación de las Directivas de la Unión Europea (UE), las cuales incrementaron el número de competidores en el sector. De tal forma que el número de intermediarios financieros se fue reduciendo con el paso del tiempo (Cuadro 1). Se muestra la evolución del número de competidores que componen cada una de las distintas ramas de intermediación financiera de 1997 a 2011; como puede notarse, los principales representantes de intermediación en Italia son los bancos, los bancos de capital y la banca cooperativa. En cada una de estas ramas puede notarse una disminución en el número de competidores; a excepción de las sucursales de bancos extranjeros y las empresas de gestión de cartera. Entre 1997 y 2011, los grupos bancarios pasaron de 87 a 77; los bancos de 935 a 740; los bancos de capital de 228 a 214; y la banca cooperativa de 652 a 448.

CUADRO 1
Financieras y Bancos en Italia (1997 - 2011)

Tipo de empresa financiera	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Grupos bancarios	87	85	70	79	76	78	82	83	85	87	82	81	75	76	77
Bancos	935	921	876	841	830	814	788	778	784	793	806	799	788	760	740
Bancos de capital	228	243	239	240	252	253	244	242	243	245	249	247	247	233	214
Bancos cooperativos	652	619	580	543	518	501	483	476	475	474	478	470	459	452	448
Sucursales de bancos extranjeros	55	59	57	58	60	60	61	60	66	74	79	82	82	75	78
Empresas de Inversiones Financieras	212	191	183	171	162	158	132	115	108	106	107	113	115	111	102
Empresas de Gestión de Cartera	64	72	86	101	132	142	153	162	182	199	214	214	204	198	190
Empresas financieras (107 TUB)	219	206	203	211	263	316	359	278	409	444	480	491	172	195	188
Empresas financieras (106 TUB)	1211	1221	1136	1146	1113	1143	1135	1028	1168	1201	1239	1189	1411	1288	782
Empresas de dinero electrónico										3	3	3	3	3	3

Fuente: Consolandi et al. (2013: 75)

Además del proceso de concentración bancaria en la economía italiana, se puede apreciar un ascenso de las actividades financieras por encima del resto de los demás sectores. Al respecto, Gabbi, *et al.* (2014) señalan que la proporción de los activos financieros respecto del Producto Interno Bruto (PIB) ha ido en aumento en

los últimos años. Entre 1960 y 1985, el coeficiente se mantuvo en torno al 3%, en esos años la economía italiana transitó a un modelo de industrialización. A partir de 1990 los activos financieros tuvieron un mayor nivel de participación en toda la economía. En este sentido, al mismo tiempo en que hubo un proceso de concentración bancaria, los activos financieros como porcentaje del PIB fueron en aumento. Dicho proceso se ha denominado financiarización de la economía Italiana. Más específicamente, la financiarización puede apreciarse en la relación servicios monetarios y servicios financieros respecto al PIB (Consolandi *et al.* 2013: 64-71). Otro indicador del proceso de financiarización, según los autores, son el aumento de la capitalización bursátil, como de la deuda privada y pública. Por otro lado, hubo un incremento de los préstamos bancarios para mantener las ganancias, ante la presión de los niveles de competencia de la rentabilidad bancaria. Esto es, que los bancos expandieron el volumen de crédito por encima de los depósitos que ellos mismos eran capaces de sostener, como resultado los bancos entraron en posiciones de apalancamiento.

El proceso de integración de los sistemas financieros europeos tuvo como objetivo armonizar la regulación bancaria. La Primera y Segunda Directivas Bancarias establecieron las condiciones del marco legal para permitir a los bancos nacionales operar en toda la UE. Lo anterior se llevó a cabo bajo el argumento de que se buscaba reducir la distancia entre los centros financieros y los periféricos, por lo que algunas regiones se verían beneficiadas con este tipo de estrategias. Sin embargo, no fue así, para Crescenzi, *et al.* (2016: 15) entre las principales consecuencias de la crisis de 2008, fue el aumento de los déficits del sector privado en distintas regiones, lo que en algunos países, mediante los planes de rescate bancario, se transformó en incrementos de la deuda soberana. Estas disparidades intrarregionales se deben, sobre todo, a diferencias sustanciales en términos de ingreso.

Desde una perspectiva postkeynesiana, Chick y Dow (2012: 60) sostienen que una de las fallas principales en el diseo de la UE fue el establecimiento de un banco central, quien a su vez, ha mantenido como su principal instrumento la tasa interbancaria y todo ello con el objetivo de controlar la inflaci3n. De tal forma que las divergencias en t3rminos de producci3n y empleo se mantienen, sobre todo, por las “persistentes diferencias institucionales, conductuales y las expectativas”. Esta clase de asimetrías est3 afectada por la actividad bancaria, es decir, por la capacidad que tienen para decidir si otorgan cr3dito o no. Por ello, los bancos tienen una estrecha relaci3n con el desempeo econ3mico de un pa3s: “... el dinero y las finanzas afectan profundamente la tasa de crecimiento de una economía, tanto a trav3s del efecto de la oferta y la demanda de dinero en la tasa de inter3s y directamente a trav3s de la voluntad de los bancos y la capacidad de prestar.” (Chick y Dow, 1988). Por lo anterior, podemos notar una relaci3n entre el papel que tienen los bancos y el dinero, y c3mo ello tiene efectos sobre el resto de los dem3s sectores econ3micos:

El sistema monetario est3 en el centro del mecanismo de creaci3n y reembolso de la deuda. El dinero se crea a trav3s de los pr3stamos bancarios, principalmente a las empresas, y el dinero se destruye a medida que los prestatarios cumplen sus compromisos de pago con los bancos. El dinero se crea como respuesta a los puntos de vista de los empresarios y los banqueros acerca de las ganancias esperadas, y el dinero se destruye en la medida en que se realizan los beneficios. Los cambios monetarios son el resultado, no la causa, del comportamiento de la economía, y el sistema monetario es "estable" s3lo como resultado de los flujos de ganancia de negocios que toman pr3stamos de los bancos para cumplir con sus compromisos (Minsky, 1982).

Por lo tanto, en el caso europeo podemos ver que a partir de la integraci3n financiera cambi3 el papel de los bancos, en el que las presiones competitivas de los bancos extranjeros resultaron en un proceso de concentraci3n. De manera paralela esto tuvo efectos

negativos, sobre todo para el financiamiento a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES). Por tanto, el mismo proceso de integración de los sistemas bancarios no trajo beneficios en términos de financiamiento. La presión de la competencia provocó una presión hacia la baja de las ganancias bancarias, y de ahí el surgimiento de nuevas estrategias bancarias para sostener la rentabilidad. “...del análisis del sector bancario es notable en la medida en que son los bancos los que afectan a los flujos de capital sobre los que dependen los beneficios macroeconómicos de la unión monetaria y que también crean la mayor parte del dinero denominado en euros como contrapartida a nuevos créditos.” (Chick y Dow, 2012: 56).

Las disparidades entre países y regiones han sido de los principales problemas para garantizar la estabilidad financiera, es decir, si los mecanismos de regulación del sistema bancario no se apoyan en políticas fiscales expansivas del gasto público, no puede haber ese impulso necesario a la inversión y empleo que se requiere, para que las mismas condiciones del financiamiento puedan desarrollarse. En este sentido, la demanda de crédito se encuentra determinada por las expectativas y el ingreso esperado del prestatario, mientras que la oferta se compone de la evaluación del riesgo y el rendimiento esperado. Por un lado, las políticas de austeridad provocan la disminución de la demanda de crédito, y por otro, la elevada concentración del sector bancario provoca grandes restricciones a la oferta del crédito (Dow, 2016: 5). Estos dos efectos provocan que entre países, y al mismo tiempo entre regiones, surjan disparidades de productividad e ingreso y que también tengan su expresión en la conformación de las balanzas de pago de los países.

La situación de Italia

Para entender la relación entre el sector bancario con el no-financiero, primero hay que señalar las características estructu-

rales de la economía italiana: es una economía enfocada hacia la demanda interna, a diferencia de otras economías de la eurozona, como puede ser el caso de las economías de consumo respaldado por deuda, como serían, Grecia, Irlanda y España entre 1999 y 2007, quienes experimentaron un aumento de precios del sector inmobiliario en esos años. También se encuentra el caso de las economías neo-mercantilistas, los superávits de su sector exportador les permitió, en ese entonces, estabilizar el nivel de la demanda y garantizar la sostenibilidad de las ganancias. En este grupo se encuentran Austria, Bélgica, Finlandia, Alemania y Países Bajos. El caso de Francia, Italia y Portugal es similar. Las tres se encuentran clasificadas como economías que basaron su crecimiento a través de la demanda interna (Hein, 2013: 11). El modelo de desarrollo italiano entre 1961 y 1992 se orientó principalmente, al impulso de la demanda interna. Los balances financieros tanto del sector privado como del sector externo mostraron saldos positivos con una estrecha interrelación. El déficit público en ese periodo se incrementó, alcanzando su punto más alto en 1987 con 12.4% respecto del PIB (Gabbi, et al., 2016: 235), siendo, el gasto gubernamental, un elemento clave para el impulso del mercado interno.

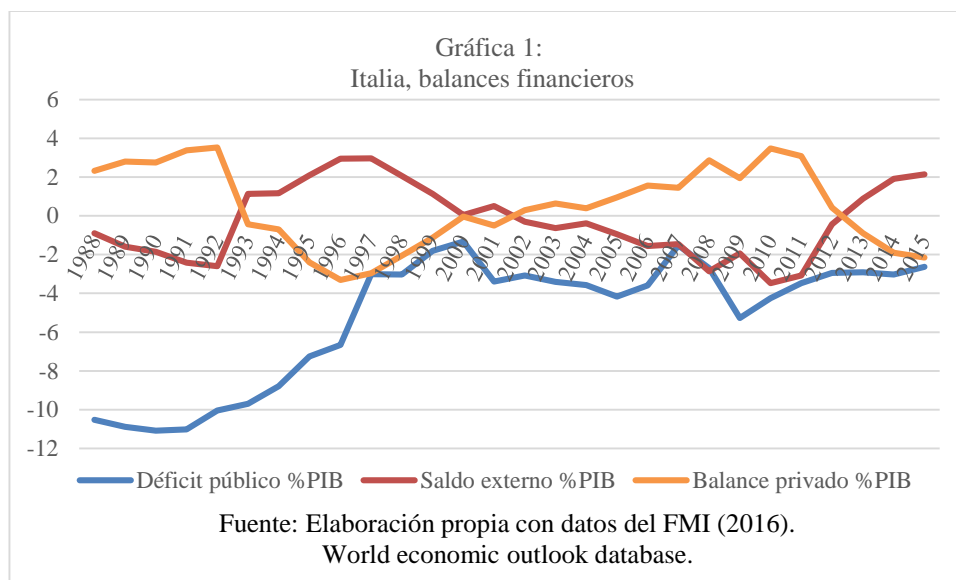
Puede notarse las principales variables que contribuyeron a la demanda agregada en Italia, entre 1961 y 2013 (Cuadro 2). El crecimiento del PIB, en términos reales, pasó de 5.4% entre 1961 y 1974 a -5.49% en 2009, es decir, en la crisis financiera de la eurozona. La contribución de la demanda interna a la expansión del PIB fue mayor al inicio del periodo, con una aportación de 5.3%, en los años posteriores fue decreciendo, hasta alcanzar en 2012 su punto más bajo, -5.1%. Es de notarse que tanto el consumo privado, como la inversión, tienen una relación estrecha con el nivel de demanda interna y mantienen el mismo comportamiento en el periodo considerado.

CUADRO 2
Crecimiento real (%) del PIB en Italia y contribución de principales agregados de la demanda (%), 1961-2013, promedios cíclicos

	1961-1974	1975-1992	1993-2002	2003-2007	2008	2009	2010-2011	2012	2013
Crecimiento real del PIB, promedios cíclicos (en porcentaje)	5.38	2.6	1.61	1.3	-1.16	-5.49	1.09	-2.37	-1.85
Contribución al aumento del PIB de: demanda interna, incluidas las existencias	5.28	2.62	1.34	1.32	-1.20	-4.43	0.55	-5.11	-2.70
Consumo privado	3.44	1.74	0.8	0.63	-0.47	-0.92	0.38	-2.45	-1.60
Consumo público	0.63	0.51	0.09	0.31	0.11	0.16	-0.18	-0.53	-0.16
Formación bruta de capital fijo	1.08	0.41	0.38	0.3	-0.80	-2.46	-0.16	-1.52	-0.85
La variación de existencias y adquisiciones menos cesiones de objetos valiosos	0.14	-0.09	0.07	0.08	-0.04	-1.20	0.51	-0.62	-0.08
La balanza de bienes y servicios	0.1	0.04	0.27	-0.02	0.04	-1.07	0.54	2.75	0.84

Fuente: Gabbi, et al. (2016: 236)

Por otro lado, los principales balances financieros de Italia (Gráfica 1), por la forma que tienen, funcionan como si el saldo del sector público, respecto del PIB, fuera el “espejo” de los superávits tanto del sector privado como del sector externo. El déficit del sector público de 1988 a 1992 se mantuvo en torno al 11%; en los siguientes años se redujo, hasta que en 1999 fue de 1.8%, mientras que el saldo del sector privado fue deficitario, en ese mismo año estuvo en alrededor del 1.1% respecto al PIB. Debe tomarse en cuenta que en 1981 se reformó el sistema de bonos del tesoro, por lo que se le otorgó permiso al banco central para comprar bonos, sólo en los mercados secundarios. Por tanto, la función de prestamista de última instancia del gobierno, por parte de la autoridad monetaria, fue reducida a sólo un segmento del mercado financiero (Consolandi, 2013: 25).



El sistema financiero italiano, además de caracterizarse por la fuerte presencia de la banca, el modelo de negocio bancario tiene una tendencia hacia un esquema de intermediación de tipo tradicional, en el que hubo un sólido régimen de regulación y supervisión, así como bajo nivel de endeudamiento de los hogares, y por tanto, una ausencia de burbujas del sector inmobiliario e hipotecario, a diferencia de otros países de la eurozona (Gabbi, et al., 2016: 251).

Otra de las características de la economía italiana es que su sistema financiero está representado por un volumen considerable de actividad bancaria, tanto en número de activos como en capitalización, funciones y servicios. Gran parte de los intermediarios financieros provienen de los grupos bancarios, tal como puede ser el caso de los servicios de *leasing* y *factoring*, los cuales son llevados a cabo por empresas en propiedad de los bancos. Las entidades crediticias más grandes operan como bancos universales, sin embargo, adoptaron la estrategia de enfocarse, principalmente, a la banca minorista y comercial (Consolandi *et al.*, 2013: 22).

El tamaño del sistema bancario es reducido respecto a otros de la zona euro (Cuadro 3). Al final de 2010 los activos totales de la

banca con respecto al PIB en Italia, estaban en torno al 2.5%, mientras que el mismo indicador en Alemania fue 3.3%, en España 3.2% y Francia 4%. Los depósitos en Italia se ubicaron alrededor del 1.5%; Alemania 2%; España, 2.4; y Francia, 2.3%. Los préstamos a hogares mantuvieron la misma tendencia: Alemania 0.6%, España 0.8%, Francia 0.5% e Italia menor, 0.4%.

CUADRO 3
Balances bancarios en países grandes de la zona euro
(% de existencias al final de 2010 como % del PIB)

	Zona euro	Alemania	España	Francia	Italia
Activos totales	3.5	3.32	3.27	4.02	2.45
Préstamos a hogares	0.56	0.57	0.83	0.52	0.38
- compra de vivienda	0.4	0.39	0.63	0.4	0.23
- crédito al consumo	0.07	0.07	0.08	0.08	0.04
- otros	0.09	0.11	0.12	0.04	0.11
Préstamos a empresas	0.51	0.36	0.86	0.43	0.57
Depósitos	2.19	2.07	2.39	2.29	1.47
Memo: Total de activos bancarios/activos financieros de la economía activa	0.32	0.31	0.29	0.29	

Fuente: De Bonis, *et al.* (2012: 26).

La política fiscal en la época de la posguerra se enfocó al desarrollo de la industria y empresas para la expansión del empleo. Mientras que el papel de la banca fue financiar ese impulso, bajo la supervisión del banco central. Esto se debe a que desde 1930 no se contaba con un mercado de capitales desarrollado en su totalidad, por lo que el papel de la banca era crucial para incrementar las capacidades productivas: las empresas adquirieron crédito del sector bancario, en lugar de colocar valores en el mercado financiero (Roselli, 2011: 122).

Por no haber tenido un importante desarrollo de los mercados financieros Italia en el periodo de posguerra, provocó que las innovaciones financieras tardaran en desarrollarse. El gobierno, en ese entonces, fue quien se encargó de promover nuevos instrumentos de financiamiento, debido a las necesidades crediti-

cias del mercado interno, a través de la emisión de bonos indexados por el Tesoro (*Buoni Ordinari del Tesoro*), sobre todo, en tiempos en que las necesidades crediticias eran mayores, e incluso, funcionó como alternativa a los depósitos bancarios como una forma de atraer esos ahorros y que, mediante el déficit público, esos recursos fueran canalizados al incremento de las capacidades productivas (Roselli, 2011: 123).

Otra característica del sistema financiero italiano es que el sector público siempre mantuvo una amplia participación. Sin embargo, esta tendencia fue modificada; en 1993 Italia entró en un proceso de privatización de bancos públicos, el cual, hasta el momento, ha sido el más grande de todos: "... los bancos públicos más importantes y seguros han sido vendidos a través de las Ofertas Públicas de Venta. En realidad, la mayoría de ellos están controlados por fundaciones bancarias, con carácter público. A principios de los años noventa, ni los bancos ni los inversores institucionales desempeñaron un papel importante en la propiedad de las empresas italianas." (Consolandi *et al.*, 2013: 22).

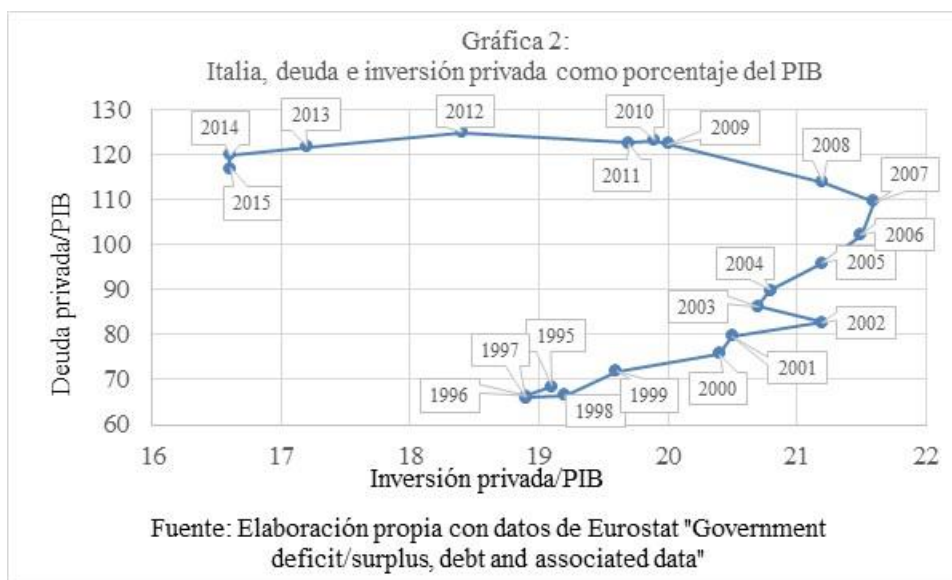
El proceso de concentración de los intermediarios financieros en Italia entre 1997 y 2011, pasó de 2641 a 2005 (Cuadro 1). Ello fue resultado de la eliminación de barreras a la entrada de los competidores extranjeros, en especial, por la implantación de la primera Directiva de la UE (*Directiva 77/780/CEE, para la Coordinación de las Disposiciones Legales, Reglamentarias y Administrativas relativas al acceso a la actividad de las Entidades de Crédito y a su ejercicio*) y la segunda Directiva (*Directiva 89/646/CEE, para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y por la que se modifica la Directiva 77/780/CEE*) las cuales se enfocaron en la armonización de los mercados del sector bancario y la incorporación de nuevos competidores. A partir de ello, se gestó un gran proceso de fusiones y adquisiciones bancarias (Consolandi *et al.*, 2013: 73).

El proceso de concentración bancaria en Italia puede verse en la reducción del número de entidades: a finales de 1998 habían 934 bancos, mientras que en 1990 eran 1,554. En el caso de las cooperativas, disminuyeron de 107 a 56, en el mismo periodo. De la misma forma, los bancos mutuos, quienes anteriormente eran bancos rurales y artesanales, también redujeron su número, de 726 a 553. Por otro lado, el número de bancos extranjeros aumentó de 37 a 57 (Calcagnini, *et al.*, 1999).

El proceso de financiarización en Italia puede verse a partir de dos etapas: en la primera se considera la transición de una economía agrícola a una industrial, con un déficit público en aumento para sostener el crecimiento del PIB. Entre 1960 y 1985, los activos financieros como porcentaje del PIB tuvieron variaciones alrededor del 300%. La segunda etapa de la financiarización de acuerdo con los autores, inició en la década de 1990, como resultado de la liberalización y desregulación financiera y los libres flujos de capital y la Unión Monetaria Europea (UME). Esto último eliminó el riesgo por la conversión de divisas, sin embargo, provocó una exposición hacia los mercados financieros, de tal forma que se creó una dependencia de la deuda pública con los inversionistas institucionales extranjeros, alrededor del 40% (Gabbi, *et al.*, 2016: 234). Sin embargo, las condiciones en que este proceso se ha desarrollado es distinto al de las economías centrales: "... a diferencia de los contextos anglosajones, la financiarización de las empresas en Italia no se caracteriza por la prominencia de los inversores institucionales de corto plazo. Más bien, la clase 'tradicional' de empresarios italianos del siglo XX se ha visto obligada a entrar en un medio diferente." (Salento, 2016: 810).

Uno de los efectos del proceso de financiarización ha sido la modificación de la relación entre los intermediarios financieros y los corporativos no-financieros. Esto se debe a que el ingreso del sector financiero proporciona mayores incentivos a la inversión a

través de diferenciales de tasas de interés y dividendos, por lo que se posiciona como la opción más rentable, mientras que el no-financiero, se mantiene al margen de ello. Existen dos efectos a partir de esta transformación hacia el interior de aquellas entidades: por un lado, la modificación de la estructura de financiamiento de las empresas y, por el otro, un aumento de los niveles de endeudamiento de las mismas. Este último punto se muestra entre el coeficiente de inversión como porcentaje del PIB, y su relación con la deuda privada, respecto de la misma variable (Gráfica 2). Un primer aspecto a destacar es que, entre 1995 y 2007, la relación entre ambas variables marca una trayectoria ascendente, en 1996 la inversión con respecto al PIB fue del 18.9% y la deuda privada de 66%, en 2007 alcanzaron 21.6% y 109.7%, respectivamente. Sin embargo, a partir de 2008 la tendencia cambia cuando el sector privado alcanza un elevado sobreendeudamiento. En ese mismo año, el coeficiente de la deuda fue de 113.9%, y la inversión disminuyó a 21.2%. A partir de 2009 la disminución de la inversión con respecto del PIB, fue mayor, mientras que la deuda estuvo fluctuando en torno al 120%. En 2015 el coeficiente de la inversión disminuyó hasta el 16.6% y el de la deuda alcanzó el 117%, expresión de la crisis de 2008.



Respecto a los medios internos de financiamiento del sector corporativo no-financiero, de acuerdo a su composición, se observa que pueden incentivar la exposición a la deuda, por la tendencia a la adquisición de activos financieros, por lo que las empresas buscan evitar este tipo de operaciones. El financiamiento externo provino, sobre todo, del sector bancario, el cual fue la principal fuente de financiamiento externo antes de la crisis. El comportamiento del financiamiento a la inversión como porcentaje del PIB en marzo de 1999 fue de 49.3%, esta variable en los años posteriores continuó un ascenso importante, y en diciembre de 2012 alcanzó el punto más elevado 83.4% respecto del PIB; en marzo de 2016 se situó en 76.9% (Gráfica 3).



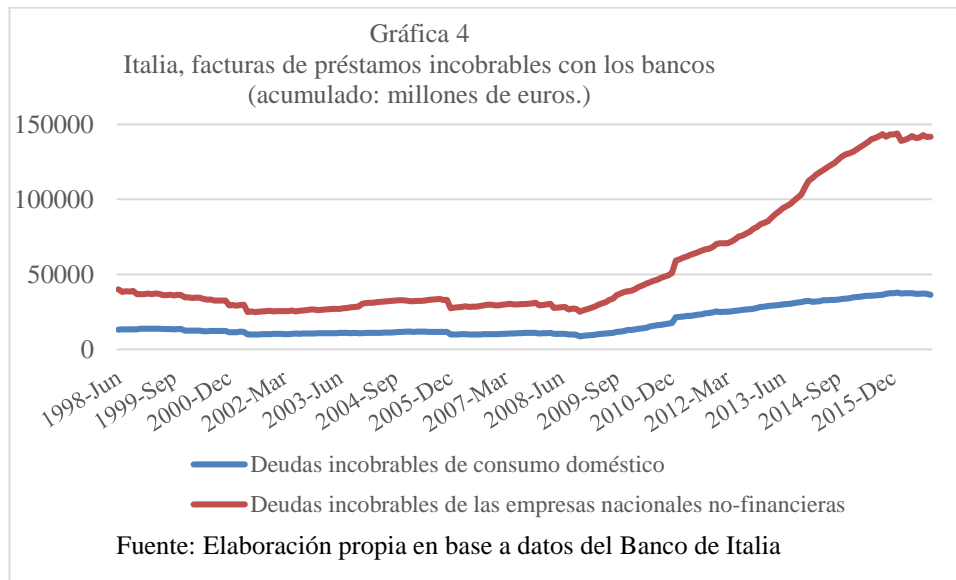
Los problemas de financiamiento de las empresas sobre todo después de la crisis de deuda soberana de 2011,³ desestabilizaron al

³ Crescenzi, et al. (2016: 15) distinguen dos etapas de la crisis, la primera relacionada con un elevado endeudamiento del sector privado y la segunda con un aumento de la deuda soberana. Respecto a ésta última etapa; Lagna (2016: 178-179) afirma que el aumento de la deuda soberana, en el caso del gobierno italiano, se debe a un proceso de financiarización del sector público, esto

sector corporativo no-financiero, principalmente a las PYMES, debido a los problemas que obtuvieron para acceder al crédito. El *credit crunch* de 2011 provocó que las empresas grandes buscaran otras formas de financiamiento, como puede ser la emisión de bonos corporativos. Sin embargo, la contracción del crédito bancario no sólo afectó a las empresas financieramente frágiles, sino también a las empresas con balances contables considerados como sólidos, de tal forma que el problema bancario es estructural, debido al reducido grado de especialización del sector, lo que implica que sean menos eficientes a la hora de realizar la evaluación de la credibilidad empresarial, en especial, en los sectores con mayor innovación (Gualandri y Venturelli, 2014: 93-94). Se muestran los datos de la morosidad bancaria tanto del sector del consumo privado como de las empresas nacionales no-financieras (Gráfica 4), y se aprecia que entre 1998 y 2010 los préstamos no pasaban de los 20,000 millones de euros (mde), hasta enero de 2016, que alcanzaron su mayor monto, 37,776 mde. Respecto a los préstamos incobrables de las empresas no-financieras, hasta febrero de 2011 alcanzaron el monto de los 60,000 mde, y continuó su ascenso y desde junio del 2015, y han estado fluctuando en torno a los 140,000 y 143,000 mde.

Los resultados de la crisis por la restricción del crédito fueron que, Italia, una economía que depende fundamentalmente de su demanda interna, tuviera un colapso de la inversión pública y privada, además los efectos entre las distintas regiones italianas fueron la caída del ingreso real. Por lo tanto, el empeoramiento de las condiciones crediticias fue el elemento que detonó la caída del consumo interno, y por tanto, de la demanda. Esto se agravó por la disminución de las exportaciones (Gabbi, et al., 2016: 251).

se refiere a que funcionarios públicos utilizaron derivados para financiar al gasto gubernamental durante 1993 y 1999, etapa en la el autor analiza el papel de los derivados como estrategia estatal.



La banca italiana desde una perspectiva regional

Italia se caracteriza por ser una economía dual a nivel regional: existe una dicotomía entre norte y sur, donde coexisten diversos grados de desarrollo en cada uno de los sectores económicos. En la etapa del desarrollo agrícola (anterior a 1960) el norte se caracterizó por tener las tierras fértiles de altos rendimientos, esa región fue la que tuvo mayor proyección hacia el sector exportador. Este esquema fue impulsado por el gobierno y un sistema bancario controlado por el Estado que garantizaba crédito para el impulso del comercio exterior.

Como menciona Graziani (2002: 99-100), en Italia son bastante conocidas las disparidades regionales en términos de ingreso. La parte sur del país, mejor conocida como el Mezzogiorno (incluye la región de: Abruzos, Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Apulia, Cerdeña y Sicilia) concentra la mayoría de las regiones de bajo nivel de ingreso. Respecto a las asimetrías a nivel regional, éstas provienen de los problemas de integración económica del

mismo pa'is. Dow, et al. (2012) sostienen que esto tiene como consecuencia una triple dualidad: territorial, industrial y laboral, lo que genera la brecha entre norte y sur en t'minos de desarrollo; y se expresa en la brecha tecnol'gica y de innovaci'3n, y finalmente en la divergencia de las regiones.

Uno de los efectos de la globalizaci'3n, en t'minos regionales, en Italia, fue la reorganizaci'3n que sufri'3 la estructura industrial: las grandes compa'1as de manufacturas se trasladaron a los pa'ises donde los salarios eran m'as bajos mientras que la peque'1a industria se traslad'3 a la regi'3n del sur de Italia, las cuales trabajaron de manera directa o indirecta para la regi'3n del norte (Graziani, 2002). En cuanto al ingreso de los hogares, el coeficiente de desigualdad entre cada regi'3n diverge y sigue la misma tendencia. De acuerdo a Consolandi *et al.* (2013: 255-257), "... el ingreso disponible de los hogares es m'as alto en el Centro y el Norte que en el Sur y las Islas. Entre 1989 y 2010 la brecha se ampli'3: en 2010, el ingreso de los hogares en el Norte y el Centro fue 53% y 56%, mayor que en los hogares en el Sur e Islas, en comparaci'3n con 37% y 31% en 1989. Entre 1989 y 2010, el ingreso neto disponible de los hogares creci'3 8.2% en el Centro y 9.6% en el Norte; en el Sur y las Islas disminuy'3 de alrededor del 9.3%". Mientras que el 'ndice de Gini, de acuerdo con esos autores, en el a'1o 2000 fue mayor en el Sur y las Islas, 46%, en el Norte 39% y el Centro de 34.8%. Para la 'ltima d'cada la tendencia cambi'3: en el sur 37.4% en 2010, en el norte 37% y el centro 36.9%.

Por otro lado, para reducir las disparidades en t'minos de diferenciales de productividad entre regiones, es necesario el impulso de la inversi'3n a trav'3s del gasto gubernamental. Sin embargo, se tiene que considerar que el mismo debe estar orientado al conocimiento cient'fico, que es crucial para los sectores p'blico y privado (Lucarelli y Romano, 2016). Ello implica que se requiere de un plan gubernamental para el impulso de la peque'1a industria, tal como lo documenta Mazzucato (2016),

la función de un “estado emprendedor” es el impulso de las innovaciones tecnológicas, una de las experiencias fue el caso de Apple: “... en sus primeros años, Apple recibió 500,000 dólares de la Pequeña Corporación de Inversión Empresarial, un brazo de financiamiento del gobierno de Estados Unidos. Asimismo, Compaq e Intel recibieron financiamiento inicial [...]” (Mazzucato, 2016: 103).

Entre los componentes del crecimiento de la demanda interna, está la inversión, por ello es importante enfocarse en el rubro que tiene un mayor efecto sobre el comportamiento de los niveles de ingreso. En Italia existe un gran predominio de las PYMES, representan más del 80% del empleo en el sector no-financiero, mientras que la media en la UE es del 67%. La aportación al valor añadido es de 67% en las empresas italianas y 57% la media en la UE (Papi, *et al.*, 2015: 15). Además, el encarecimiento del crédito, posterior a la crisis, ha sido significativo para las PYMES (Kaya, 2014).

La relación entre bancos y prestatarios es clave para las decisiones sobre el crédito y la inversión. Según la información disponible, las PYMES obtienen crédito principalmente del sector bancario, en comparación con el resto de países de la UE: en el año 2000, “... las cuotas de préstamos bancarios sobre la totalidad de las deudas de las PYMES equivalen al 66.4% de Italia contra el 65.5% de España, el 56.4% de Alemania, el 54.9% de los Países Bajos y el 48.8% de Francia [...] en los datos de 2010, es notable que alcanzó el 73.3% mientras que en los otros países europeos como España, Francia y Portugal el porcentaje alcanzó respectivamente el 66.9%, 63.1% y 60.8%.” (Consolandi *et al.*, 2013: 200).

La elevada dependencia de financiamiento bancario del sector corporativo no-financiero representa una fuente de inestabilidad para las grandes, medianas y pequeñas empresas. Esto implica que cualquier disminución en la productividad o rentabilidad

empresarial, provoca un desajuste en los estados financieros que representa un aumento de la carga de la deuda, hasta alcanzar una posición de sobreendeudamiento. De ahí el interés por parte de algunos autores de analizar las instituciones financieras como un factor de desarrollo y crecimiento. En esta línea, Usai, y Vannini,(2005) analizan el papel de los bancos y su relación con el crecimiento económico. Entre los distintos tipos de entidades bancarias que examinan a nivel regional, encuentran que las cooperativas y las instituciones de crédito especial tienen una relación importante con el crecimiento, a diferencia de los bancos de interés nacional y los bancos de derecho público. El principal impulso económico de Italia son las PYMES, por lo que concluyen que son las instituciones financieras más pequeñas y menos complejas las que están mejor preparadas para otorgar financiamiento a ese sector tan importante, a diferencia de los grandes bancos quienes tienen problemas para evaluar la credibilidad empresarial.

En este último aspecto Howorth y Moro (2012: 174-175) examinaron el papel de la confianza del banquero a las PYMES italianas. Esta relación al ser compleja, no se determina por los costos más bajos de transacción, sino que se determina por la estrecha relación y conocimiento del historial del prestatario. Las relaciones crediticias de mayor duración fueron un elemento determinante para el otorgamiento del crédito, los autores afirman que: "... las relaciones más largas y más cercanas pueden permitir una evaluación más precisa del riesgo, pero no se puede asumir una relación directa con el costo (o disponibilidad) del crédito [...]". Esto quiere decir que los esfuerzos del sector bancario por buscar reducir su riesgo implican una disminución del crédito, para el impulso de algunas regiones rezagadas en términos de inversión y que su incertidumbre respecto al sector empresarial provoque que tengan, de manera continua, desconfianza del sector empresarial, y que el crédito a las innovaciones se mantenga al margen de cualquier relación de financiamiento.

Los problemas de integración entre regiones tienen una estrecha relación con el desempeño del sector bancario, como lo muestran Arestis et al. (2016), las divergencias entre la región sur y norte de Italia tienen relación con el proceso de financiarización, por lo que la evolución del sector y su creciente importancia, tienen impacto con esa división. Analizaron los datos sobre el crecimiento de los préstamos bancarios, los diferenciales de préstamos y las primas de préstamos. Encontraron que “... las diferencias en la preferencia de liquidez de los bancos parecen importar más que las diferencias en el acceso físico a las sucursales bancarias [...] la diferencia en la preferencia de liquidez de los bancos –medida en términos de los depósitos en cuenta corriente antes de la crisis (2007) dividido por el crédito al consumo total– es siempre muy significativa y negativamente relacionada con la probabilidad de convergencia [...]” Esto implica que los bancos que están situados en las regiones más desarrolladas tienden a prestar menos a las empresas que se encuentran en regiones subdesarrolladas. Lo anterior se manifiesta en un proceso de concentración de recursos financieros en el norte de Italia y que el mismo proceso de financiarización aumenta las divergencias con la región. Según los autores las divergencias con la región del sur aumentaron. Sin embargo, el proceso de financiarización en el norte motivó a que esa región fuera la más vulnerable frente a la crisis de 2008: “... mientras que las regiones del norte sufrieron impactos más fuertes de la crisis, a corto plazo, sobre sus niveles de PIB debido a su mayor grado de integración internacional, las regiones del Mezzogiorno italiano –protegidas por el empleo en el sector público y las limitadas interconexiones internacionales– experimentaron impactos menores a corto plazo pero efectos más fuertes y duraderos en sus trayectorias de medio a largo plazo [...]” (Crescenzi, et al., 2016: 15).

Otra clasificación de las divergencias, más exacta, es la de Dow, et al. (2012),⁴ la cual identifica cuatro regiones asimétricas (nordeste, noroeste, centro y sur), el origen de las divergencias, de acuerdo con los autores, es que se deben a “... factores estructurales relacionados con la ubicación, la composición industrial y sectorial y el mercado laboral regional. Pero las evidencias sugieren que la evolución de la estructura financiera y el comportamiento financiero también se ha convertido en parte del problema estructural [...]” (Dow, et al., 2012: 903). Las regiones menos desarrolladas y el rezago en el desarrollo de sus mercados financieros provocaría que una entrada de flujos de capital del exterior fuera hacia las regiones más desarrolladas (en este caso, al norte). Esto tiene como consecuencia que en el sur, los bancos locales tienen un mejor conocimiento de sus prestatarios, sin embargo, los flujos de capital debilitarían su capacidad de otorgar crédito debido a la concentración que tendrían en las otras regiones, mientras que en el norte, sus evaluaciones al riesgo mejorarían como un efecto inmediato por lo que incentivarían el crédito y el endeudamiento.

Esta situación resulta importante porque el proceso de financiarización en Italia se expresa en que, mientras la región del norte concentra una gran cantidad de recursos financieros, se encuentra más expuesta a provocar sobreendeudamiento del sector empresarial, la región del sur no tendría las condiciones crediticias para sostener la inversión existente. Esto implica que los efectos de la inserción de la región del norte en los mercados financieros globales tienen una mayor propensión a experimentar efectos de los movimientos de capital a corto plazo, y la región del sur, a pesar de su estrecha conexión a nivel local, los efectos se darían a largo plazo.

⁴ Los autores realizan pruebas de raíz unitaria a los diferenciales de tasa de interés (la diferencia entre tasa de interés de corto y largo plazo) y las primas de tipo de interés (diferencia entre la tasa sobre préstamos y la tasa de interés sobre depósitos), para analizar las condiciones del crédito a nivel regional y, sobre todo, encontrar las principales divergencias internacionales.

Por lo tanto, son los bancos más grandes quienes presentan un mayor riesgo sistémico al expandir el volumen de préstamos incobrables. El 11 de abril de 2016 diversos bancos, compañías de seguros, fondos de pensiones y otros inversores institucionales participaron en el lanzamiento del fondo de inversión alternativo denominado "Atlante", que será gestionado por *Quaestio Capital Management Company SGR SpA*. La finalidad de dicho acuerdo, era que la inyección de recursos bancarios fuera de carácter privado. Se tenía previsto ampliar el capital bancario hasta un mínimo de 4,000 mde. Además, la creación de Atlante significa que la entidad puede tomar el control del banco con problemas financieros. Respecto a la ampliación de capital, se tiene considerado que dicho fondo adquiera dos tipos de instrumentos bancarios: las acciones del banco y tramos de los títulos de deudas incobrables. Como lo explica el Banco de Italia:

“... el primer tipo de inversión pretende crear un respaldo para futuros aumentos de capital por parte de los bancos, comenzando con los ya previstos por Banca Popolare di Vicenza y Veneto Banca. El segundo objetivo es fomentar el desarrollo del mercado de préstamos improductivos, que continúa sufriendo las consecuencias de la prolongada y profunda recesión en Italia. Las inversiones se concentrarán en los tramos más riesgosos (secundarios y mezzanine) de las titulizaciones, cuyo mercado es particularmente pequeño. Atlante es un complemento importante a las otras medidas tomadas para aliviar la carga de morosidad en los balances de los bancos [...] el 26 de abril los precios de las acciones de los bancos italianos aumentaron un 20 por ciento en promedio y sus diferenciales de Credit Default Swaps (CDS) disminuyeron 50 puntos básicos [...]” (Banca d’Italia, 2016: 31-32).

En el contexto internacional, por acontecimientos en años recientes, los balances bancarios han sido afectados, debido a su fragilidad estructural. A partir de la Unión Bancaria, en noviembre

de 2014, el índice Euro Stoxx Banks disminuyó alrededor del 44%. Además, en 2016, los resultados del referéndum del Reino Unido, que no fueron anticipados por las instituciones financieras, provocaron una caída masiva de los precios de las acciones a nivel mundial, de tal forma que el valor de las acciones bancarias tuvo una disminución de 19% en el sistema bancario europeo, y los bancos italianos, en las primeras semanas posteriores al Brexit, la disminución fue de 28% en los bancos más grandes. Entre los bancos que tuvieron mayores pérdidas a causa de estos dos eventos fueron los de Alemania, Italia y España. En el caso de las entidades italianas: "... tienen un déficit de capital de 97,000 mde, lo que corresponde cerca del 6% del PIB de Italia" (Acharya, et al., 2016).

Conclusiones

Los procesos de desregulación y liberalización financiera transformaron el entorno global. Este tipo de políticas condujeron a los bancos a una reorientación en su relación con el sector no-financiero: cada vez disminuía su capacidad de otorgar crédito a los corporativos no-financieros. Estos últimos han buscado, alternativamente, formas de financiamiento interno, a través de la recompra de acciones, mientras que los bancos han buscado operar al margen de este proceso con la titulización de las deudas del sector corporativo no-financiero. Estas dos tendencias a nivel mundial, se reflejan en un mismo concepto: la financiarización. Estos cambios tuvieron su expresión en Italia: el agravamiento de la distribución del ingreso entre el norte y el sur; la exposición de los activos de más riesgo de los bancos de mayor tamaño; el debilitamiento de la demanda interna; la destrucción de empleos y, por tanto, la destrucción de valor agregado; así como la incapacidad de los gobiernos para actuar en el escenario de la crisis.

Es importante, no sólo para el caso de Italia, que los sistemas bancarios sean regulados, pues, como se puede ver, las entidades crediticias responden de manera pro-cíclica, son instituciones que

llevan de la estabilidad a la inestabilidad. En tiempos de prosperidad son las que buscan inyectar mayores recursos a la estructura económica, al promover y provocar una situación de sobreendeudamiento; los bancos también tienen la facultad de detener súbitamente, el crédito que provocó la fase expansiva. Es por ello que se requiere un impulso, por parte del sector gubernamental, para canalizar el financiamiento de manera estable y que se tengan los controles necesarios para garantizar que los principales intermediarios financieros sean capaces de llevar a cabo proyectos de innovaciones que requieran impulsar los Estados.

Referencias

- Acharya, V., Pierret, D., & Steffen, S. (2016). *Capital Shortfalls of European Banks since the Start of the Banking Union*. Working Paper. Disponible en:
[http://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public_html/pdfs/shortfalls_v27July2016%20\(1\).pdf](http://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public_html/pdfs/shortfalls_v27July2016%20(1).pdf)
- Arestis, P., Fontana, G., & Phelps, P. (2016). “Regional financialisation and financial systems convergence: Evidence from Italy”. *Environment and Planning*.
- Banca d’Italia (2016). *Financial Stability Report* no. 1, april. Disponible en:
https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2016-1/en-FSR-1-2016.pdf?language_id=1
- Calcagnini, G., De Bonis, R., & Hester, D. D. (1999). “Determinants of bank branch expansion in Italy”. *Social Systems Research Institute*, University of Wisconsin.
- Chick, V., & Dow, S. (1988). *A post-Keynesian perspective on the relation between banking and regional development*. Thames

Polytechnic (No. PE/88/1). University of Stirling, Division of Economics.

- Chick, V., & Dow, S. C. (2012). "On Causes and Outcomes of the European Crisis: Ideas, Institutions and Reality". *Contributions to Political Economy*, 31(1), 51-66.
- Consolandi, C., Gabbi, G., Matthias, M., & Vozzella, P. (2013). *The Italian financial system. Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development (FESSUD), Studies in Financial Systems No. 12.*
- Crescenzi, R., Luca, D., & Milio, S. (2016). "The geography of the economic crisis in Europe: national macroeconomic conditions, regional structural factors and short-term economic performance". *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 9(1), 13-32.
- De Bonis, R., Pozzolo, A., & Stacchini, M. (2012). *The Italian banking system: Facts and interpretations.* University of Molise, Dept. EGSeI.
- Dow, S. (2016). "Ontology and Theory for a Redesign of European Monetary Union". *World Economic Review*, 6, 1-11.
- Dow, S., Montagnoli, A., & Napolitano, O. (2012). "Interest rates and convergence across Italian regions". *Regional Studies*, 46(7), 893-905.
- European Central Bank (2014) *Banking Structures Report*, October.
- Gabbi, G., Ticci, E., & Vozzella, P. (2014). *Financialisation and Economic and Financial Crises: The Case of Italy* (No. fstudy23). Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development (FESSUD) Project.
- Gabbi, G., Ticci, E., & Vozzella, P. (2016). "The transmission channels between the financial and the real sectors in Italy and the crisis". *Financialisation and the Financial and Economic Crises: Country Studies*, 234.
- Graziani, Augusto (2002) "The Euro: An Italian perspective". *International Review of Applied Economics*, 16:1, 97-105.

- Gualandri, E., & Venturelli, V. (2014). “The financing of Italian firms and the credit crunch: findings and exit strategies”. In *Financial Systems, Markets and Institutional Changes* (pp. 80-109). Palgrave Macmillan UK.
- Hein, E. (2013). “The crisis of finance-dominated capitalism in the euro area, deficiencies in the economic policy architecture, and deflationary stagnation policies”. *Journal of Post Keynesian Economics*, 36(2), 325-354.
- Howorth, C., & Moro, A. (2012). “Trustworthiness and interest rates: an empirical study of Italian SMEs”. *Small Business Economics*, 39(1), 161-177.
- Husson, M. (2012). “The political economy of the ' Euro-system' ”. *International Viewpoint*, August.
- International Monetary Fund (2014) *Global Financial Stability Report: Moving From Liquidity-To Growth-Driven Markets*, April.
- Kaya, O. (2014). SME financing in the euro area: New solutions to an old problem. *Deutsche Bank Research*, EU Monitor.
- Lagna, A. (2016). “Derivatives and the financialisation of the Italian state”. *New Political Economy*, 21(2), 167-186.
- Lucarelli, S., & Romano, R. (2016). “The Italian Crisis within the European Crisis. The Relevance of the Technological Foreign Constraint”. *World Economic Review*, 6, 12-30.
- Mazzucato, M. (2016) “Innovation, the State and Patient Capital”, in M. Jacobs and M. Mazzucato (eds), *Rethinking Capitalism: Economics and Policy for Sustainable Growth*, Chichester: Wiley Blackwell.
- Minsky, Hyman P. (1982). *Can 'It' Happen Again: Essays on Instability and Finance*. Armonk, N.Y: M.E Sharpe.
- Papi, L., Sarno, E., & Zazzaro, A. (2015). *The Geographical Network of Bank Organizations: Issues and Evidence for Italy* (No. 403).

Centre for Studies in Economics and Finance (CSEF), University of Naples, Italy.

- Roselli, A. (2011). *Financial Structures and Regulation: a Comparison of Crises in the UK, USA and Italy*. Springer.
- Salento, A. (2016). “The Financialization of Companies in Italy”. *Oñati Socio-legal Series*[online], 6 (3), 795-815. Disponible en: <http://ssrn.com/abstract=2833920>
- Serfati, C. (2016). “EU integration as uneven and combined development”. In *Analytical gains of geopolitical economy* (pp. 255-294). Emerald Group Publishing Limited.
- Usai, S., & Vannini, M. (2005). “Banking structure and regional economic growth: lessons from Italy”. *The Annals of Regional Science*, 39(4), 691-714.
- Varoufakis, Y. (2013). “From Contagion to Incoherence towards a Model of the Unfolding Eurozone Crisis”. *Contributions to Political Economy*, 32(1), 51-71.
- Varoufakis, Y. (2014). “United States monetary policy in the Post-Bretton Woods Era: Did it cause the Crash of 2008?”. *Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development* (FESSUD) Project.

Recibido 3 de noviembre 2016

Aceptado 8 diciembre de 2016