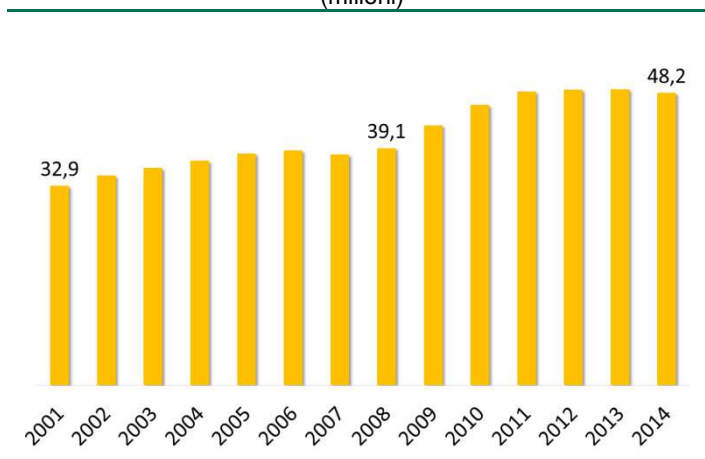


USA: numero di persone in povertà (milioni)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su US Census Bureau

La globalizzazione cambia pelle. Il **rallentamento degli scambi internazionali** assume tratti di cambiamento strutturale che si associano ad un aumento del protezionismo e delle diseguaglianze. Dall'incrocio tra i dati economici e gli scenari geopolitici emergono i limiti di un modello di sviluppo non sufficientemente attento alla sostenibilità della crescita e ad un'equa distribuzione dei vantaggi tra paesi e generazioni. Innovazione e inclusione si profilano come "driver" per un futuro sviluppo.

Nello scenario europeo **l'economia inglese** è tra quelle che hanno meglio superato le conseguenze della crisi del 2008-09: nel 2016 il Pil del Regno Unito supererà di nove punti percentuali quello del 2007. La **Brexit** rischia ora di peggiorare questa situazione. Per il sistema bancario il processo di distacco dall'Europa si interseca con altri due trend normativi di considerevole spessore: Basilea 3 e la riforma bancaria definita nel settembre 2011 dalla Independent Commission on Banking presieduta da John Vickers. Tutti e tre questi processi di riforma entreranno pienamente in vigore nel 2019.

n. 42 28 novembre 2016

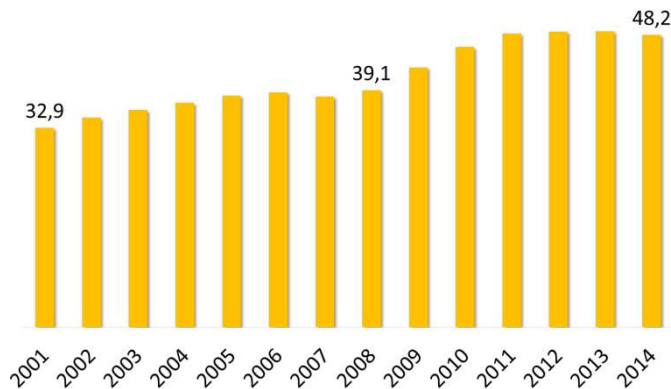


BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Editoriale: Crescere nella de-globalizzazione
Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com

USA: numero di persone in povertà
(milioni)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su US Census Bureau

Il problema sta nella terza “b”. Nello scenario di bassa crescita, bassa inflazione e bassi scambi internazionali che affligge l’economia l’insidia più grave risiede nella decelerazione del commercio mondiale, nelle incertezze della tendenza che credevamo irreversibile alla globalizzazione. Non è un malanno congiunturale. È una realtà che si consolida di giorno in giorno e con cui è difficile prendere le misure. Una sfida intellettuale per gli economisti. Un grosso rompicapo per i governi e le autorità, chiamati a rispondere ai problemi dell’economia come pure alla insoddisfazione degli elettori. Perché, come dimostrano il referendum sulla Brexit e le elezioni presidenziali USA, la crisi della globalizzazione può rivelarsi un detonatore potente di incertezze e di cambiamenti, anche di ordine politico.

Il caso americano è per molti versi emblematico. Negli otto anni di amministrazione Obama l’economia americana ha visto il tasso di disoccupazione quasi dimezzarsi e il PIL nominale aumentare di quattro trilioni di dollari. Per sostenere la ripresa dalla crisi finanziaria, la miscela tra politica monetaria e politica fiscale è stata potente e bilanciata. L’espansione monetaria ha più che raddoppiato la consistenza degli attivi della Riserva federale. Il “deficit spending” fiscale ha innalzato di quasi quaranta punti il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo. Quantitative easing e deficit pubblico hanno concorso a sostenere crescita e inflazione in un contesto di scambi internazionali che ancora marciavano al di sopra dei tassi di aumento del PIL. Il gioco ha funzionato, almeno in superficie. Tra il 2008 e il 2016 gli occupati sono aumentati negli USA di nove milioni di unità. Ma, tra il 2008 e il 2014, di nove milioni di unità è aumentato anche il numero dei poveri censiti dallo US Census Bureau. La globalizzazione, con il suo portato di riscrittura microeconomica delle geografie delle produzioni e del lavoro, ha accresciuto le diseguaglianze nella distribuzione dei redditi.

Ha dato una spinta al processo di erosione della classe media. Finché c'è stata acqua a nascondere gli scogli la navigazione è proseguita. Poi, in un contesto di rallentamento economico globale, la tornata elettorale americana ha reso evidente come non bastino i numeri macro per qualificare lo sviluppo, né per vincere le elezioni. Oltre alla quantità, alla crescita serve la qualità. Qualità che vuol dire, innanzitutto, inclusione.

La crisi strisciante della globalizzazione rappresenta una minaccia ancor più grave per l'Europa. Lo dicono i numeri della congiuntura. Nei primi nove mesi di quest'anno le esportazioni tedesche sono cresciute di appena un miliardo di euro che equivale a meno dell'un per cento. Nel 2015 il ritmo di espansione marciava oltre i sei punti percentuali. In Italia la crescita delle esportazioni si è ridotta a meno di mezzo punto percentuale. Per la Francia le vendite oltre confine segnano addirittura un segno meno rispetto allo scorso anno. Il problema dell'Europa è l'eccessiva dipendenza del nostro paradigma di sviluppo dal traino dell'export. Una dipendenza che ormai assume tratti di vero squilibrio strutturale. Lo attesta l'Alert Mechanism Report 2017 pubblicato dalla Commissione Europea lo scorso 16 novembre. L'avanzo delle partite correnti dell'area euro è divenuto il più grande del Mondo. Ha raggiunto i 350 miliardi di euro nel 2015. In Germania questo gigantesco buco nero che sottrae investimenti per accumulare risparmi salirà quest'anno ai nove punti percentuali di PIL, il 50% in più della soglia di allerta prevista dai meccanismi comunitari. Ridurre lo squilibrio vuol dire avviare un percorso di diversificazione dei motori della crescita che dia una risposta alla gelata dell'interscambio. L'invito assunto in sede di Semestre europeo 2017 ad espandere di mezzo punto percentuale di PIL la "fiscal stance" complessiva dell'area euro nel suo complesso è un passo nella giusta direzione. L'impegno per crescere di più e, soprattutto, per crescere meglio dovrà andare oltre. In assenza di stimoli fiscali di proporzioni americane, la sfida sarà quella di trarre vantaggio dal riflusso della globalizzazione ovvero dalla capacità di attrarre investimenti dall'estero, specie in una prospettiva di "re-shoring" ovvero di rimpatrio delle produzioni. Ciò vale specialmente per l'economia italiana. Crescere attraverso riforme che migliorino il nostro potenziale di sviluppo. Riforme che convincano gli investitori e i mercati. Riforme, soprattutto, che guardino al futuro dei nostri figli, mettendo insieme innovazione e inclusione.

Brexit sulla strada del sistema bancario inglese

S.Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

Nello scenario europeo l'economia inglese è tra quelle che hanno meglio superato le conseguenze della crisi del 2008-09: nel 2016 il Pil del Regno Unito supererà di nove punti percentuali quello del 2007.

L'esito del referendum ha già determinato una rilevante svalutazione della sterlina. L'impatto maggiore della Brexit è però atteso al di là del breve termine ed è quasi unanimemente ipotizzato negativo e di entità non trascurabile. L'andamento incerto del negoziato potrebbe minare la fiducia dei consumatori e indurre gli investitori (soprattutto esteri) a rinviare l'avvio dei loro progetti.

I riflessi di Brexit sul ruolo del Regno Unito nel contesto globale sono legati alle modifiche di quello che viene definito "passaporto europeo", un'opportunità di cui nel caso inglese usufruiscono 13-14mila società, finanziarie e non.

Per il sistema bancario inglese il processo di distacco dall'Europa si interseca con altri due trend normativi di considerevole spessore: Basilea 3 e la riforma bancaria definita nel settembre 2011 dalla Independent Commission on Banking presieduta da John Vickers. Tutti e tre questi processi di riforma entreranno pienamente in vigore nel 2019.

Se si confronta la condizione attuale con quella emersa all'indomani dello scoppio della bolla finanziaria nel 2008-09 risulta evidente un rafforzamento delle grandi banche inglesi. Il miglioramento degli indicatori contabili si è combinato con la parallela correzione di importanti indicatori gestionali. Considerazioni meno brillanti sono suggerite invece dall'andamento della redditività nel periodo più recente.

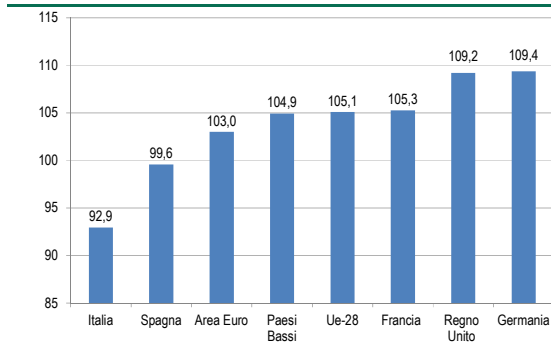
L'economia inglese prima di Brexit

Se qualche tempo fa si fosse guardato al Regno Unito la valutazione d'insieme non avrebbe potuto che essere questa: una dinamica economica complessivamente più brillante di quanto in media prevalente nel resto dell'Unione Europea; un circuito bancario-finanziario con segnali di ripresa dopo la tempesta finanziaria del 2008-09. Alla luce della decisione di lasciare la Ue entrambi questi trend favorevoli risultano decisamente a rischio.

Nello scenario europeo l'economia inglese è tra quelle che hanno meglio superato le conseguenze della crisi economico-finanziaria del 2008-09: posto pari a 100 il dato del Pil nel 2007, nel 2016 la Ue28 risulta a 105, l'Italia a 93, la Spagna quasi a 100, i Paesi Bassi a 105, la Francia appena sopra 105; il Regno Unito è con la Germania a 109. Nel III trimestre di quest'anno il tasso di crescita inglese si è attestato a +2,3% a/a (+1,8% per la Ue28 e +1,6% nella sola eurozona).

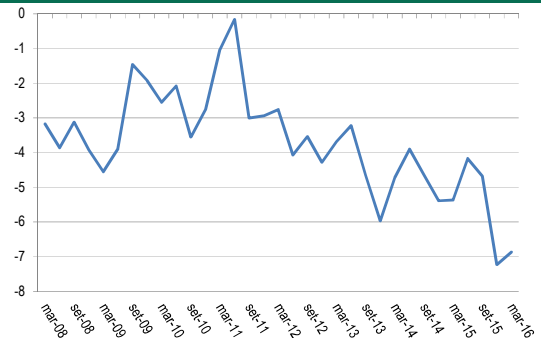
La dinamica dei prezzi comincia a dare segni di risveglio (su base annua, +0,9%, uno dei valori più alti degli ultimi due anni) con prevalenti aspettative di deciso rialzo nel prossimo futuro (al di sopra del 2% nel 2017) per effetto soprattutto della rilevante svalutazione della sterlina successiva al referendum. Per quanto riguarda il mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione potrebbe quest'anno (stima Commissione Europea) scendere sotto la soglia del 5%, meno della metà quindi di quello prevalente nell'eurozona (10,1%) e poco al di sopra di quello della Germania (4,4%).

Crescita economica 2007-16
(2007 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi Bnl su dati Eurostat

**Regno Unito:
disavanzo partite correnti**
(in % del Pil)



Fonte: Bank of England, Financial Stability Report

Se si guarda ai saldi della finanza pubblica e dei conti con l'estero si intravede qualche criticità. Nel primo caso, l'anno fiscale 2015-16 si è chiuso con un disavanzo del 4,1% del Pil, in miglioramento comunque rispetto al consuntivo dell'anno precedente (-5,1%). Da parte sua, il disavanzo delle partite correnti continua a posizionarsi su livelli decisamente rilevanti, sia rispetto al passato sia nel confronto internazionale: 7,2% del Pil nell'ultimo trimestre 2015, solo leggermente meno nella prima parte di quest'anno. A determinare uno squilibrio esterno così ampio è il sommarsi di due tendenze. La prima è costituita dall'andamento degli scambi commerciali: nei primi 9 mesi di quest'anno il Regno Unito ha già accumulato un disavanzo merci di €166 mld, quasi il 50% in più rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente; ad una cospicua flessione dell'export totale (-13%) ha fatto riscontro un aumento (+4%) delle importazioni, tendenze entrambe che si presentano decisamente più forti sul versante extra-Ue (-19% e +12%, rispettivamente). L'altro fattore cui può essere attribuita ampia responsabilità per il disavanzo nei conti con l'estero è individuabile nei redditi da investimenti esteri, il cui saldo pari a +1% del Pil nel 2011 è ora ampiamente negativo (-3,1% nella prima parte del 2016).

Qualche ipotesi sull'impatto di Brexit

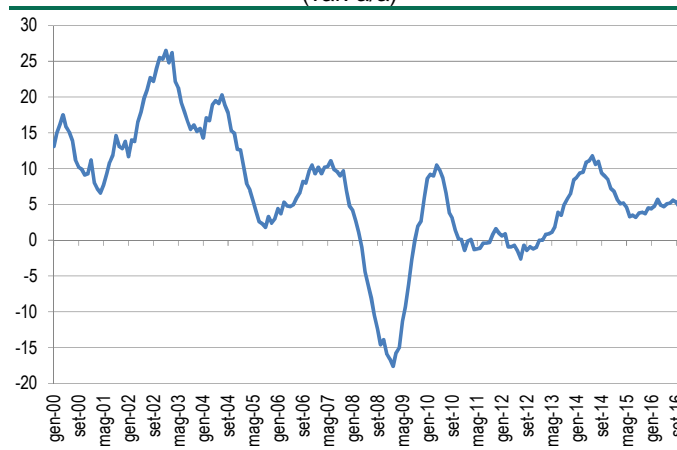
Questo scenario complessivamente favorevole potrebbe essere parzialmente archiviato dalla Brexit. Pur con la dovuta cautela qualche punto fermo può essere evidenziato.

A fissare le modalità del distacco inglese dalla Ue è l'articolo 50 del Trattato di Lisbona, la cui applicazione deve essere invocata dal Paese interessato. Il governo inglese ha fatto sapere che compirà questo passo entro marzo 2017, dopo un esplicito via libera del Parlamento nazionale. L'articolo 50 prevede che entro due anni (eventualmente prolungabili) il Consiglio europeo formuli una proposta di accordo con un voto a maggioranza dei suoi membri. Il divorzio dovrà essere approvato anche dall'Europarlamento. La fuoriuscita effettiva del Regno Unito dalla Ue potrebbe avvenire già nel 2019. Conclusa questa fase il Regno Unito diventerà un Paese terzo e dovrà negoziare con la Ue un'intesa, negoziato che avverrà secondo quanto previsto dall'articolo 218 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea che stabilisce "procedure e competenze delle istituzioni dell'Ue riguardo alla negoziazione e all'adozione di accordi tra l'Unione e i paesi terzi".

L'impatto della Brexit, atteso soprattutto sul medio termine, ha effetti non trascurabili anche sul breve termine. La forte svalutazione della sterlina (rispetto ai giorni pre-referendum, oltre il 10% contro euro, quasi il 15% contro dollaro) ha evidentemente favorito le aziende con una rilevante quota di vendite all'estero (generalmente aziende di significativa dimensione e determinato difficoltà per quelle che fanno riferimento al mercato nazionale.

Non trascurabili anche le ripercussioni immediate sugli investimenti. Il loro rallentamento ha cominciato a manifestarsi già prima dello svolgimento del referendum. Nel mercato immobiliare questa tendenza era rilevabile già nei primi mesi dell'anno (nel primo trimestre 2016 le transazioni sono diminuite del 34% t/t con una flessione che per la sola Londra ha raggiunto il 53% t/t). La sensibilità di questo mercato è spiegata soprattutto da due circostanze: da un lato la dinamica delle quotazioni (+5% negli ultimi 12 mesi, +37% rispetto al minimo di inizio 2009); dall'altro lato l'ampio ruolo degli investitori esteri, negli ultimi sette anni controparte nel 45% (in valore) delle transazioni. Al rallentamento del mercato immobiliare può essere addebitata anche la debolezza dell'attività edilizia.

**Regno Unito:
andamento prezzi immobili residenziali
(var. a/a)**



Fonte: Nationwide

L'impatto maggiore della Brexit è però atteso al di là del breve termine ed è quasi unanimemente ipotizzato negativo e di entità non trascurabile. Nell'aprile di quest'anno il Fondo Monetario Internazionale ipotizzava per il Regno Unito una crescita nel 2017 del +2,2%, in linea quindi con il recente passato; all'indomani del referendum (luglio 2016) la previsione risultava ridimensionata a +1,3%; poche settimane fa (ottobre 2016) si è ritenuto necessario operare un ulteriore ridimensionamento (a +1,1%) con una crescita nell'ultimo trimestre al di sotto dell'1%. Si deve rilevare che il campo di variazione delle previsioni è anormalmente ampio (non manca chi ipotizza nel 2017 una vera recessione). L'andamento incerto del negoziato potrebbe minare la fiducia dei consumatori e indurre gli investitori (soprattutto esteri) a rinviare l'avvio dei loro progetti.

È opportuno segnalare che in un recente documento il cancelliere dello scacchiere ha indicato in circa £120 mld il deterioramento complessivo delle finanze pubbliche che potrebbe derivare da Brexit nell'arco dei prossimi 5 anni. Rispetto al surplus ipotizzato

in precedenza, nel 2019-20 si potrebbe registrare un disavanzo di considerevoli dimensioni. A causare questo forte aumento del disavanzo sarebbe prima di tutto un rallentamento della crescita ipotizzato durare per più anni (almeno fino al 2020) con conseguente riduzione delle entrate fiscali; a questo si aggiungono anche altre circostanze come il rinvio di alcune privatizzazioni previste.

I riflessi di Brexit sul rilievo del Regno Unito nella finanza internazionale

I riflessi di Brexit sul ruolo del Regno Unito nel contesto globale sono legati alle modifiche di quello che viene definito “passaporto europeo”, ovvero quell’insieme di regole che consente ad un’impresa insediata in uno stato membro di servire la clientela residente negli altri 27 paesi dell’Unione senza dover dar vita ad una specifica entità in ciascuno di essi ma potendo più semplicemente operare attraverso una filiale.

Il “passaporto europeo” è un’opportunità di cui possono usufruire tutte le imprese, finanziarie e non. Una ricerca ha accertato che sarebbero 13-14mila le società che dovrebbero ripensare la loro organizzazione per effetto della Brexit. Un’ampia quota di queste società provengono da paesi extra-Ue e sono impegnate in attività finanziarie. Si calcola che la City di Londra dia occupazione (direttamente e indirettamente) a circa 2,2 milioni di persone, sia fonte del 12% delle entrate fiscali e determini annualmente un avanzo nei conti con l’estero di circa £55 mld (€65 mld).

A Brexit avvenuta, per mantenere il “passaporto europeo” le società ora insediate a Londra potrebbero essere costrette a traslocare in altri paesi europei. Sotto questo profilo l’Irlanda, il paese più legato alle sorti dell’economia inglese (le esportazioni verso il Regno Unito sono pari al 17% del suo Pil), potrebbe trarne vantaggio (in effetti, alcune istituzioni finanziarie statunitensi hanno da tempo posizionato la loro sede europea a Dublino).

L’uscita del Regno Unito dalla Ue pone problemi anche alle banche europee. Secondo la Prudential Regulation Authority sono quasi 80 gli istituti europei che attualmente operano in quel Paese attraverso una filiale che a causa della Brexit dovrebbe essere trasformata in una nuova entità legale dotata di proprio capitale.

Il rilievo e i dettagli del “passaporto europeo” variano a seconda della specializzazione finanziaria che si considera. Secondo alcuni esperti, ad esempio, la sua importanza è elevata per gli operatori dell’*investment banking* mentre viceversa è meno decisiva nel caso degli *hedge fund*.

Londra è senza dubbio una piazza finanziaria di rilievo globale: secondo l’ultima indagine della Banca dei Regolamenti Internazionali (aprile 2016) nella capitale britannica viene perfezionato il 37% degli scambi valutari internazionali; gli attivi delle banche con sede a Londra supererebbero gli €8 trilioni (oltre 2 volte il totale delle banche italiane); etc. L’opinione prevalente è che la Brexit determinerà un ridimensionamento del ruolo di Londra nel circuito finanziario internazionale. Non manca tuttavia chi ritiene poco probabile questo scenario. Tre, in particolare, le argomentazioni che sorreggono questo tipo di conclusione: 1) Londra ha un rilievo innegabile per le imprese (finanziarie e non finanziarie) europee, una circostanza di cui i negozianti del vecchio continente dovranno tener conto; 2) nessuna piazza finanziaria europea ha attualmente la possibilità di sostituire Londra i cui concorrenti sono piuttosto New York, Singapore, Tokyo e Hong Kong; 3) al momento della scelta inglese di non aderire all’euro furono formulate previsioni altrettanto negative, previsioni rivelatesi complessivamente infondate.

Il sistema bancario inglese di fronte alla Brexit

Il sistema bancario inglese si trova ad affrontare la prospettiva Brexit in una fase decisamente complessa. Prima di tutto sotto il piano normativo.

Il processo di distacco dall'Europa, infatti, si interseca con altri due trend normativi di considerevole spessore. Il primo, comune all'intero sistema bancario internazionale, è costituito da Basilea 3. Il secondo, specifico invece della realtà inglese, è alimentato dal progetto di riforma messo a punto nel settembre 2011 dalla Independent Commission on Banking presieduta John Vickers con l'obiettivo di determinare le condizioni normative necessarie per evitare il ripetersi dei gravi fenomeni di sfiducia e disordine finanziario registratisi nel Paese nel 2008-2009. La principale indicazione formulata dalla commissione fu di procedere ad una netta separazione (ring-fence) delle attività al dettaglio e di quelle legate al circuito dei pagamenti. L'istituto di credito autorizzato a raccogliere depositi e a fornire servizi finanziari agli operatori economici non potrà intervenire sui mercati finanziari; questa attività, viceversa, potrà essere svolta dalle banche di investimento che però non potranno raccogliere depositi di importo inferiore a £250 mila. Tutte le banche con oltre £25 mld di depositi al dettaglio dovranno adeguarsi ai significativi requisiti patrimoniali indicati nel dicembre scorso dal Financial Policy Committee (CET1 pari ad almeno l'11,2%).

Il processo di recepimento della riforma Vickers e quello di Basilea 3 sono previsti concludersi alla fine del 2018, quindi pochi mesi prima della possibile conclusione del negoziato sulla Brexit che a sua volta avrà ricadute sulle regole bancarie. Secondo una prima valutazione, il 60% circa della normativa inglese sui servizi finanziari è costituita da regole europee. Anche se riviste in misure solo limitate ne deriveranno adeguamenti legali, informatici, operativi etc. che richiederanno tempo e comporteranno costi per essere perfezionati.

Questo esteso mutamento dell'architettura normativa dovrà realizzarsi nell'arco dei prossimi due anni in parallelo con un profondo riposizionamento dell'intero sistema bancario britannico, sistema che in gran parte si identifica con i cinque gruppi maggiori. A fine 2015 il loro attivo congiunto superava i €6.500 mld (4 volte circa il Pil dell'Italia) e sono inglesi 4 dei 10 maggiori gruppi europei.

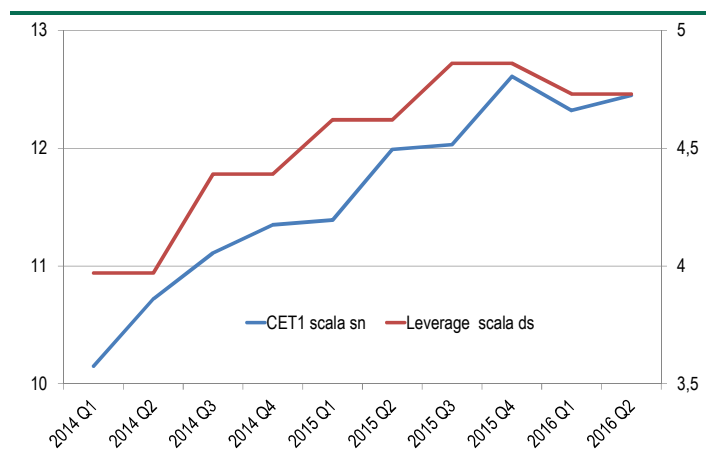
La crisi finanziaria del 2008-09 ha investito fortemente questi gruppi, modificandone in profondità il profilo. Di essi, due hanno una proiezione decisamente internazionale, altri due viceversa sono prevalentemente impegnati nel mercato domestico. Non diversamente da quanto rilevabile per i maggiori gruppi bancari dell'Europa continentale, le banche inglesi stanno disimpegnandosi dalle attività di *investment banking*. Di questo processo è parte anche il graduale alleggerimento del rilievo delle cosiddette attività di livello 3¹ che tuttavia a fine 2015 (fonte Mediobanca) superavano ancora gli €80 mld, il 20% circa del patrimonio di base.

Nel momento di crisi più acuta, il governo ha dovuto operare due importanti interventi di ricapitalizzazione. Negli anni successivi, in un caso (Lloyds Banking Group) si è proceduto ad una graduale riprivatizzazione (9% la quota pubblica residua) con un recupero quasi integrale delle risorse investite; nell'altro caso (Royal Bank of Scotland) la quota pubblica si attesta ancora al 73%.

¹ Le attività di livello 3 sono una eredità della crisi finanziaria del 2008-09. Si tratta in prevalenza di titoli strutturati privi di qualsiasi mercato di riferimento e a cui viene attribuito in bilancio un valore puramente teorico definito attraverso specifici modelli matematici. Un recente documento di Mediobanca ("Dati cumulativi delle principali banche internazionali", luglio 2016) fissa il loro ammontare per il sistema europeo a fine 2015 a €228 mld, attribuendone €81 mld alle maggiori banche inglesi.

Se si confronta la condizione attuale con quella emersa all'indomani dello scoppio della bolla finanziaria nel 2008-09 il rafforzamento delle grandi banche inglesi risulta evidente. L'iniezione di nuove risorse patrimoniali (nell'insieme £150 mld, in misura rilevante di natura pubblica) ha permesso un sostanziale miglioramento dei coefficienti patrimoniali: il CET1 (Core Equity Tier 1) è passato (in media) dal 10% a fine 2013 al 12,5% di giugno scorso; a quest'ultima data il *leverage* sfiorava il 5%, ben al di sopra quindi del minimo del 3% richiesto dall'attuale normativa. Al miglioramento di questi *ratio* hanno contribuito oltre alle maggiori risorse patrimoniali (in parte pubbliche) anche un ridimensionamento dell'attivo ponderato. Quest'ultimo risultato è stato ottenuto sia con cessioni di attività sia attraverso una riduzione della rischiosità di quelle in bilancio (*derisking*). In due casi la riduzione delle attività completata nell'arco degli anni dopo il 2008-09 sfiora il 50%.

Sistema bancario inglese: CET1 e livello di leverage



Fonte: Bank of England, Financial Stability Report

Il miglioramento degli indicatori contabili si è combinato con la parallela correzione di importanti indicatori gestionali. Il ricorso ai fondi interbancari a breve termine è sceso dal quasi 27% del 2007 al 10,5% alla fine dello scorso anno; parallelamente è aumentata la quota dei depositi al dettaglio (34%), ora non più lontana dal livello medio dell'eurozona (38%) e ben al di sopra di quanto ancora registrato in molti paesi (meno del 20% in Irlanda). Il rapporto tra depositi e prestiti (LTD, loan to deposit ratio) è attualmente tra i più bassi in Europa (al 96% secondo l'ultimo Financial Stability Report). Infine, l'incidenza dei prestiti non-performing risulta particolarmente modesta: secondo l'Eba (Risk Dashboard) a metà dell'anno in corso era appena al di sopra del 2%, uno dei livelli più bassi tra i paesi sviluppati.

È importante segnalare che nella sua recente revisione annuale il Financial Stability Board ha rivisto al ribasso la rischiosità sistemica attribuita a due tra i maggiori gruppi inglesi, confermando invece sia la collocazione nella fascia più bassa di altri due (Royal Bank of Scotland e Standard Chartered) sia la non rilevanza sotto questo profilo del gruppo rimanente.

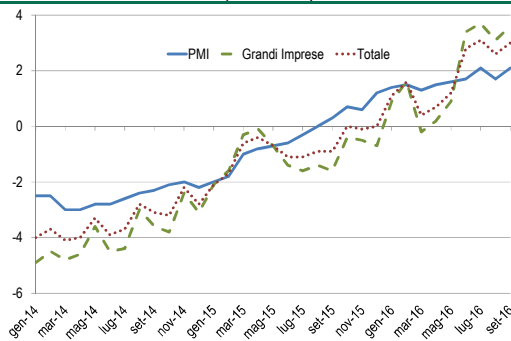
Considerazioni meno brillanti sono suggerite invece dal conto economico. Il 2015 si è chiuso con un utile netto complessivo di circa £6,9 mld, in flessione (-25%) rispetto all'anno precedente ma comunque ben al di sopra di quanto registrato negli anni bui (il 2008 soprattutto ma anche il 2012-13). Se si scende a livello di singoli gruppi la

situazione appare quanto mai differenziata: due gruppi hanno registrato un soddisfacente risultato, un altro gruppo un risultato positivo ma decisamente modesto; per i due gruppi rimanenti l'anno si è chiuso in forte perdita, in un caso per la prima volta nella storia, nell'altro caso per l'ottavo anno consecutivo. Il risultato 2015 è inferiore di oltre il 60% rispetto alla punta del 2007, a fronte del -34% che risulta in media per un insieme di 22 grandi gruppi europei².

A segnare negativamente la redditività delle banche inglesi sono più circostanze, la prima delle quali è individuabile nell'enorme ammontare di indennizzi e sanzioni pagati per diverse cause in questi anni: £55 mld dal 2011 al 2015, di cui £15 mld nel solo ultimo anno. Nel 2015, quindi, questa posta ha assorbito circa due terzi dei profitti lordi totali.

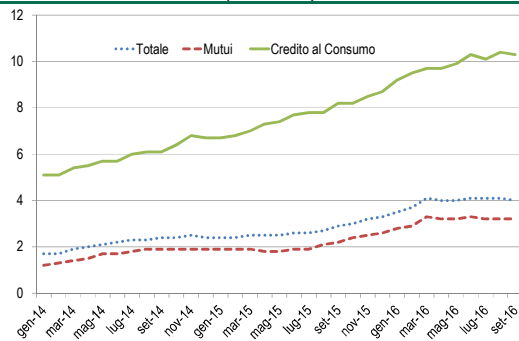
La vicenda di gran lunga più importante all'origine del pagamento di questi indennizzi è quella delle inutili polizze assicurative (PPI, Payment Protection Insurance) vendute dal 1990 al 2010 ai propri correntisti; nel 2011 la Fsa (Financial Service Authority, l'organismo che vigila sul mercato finanziario britannico) ha condannato gli istituti inglesi al completo rimborso di queste polizze (quando inappropriate), decisione che si è già tradotta in oltre £30 mld di pagamenti, onere cui si devono aggiungere non trascurabili costi legali e amministrativi. Il rilievo dell'intera vicenda è confermato da queste due circostanze: alcuni osservatori in occasione di consistenti flussi di pagamenti hanno segnalato un "effetto PPI" a sostegno dei consumi delle famiglie; nell'esercizio di stress del 2015 e del 2016 è stato chiesto alle banche di includere tra gli eventi avversi anche un incremento degli oneri di questa natura.

**Regno Unito:
prestiti alle imprese non finanziarie
(var. a/a)**



Fonte: Bank of England

**Regno Unito:
prestiti alle famiglie
(var. a/a)**



Fonte: Bank of England

Un altro punto di criticità è sul fronte dei prestiti alle famiglie che peraltro da almeno tre anni mostrano una significativa tendenza alla crescita (+4% a/a a settembre). Di questi prestiti i mutui sono una componente particolarmente rilevante. Diversamente da quanto verificabile altrove in Europa, nel Regno Unito i contratti di mutuo sono prevalentemente a tasso flessibile, circostanza penalizzante sotto il profilo della redditività in fasi come l'attuale caratterizzate da tassi d'interesse particolarmente ridotti. Il profilo finanziario di questi prestiti è decisamente diverso da quanto rilevabile ad esempio in paesi come l'Italia. Il rapporto LTV (Loan To Value) delle nuove erogazioni continua ad essere posizionato (nella metà dei contratti) all'85-90%, circostanza che rende questa parte del portafoglio prestiti particolarmente sensibile

² Cfr. Financial Times, 26 aprile 2016.

all'andamento delle quotazioni immobiliari. A questo si deve aggiungere che le famiglie inglesi continuano a caratterizzarsi per il loro forte indebitamento (132% all'ultima rilevazione, circa 30 punti percentuali al di sopra della media europea). A rendere compatibili questi dati con la contenuta frequenza dei prestiti deteriorati prima citata sono molte circostanze: oltre alla prolungata congiuntura economica favorevole anche i rapidi tempi di esproprio dell'immobile in caso di inadempienza.

Da parte loro, i prestiti alle imprese sono cresciuti negli ultimi dodici mesi ad un ritmo medio annuo di circa l'1,4%, con una sensibile accelerazione (quasi 3% a/a) nel trimestre più recente. Come le banche di altri paesi, le banche inglesi si devono confrontare con una continua minaccia di disintermediazione, fenomeno divenuto rilevante dopo la crisi del 2008-09, seppure con intensità discontinua. Se si guarda ai primi 9 mesi del 2016 si rileva che il contributo dei prestiti bancari al finanziamento delle imprese private è solo di poco superiore a quello delle emissioni di obbligazioni e carta commerciale (50% vs 44%). Peraltro, rispetto agli anni precedenti il dato di questa prima parte del 2016 evidenzia un sensibile recupero dell'attrattività bancaria. Sul totale delle consistenze le emissioni in sterline pesano per poco più di un terzo.

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. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

