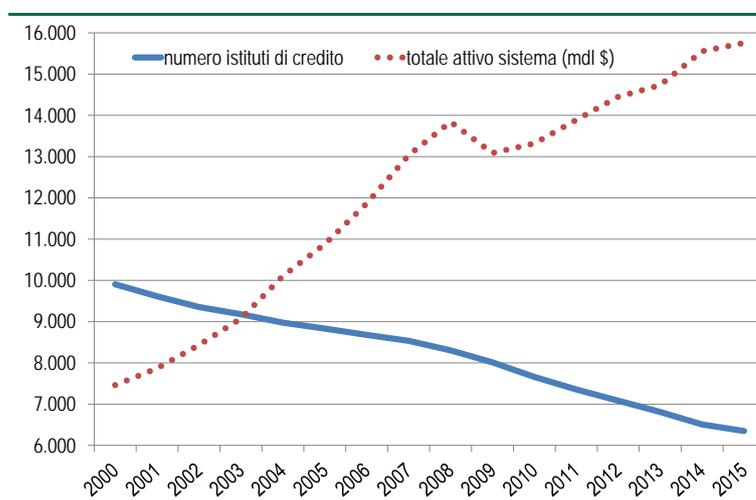


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## Numerosità e totale attivo del sistema bancario americano



Fonte: FDIC

Dopo aver chiuso il 2009 in perdita, il **sistema bancario americano** ha registrato un graduale miglioramento concretizzatosi negli ultimi due anni in un utile netto superiore a \$150 mld. A favorire questo recupero è stata soprattutto la riduzione degli accantonamenti effettuati per compensare il deterioramento del portafoglio prestiti: dai \$250 mld del 2009 si è passati ai \$30 mld del 2014.

Il margine d'interesse (due terzi circa dei ricavi totali) è rimasto relativamente stabile: la forte diminuzione del costo della raccolta e un non trascurabile aumento dei finanziamenti hanno permesso di compensare quasi interamente la riduzione degli interessi attivi.

Complessivamente, negli anni seguiti alla crisi del 2008-09 le banche americane hanno pagato dividendi per \$462 mld e accantonato a riserva altri \$272 mld. Dal 2012 la redditività del capitale (RoE) si posiziona su livelli prossimi o anche superiori al 9%.

Tra le grandi trasformazioni indotte dalle vicende finanziarie del 2008-09 la più importante è forse quella che riguarda le *investment bank*. Formalmente il settore è scomparso; nella sostanza, invece, si è trattato della attenuazione della separazione tra banche commerciali e banche d'investimento.

34

12 ottobre  
2015

## Usa: un sistema bancario apparentemente tornato in salute

S. Carletti ☎ 06-47028440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

L'economia statunitense sta registrando un dinamismo superiore a quello della quasi generalità dei paesi industrializzati. Questo scenario moderatamente positivo rende più facile per gli istituti di credito statunitensi il proseguimento della favorevole serie di risultati conseguiti negli anni più recenti.

Dopo aver chiuso il 2009 in perdita, il sistema bancario americano ha registrato un graduale miglioramento concretizzatosi negli ultimi due anni in un utile netto superiore a \$150 mld. A favorire questo recupero è stata soprattutto la riduzione degli accantonamenti effettuati per compensare il deterioramento del portafoglio prestiti: dai \$250 mld del 2009 si è passati ai \$30 mld del 2014.

Al sostanziale ridimensionamento delle irregolarità nel rimborso dei prestiti, in particolare di quelli riferibili al settore immobiliare, hanno fortemente contribuito alcuni programmi di aiuto federale, il più noto dei quali è l'HARP (Home Affordable Refinance Program) che ha consentito a 3,3 milioni di americani di procedere ad una favorevole rinegoziazione del mutuo, quasi sempre *underwater* (cioè di importo superiore al valore dell'abitazione).

Il margine d'interesse (due terzi circa dei ricavi totali) è rimasto relativamente stabile: la forte diminuzione del costo della raccolta (dai \$107 mld del 2010 si è scesi ai \$47 mld del 2014) un non trascurabile aumento dei finanziamenti hanno permesso di compensare quasi interamente la riduzione degli interessi attivi.

Sul risultato finale delle banche maggiori pesano le multe comminate dalle autorità statunitensi. Dal 2007-08 ad oggi i cinque principali gruppi del paese risultano aver pagato sanzioni per un totale di \$137 mld con la previsione di altri \$15 mld in questo biennio per la chiusura delle inchieste ancora aperte. La volontà di evitare nuove multe e il rinnovamento di importanti aspetti della normativa hanno richiesto un rafforzamento delle funzioni di *compliance*, che si traduce in un non marginale aggravio di costi.

Complessivamente, negli anni seguiti alla crisi del 2008-09 le banche americane hanno pagato dividendi per \$462 mld e accantonato a riserva altri \$272 mld. Dal 2012 la redditività del capitale (RoE) si posiziona su livelli prossimi o anche superiori al 9%.

Tra le grandi trasformazioni indotte dalle vicende finanziarie del 2008-09 la più importante è forse quella che riguarda le *investment bank*. Formalmente il settore è scomparso; nella sostanza, invece, si è trattato della attenuazione della separatezza tra banche commerciali e banche d'investimento.

### Un sistema bancario in buona salute

L'economia statunitense sta registrando un dinamismo superiore a quello conseguito dalla quasi generalità dei paesi industrializzati. Secondo la maggior parte delle previsioni, infatti, il 2015 dovrebbe chiudersi con una crescita del +2,5%, replicando sostanzialmente il consuntivo dello scorso anno (+2,4%) e un punto percentuale circa al di sopra del risultato dell'eurozona. Una moderata accelerazione (a +2,7-3%) viene ipotizzata per il 2016, un consuntivo comunque ancora inferiore a quello del decennio precedente la crisi finanziaria<sup>1</sup>. Il prossimo anno si potrebbe anche registrare un (contenuto) risveglio dei prezzi al consumo, la cui variazione a/a è attualmente prossima allo zero.

<sup>1</sup> Secondo il Fondo Monetario Internazionale, +3,3% l'anno nel decennio 1997-2006.

Questo scenario moderatamente positivo rende più facile per gli istituti di credito statunitensi il proseguimento della favorevole serie di risultati conseguiti negli anni più recenti. Dopo aver chiuso il 2009 in perdita, il sistema bancario americano ha registrato un graduale miglioramento concretizzatosi negli ultimi due anni in un utile netto superiore a \$150 mld. A favorire questo recupero è stato soprattutto il più contenuto deterioramento del portafoglio prestiti: i relativi accantonamenti compensativi sono passati dai \$250 mld del 2009 ai \$58 mld del 2012, per scendere fino ai \$30 mld del 2014.

Meno rilevante ma comunque positivo il contributo che è venuto dai ricavi da commissione che dopo essere scesi a \$230 mld nel 2011 si sono posizionati a circa \$250 mld nell'ultimo triennio. Il margine d'interesse (due terzi circa dei ricavi totali) è rimasto relativamente stabile (nell'intervallo \$417-430 mld nel quinquennio 2010-14): la forte diminuzione del costo della raccolta (dai \$107 mld del 2010 si è scesi ai \$47 mld del 2014) e un non trascurabile aumento dei finanziamenti hanno permesso di compensare gran parte della riduzione degli interessi attivi (-\$67 mld nello stesso periodo).

I dati della prima metà del 2015 fanno intravedere movimenti limitati per tutte queste voci. Nel caso degli accantonamenti finalizzati alla copertura dei prestiti deteriorati (\$16,5 mld) è possibile una chiusura del 2015 su valori (limitatamente) superiori a quelli del 2014. L'utile della prima metà di quest'anno risulta comunque in crescita rispetto ad entrambi i semestri dell'anno precedente.

Complessivamente, da inizio 2009 a metà 2015 le banche americane hanno pagato dividendi per \$462 mld, accantonando a riserva altri \$272 mld. Dal 2012 la redditività del patrimonio (RoE) si posiziona su livelli prossimi o anche superiori al 9%. Senza un mutamento della congiuntura economico-finanziaria non sarà facile trovare spazi per mantenere o accrescere ulteriormente questo risultato.

### **Dopo la crisi 2008-09 una intensa ristrutturazione**

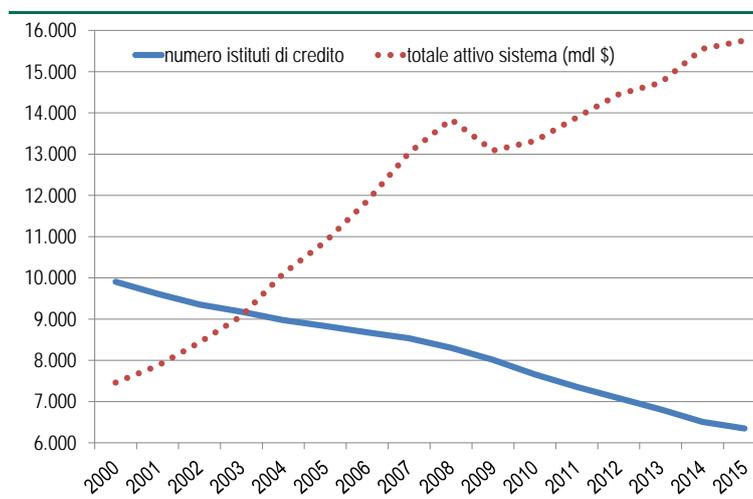
Dopo la crisi del 2008-09 il sistema bancario statunitense ha subito un intenso processo di ristrutturazione di cui un aspetto evidente è la forte riduzione numerica. Rispetto alla fine del 2008 il numero degli istituti (6.348 a giugno 2015) risulta diminuito di quasi 2.000 unità, una contrazione che ha riguardato quasi esclusivamente gli istituti di più ridotte dimensioni (fino a \$1mld di attivo totale). In poco più di 500 casi il dissesto si è tradotto in una dichiarazione di fallimento; in altri 1.700 casi la soluzione è stata individuata in un'operazione di fusione. Quest'ultima ipotesi non risulta percorribile dai gruppi maggiori perché la normativa antitrust vieta operazioni di M&A se la nuova istituzione eccede il 10% delle passività consolidate del sistema.

Per quanto riguarda i mesi più recenti, a metà 2015 il numero delle istituzioni che ha chiuso il bilancio in perdita era pari a circa 360 unità; 228 sono invece le banche giudicate dalla FDIC<sup>2</sup> in situazione difficile. Entrambi valori sono i più bassi da molti anni e comunque si tratta esclusivamente di banche di dimensione molto ridotta.

Su un totale di circa 6.400 istituti, quelli con attivo totale inferiore a \$1 mld sono il 90% (cioè 5.725) ma pesano appena per l'8,4% dell'attivo totale del sistema; gli istituti medio-piccoli (da \$1 a 10 mld di attivo) sono 582 e rappresentano congiuntamente poco più del 10% del totale; il restante 82% circa dell'attivo del sistema è attribuibile a 112 gruppi bancari, tra i quali 23 presentano un bilancio che supera i \$100 mld.

<sup>2</sup> La Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), istituita dal Glass-Steagall Act del 1933, svolge due funzioni principali: i) fornire una assicurazione sui depositi delle banche (fino a 250.000 dollari per depositante); ii) vigilare sulla loro solvibilità.

### Numerosità e totale attivo del sistema bancario americano



Fonte: FDIC

I quattro gruppi maggiori (nell'ordine, JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo) hanno congiuntamente un bilancio consolidato di \$8,2 trilioni, quindi oltre la metà dei circa \$15,8 trilioni di attività del sistema bancario nazionale. La loro capitalizzazione di Borsa supera (inizio ottobre 2015) i \$750 mld, poco meno dei due terzi del totale delle banche quotate. Wells Fargo è la banca occidentale con la più elevata capitalizzazione (\$255 mld) al mondo.

Il Financial Stability Board ha inserito 8 gruppi bancari statunitensi<sup>3</sup> nell'elenco delle G-SIBs (Global Systemically Important Banks), le banche potenzialmente fonte di elevato rischio sistemico a causa della dimensione e della rete di interconnessioni a livello globale che le caratterizza. Questi gruppi sono soggetti a più elevati requisiti di patrimonializzazione.

Tra le grandi trasformazioni indotte dalle vicende finanziarie del 2008-09 la più importante è forse quella che riguarda le *investment bank*. Formalmente il settore è scomparso: in alcuni casi a seguito di fallimento (Bear Stearns, Lehman Brothers), in due casi per adesione allo status di banca commerciale<sup>4</sup> (Morgan Stanley e Goldman Sachs). Nella sostanza, non si è trattato di una cancellazione di questo tipo di specializzazione ma della attenuazione della separatezza tra banche commerciali e banche d'investimento: da un lato, infatti, l'attività di Morgan Stanley e Goldman Sachs resta distante da quella di una tipica banca commerciale; dall'altro lato, operazioni di acquisizione/salvataggio hanno portato banche d'investimento e banche commerciali a convivere nello stesso gruppo (Merrill Lynch è stata integrata in Bank of America; Washington Mutual<sup>5</sup> è stata acquisita da JPMorgan Chase).

<sup>3</sup> Oltre ai 4 gruppi prima nominati, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Bank of New York Mellon, State Street. Le G-SIBs sono complessivamente 30.

<sup>4</sup> Nel settembre 2008 Morgan Stanley e Goldman Sachs hanno adottato lo status di banche commerciali accettando la supervisione della Federal Reserve e la copertura assicurativa della FDIC.

<sup>5</sup> Quello di Washington Mutual (all'epoca la principale cassa di risparmio e la sesta banca del paese con un attivo di \$328 mld di attivo) è stato il più grande fallimento della storia bancaria statunitense.

## Aspetti di forza e debolezza del conto economico

L'ammontare complessivo dei costi operativi registra da tempo un continuo incremento (nel 2014, +\$36 mld rispetto alla media del biennio 2008-09). A determinare quest'andamento ha contribuito certamente la sostanziale conferma del modello distributivo basato sulla centralità dello sportello. A metà 2014 (ultimo disponibile) le agenzie in attività ammontavano a 94.700 circa, con una flessione inferiore a 5mila unità rispetto al massimo storico toccato nel 2009.

Nel valutare i possibili sviluppi di questo processo alcune circostanze (di segno diverso) sono da tenere in considerazione. La prima è che negli Stati Uniti la densità degli sportelli è considerevolmente inferiore a quella europea: per ogni sportello, 2.039 abitanti nell'insieme dell'eurozona (1.922 in Italia), quasi 3.500 negli Stati Uniti. La seconda circostanza è che la popolazione statunitense registra una crescita ancora considerevole (oggi 325milioni, oltre 40milioni in più negli ultimi 15 anni). La terza circostanza, riconducibile in parte alla precedente, è che l'età mediana della popolazione non è molto alta e questo lascia spazio ad una penetrazione più rapida della modalità *online*. Nell'insieme è probabile che la riduzione della rete distributiva subirà un ridimensionamento ma più graduale di quanto registrato nell'eurozona.

Sul risultato finale delle banche maggiori pesano le multe comminate dalle autorità statunitensi. Dal 2007-08 ad oggi i cinque principali gruppi bancari del paese risultano aver pagato sanzioni per un totale di \$137 mld con la previsione di altri \$15 mld in questo biennio per la chiusura delle inchieste ancora aperte. Gli istituti più colpiti sono stati JPMorgan (\$42 mld) e Bank of America (\$46 mld), istituto quest'ultimo chiamato soprattutto a rispondere dei comportamenti di Merrill Lynch e Countrywide Financial acquisite nel 2007-08.

La crisi del sistema finanziario ha stimolato la riscrittura di importanti capitoli della normativa che regola il settore, un processo in cui centrale risulta l'approvazione (2010) della Dodd-Frank, una legge che interviene su molti aspetti dell'attività finanziaria, con ricadute più importanti per i gruppi di dimensione maggiore. Da un contesto normativo (quello prevalente prima della crisi) rivelatosi alla prova dei fatti troppo lasco si è passati ad una situazione spesso caratterizzata da eccessivo dettaglio normativo. In effetti il testo della Dodd-Frank supera le 800 pagine e richiede la definizione di circa 400 regolamenti che nel luglio scorso, quindi a cinque anni di distanza, risultavano definiti in soli 247 casi.

La volontà di evitare nuove multe miliardarie e il rinnovamento di importanti aspetti della normativa hanno indotto al rafforzamento delle funzioni di *compliance* il cui costo annuo ammonterebbe a \$15mld nel caso di Bank of America e a \$8-9mld in quello di JPMorgan. Citigroup, da parte sua, dichiara che il personale che svolge questo tipo di controlli è passato tra il 2008 e il 2014 dal 4% all'11% del totale (da 14mila a 26 mila unità).

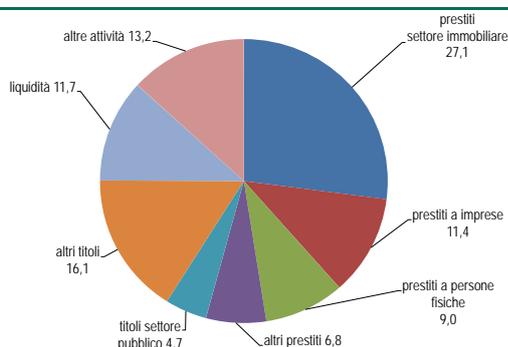
Sotto il profilo dei ricavi, sviluppi positivi si prefigurano dal lato dell'*investment banking*, effetto del ridimensionamento in atto da parte di molti importanti protagonisti europei. Si rileva, in particolare, una forte crescita statunitense nell'attività di supporto alle imprese in occasione di operazioni di fusione e acquisizione e di raccolta di nuovi fondi. Quest'attività, attualmente in forte crescita, ha generato nel 2014 a livello globale commissioni per oltre \$80 mld. Secondo una recente rilevazione nei primi sette mesi di quest'anno la quota congiunta dei cinque principali operatori americani ha raggiunto il 33,5%, il doppio di quanto conseguito dai cinque omologhi europei (17,2%). La differenza tra le due quote è la più ampia dal 2009.

## Le novità nella struttura del bilancio

L'analisi dell'evoluzione dello stato patrimoniale è possibile solo a livello aggregato poiché la base dati FDIC individua le banche di dimensione maggiore a partire da un totale attività di appena \$10 mld. Non di meno se ne traggono indicazioni interessanti sulle dinamiche evidenziatesi dopo la crisi economico-finanziaria del 2008-09.

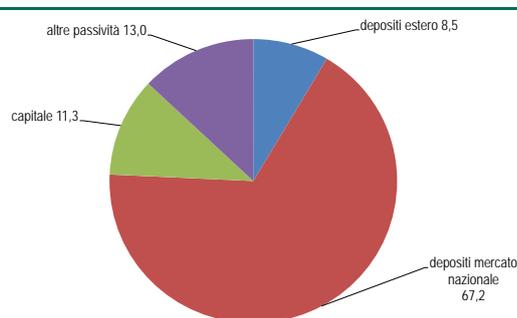
Il primo dato che emerge è il forte rallentamento del processo di crescita dimensionale: a metà 2015 le attività totali ammontavano a circa \$15,8 trilioni, \$2 trilioni in più rispetto a quanto registrato a fine 2008. Ne deriva un tasso di crescita annuo di poco superiore al 2%, meno di un quinto di quello registrato prima dello scoppio della crisi.

**Sistema bancario statunitense:  
composizione dell'attivo**  
(a giugno 2015)



Fonte: FDIC

**Sistema bancario statunitense:  
composizione del passivo**  
(a giugno 2015)



Fonte: FDIC

Il contributo più importante a questa crescita è venuto dal portafoglio titoli (+\$1,2 trilioni), in parte conseguenza della ripresa delle quotazioni (valutazione al *fair value*); molto pronunciata la crescita dei titoli pubblici<sup>6</sup> il cui peso risulta moltiplicato per oltre 3,5 volte (da 1,3% a 4,7%, +\$550 mld circa). Riflesso della particolare congiuntura monetaria è anche la forte crescita delle disponibilità liquide (quasi \$750 mld in più). Nel complesso, sul totale delle attività la quota del portafoglio titoli risulta aumentata di oltre 6 punti percentuali (a 20,8%), quella delle disponibilità liquide di quasi 4 punti (a 11,7%).

Rimanendo sul lato dell'attivo, ridimensionato ma comunque ancora importante è l'ammontare delle cosiddette "attività di livello 3"<sup>7</sup>, un problema confinato ai 4 principali gruppi bancari, coinvolti per importi compresi tra \$31 e \$57 miliardi. Nell'insieme tra il 2011 e il 2013 la loro esposizione congiunta risulta ridotta di oltre un terzo (a \$161 mld), tendenza che sembra proseguita nel 2014.

Dal lato del passivo un dato da evidenziare è il deciso ridimensionamento della raccolta estera, fenomeno largamente riscontrato anche in Europa: i depositi esteri sono diminuiti sia in termini relativi (sul totale dei depositi, dal 17% di fine 2008 all'attuale 11%) sia in termini assoluti. Nello stesso periodo la raccolta di depositi nel perimetro nazionale è aumentata di \$3,1 trilioni.

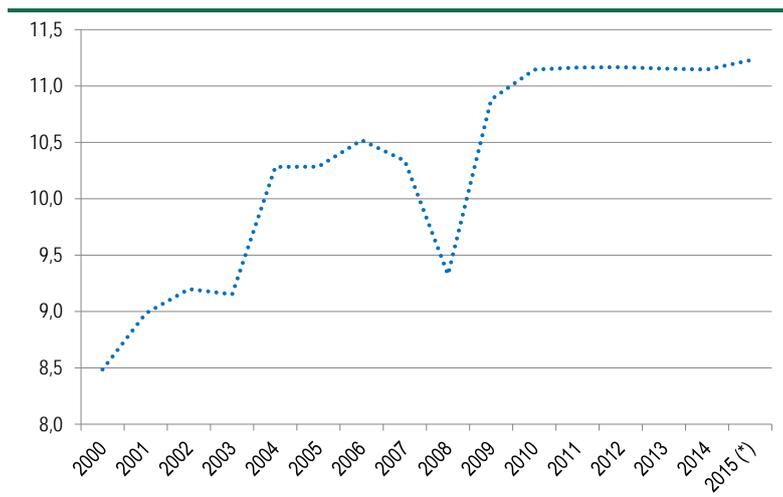
<sup>6</sup> Titoli del Tesoro e titoli emessi da enti pubblici territoriali (*state and municipal securities*).

<sup>7</sup> Attività sostanzialmente non liquide la cui valutazione non è possibile facendo riferimento (neppure indirettamente) a parametri ricavabili dal mercato. Il valore con cui sono inseriti in bilancio viene stabilito utilizzando modelli matematici (*mark-to-model approach*). Si tratta di titoli strutturati eredità della bolla finanziaria scoppiata nel 2008-09.

Altro aspetto da evidenziare riguarda la cosiddetta leva finanziaria: nella media del sistema, tra fine 2008 e giugno 2015 il rapporto tra capitale e attivo è salito dal 9,3% all'11,2%, per effetto di una crescita del numeratore quasi 3 volte quella del denominatore (37,5% vs 13,8%).

Il contributo degli utili non distribuiti all'incremento del capitale non arriva ai due quinti. Il flusso dei dividendi erogati si è mantenuto robusto (in media 71% del risultato netto) anche quando il risultato economico dell'anno risultava negativo.

### USA: rapporto % capitale/attivo



Fonte: FDIC  
(\*): a fine giugno

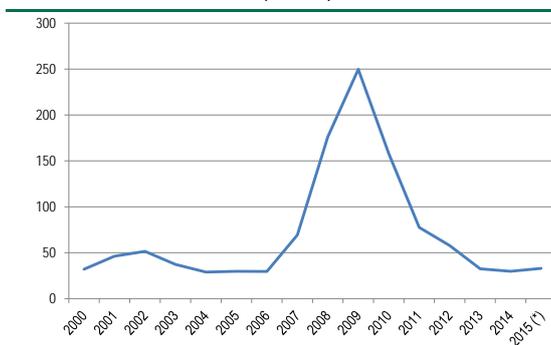
### Il portafoglio prestiti

La quota dei prestiti sul totale dell'attivo risulta in contenuta flessione (dal 56,9% di fine 2008 al 54,3% della rilevazione più recente) con una crescita comunque in valore di quasi \$700 mld. Rilevanti anche in questo caso le novità. La quota del portafoglio riferibile al settore immobiliare è diminuita di 11 punti percentuali (al 44,3%), flessione addebitabile quasi interamente ai mutui residenziali e ai prestiti destinati allo sviluppo di progetti immobiliari (Construction & Development loans); il finanziamento dell'edilizia non residenziale, invece, mantiene invariata la sua quota. I prestiti all'attività economica (Commercial & Industrial loans, \$1,8 trilioni a metà 2015) hanno registrato un dinamismo superiore alla media del portafoglio, con un aumento della loro quota di 2 punti percentuali (al 21%). Cresciuta sensibilmente (all'8,2%) la quota dei finanziamenti legati alle carte di credito, la cui consistenza supera ora i \$700 mld.

Il sostanziale ridimensionamento delle irregolarità nei rimborsi è uno degli aspetti centrali del recupero di redditività del sistema bancario americano. Dopo aver sfiorato il 5,5% a cavallo tra 2009 e 2010, l'incidenza dei prestiti irregolari ha subito un graduale ridimensionamento e all'ultima verifica (giugno 2015) si posizionava a 1,7%, un livello simile a quello di inizio 2008.

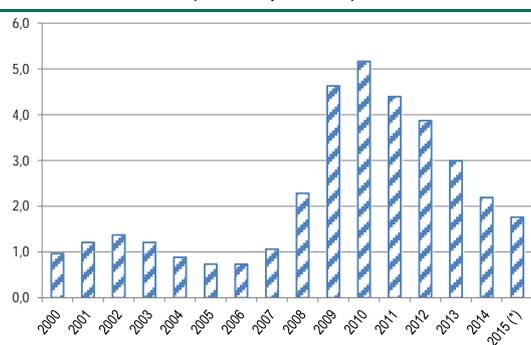
Il fenomeno ha interessato le diverse tipologie di prestito con intensità differenziata. A metà 2015 l'82% dei prestiti decisamente irregolari era riferibile al settore immobiliare, una quota solo marginalmente inferiore al massimo toccato nel marzo 2013 (86%). Sul totale dei soli prestiti riferibili al settore immobiliare, tuttavia, la quota di quelli con seri problemi di recupero (2,8%, \$120 mld) è pari a circa un terzo di quella massima (7,6%) toccata nel marzo 2010.

**USA: accantonamenti per deterioramento portafoglio prestiti**  
(\$ mld)



Fonte: FDIC  
(\*): a fine giugno

**USA: incidenza % prestiti deteriorati sul totale prestiti in portafoglio**  
(medie periodo)



Fonte: Banco de Espana  
(\*): a fine giugno

Ad un così ampio miglioramento di questa sezione del portafoglio prestiti hanno fortemente contribuito alcuni programmi di aiuto federale, il più noto dei quali è l'HARP (Home Affordable Refinance Program) che ha consentito a 3,3 milioni di americani di procedere ad una favorevole rinegoziazione del mutuo, quasi sempre *underwater* (cioè di importo superiore al valore dell'abitazione). L'HARP, avviato nel marzo 2009 e prorogato più volte (scade a fine 2016), ha come condizione l'essere in regola nei pagamenti. Chi non si trova in questa posizione, può cercare di usufruire di un altro intervento federale (HAMP, Home Affordable Modification Program) il cui successo è stato tuttavia molto più modesto (su un potenziale di 7-8 milioni posizioni le domande accolte sono state solo 500mila circa; peraltro, nel 40% dei casi il *default* è stato solo rimandato).

### La ridefinizione del profilo di due grandi gruppi

Lo spessore quantitativo e qualitativo del processo di trasformazione realizzatosi in questi anni può essere apprezzato osservando da vicino due dei maggiori gruppi bancari, Citigroup e Bank of America. Nei mesi immediatamente successivi allo scoppio della crisi i due gruppi si sono trovati in una condizione significativamente diversa: Citigroup, investita in pieno dallo scoppio della bolla finanziaria, è stata salvata da un ampio intervento statale conclusosi (con profitto per le finanze pubbliche) alla fine del 2010; inizialmente meno coinvolta, Bank of America ha subito le conseguenze della difficile congiuntura a causa dell'acquisizione di Countrywide Financial (fine 2007) e di Merrill Lynch (dicembre 2008).

I programmi di ristrutturazione attuati da questi due gruppi negli ultimi 5-6 anni<sup>8</sup> risultano per molti aspetti simili. Entrambi hanno attuato una profonda selezione delle attività che ha determinato un intenso flusso di cessioni/cessazioni che ammonta a \$73 mld nel caso di Bank of America e a \$521 mld in quello di Citigroup (rispettivamente, 3% e 27% dell'attivo totale). Per portare a termine questa parte della sua ristrutturazione Citigroup ha costituito una *bad bank* interna (Citi Holdings) che a metà 2015 risultava avere in carico ulteriori attività per \$98 mld. A rendere possibili processi di dismissione così ampi è stata certamente l'articolazione del mercato americano ma anche il segno meno sfavorevole della congiuntura economica registrato in questo paese dopo il 2009.

<sup>8</sup> Per Citigroup il punto di riferimento è la situazione a fine 2008, per Bank of America quella a fine 2009.

La selezione tra attività *core* e *non-core* è avvenuta in parallelo con la riorganizzazione/semplificazione delle struttura organizzativa che Bank of America ha ridisegnato in otto linee, procedendo alla chiusura di oltre 1.000 entità legali; Citigroup, da parte sua, ha ridotto a tre le linee di attività e rivisto in profondità la rete estera, in questo ultimo caso intervenendo in particolare sull'attività *retail* (presenza scesa da oltre 50 a 24 paesi).

Gli ampi processi di dismissione e la ricerca di una maggiore efficienza si sono anche tradotti in una forte riduzione del personale (-25% in entrambi i casi).

Infine, oltre al rafforzamento della base patrimoniale, altro orientamento condiviso dai due gruppi è stato il forte aumento della dotazione di risorse liquide, ora per entrambi al 22-23% del totale del bilancio.

### **Circuito bancario tradizionale e *shadow banking***

I dati contabili e le altre informazioni sembrano indicare che il sistema bancario è sostanzialmente uscito dalla crisi nella quale era precipitato nel 2008-09, con ovvie ripercussioni positive per la solidità finanziaria del paese. Questa conclusione risulta temperata dal ruolo relativamente ridotto del sistema bancario nel finanziamento dell'economia e più in generale nell'architettura finanziaria del Paese.

Nel finanziamento delle imprese, la quota di risorse raccolte sul mercato attraverso l'emissione di titoli è stimata aver raggiunto nel 2013 il 73%, 13 punti percentuali in più rispetto al 2008; per confronto, alla data più recente l'area euro veniva posizionata al 18% (10% nel 2008).

Nel circuito finanziario statunitense molto ampio è lo spazio occupato dal cosiddetto *shadow banking*, espressione che copre l'insieme di intermediari finanziari che svolgono un ruolo simile/sostitutivo rispetto a quello delle banche commerciali tradizionali. Secondo l'ultimo rapporto del Financial Stability Board (FSB)<sup>9</sup>, negli Stati Uniti questo "sistema bancario collaterale" avrebbe una dimensione pari a 1,2 volte quella del circuito bancario tradizionale, dopo aver sfiorato le 1,6 volte nel 2006. In altre parole, il peso del sistema bancario tradizionale nel circuito finanziario complessivo è stato in questi anni del 40-45%. Se si adotta una definizione più ristretta<sup>10</sup>, la dimensione dello *shadow banking* statunitense, pur continuando rimanere dominante a livello globale (52%), risulta ridimensionata (\$14 trilioni) e inferiore al circuito bancario tradizionale (poco meno del 90%).

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.

<sup>9</sup> Financial Stability Board (FSB), *Global Shadow Banking Monitoring Report 2014*, 30 ottobre 2014.

<sup>10</sup> Nella definizione più ristretta di *shadow banking system* rientrano solo le istituzioni che rispettano contemporaneamente queste tre condizioni: essere coinvolte in una filiera creditizia; non essere consolidate in un gruppo bancario; non svolgere dell'attività bancaria la sola trasformazione delle scadenze e/o del grado di liquidità, etc. Queste condizioni, tra l'altro, portano ad escludere dallo *shadow banking* le istituzioni al centro dell'attività di autocartolarizzazione (*self-securitization*) e le istituzioni che forniscono apporti di capitale (ad esempio, gli *equity fund*).