

Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa  
in collaborazione con l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

“Oltre la crisi: quale futuro per le banche italiane?”

## **Banche, Finanza, Crescita**

Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia

Fabio Panetta

Perugia, 23 marzo 2013



## *Sommario*

	<i>Pag.</i>
<i>Struttura del sistema finanziario e finanziamento delle imprese.....</i>	<i>7</i>
<i>Lo sviluppo dei mercati: un cambiamento possibile .....</i>	<i>9</i>
<i>Tecnologia e costi di distribuzione delle banche.....</i>	<i>10</i>
<i>Guardando più lontano.....</i>	<i>13</i>
<i>Figure.....</i>	<i>15</i>



L'economia italiana sta attraversando una fase di profonda difficoltà, in cui le debolezze strutturali sono acuite dallo sfavorevole momento congiunturale. Nell'arco di un quinquennio essa ha dovuto far fronte alla crisi finanziaria, all'instabilità del mercato del debito sovrano, a due profonde recessioni. Dall'avvio della crisi, il PIL è sceso di 7 punti percentuali, il numero di occupati di 600.000 unità.

Muovendo da condizioni di partenza solide, il sistema bancario italiano ha resistito al susseguirsi degli shock reali e finanziari, beneficiando di un assetto di vigilanza prudente, che ha rassicurato gli investitori internazionali circa la qualità dei bilanci degli intermediari ed evitato l'ondata destabilizzante che ha colpito altri sistemi europei.

Ciononostante le banche italiane non hanno potuto evitare i contraccolpi indiretti della crisi: la recessione si è ripercossa sulla qualità degli impieghi; il deterioramento del merito di credito sovrano ha inaridito le fonti di provvista e innalzato il costo della raccolta; è drasticamente scesa la redditività. Questi andamenti hanno pesato sull'offerta di credito, che negli ultimi mesi ha assunto un tono restrittivo. I dati più recenti, relativi a gennaio, indicano una contrazione degli impieghi alle imprese di circa il 3 per cento sui dodici mesi.

Le misure eccezionali attuate dall'Eurosistema tra il 2011 e il 2012 hanno impedito che la crisi di liquidità si tramutasse in una disordinata contrazione del credito, con conseguenze rovinose per l'economia reale. Le tensioni si concentrano ora sulla qualità degli impieghi: le sofferenze rappresentano il 6,9 per cento dei prestiti, mentre il complesso dei crediti deteriorati raggiunge il 12,8 per cento (3,3 e 8,4 per cento, rispettivamente, al netto delle rettifiche di valore). L'impatto sui conti economici è molto rilevante: nel triennio 2009-11 svalutazioni e perdite su crediti hanno assorbito in media il 60 per cento del reddito operativo.

Il ciclo economico impone alle banche rischi creditizi elevati, da fronteggiare con riserve patrimoniali. La Banca d'Italia sta conducendo verifiche sull'adeguatezza delle rettifiche di valore effettuate da un ampio numero di gruppi bancari grandi e medi. Ove necessarie, sono richieste azioni correttive. Il mantenimento di un soddisfacente grado di copertura dei rischi permette alle banche di mantenere la fiducia degli investitori e di attrarre finanziamenti esterni a basso costo. È essenziale per continuare a garantire un adeguato flusso di credito a famiglie e imprese.

Al fine di evitare effetti prociclici, in connessione con tale iniziativa la Vigilanza ha chiesto alle banche di aumentare le risorse generate internamente mediante il contenimento dei costi, la cessione di attività non strategiche, l'adozione di politiche di distribuzione dei dividendi coerenti con la situazione reddituale e patrimoniale di ciascun intermediario. I criteri di remunerazione degli amministratori e dei dirigenti devono anch'essi essere coerenti con l'obiettivo di rafforzare il patrimonio, fornendo un forte segnale di indirizzo delle strategie aziendali.

Al di là del breve termine, il recupero di redditività delle banche, il rafforzamento della loro capacità di servire l'economia reale richiederanno modifiche profonde nel modello di attività. Nelle pagine successive mi soffermerò su due aspetti di particolare rilievo per il sistema italiano.

Il primo riguarda la necessità di favorire il ricorso diretto delle imprese al mercato dei capitali. Vi sono oggi condizioni favorevoli perché sia le banche sia le imprese concorrano a questo obiettivo, beneficiandone entrambe.

Il secondo riguarda l'esigenza di spostare in maniera più decisa, mediante l'utilizzo della tecnologia, l'attività dai canali distributivi tradizionali a quelli più avanzati, conseguendo una decisa riduzione dei costi operativi.

\* \* \*

Nelle ultime settimane sono riaffiorate incertezze circa l'evoluzione dell'economia italiana. La ripresa, pur moderata, prevista per la parte finale dell'anno, è minacciata dalla imprevedibilità del quadro politico interno e dal riemergere di turbolenze finanziarie nell'area dell'euro, che potrebbero incidere sulla fiducia degli operatori e sull'attività di investimento.

Al fine di preservare la prospettiva della ripresa congiunturale, sono necessari interventi a sostegno dell'attività d'impresa. Le misure in discussione relative al pagamento da parte della pubblica amministrazione dei debiti nei confronti dei fornitori, se attuate con prontezza, forniranno un contributo fondamentale.

Ma non vi potrà essere ripresa duratura in mancanza di un adeguato sostegno finanziario. Le banche sono chiamate a dare un contributo importante. Per seguire a fornire il necessario supporto creditizio all'attività produttiva. Per accompagnare sul mercato le aziende con favorevoli opportunità di sviluppo. Per essere, ancora una volta, un caposaldo nel rilancio dell'economia italiana.

## *Struttura del sistema finanziario e finanziamento delle imprese*

Il sistema bancario italiano ha dimensioni contenute in rapporto all'economia reale. Le sue attività complessive ammontano a 2,7 volte il prodotto interno lordo, un valore significativamente più basso di quello degli altri maggiori paesi, con l'eccezione degli Stati Uniti (fig. 1). Le banche rivestono però un ruolo preminente nel finanziamento delle imprese: il credito bancario rappresenta oltre due terzi dei debiti finanziari delle aziende, rispetto a circa un terzo in Francia nei paesi anglosassoni e alla metà in Germania; tra i maggiori paesi, dall'avvio della crisi la quota è aumentata solo in Italia (fig. 2).

Il mercato dei capitali ha invece un peso limitato nel finanziamento delle imprese. La dotazione di capitale di rischio non è dissimile da quella di altri paesi: il valore della leva finanziaria<sup>1</sup>, pari a circa il 50 per cento, è in linea con quello che si registra in Giappone, in Germania e in Gran Bretagna. È superiore rispetto a Stati Uniti e Francia.

Le azioni circolano tuttavia in larga misura (per circa quattro quinti) al di fuori dei mercati ufficiali. La presenza in borsa è circoscritta a poche grandi imprese: considerando solo le società non finanziarie, nel 2012 in Italia erano quotate 230 aziende (circa 700 in Francia e Germania); l'impresa mediana capitalizzava circa 90 milioni, il doppio rispetto a Francia e Germania. Il valore di mercato complessivo delle società non finanziarie quotate è inferiore al 20 per cento del prodotto interno, a fronte del 75 e del 45, rispettivamente, in Francia e in Germania (fig. 3).

È limitato anche il ricorso ai prestiti obbligazionari, la cui consistenza non raggiunge l'8 per cento dei debiti finanziari delle imprese (fig. 4). Solo poche aziende italiane emettono obbligazioni sul mercato dei capitali (in media 10 all'anno nell'ultimo decennio); anche in questo caso, nel confronto internazionale si registra un ritardo significativo e in aumento negli anni più recenti (fig. 5)<sup>2</sup>. Considerazioni analoghe valgono per altri strumenti di ricorso (diretto o indiretto) al mercato, quali le cartolarizzazioni di attività di bilancio.

Un tale assetto finanziario, dipendente dalle banche, privo di mercati obbligazionari e azionari sviluppati, di fatto incapace di fornire al sistema produttivo risorse alternative al credito è particolarmente penalizzante nell'attuale congiuntura. Per le imprese, soprattutto le più piccole, in quanto impedisce di far fronte alla restrizione creditizia sostituendo i prestiti bancari con altri mezzi

---

<sup>1</sup> Misurata dal rapporto tra il valore dei debiti finanziari e l'aggregato formato dalla somma di debiti finanziari e patrimonio netto al valore di mercato.

<sup>2</sup> Nel quadriennio 2009-12 le emissioni dei gruppi non finanziari italiani sui mercati obbligazionari internazionali sono state trascurabili, mentre sono state cospicue e in crescita per i gruppi francesi e tedeschi.

di finanziamento. Per le banche, in quanto pone sulle loro spalle oneri e rischi assai elevati; inoltre, le tensioni nella disponibilità di finanziamenti acuiscono le difficoltà delle imprese, finendo per ripercuotersi sugli stessi bilanci bancari attraverso l'aumento del rischio di credito e delle insolvenze.

La scarsa presenza delle imprese italiane sul mercato dei capitali è un problema ben noto, che affonda le sue radici in debolezze strutturali del nostro sistema economico. Esso riflette in primo luogo la risposta agli incentivi delle stesse imprese. Queste risultano infatti riluttanti ad aprirsi: la crescita dimensionale, l'accesso ai mercati comportano oneri di trasparenza potenzialmente significativi dovuti alla maggiore visibilità (agli occhi del fisco, delle autorità di controllo, degli azionisti di minoranza), a un carico impositivo eccessivamente gravoso, a norme amministrative pletoriche applicate con inefficienza, alla scarsa flessibilità dei mercati dei beni e del lavoro<sup>3</sup>.

Una delle conseguenze delle ridotte dimensioni medie delle imprese italiane è la bassa domanda di servizi finanziari, quali l'assistenza alla quotazione, l'emissione di titoli, il collocamento di prestiti sindacati: si tratta di servizi ampiamente utilizzati dalle grandi aziende ma assai poco dalle imprese piccole, per loro natura meno trasparenti, con un numero ristretto di soci e non presenti sui mercati dei capitali. In passato si è più volte provato ad avvicinare le imprese italiane al mercato, riducendo i costi di quotazione, offrendo sgravi fiscali alla quotazione o all'emissione di azioni, costituendo segmenti del mercato borsistico dedicati a imprese piccole e innovative. Si è intervenuti per migliorare gli standard informativi, la liquidità dei titoli, la qualità della governance. I risultati sono stati deludenti.

Ma anche le banche hanno talora ritenuto di poter trarre vantaggio dallo scarso sviluppo dei mercati. La dipendenza dal credito limita il potere negoziale delle imprese, consentendo condizioni contrattuali più favorevoli alle banche in termini di costo. L'evidenza empirica a tale riguardo è scarsa, ma indica che la quotazione in borsa e l'accesso al mercato obbligazionario comportano un calo del costo del credito anche per imprese di grandi dimensioni, meno soggette a "cattura" da parte delle banche di riferimento<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Pagano, M., Panetta, F., e Zingales, L., *Why Do Companies Go Public?*, Journal of Finance, (1998) suggeriscono che lo scarso sviluppo del mercato borsistico italiano è legato alla riluttanza delle imprese italiane ad accettare gli obblighi di trasparenza connessi con la quotazione in borsa.

<sup>4</sup> L'impatto della quotazione sul costo del credito è analizzato in Pagano, Panetta, Zingales, (1998), op. cit. L'effetto dell'accesso al mercato obbligazionario sui tassi bancari attivi viene analizzato in Panetta, F., (2001), "Le banche e i servizi finanziari alle imprese", intervento al Convegno "La concorrenza nell'offerta di servizi finanziari: mercati, banche e altri operatori", in Associazione per gli studi di Banca e Borsa, SADIBA.



## ***Lo sviluppo dei mercati: un cambiamento possibile***

Lo scarso sviluppo del mercato dei capitali italiano, la dipendenza del sistema produttivo dal credito bancario rappresentano quindi la risposta – miope – a incentivi sia delle imprese sia delle banche; costituiscono pertanto una caratteristica del nostro sistema finanziario difficile da modificare. La crisi finanziaria, le tensioni sul debito sovrano, la recessione economica stanno però modificando tali incentivi; possono avviare un mutamento nelle modalità di finanziamento delle imprese.

Da un lato le banche stanno riducendo – sono costrette a farlo – la dimensione complessiva del bilancio in risposta a fattori sia congiunturali sia strutturali, quali la nuova regolamentazione sul capitale e sulla liquidità, le pressioni di mercato a ridurre il leverage, l'alto costo del funding, l'elevato rischio di credito, la bassa redditività. Le tensioni nell'offerta di credito emerse a più riprese nei mesi scorsi sono il riflesso di questi fattori. Dall'altro lato, le imprese registrano un calo della capacità di autofinanziamento e un forte aumento del volume di pagamenti pendenti da parte delle Amministrazioni pubbliche: in tale contesto è cruciale, anche per aziende sane, disporre di un'adeguata disponibilità di finanziamenti esterni.

Questa pericolosa condizione di stallo – dovuta all'effetto congiunto della minore offerta di credito e dell'accresciuta dipendenza del sistema produttivo dai finanziamenti esterni – può essere superata ampliando il ricorso diretto ai mercati, con benefici considerevoli sia per le imprese, sia per le banche.

Per le imprese, nell'attuale fase congiunturale i benefici derivanti dalla possibilità di accedere a risorse altrimenti indisponibili sovrastano i costi di “*disclosure*”. I vantaggi derivanti dalla diversificazione delle fonti di finanziamento, dal maggior potere negoziale nelle relazioni creditizie e dal guadagno reputazionale che può derivare dall'accesso ai mercati costituiscono anch'essi un incentivo all'apertura e alla trasparenza.

L'allargamento delle fonti di finanziamento richiede agli imprenditori un impegno rilevante, volto a conferire chiarezza ai bilanci; ad accrescere in modo concreto l'apertura a soggetti esterni; a rafforzare la base patrimoniale, segnalando per questa via la fiducia nella solidità dell'azienda. È irrealistico ipotizzare che i mercati siano oggi disponibili a sostenere iniziative opache o patrimonialmente deboli.

I potenziali benefici sono rilevanti anche per le banche. Accompagnare le imprese sui mercati consentirebbe loro in primo luogo di evitare il peggioramento dei rischi creditizi che potrebbe

altrimenti derivare dal razionamento della clientela e di diversificare i ricavi in favore dei servizi alle imprese, oggi poco sviluppati. Offrendo servizi di consulenza decisivi per il finanziamento diretto, con un basso assorbimento di capitale e di liquidità esse potrebbero rafforzare – non indebolire – la relazione con le imprese e il proprio ruolo all'interno di un sistema finanziario maggiormente articolato.

Per consentire un maggior ricorso al mercato, le banche devono stabilire con le imprese vere relazioni di lungo periodo, rafforzando la capacità di valutarne le prospettive economico-finanziarie. Si tratta di un compito non facile, che in passato non è stato svolto appieno.

Saranno necessari interventi volti a migliorare la formazione dei dipendenti, la loro capacità di assistere le aziende nell'accesso ai mercati; a prevenire con efficacia i conflitti di interesse in capo alle banche, derivanti dal loro contemporaneo ruolo di creditore, promotore dell'accesso al mercato e gestore (diretto o indiretto) del risparmio delle famiglie. Va fugato il timore che il sistema bancario intenda ribaltare sul mercato oneri derivanti da errori nelle scelte di affidamento commessi in passato. I prenditori più rischiosi possono essere anch'essi accompagnati sul mercato, garantendo però la trasparenza necessaria a consentire scelte consapevoli ai potenziali finanziatori. In mancanza di questi presupposti sarebbe messa a repentaglio la reputazione della banca, la stessa fiducia da parte della clientela.

Le banche e le imprese non sono le uniche responsabili dello sviluppo del mercato dei capitali. Il raggiungimento di questo obiettivo richiederà mutamenti dell'intero sistema economico e finanziario, per potenziare l'attività di investitori con orizzonte di lungo periodo, quali i fondi pensione; fornire incentivi all'accumulo del capitale di rischio; eliminare i vincoli – fiscali, amministrativi – che scoraggiano la crescita dimensionale delle imprese.

Banche e imprese hanno però un ruolo fondamentale. Spetta ad esse segnare la strada per il cambiamento.

### ***Tecnologia e costi di distribuzione delle banche***

Negli anni della crisi il calo di redditività delle banche italiane è stato significativo. Tra il 2006 e il 2011 il risultato di gestione è sceso di oltre il 30 per cento per effetto di ricavi in forte calo e costi in lieve aumento (fig. 6). Il peggioramento è concentrato presso i maggiori gruppi (-46 per

cento), che hanno registrato una riduzione dei costi operativi (-9 per cento) ma un calo accentuato del margine d'intermediazione (fig. 7). Le altre banche hanno mostrato un risultato in leggera crescita (1,6 per cento), nonostante un aumento dei costi (17 per cento). La redditività è rimasta bassa anche nel 2012.

Gli odierni livelli di profittabilità sono insufficienti a remunerare adeguatamente il capitale. In assenza di interventi incisivi, rischiano di indebolire la capitalizzazione delle banche, la loro capacità di finanziare la ripresa dell'economia reale.

Negli anni novanta il recupero di redditività delle banche avvenne principalmente espandendo i ricavi, con interventi limitati sui costi (fig. 8)<sup>5</sup>. Nella situazione attuale, un aumento dei proventi bancari è difficile da ipotizzare, alla luce della stagnazione del credito, dei contenuti margini unitari, della tendenza flettente del risparmio gestito, della penalizzazione dell'attività di trading insita nelle nuove norme sul capitale. Nel complesso, il sistema bancario italiano sembra caratterizzato da un eccesso di capacità produttiva, che spinge al ridimensionamento dei volumi intermediati. Nel breve termine, il recupero di redditività richiede pertanto interventi incisivi sui costi, rivedendo con decisione la combinazione dei fattori produttivi e la struttura dei canali distributivi.

Nell'ultimo ventennio, a fronte di una bassa crescita della domanda di servizi, il numero di sportelli è quasi raddoppiato. Se valutato rispetto al metro costituito dal complesso dell'area dell'euro, esso è sovradimensionato in rapporto sia al totale delle attività bancarie (111 milioni di euro per sportello in Italia rispetto a 170 nell'area) sia al volume di prestiti (59 contro 67 milioni)<sup>6</sup>.

Fino all'avvio della crisi finanziaria, l'aumento del numero di sportelli si è associato all'espansione dei canali distributivi virtuali (fig. 9), alla rapida crescita degli investimenti in tecnologie dell'informazione e della comunicazione (fig. 10), alla stabilità del numero degli addetti. La crisi ha solo attenuato queste tendenze. Il ricorso alla tecnologia e ai canali distributivi a distanza sembra quindi essersi in larga misura sovrapposto, non sostituito, all'utilizzo del fattore lavoro e della tradizionale rete di sportelli. Il *cost-income ratio* non è sceso; è anzi aumentato fino al 2011.

Il ricorso massiccio alle nuove tecnologie può consentire di invertire questi andamenti, utilizzando i diversi canali distributivi (oltre agli sportelli, i telefoni, i call centers, gli ATM, Internet) in maniera sinergica, in linea con le prassi seguite dagli intermediari che costituiscono casi di successo a livello internazionale.

---

<sup>5</sup> Cfr. Focarelli, D., Panetta, F., Salleo, C. (2002), "Why Do Banks Merge?", *Journal of Money, Credit and Banking*.

<sup>6</sup> Il numero di sportelli per abitante è in linea con la media dell'area dell'euro (uno sportello ogni 1.800 abitanti).

I canali a distanza possono essere utilizzati per la distribuzione di servizi *transaction-based*, altamente standardizzati e a basso valore aggiunto (quali la gestione della liquidità o i prodotti di *consumer finance*), soprattutto presso le fasce di clientela tecnologicamente o finanziariamente più evolute. Ciò consentirebbe di ridurre drasticamente la capillarità della rete distributiva tradizionale e di liberare le risorse necessarie per potenziare gli sportelli residui, concentrandone l'attività sui prodotti più complessi o con elevato contenuto di consulenza (quali i servizi alle imprese, i mutui, il *wealth management*), in grado di generare maggiore valore aggiunto e di assecondare la preferenza della clientela per il cosiddetto *one-stop shopping*. Secondo analisi recenti, ne potrebbe derivare una riduzione dei costi nel medio termine fino al 30 per cento<sup>7</sup>.

Una trasformazione lungo queste linee rappresenta un compito non facile. Richiede modifiche dell'organizzazione e dell'assetto operativo delle banche al fine di acquisire le necessarie conoscenze tecnologiche, garantire l'integrazione tra i diversi canali distributivi, formare il personale per svolgere al meglio i nuovi compiti.

I piani industriali dei principali gruppi bancari quotati non sembrano sempre conformi agli obiettivi sopra indicati. In più casi i guadagni di efficienza e l'incremento di produttività sono basati sulla ristrutturazione della rete territoriale e sul contenimento degli organici, senza prevedere una maggiore apertura alla "multicanalità". Per i pochi gruppi che diffondono informazioni esaustive al riguardo, gli investimenti in tecnologia sono di ammontare contenuto e destinati soprattutto all'ottimizzazione dei sistemi informativi esistenti, più che allo sviluppo dei canali virtuali. Anche le risorse destinate alla formazione sono spesso limitate.

Un utilizzo su larga scala dei canali virtuali richiede soprattutto piena fiducia da parte della clientela: l'assenza di fiducia preclude, ad esempio, la commercializzazione a distanza di prodotti ad alto costo unitario, quali i mutui e i prodotti previdenziali. Negli ultimi anni sforzi significativi sono stati compiuti per migliorare la qualità e la trasparenza della comunicazione tra banche e clientela. La Banca d'Italia ha stabilito regole incisive, verificandone il rispetto anche attraverso apposite ispezioni presso le dipendenze degli intermediari. Sono stati indubbiamente compiuti progressi. Si può tuttavia migliorare ancora molto, non solo nel processo di adeguamento all'ampio e articolato dettato normativo, ma anche nella condivisione, nei fatti, dello spirito che anima la regolamentazione sulla trasparenza e la correttezza dei comportamenti.

---

<sup>7</sup> Cfr. McKinsey&Company, *Day of Reckoning for European Retail Banking*, 2012.

## ***Guardando più lontano***

Un maggiore ricorso delle imprese al mercato e la razionalizzazione dei costi sono nell'interesse delle banche; costituiscono risposte essenziali per il finanziamento all'economia reale. Essi non esauriscono però gli interventi necessari per adeguare appieno il modello di operativo degli intermediari ai mutamenti scaturiti dalla crisi finanziaria.

Guardando avanti, è necessario interrogarsi sull'impatto dei radicali mutamenti intervenuti nel quadro normativo, nel sistema finanziario, nei comportamenti degli investitori. Le vicende degli anni più recenti hanno reso evidente (tardivamente, talora) l'evanescenza delle economie di scala e di scopo nell'attività bancaria<sup>8</sup>, riaccendendo il dibattito circa la dimensione ottimale degli intermediari e il novero di attività che possono essere svolte contestualmente da uno stesso gruppo.

Le norme introdotte o in discussione nei maggiori paesi, volte a separare l'attività creditizia tradizionale da quella finanziaria<sup>9</sup>, possono modificare radicalmente la struttura operativa dei maggiori gruppi. La loro applicazione merita una riflessione approfondita.

In presenza di un ricorso crescente ai mercati e del processo di globalizzazione, occorrerà individuare modalità innovative per stabilire rapporti creditizi duraturi con la clientela; per seguire le imprese nella loro espansione internazionale, assecondandone il successo sui mercati di sbocco; per rafforzare l'offerta di prodotti e servizi alle famiglie a condizioni vantaggiose sia per i risparmiatori sia per le banche, in un contesto di bassi rendimenti.

Per fornire risposta a questi e altri quesiti è indispensabile uno scambio continuo tra Autorità, operatori, ricercatori, per porre a confronto prescrizioni teoriche e conoscenze istituzionali con l'esperienza "sul campo". L'augurio è che questo incontro fornisca un contributo significativo a questo sforzo di comprensione.

---

<sup>8</sup> Dubbi circa l'esistenza di economie di scala e di scopo sono sollevati in Amel, D., Barnes, C., Panetta, F., Salleo, C. (2004), "*Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence*", *Journal of Banking and Finance*. Per una rassegna della letteratura più recente si veda anche DeYoung, R. (2012), "*Modeling Economies of Scale in Banking: Simple versus Complex Models*", University of Kansas, mimeo.

<sup>9</sup> Il riferimento è alla 'Volcker rule' negli Stati Uniti, al rapporto Vickers nel Regno Unito e a quello Liikanen in Europa.

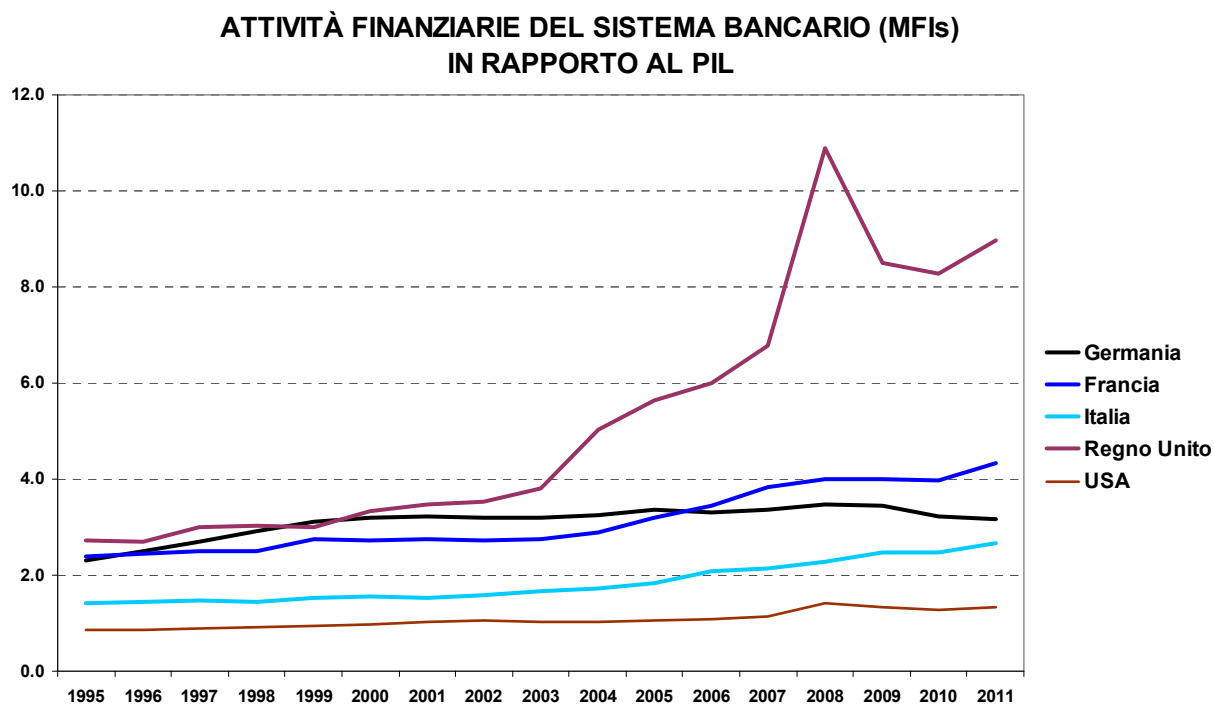


*FIGURE*





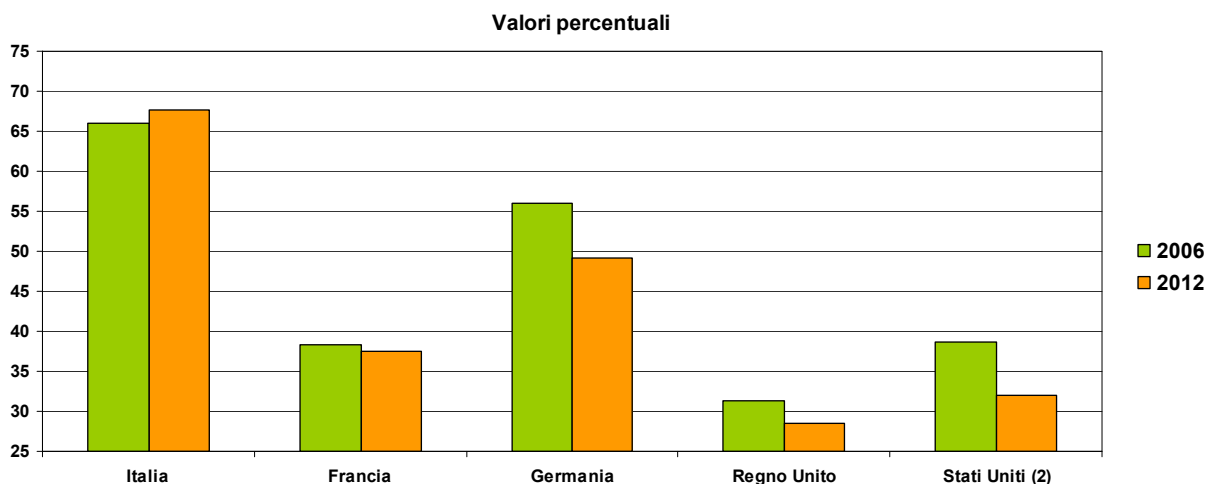
Figura 1



Fonte: Banca d'Italia e Istat per l'Italia; Eurostat e BCE per i paesi dell'area dell'euro; Central Statistical Office e Banca d'Inghilterra per il Regno Unito; Federal Reserve System e Bureau of Economic Analysis per gli Stati Uniti

Figura 2

### RAPPORTO TRA DEBITI BANCARI E DEBITI FINANZIARI DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE (1)



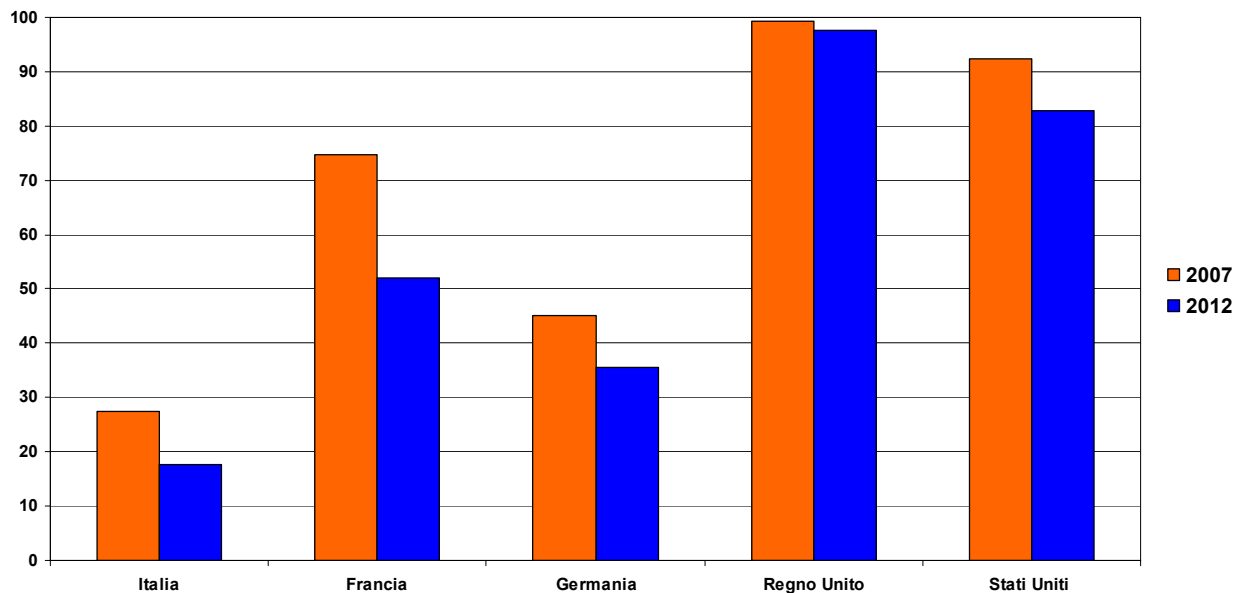
Fonte: Banca d'Italia per l'Italia; Eurostat e BCE per i paesi dell'area euro; Banca d'Inghilterra per il Regno Unito; Federal Reserve System per gli Stati Uniti

(1) Tra i debiti bancari sono considerati solo quelli erogati dalle banche residenti nei rispettivi paesi  
(2) Dati 2011

Figura 3

### CAPITALIZZAZIONE DI BORSA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

In percentuale del PIL

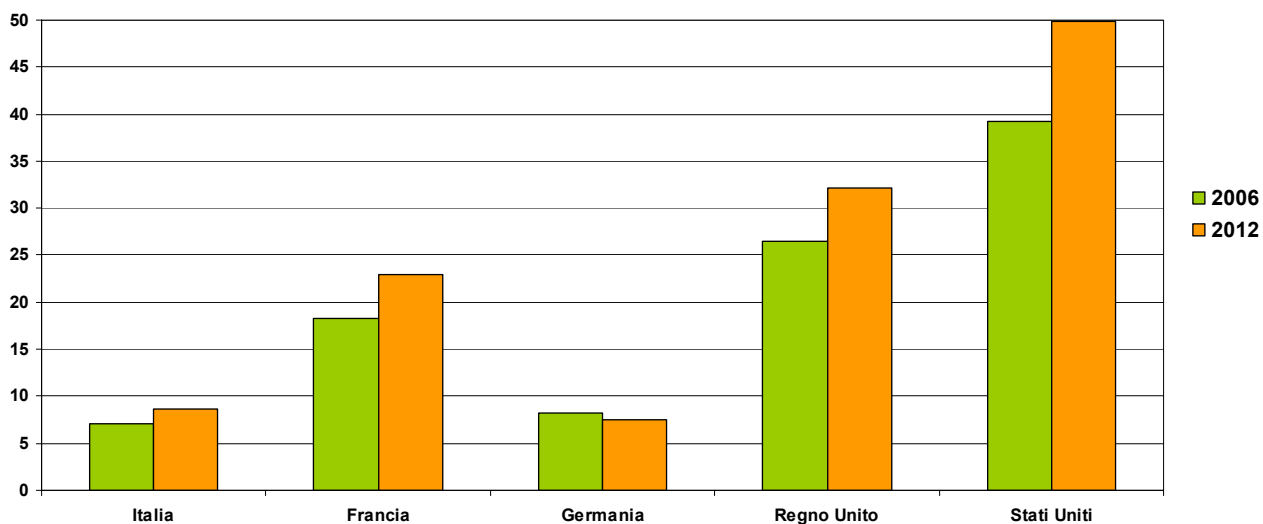


Fonte: Elaborazioni di dati Datastream

Figura 4

### RAPPORTO TRA OBBLIGAZIONI E DEBITI FINANZIARI DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

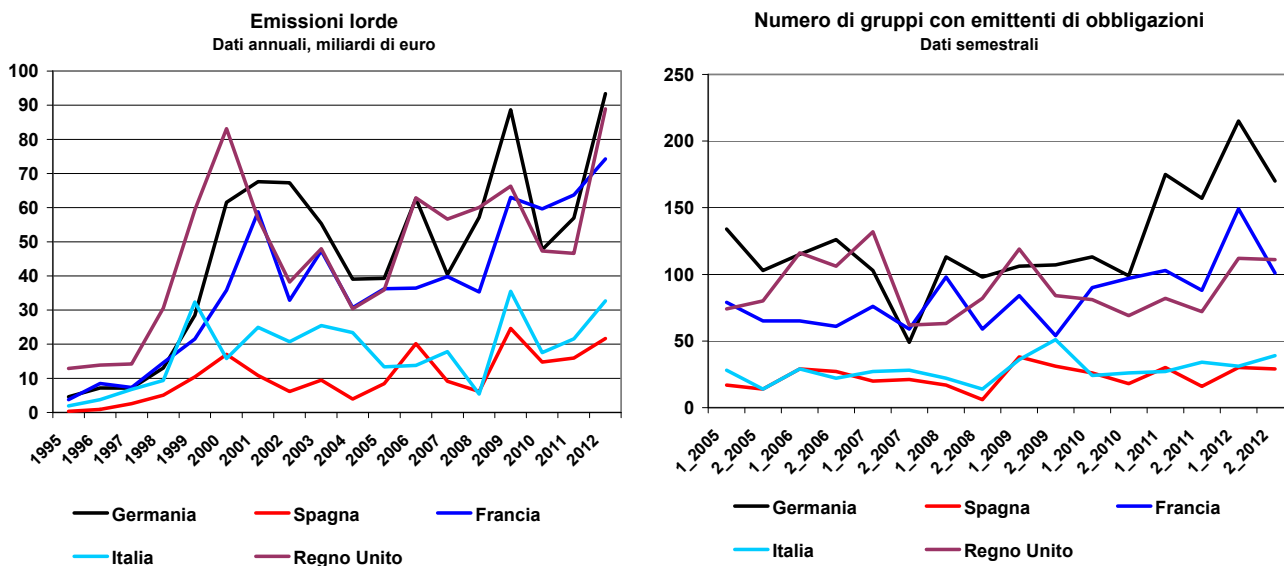
Valori percentuali



Fonte: Banca d'Italia per l'Italia; Eurostat e BCE per i paesi dell'area euro; Banca d'Inghilterra per il Regno Unito; Federal Reserve System per gli Stati Uniti

Figura 5

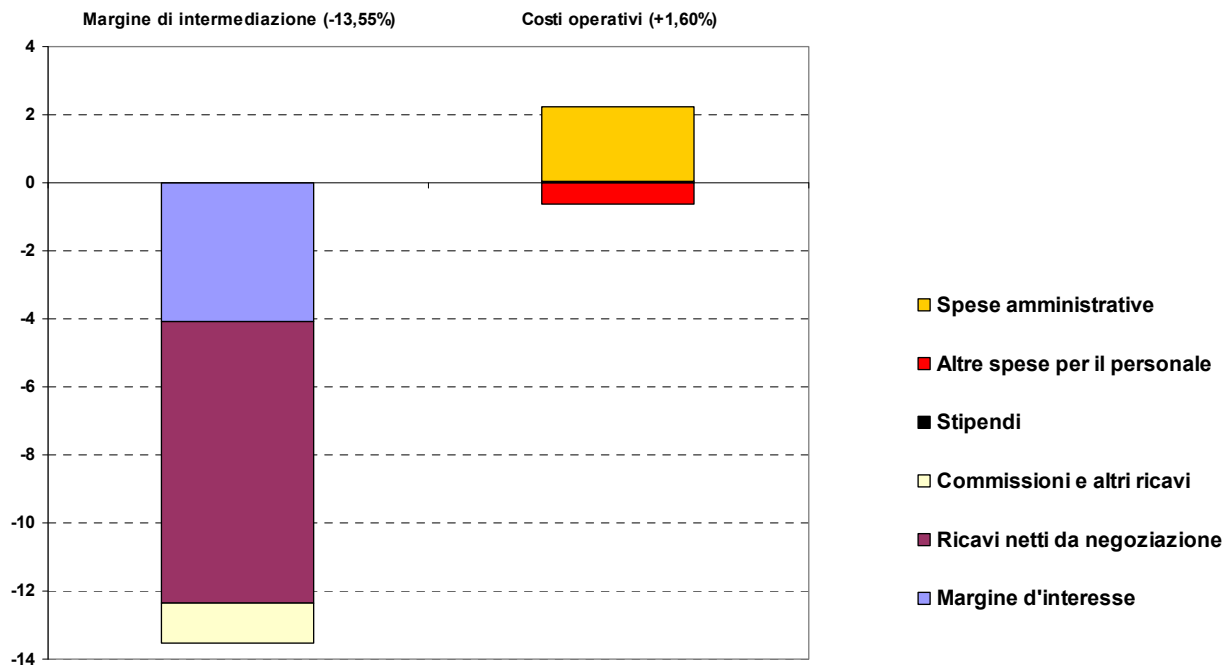
### GRUPPI NON FINANZIARI: RICORSO AL MERCATO OBBLIGAZIONARIO INTERNAZIONALE PER PAESE DI RESIDENZA DELLA CAPOGRUPPO



Fonte: elaborazioni su dati Dealogic

Figura 6

### RICAVI E COSTI BANCARI: CONTRIBUTI ALLA CRESCITA 2011 - 2006



Fonte: Banca d'Italia, Segnalazioni di vigilanza

Figura 7

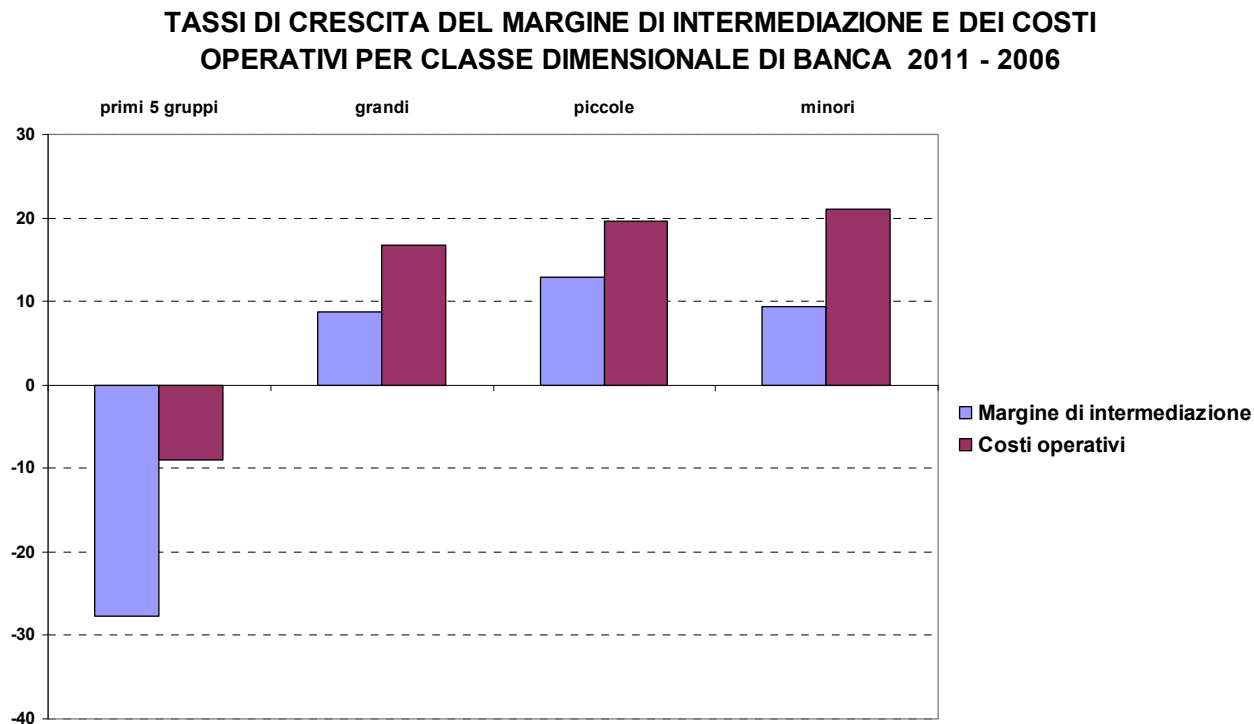


Figura 8

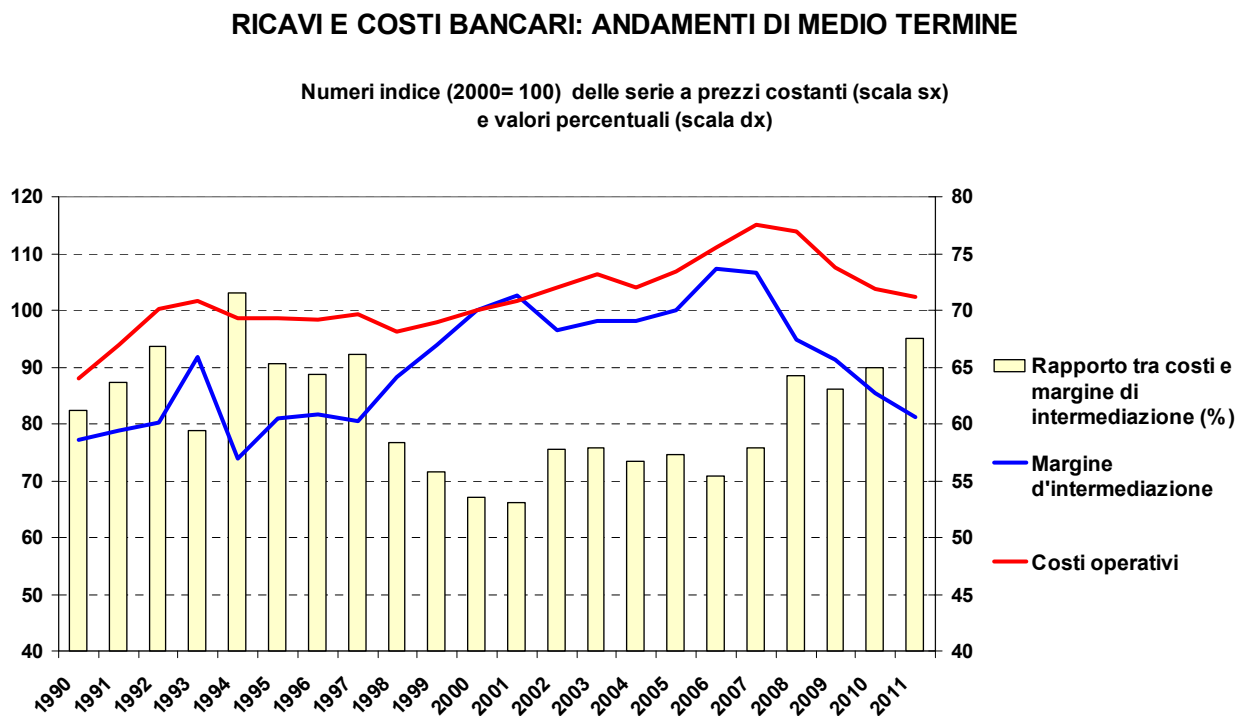
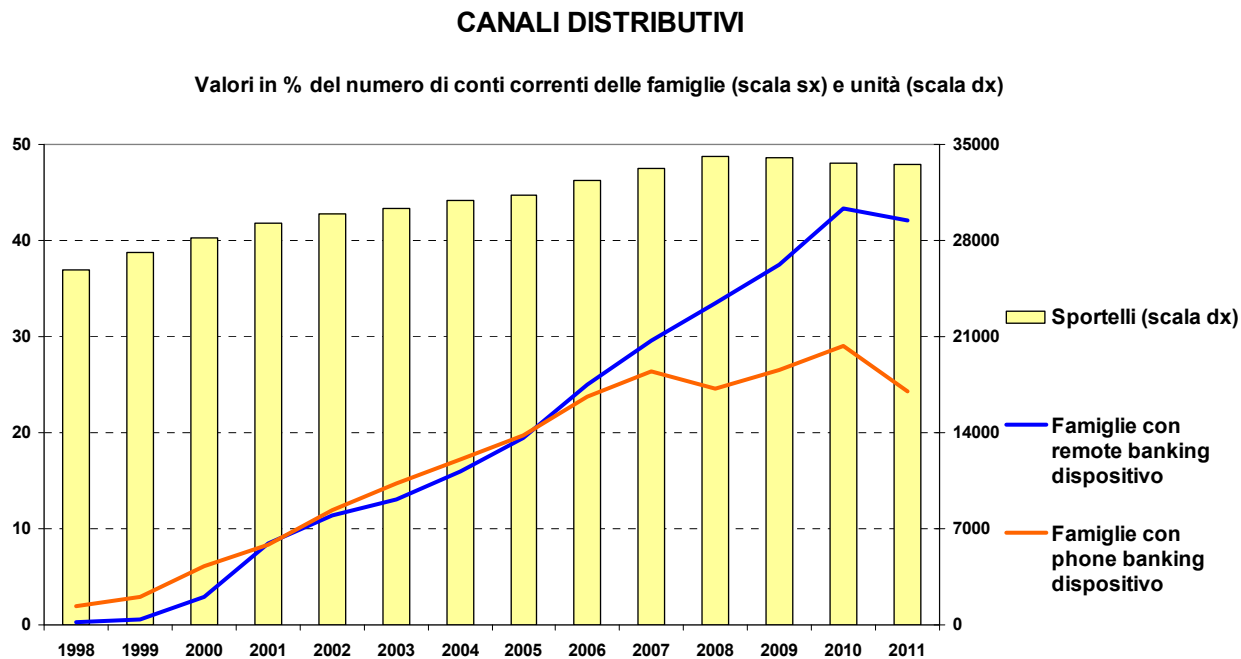
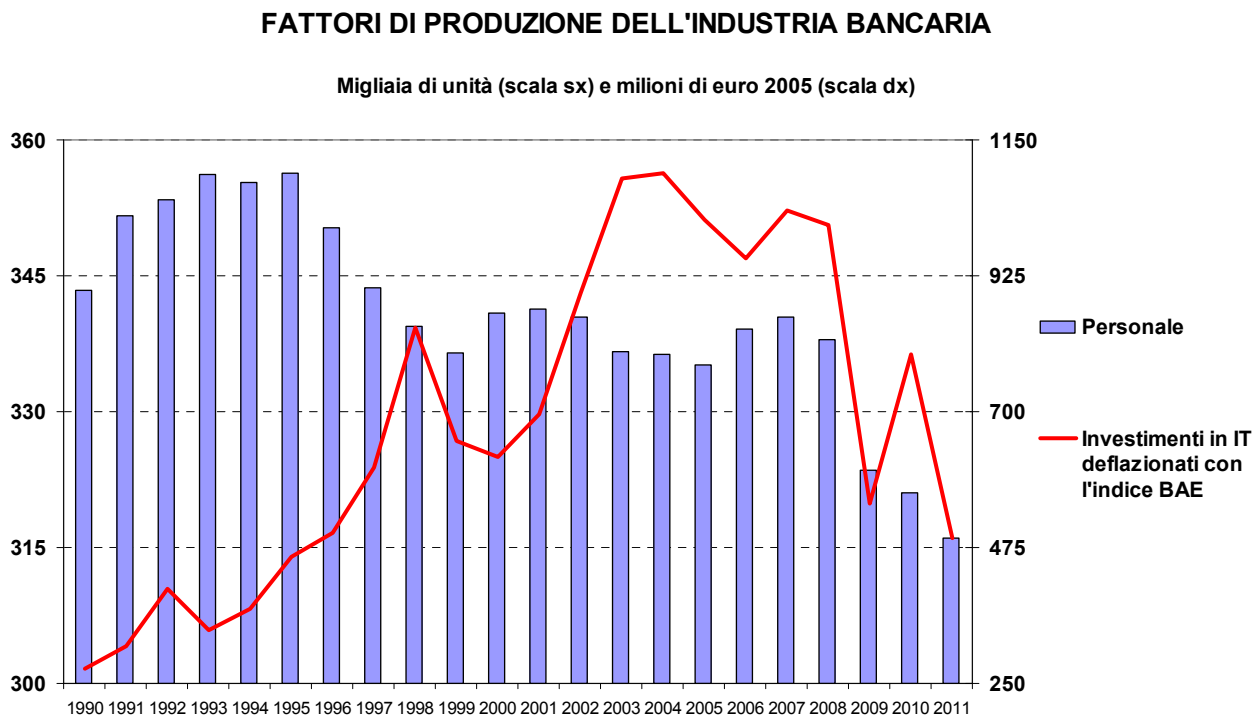


Figura 9



Fonte: Banca d'Italia, Segnalazioni di Vigilanza

Figura 10



Fonte: Banca d'Italia, Segnalazioni di vigilanza





