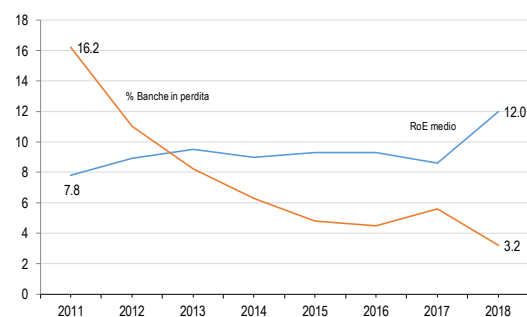
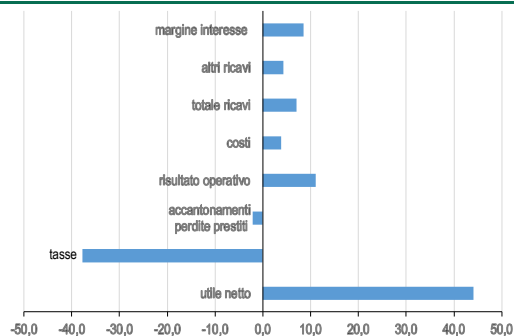


## Banche Usa: frequenza delle banche in perdita e RoE medio (%)



Fonte: FDIC

## Banche usa: conto economico 2018: (variazione % a/a delle principali voci)



Fonte: FDIC

La Borsa guarda con particolare favore i titoli delle **banche statunitensi**. Il lungo ciclo economico favorevole e l'assenza di uno scenario di rendimenti finanziari negativi continuano a sostenere i ricavi e a contenere il costo del rischio su livelli particolarmente modesti. Tuttavia, oltre la metà della rilevante crescita dell'utile netto realizzata lo scorso anno è attribuibile alla riduzione del prelievo fiscale determinata dalla riforma disegnata dall'amministrazione Trump.

Il circuito bancario americano è da tempo impegnato in un significativo **processo di concentrazione** la cui intensità, più che dalla forte riduzione del numero di operatori in attività, è documentata dalla quota dell'attivo gestita dai maggiori gruppi. A fine 2018 le prime 5 istituzioni bancarie statunitensi accentravano il 47% del totale attivo del sistema. I due principali operatori del sistema hanno un attivo prossimo o superiore a \$2,5 trilioni, il 15° non arriva ad un decimo di questo importo, il 50° si posiziona al di sotto di \$40 mld.

Pur in un sistema in salute, non mancano **situazioni di criticità**. Nell'ambito dei prestiti alle famiglie al buon andamento dei mutui immobiliari si affianca il preoccupante processo di deterioramento degli altri comparti (finanziamenti legati alle carte di credito, prestiti per l'acquisto di autovetture, *student loans*). Anche nell'ambito dei prestiti alle imprese non mancano situazioni vulnerabili, come nel caso dei *leveraged loans*.

n. 14

07 maggio 2019



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## La riforma fiscale spinge i conti delle banche Usa

S. Carletti  [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

Sono molti i fattori che contribuiscono a spiegare la favorevole considerazione di cui godono attualmente gli istituti di credito statunitensi (+ 22% la crescita dei loro titoli da inizio anno). Tra essi, tre hanno un ruolo prevalente, due consolidati da tempo, il terzo invece più recente.

Il primo di questi fattori è individuabile nel prolungato ciclo espansivo in cui è immersa l'economia statunitense, quasi dieci anni, il più lungo di sempre. Altrettanto importante è il non dover operare in uno scenario di rendimenti finanziari negativi. Il rendimento medio degli attivi bancari fruttiferi degli istituti di credito statunitensi, dopo aver toccato un minimo nel primo trimestre 2015, ha iniziato un significativo processo di recupero, quantificabile in 40 punti base (al 3,35% nel quarto trimestre 2018). La combinazione di questi due *driver* ha consentito nel 2018 un brillante andamento dei ricavi e un'ulteriore riduzione del costo del rischio legato al portafoglio prestiti.

A questi due fattori si è poi aggiunto l'effetto della riforma fiscale disegnata dall'amministrazione Trump. Oltre la metà della rilevante crescita (+44%) dell'utile netto realizzata lo scorso anno è riconducibile alla riduzione del prelievo fiscale.

Il circuito bancario americano è da tempo impegnato in un significativo processo di concentrazione la cui intensità, più che dalla forte riduzione del numero di operatori in attività, è documentata dalla quota dell'attivo gestita dai maggiori gruppi. A fine 2018 le prime 5 istituzioni bancarie statunitensi accentravano il 47% del totale attivo del sistema, percentuale che sale al 58,5% nel caso delle prime 10. Mentre i due principali operatori del sistema hanno un attivo prossimo o superiore a \$2,5 trilioni, il 15° non arriva ad un decimo di questo importo.

Pur in un sistema in salute, non mancano situazioni di criticità. Nell'ambito dei prestiti alle famiglie al buon andamento dei mutui immobiliari si affianca il preoccupante processo di deterioramento degli altri comparti (finanziamenti legati alle carte di credito, prestiti per l'acquisto di autovetture, *student loans*). Nell'ambito del mercato dei prestiti alle imprese vulnerabile si presenta il mercato dei *leveraged loans*.

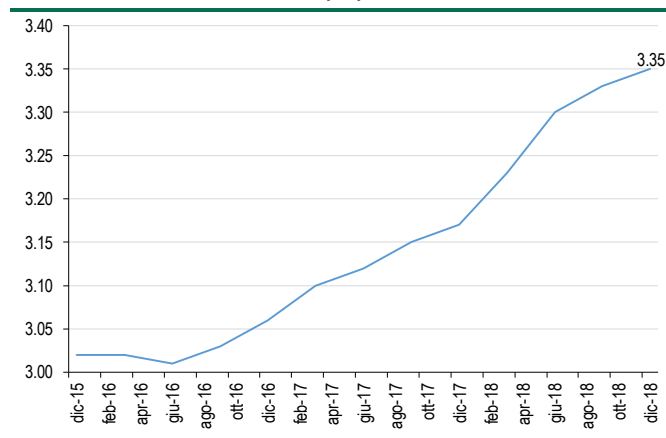
La Borsa sta ritrovando interesse per i titoli dei maggiori gruppi bancari statunitensi (+22% circa da inizio anno). Si tratta di un parziale recupero dopo la forte flessione dello scorso anno (-24%) e riflette un miglioramento di prospettive rilevabile a livello internazionale per la generalità del settore creditizio, circostanza questa dimostrata anche dalla parallela ripresa dei titoli delle principali banche europee (+13% circa da inizio anno). Al di là di questo, alle banche statunitensi viene riconosciuto un rilevante potenziale come evidenziato dal livello del *price to book ratio* (P/B, rapporto tra quotazione e valore contabile) ora prossimo a 1,5, ben al di sopra quindi di quanto in media rilevabile per le grandi banche europee (al di sotto di 0,9).

Tra i molti fattori che contribuiscono a spiegare questa favorevole considerazione degli istituti di credito statunitensi (quotati), tre hanno un ruolo prevalente, due consolidati da tempo, il terzo invece assai più recente. Il primo di questi fattori è individuabile nella dinamica economica nazionale. Anche se con una intensità inferiore al trend di lungo termine, l'economia americana sta prolungando un ciclo espansivo la cui durata è ormai prossima ai dieci anni, il più lungo di sempre. Il 2018 si è concluso con una

crescita media soddisfacente (+2,9%) ma ha proposto negli ultimi mesi segnali di rallentamento (tra il terzo e quarto trimestre la crescita annua è scesa dal 3,8% al 2,2%). Seppure l'inaspettata ripresa del primo trimestre di quest'anno (+3,2% a/a) abbia per ora allontanato le ipotesi peggiori, la maggior parte degli analisti posiziona poco sopra il 2% la previsione di sviluppo per il biennio appena iniziato (dal Fmi al Consensus Economics).

La crescita si accompagna ad un aumento dell'occupazione (200mila nuovi occupati al mese nei primi quattro mesi di quest'anno) ma molti dei nuovi posti di lavoro sono caratterizzati da livelli salariali modesti. Il tasso di disoccupazione è al 3,8% nella sua versione standard (U-3 rate) ma sale al 7,3% nella versione più ampia (U-6 rate), quella che tiene conto anche degli "scoraggiati". Entrambi i tassi sono comunque in prossimità del loro minimo storico.

**Sistema bancario degli Stati Uniti:  
rendimento medio dell'attivo fruttifero  
(%)**



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis

Una seconda circostanza che ha contribuito a sostenere la *performance* del settore bancario statunitense è il non doversi confrontare con uno scenario di rendimenti finanziari negativi. Durante gli anni più difficili il tasso di remunerazione delle riserve bancarie in eccesso depositate presso la Federal Reserve è stato ridotto fino ad un minimo del +0,25% dove è rimasto per circa 8 anni, cioè fino al dicembre 2015 quando è cominciato il processo di superamento della fase di politica monetaria eccezionalmente accomodante. Questo processo di rialzo dei tassi ufficiali è tutt'ora in atto seppure stemperato dalle decisioni assunte nel marzo scorso<sup>1</sup>. La remunerazione attualmente offerta dalla Fed sulla liquidità in eccesso è fissata al 2,40%, un livello che unitamente a quello degli altri tassi-guida sostiene l'intera struttura dei rendimenti finanziari statunitensi. Questo scenario è ben diverso da quello prevalente nell'eurosistema ove il tasso sui depositi *overnight* è in territorio negativo dal giugno 2014 e dal marzo 2016 è fissato al -0,40%. Tutto ciò ha determinato negli Stati Uniti un andamento della redditività bancaria ben più favorevole che altrove: il rendimento

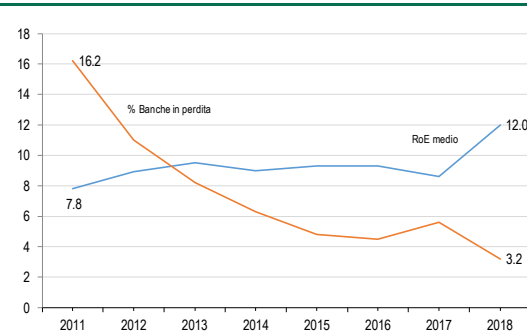
<sup>1</sup> Nella riunione di marzo la Federal Reserve ha modificato l'impostazione della politica monetaria in senso espansivo, assumendo un orientamento prudente sulla possibilità di nuovi rialzi nel prossimo futuro. La Banca centrale statunitense ha inoltre annunciato che alla fine di settembre interromperà il processo di riduzione della consistenza di titoli nel proprio bilancio.

medio degli attivi bancari fruttiferi degli istituti di credito statunitensi dopo aver toccato un minimo nel primo trimestre 2015 ha iniziato un significativo processo di recupero, quantificabile in 40 punti base (al 3,35% del quarto trimestre 2018, ultimo disponibile).

### Consuntivo 2018: brillante, ma grazie anche alla riforma fiscale dell'amministrazione Trump

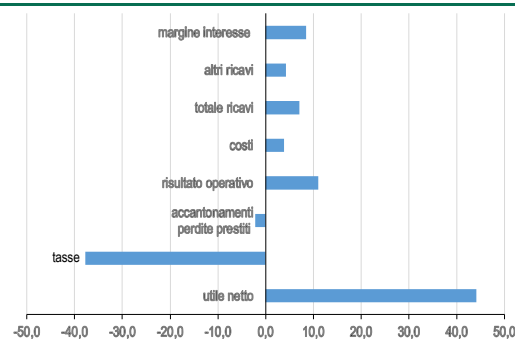
L'insieme delle banche statunitensi ha chiuso il bilancio 2018 con un RoE netto in doppia cifra (12%), un risultato che supera ampiamente il consuntivo dell'anno precedente (+8,6%) su cui pesa la prima fase di applicazione della riforma fiscale dell'amministrazione Trump. Nell'arco del quinquennio 2014-18 il RoE medio delle istituzioni creditizie statunitensi è risultato pari al 9,6%, consuntivo favorevole e ben più soddisfacente rispetto a quanto rilevato altrove nel mondo (in Europa ci si fermati poco sopra al 5%).

**Banche Usa:  
frequenza delle banche in perdita e  
RoE medio (%)**



Fonte: FDIC

**Banche usa:  
conto economico 2018:  
(variazione % a/a delle principali voci)**



Fonte: FDIC

Il positivo risultato conseguito nel 2018 è stato determinato dalla forte crescita dei ricavi (+7%) per quattro quinti attribuibile alla crescita del margine d'interesse (+8,5%), avvenuta a fronte di una crescita del volume dei prestiti ben più contenuta (+4,4%). Questo progresso dei ricavi risulta da un lato rafforzato dalla diminuzione (-2,2%) degli accantonamenti stanziati per preservare la qualità del portafoglio prestiti, dall'altro lato appena sminuito dalla contemporanea crescita dei costi (+3,8%).

Il forte miglioramento del risultato operativo che si è così determinato (+11%), tuttavia, spiega poco meno della metà della crescita dell'utile netto (+44%). L'altra metà di questo significativo incremento si deve al più ridotto prelievo fiscale. La riforma fiscale varata dall'amministrazione Trump, se inizialmente ha determinato un aggravio straordinario di non trascurabile entità (nel 2017 il prelievo è aumentato di oltre 20mld di dollari), ha però aperto la strada ad una strutturale riduzione dell'onere fiscale sopportato dalle banche: il prelievo fiscale risulta nel 2018 ridotto rispetto all'anno precedente di 37mld di dollari, posizionandosi quindi ben al di sotto di quanto rilevabile nell'anno (2016) precedente la riforma.

L'andamento favorevole sembra confermato dai risultati conseguiti nel primo trimestre dell'anno in corso. La dinamica dei mercati finanziari, tuttavia, ha sensibilmente differenziato tra loro i maggiori gruppi bancari, premiando quelli con una più forte

vocazione al finanziamento dell'economia reale e penalizzando invece i gruppi il cui risultato finale è in più ampia misura riconducibile all'attività di *trading*.

### Un sistema bancario complessivamente risanato

I dati aggregati evidenziano che il sistema bancario americano è uscito dal tunnel in cui era entrato con la crisi del 2008-09 e si presenta oggi complessivamente risanato. Negli ultimi cinque anni il costo del rischio (rapporto tra nuovi accantonamenti prudenziali e portafoglio prestiti) si è posizionato al di sotto del mezzo punto percentuale. Alla fine del 2018 su un ammontare di finanziamenti superiore a \$ 10 trilioni quelli con pagamenti irregolari sono pari ad appena \$100 mld (1% circa), dopo la riduzione di circa un quarto avvenuta nell'ultimo biennio.

La frequenza degli istituti bancari in condizione di squilibrio strutturale (*problem institution*) è passato dai 651 del 2012 ai 60 dello scorso anno. Quelli che hanno chiuso l'esercizio in perdita sono passati dall'11% del 2012 al 3,2% dello scorso anno, meno di 180 istituti (su un totale di circa 5.400) e tutti di dimensioni particolarmente ridotte.

Da quattro anni il numero dei fallimenti bancari è al di sotto della doppia cifra e nel 2018 è sceso addirittura a zero. Per comprendere questo andamento è necessario richiamare come viene gestita negli Stati Uniti la situazione di una banca in difficoltà (o peggio). Nel complesso, vi è un'ampia flessibilità nell'uso degli strumenti di risoluzione e un ampio accesso, seppure temporaneo, a fonti di finanziamento pubblico. Ciò consente di gestire le crisi in modo da minimizzare la frequenza dei fallimenti e quindi gli impatti sulla stabilità complessiva del sistema finanziario. A differenza di quanto previsto in Europa, l'utilizzo dei fondi pubblici non è soggetto a soglie minime di perdite da imporre ai creditori. Anche negli Stati Uniti sono fissati limiti all'intervento pubblico: la legislazione, infatti, contiene un espresso divieto di salvataggio mediante l'impiego di fondi pubblici (*bail-out*). Per finanziare la risoluzione di un operatore in grave difficoltà il Tesoro può mettere a disposizione fondi che (nel limite del possibile) saranno oggetto di recupero attraverso la cessione delle attività dell'intermediario oggetto della procedura. Nel sistema statunitense esiste una netta differenza tra gli interventi che riguardano banche di dimensione rilevante e gli interventi previsti per banche non a rilevanza sistemica. In caso di difficoltà queste ultime sono soggette a una procedura speciale gestita dalla FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) che opera cercando contemporaneamente di minimizzare i propri oneri e di massimizzare il valore a beneficio dei creditori. L'obiettivo di minimizzare il costo può essere derogato qualora implichi rilevanti effetti negativi sulle condizioni economiche o sulla stabilità finanziaria. Questo modo di operare è ben visibile nei dati del 2018 ove all'assenza di fallimenti bancari si affianca una frequenza relativamente elevata di operazioni di aggregazione (259, tranne una, tutte relative a istituti di dimensione molto ridotta).

### Un sistema bancario sempre più concentrato

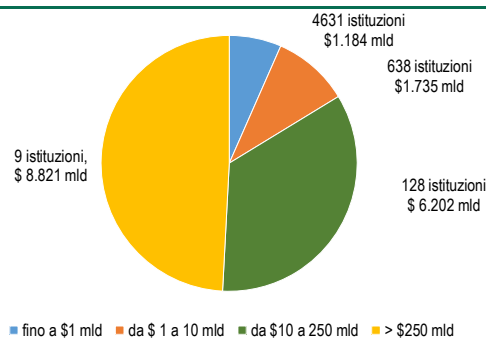
Il sistema bancario americano è da tempo immerso in un significativo processo di concentrazione la cui intensità, più che dalla forte riduzione del numero di operatori bancari in attività, è documentata dalla quota dell'attivo del sistema gestito dai principali gruppi bancari. Secondo i dati della Federal Reserve Bank of New York, la quota delle prime 5 istituzioni è salita dal 35% di inizio 2000 al 49,5% di fine 2007, al 52% nella prima metà del 2012, per ridiscendere al 47% a fine 2018. Sempre alla fine dello scorso anno le prime 10 istituzioni bancarie accentravano il 58,5% delle attività del sistema, percentuale che sale all'82% se si considerano i primi 50 operatori. Mentre

i due maggiori operatori hanno un attivo prossimo o superiore a \$2,5 trilioni, il 15° non arriva ad un decimo questo importo, il 50° si posiziona al di sotto di \$40 mld.

L'obiettivo enunciato all'indomani della crisi finanziaria del 2008-09 di ridimensionare il rischio del "Too Big To Fail" resta lontano, se non addirittura abbandonato. Secondo il Financial Stability Board sono statunitensi ben 7 dei 29 dei gruppi bancari definiti G-SIBs (operatori che per dimensione e/o interconnessioni sono considerati di rilevanza sistemica a livello globale).

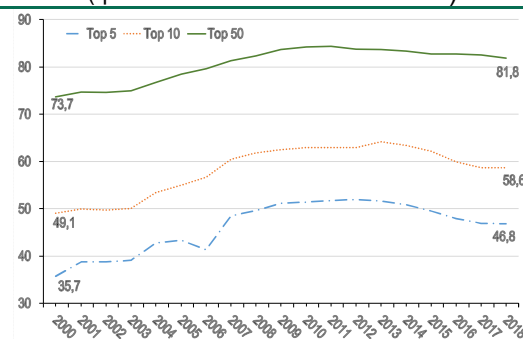
Il restante 18% dell'attivo del sistema bancario è distribuito su oltre 5.300 realtà bancarie, di cui circa 4.600 con un totale di bilancio non superiore ad un miliardo di dollari. Un'intensificazione delle operazioni di aggregazione potrebbe venire dalla modifica della soglia dimensionale al di sopra della quale i controlli delle autorità monetarie diventano più intensi. La modifica di questa soglia interessa soprattutto gli istituti con operatività regionale e totale attivo di bilancio pari ad almeno qualche decina di miliardi di dollari. Nel marzo 2017 questa soglia è stata elevata da \$25 a 100 mld. Con il Financial Regulatory Reform Act (un provvedimento che realizza una ampia revisione del Dodd-Frank Act) l'amministrazione Trump ha elevato questo riferimento dimensionale a \$250 mld. Secondo numerosi esperti, questa seconda revisione è probabilmente eccessiva. In effetti, alla fine dello scorso anno erano appena 12 i gruppi bancari con un attivo di bilancio superiore a questa soglia.

**Banche Usa:  
distribuzione in relazione alla  
dimensione dell'attivo**



Fonte: FDIC

**Banche Usa:  
andamento del grado di  
concentrazione  
(quota% sul totale attivo del sistema)**



Fonte: Federal Reserve Bank of New York

Anche la platea delle istituzioni chiamate ad applicare le regole di Basilea risulta negli Stati Uniti complessivamente ridotta. Ad applicare integralmente queste prescrizioni sono tenute solo le banche con totale attivo superiore a 250 miliardi di dollari (oppure con esposizione in valuta estera superiori a 10 miliardi di dollari) e le banche regionali con totale attivo tra 50 e 250 miliardi di dollari. Le banche al di sotto di queste soglie sono, invece, destinatarie di un regime prudenziale semplificato che esclude alcune importanti prescrizioni (ad esempio, in materia di liquidità e *leverage*).

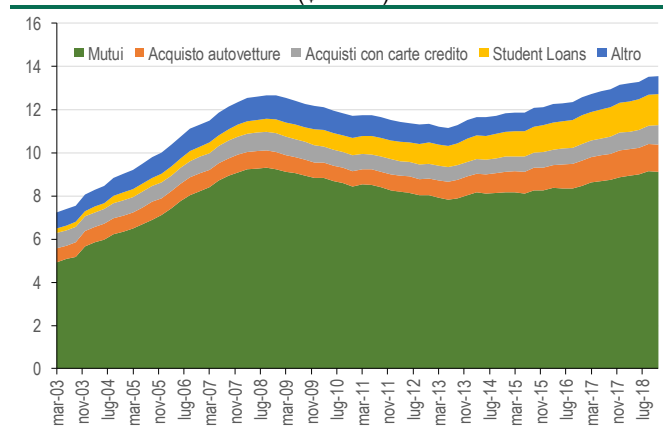
### Le criticità

Nel complesso il sistema bancario statunitense ha realizzato in questi anni un innegabile rafforzamento. Ad incrinare questa solidità potrebbero essere dinamiche finanziarie riconducibili alla marcata propensione al debito della società americana. Si

tratta di un'eventualità per ora confinata ad ambiti di mercato relativamente limitati in cui si intravede il costituirsi di significative situazioni di squilibrio. L'ancora fresco ricordo dei fenomeni originati dalle vicende di un mercato "minore" come quello dei mutui *subprime* induce a considerare con attenzione queste realtà.

Nel quarto trimestre del 2018 l'indebitamento delle famiglie ha fatto registrare il 18° aumento trimestrale consecutivo, attestandosi a \$13,5 trilioni, il 7% in più rispetto al massimo raggiunto nel terzo trimestre del 2008 e oltre il 20% al di sopra del minimo toccato a metà 2013. I mutui immobiliari (\$9,1 trilioni) costituiscono i due terzi di quest'aggregato, con il resto legato a pagamenti con carta di credito (\$0,9 trilioni), finanziamenti per l'acquisto di autovetture (\$1,3 trilioni) e prestiti per il completamento di periodi di istruzione (*student loans*, \$1,5 trilioni).

### Composizione del finanziamento bancari alle famiglie (\$ trilioni)



Fonte: Federal Reserve Bank of New York.

Per l'insieme di questi finanziamenti alle famiglie la quota di quelli con pagamenti irregolari è pari al 4,7%, per 2/3 "seriously delinquent" (ritardi superiori a 90 giorni). In questa situazione di gravità si trova l'1,1% dei mutui. Si sale invece al 4,5% per i finanziamenti concessi per l'acquisto di autovetture, al 7,8% per quelli legati all'uso di carte di credito, all'11,4% per gli *student loans*.

Indicazioni ugualmente sfavorevoli si traggono se si considera la situazione sotto il profilo dinamico: nell'ultima parte del 2018 situazioni di grave deterioramento si sono presentate ad un ritmo annuo del 9,1% nel caso degli *student loans* e del 5% per i prestiti connessi all'uso delle carte di credito.

Decisamente più sotto controllo la situazione nel campo dei mutui immobiliari ove ci si ferma all'1,1%. Nell'ambito delle nuove erogazioni i mutui concessi a clientela con un punteggio inferiore a 660 (orientativamente lo *score* che separa la clientela ancora accettabile da quella a rischio elevato) risultano pari a circa un decimo del totale a fronte del 31% rilevabile per i finanziamenti finalizzati all'acquisto di un'autovettura.

Criticità si rilevano anche sul fronte delle imprese il cui indebitamento bancario in rapporto al Pil sfiora a fine settembre 2018 il 74%, con una crescita di sette punti percentuali in cinque anni. La condizione tipica delle imprese risulta in questi anni migliorata: la percentuale delle imprese in precaria condizione finanziaria (debito pari a oltre 5 volte i ricavi) è ora ben al di sotto del 42% toccato nel 2007.

Nell'ambito del mercato dei prestiti alle imprese si rilevano comparti di attività vulnerabili. È il caso, ad esempio, dei *leveraged loans*, il cui ammontare a fine del 2018 avrebbe raggiunto \$1,3 trilioni, il doppio rispetto al 2012. Si tratta di prestiti a elevato livello di rischio perché concessi ad imprese in fragile condizione finanziaria e per questo remunerati con un più elevato tasso d'interesse. Quest'ultimo è quasi sempre variabile e modificabile ogni 30-90 giorni.

A rendere vulnerabile questo canale di finanziamento delle imprese sono due novità diffuse negli ultimi anni. La prima concerne le condizioni (covenants) che consentono al finanziatore di chiedere il rimborso anticipato nel caso di un serio deterioramento della situazione del prenditore. Negli ultimi tempi una quota crescente di questo mercato è stata occupata dai *covenant lite loans*, prestiti nei cui contratti la parte occupata dalle condizioni è decisamente più "leggera" e che quindi offrono meno opportunità al finanziatore di disimpegnarsi. Secondo alcune stime la quota dei *covenant lite loans* sarebbe passata dal 25% del 2007 all'attuale 80%

Altrettanto importante è l'altra trasformazione in atto nel mercato, quella individuabile nella cartolarizzazione di una quota crescente di questi prestiti. I titoli emessi, caratterizzati da rendimenti più elevati di quelli mediamente prevalenti nel mercato, sono accumulati in ammontare crescente nel portafoglio dei gestori di patrimoni. Com'è noto questi operatori sono molto reattivi rispetto a mutamenti della congiuntura perché più di altri esposti ad un rischio liquidità nel caso di un repentino e consistente incremento dei riscatti. La rapida crescita del mercato dei *leveraged loans*, quindi, sta avvenendo in parallelo ad un crescente rischio di potenziale instabilità.

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