

## Il nuovo database BRI per il credito totale al settore privato non finanziario<sup>1</sup>

*Malgrado la loro importanza, le informazioni sul credito totale al settore privato non finanziario sono scarse. Il nuovo database BRI presentato in questo articolo cerca di sopperire a tale carenza fornendo per 40 paesi dati trimestrali che in media coprono oltre 45 anni e in alcuni casi risalgono agli anni quaranta e cinquanta. L'articolo offre una spiegazione dei concetti chiave alla base della compilazione delle nuove serie, e in particolare una descrizione dei criteri statistici di alto livello adottati, nonché delle caratteristiche delle serie sottostanti e delle tecniche statistiche impiegate. Segue un'analisi esemplificativa di alcuni aspetti dell'evoluzione storica del credito totale, che rivela alcune interessanti analogie e divergenze tra paesi.*

*Classificazione JEL: C82, E51*

Il credito è fondamentale per l'attività economica. Le famiglie prendono denaro in prestito per poter distribuire i consumi nel tempo e per comprare una casa. Le imprese spesso chiedono prestiti per finanziare gli investimenti. Come si può immaginare, l'indebitamento del settore privato ha ripercussioni rilevanti sulle politiche economiche, perché influenza il meccanismo di trasmissione della politica monetaria ed è un importante fattore ai fini della stabilità finanziaria (la storia dimostra che le crisi sistemiche del settore bancario di regola sono precedute da fasi di insolito accumulo di credito nel settore privato).

Nonostante la loro importanza, tuttavia, fino a oggi era difficile trovare delle statistiche prontamente disponibili sul *credito totale* al settore privato non finanziario. Anche per i paesi che compilano i conti finanziari le serie storiche sul credito totale di solito sono piuttosto brevi. Di conseguenza, ricercatori e addetti ai

<sup>1</sup> La creazione delle serie storiche di lungo periodo sul credito non sarebbe stata possibile senza il prezioso aiuto di Otakar Cejnar, Irni Ibrahim, Paschalina Karampasi, Denis Marionnet, Rodrigo Oliveira e Robert Szemere. Hubert Bunner ha fornito un'eccellente assistenza tecnica. Gli autori desiderano ringraziare anche le banche centrali nazionali per la loro collaborazione. Le serie storiche corrette per le discontinuità sono stime della BRI. Per quanto sia stato fatto ogni ragionevole sforzo per assicurare l'accuratezza delle serie storiche, non è possibile dare alcuna garanzia. Questo articolo si è avvalso degli utili commenti di Stefan Avdjiev, Claudio Borio, Steve Cecchetti, Boris Hofmann, Bob McCauley, Christian Upper, Paul Van den Bergh e Phillip Wooldridge, nonché dell'assistenza alla ricerca di Angelika Donaubaer e Marjorie Santos Beslmeisl. Le opinioni espresse sono degli autori e non rispecchiano necessariamente la posizione della BRI.

lavori spesso hanno dovuto far ricorso ai dati sul credito bancario, che sono disponibili da tempo ma non coprono il credito erogato da soggetti non bancari o da prestatori esteri.

Per ovviare a questo problema, gli statistici della BRI hanno compilato serie storiche di lungo periodo sul credito totale per 40 economie avanzate ed emergenti, chiedendo la collaborazione delle banche centrali nazionali al fine di garantire la migliore copertura possibile. Un nuovo database sul sito internet della BRI mette queste serie a disposizione del pubblico<sup>2</sup>. Per ogni paese, e laddove possibile, il database contiene informazioni sul credito totale al settore privato non finanziario e alle sue due sottocomponenti – le famiglie e le società non finanziarie –, nonché sul credito bancario al settore non finanziario. Il database verrà aggiornato trimestralmente.

Le nuove serie storiche sul credito totale presentano vantaggi rilevanti rispetto a quelle già disponibili sul credito. Esse coprono periodi molto più estesi e un numero molto maggiore di paesi rispetto a quasi tutte le serie storiche sul credito esistenti. In media, sono disponibili dati trimestrali su un arco di 45 anni. Per diversi paesi, fra cui Argentina, Germania, Italia e Stati Uniti, i dati partono addirittura dagli ultimi anni quaranta/primi anni cinquanta. È importante notare che le nuove serie storiche danno conto del *credito proveniente da tutte le fonti*, non solo di quello erogato dalle banche nazionali. Esse offrono inoltre un elevato grado di comparabilità internazionale e coerenza temporale, perché si sono applicati ogniqualvolta possibile criteri statistici uniformi. Tuttavia, in alcuni casi è stato necessario ricorrere ad approssimazioni per ovviare a lacune delle serie storiche o a cambiamenti nei metodi di compilazione. Tutti questi dettagli ed eccezioni sono segnalati nei metadati pubblicati sul sito internet della BRI insieme alle serie.

Questo articolo analizza anche, a scopo illustrativo, alcuni aspetti dell'evoluzione storica del credito totale. Se in generale il credito totale ha evidenziato una crescita considerevole in rapporto al PIL, i livelli e le tendenze dell'indebitamento del settore privato variano in modo sorprendente fra paese e paese. Per esempio, in molte economie il rapporto credito totale/PIL superava largamente il 100% già negli anni sessanta e settanta. Allo stesso modo, in vari paesi la quota del credito bancario interno sul credito totale è di fatto aumentata in modo sostanziale negli ultimi quarant'anni (in altre parole, l'importanza delle banche è cresciuta, invece di diminuire). Infine, dalle scomposizioni per settori emerge uno aumento generale dell'importanza relativa del credito alle famiglie. In alcuni paesi ormai le famiglie si indebitano addirittura più delle imprese.

Questo articolo è strutturato nel modo seguente: dapprima verrà illustrata la compilazione della nuova serie sul credito totale, descrivendo i criteri statistici di alto livello applicati, le caratteristiche dei dati sottostanti e le tecniche statistiche impiegate. Verranno inoltre segnalati alcuni dei problemi incontrati dai compilatori, con la spiegazione di come sono stati affrontati. Per concludere, sarà analizzata l'evoluzione storica del credito totale.

<sup>2</sup> [www.bis.org/statistics/credtopriv.htm](http://www.bis.org/statistics/credtopriv.htm).

## Caratteristiche delle nuove serie sul credito totale

Le statistiche sul credito sono definite da una serie di caratteristiche (tabella 1): le principali sono il prenditore, il creditore e lo strumento o gli strumenti finanziari. I nuovi dati si focalizzano sull'indebitamento delle società non finanziarie, delle famiglie e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. L'insieme di queste entità viene definito "settore privato non finanziario". Sono disponibili anche serie distinte per il settore delle imprese e quello delle famiglie (comprese le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie).

Per quanto riguarda i creditori, le nuove serie storiche del credito totale mirano a cogliere *tutte le fonti di credito*, indipendentemente dal paese di origine o dalla tipologia del creditore. Così facendo, esse allargano di molto il campo di analisi rispetto alla sola offerta di credito da parte di enti di deposito nazionali come banche commerciali, casse di risparmio o cooperative di credito, ricompresa nelle tradizionali serie storiche sul credito bancario interno, includendo ad esempio i crediti cartolarizzati detenuti dal settore finanziario non bancario o il credito transfrontaliero. La copertura degli strumenti finanziari si estende a prestiti e titoli di debito come obbligazioni o prestiti cartolarizzati.

Per garantire che le nuove serie storiche di lungo periodo del credito totale possiedano le caratteristiche ricercate e per assicurare il massimo grado di comparabilità internazionale possibile, i compilatori hanno dovuto far fronte a due problemi. Anzitutto, è stato necessario individuare serie storiche appropriate relative al credito, sia correnti sia in disuso. In secondo luogo, è stato necessario collegare queste serie fra di loro in modo coerente e correggere le discontinuità nei casi in cui cambiava la copertura dei prenditori, dei creditori o degli strumenti finanziari.

Nel resto dell'articolo verranno trattate separatamente queste due fasi, concentrandosi, per quanto riguarda la prima, sulle tre principali tipologie di serie storiche utilizzate (informazioni dettagliate sulle fonti utilizzate per ogni paese sono fornite nei metadati).

### Fase 1: le statistiche sul credito utilizzate

Il punto di partenza naturale per la costruzione delle serie storiche sul credito totale sono i conti finanziari, dato che sono pienamente in linea con le caratteristiche ricercate in termini di copertura dei prenditori, dei creditori e degli strumenti finanziari (tabella 1). Essi contengono i bilanci delle società non finanziarie, delle famiglie e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. I conti finanziari fanno parte del Sistema di contabilità nazionale delle Nazioni Unite e sono noti anche come "flussi di fondi". Negli Stati Uniti e in Italia essi coprono l'intero arco temporale per cui sono disponibili dati sul credito dopo la seconda guerra mondiale, ma la maggior parte dei paesi ha cominciato a compilarli solo a partire dagli anni novanta, o ancora più tardi, e altri non li compilano ancora.

Laddove i conti finanziari non siano disponibili, il credito totale al settore privato non finanziario viene stimato sulla base di due componenti: la prima è il credito bancario interno, considerato come rappresentativo del credito totale interno (in due casi è stato possibile aggiungere anche il credito erogato da altre società finanziarie); la seconda è il credito transfrontaliero totale, approssimato

Caratteristiche dei dati sul credito<sup>1</sup>

Tabella 1

	Credito totale	Credito bancario interno	Credito bancario transfrontaliero
Fonte	Conti finanziari	Indagini monetarie	Statistiche bancarie internazionali BRI
<b>Prenditori</b>			
Società non finanziarie			
Società non finanziarie private	✓	✓	✓
Società non finanziarie pubbliche	✓	✓	✓
Famiglie	✓	✓	✓
Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	✓	✓	✓
Altre società finanziarie	-	-	✓
<b>Creditori</b>			
Società non finanziarie	✓	-	-
Società finanziarie	✓	-	-
Banche centrali	✓	-	-
Altri enti di deposito nazionali	✓	✓	-
Altre istituzioni finanziarie	✓	-	-
Amministrazioni pubbliche	✓	-	-
Famiglie	✓	-	-
Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie	✓	-	-
Resto del mondo			
Banche con operatività internazionale	✓	-	✓
Altri settori	✓	-	-
<b>Strumenti</b>			
Titoli di debito <sup>2</sup>	✓	✓	✓
Prestiti	✓	✓ <sup>3</sup>	✓
Azioni e quote di fondi di investimento	-	-	-
Fondi assicurativi, pensionistici e di garanzia standardizzati	-	-	-
Derivati finanziari e stock option ai dipendenti	-	-	-
Credito al commercio e anticipazioni	-	-	-
Altre partite in corso di ricezione/pagamento	-	-	-
Valuta <sup>4</sup>	Moneta nazionale	Moneta nazionale	Moneta nazionale
<b>Metodo di valutazione</b>			
Prestiti	Valore nominale	Valore nominale	Valore nominale
Titoli di debito <sup>2</sup>	Valore di mercato	Valore di mercato <sup>5</sup>	Valore di mercato <sup>5</sup>
Consolidamento intrasettoriale	Dati non consolidati	Assenza di operazioni infrasettoriali <sup>6</sup>	Assenza di operazioni infrasettoriali <sup>6</sup>

<sup>1</sup> Il credito erogato da altre istituzioni finanziarie segue la stessa classificazione del credito bancario interno, fatta eccezione per la copertura dei creditori. <sup>2</sup> I titoli di debito comprendono i titoli sia a lungo sia a breve termine. <sup>3</sup> Non corretti per gli effetti della cartolarizzazione. <sup>4</sup> Le variazioni dei tassi di cambio possono influire sui livelli di credito segnalati poiché i prestiti, specie quelli internazionali, possono essere denominati in più valute. <sup>5</sup> I manuali internazionali di statistica raccomandano la valutazione dei titoli di debito ai valori di mercato, ma questa prassi viene raramente applicata. <sup>6</sup> Il consolidamento non è rilevante poiché non vi sono operazioni infrasettoriali. Sono rilevate soltanto le relazioni di credito fra il settore bancario e il settore non finanziario privato.

Fonte: elaborazioni degli autori.

dai dati sul credito bancario transfrontaliero tratti dalle statistiche bancarie internazionali BRI.

## Il credito totale ricavato dai conti finanziari

Per i paesi che compilano i conti finanziari il credito totale al settore privato non finanziario è stimato sulla base della somma delle consistenze di prestiti – da tutte le statistiche, nazionali ed estere – a favore di società non finanziarie, famiglie e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, più i titoli di debito emessi da società non finanziarie. Queste componenti consentono anche di costruire serie storiche distinte per il settore delle società non finanziarie e il settore delle famiglie (comprendente le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie).

In alcuni paesi ai dati dei conti finanziari compilati secondo i criteri statistici correnti si aggiunge un insieme di conti finanziari relativi a periodi precedenti<sup>3</sup>. È possibile pertanto estendere a tali periodi le serie storiche sul credito totale, effettuando gli opportuni aggiustamenti per tener conto delle differenze in termini di copertura dei prenditori, dei creditori e degli strumenti finanziari (si veda più avanti)<sup>4</sup>.

In molti paesi i conti finanziari venivano inizialmente compilati con cadenza annuale. In questo caso sono state stimate le serie trimestrali applicando il metodo Chow-Lin (Chow e Lin (1971)), largamente usato, che estrapola una regressione lineare delle serie annuali su serie trimestrali collegate – in questo caso, di regola, le statistiche sul credito bancario interno – con il vincolo che la somma dei dati trimestrali stimati deve equivalere al dato annuale osservato.

Poiché riunisce i dati sul credito erogato da tutte le fonti, il credito totale rileva altresì i rapporti creditizi all'interno dello stesso settore (privato non finanziario), soprattutto fra imprese. Pertanto, il consolidamento (cioè la compensazione dei crediti fra unità istituzionali dello stesso settore) riduce il livello misurato del credito totale. Le nuove serie storiche sul credito totale non sono consolidate, perché per la maggior parte degli scopi, ad esempio valutare la sostenibilità del debito, non è rilevante sapere se la fonte di credito sia ad esempio una banca o un'altra impresa.

Il consolidamento, tuttavia, può risultare utile nel caso di rapporti creditizi all'interno dello stesso gruppo di aziende – per esempio fra la casa madre e le sue controllate – perché tali rapporti sono riconducibili a una stessa unità decisionale e spesso servono soltanto a ridurre al minimo il carico fiscale. Le evidenze disponibili indicano che queste tipologie di prestiti possono giocare un ruolo rilevante in alcuni paesi europei come il Belgio, l'Irlanda o la Svezia (Bloomberg et al. (2012), Cusse et al. (2013)). Tuttavia, è risultato impossibile rimuovere dalle nuove serie storiche sul credito totale i prestiti all'interno dello stesso gruppo di aziende, perché non erano disponibili dati che consentissero di identificarli con precisione. Inoltre, l'approccio prescelto è in linea con gli indicatori per la sorveglianza degli squilibri macroeconomici della Commissione europea (Commissione europea (2012)).

<sup>3</sup> I conti finanziari correnti sono compilati in base ai criteri SNA93 (o alla corrispondente versione europea SEC 95), con l'eccezione dell'Australia, che segue i criteri SNA08. Per la Corea, la Germania, il Giappone, la Norvegia, il Regno Unito e la Svezia sono disponibili dati storici di conti finanziari compilati secondo i criteri SNA68 (o SEC 79) e in alcuni casi addirittura secondo i criteri SNA53. I dati storici dei conti finanziari della Finlandia seguono una metodologia nazionale.

<sup>4</sup> Per la Danimarca non esistono dati tratti dai conti finanziari sulle consistenze tra il 1994 e il 1997. Tuttavia, i conti finanziari forniscono dati di flusso, che consentono di ricavare i livelli.

Anche se le nuove serie storiche non sono consolidate, è stato escluso il credito al commercio (e altre partite in corso di ricezione o pagamento), perché la qualità dei dati sottostanti è complessivamente povera. Escludere questo tipo di crediti non presenta particolari difficoltà poiché nei conti finanziari (tabella 1) essi sono riportati come strumenti finanziari distinti, o non sono riportati affatto, visto che la loro copertura è limitata da un punto di vista sia geografico sia temporale.

## Il credito interno

Laddove non siano disponibili i conti finanziari, la componente interna del credito totale al settore non finanziario è basata sul credito bancario interno. Nel caso dell'Australia e della Russia è stato possibile aggiungere anche il credito al settore privato erogato da altre società finanziarie (come le compagnie assicurative o le società di credito ipotecario)<sup>5</sup>.

Per le statistiche sul credito bancario la principale fonte utilizzata sono i dati per settore dei bilanci degli enti di deposito, che costituiscono la base per la compilazione degli aggregati monetari e delle loro contropartite<sup>6</sup>. Queste ultime coprono gli impieghi delle banche verso il settore privato non finanziario (tabella 1). Nel caso di due paesi (Irlanda e India) le contropartite non sono disponibili per i periodi iniziali, quando si cominciò a raccogliere dati sugli aggregati monetari. In questi casi, e dopo aver effettuato le opportune correzioni per tenere conto delle discontinuità (si veda più avanti), è stato usato come approssimazione del credito bancario l'aggregato monetario ampio M3<sup>7</sup>.

Un problema delle statistiche sul credito bancario è che sono influenzate dalla cartolarizzazione. Secondo le regole contabili tradizionali, i prestiti cartolarizzati non figurano nei bilanci delle banche e di conseguenza non vengono riportati nelle statistiche monetarie, nonostante che le banche offrano spesso un sostegno ai loro portafogli di prestiti cartolarizzati sotto forma di impegni fuori bilancio, come la crisi ha chiaramente dimostrato<sup>8</sup>. La situazione, tuttavia, sta evolvendo: in base ai principi contabili internazionali (IFRS), le cartolarizzazioni tradizionali non sono più considerate fuori bilancio. È il caso comunque di sottolineare che le operazioni di cartolarizzazione non influenzano le statistiche sul credito totale desunte dai conti finanziari, perché coprono il credito proveniente da *tutti* i settori, incluse le società veicolo a cui le banche cedono pacchetti di crediti.

<sup>5</sup> Questi dati sono disponibili anche per altri paesi, ma solo relativamente ai periodi per cui è stato possibile basare le nuove serie storiche del credito totale sui dati dei conti finanziari.

<sup>6</sup> Più precisamente, sono stati usati i dati per settore dello stato patrimoniale degli "altri enti di deposito" (che non includono la banca centrale). Quando questi dati non erano disponibili, sono stati usati in alternativa i dati sullo stato patrimoniale del settore bancario o le indagini nazionali sugli enti di deposito. Per la Cina nel 1985-92, la Malaysia nel 1964-73 e la Thailandia nel 1957-75, le statistiche sul credito bancario sono prese dall'*International Financial Statistics* dell'FMI.

<sup>7</sup> L'aggregato monetario M3 consta principalmente dei depositi presso le banche o gli enti di deposito e la sua evoluzione è strettamente correlata a quella degli aggregati creditizi negli anni in cui i due valori possono essere comparati, specialmente nei periodi iniziali.

<sup>8</sup> Nella maggior parte dei paesi non esistono dati che consentano di ricostruire l'evoluzione storica dell'ammontare di prestiti cartolarizzati e stralciati dal bilancio. Un'eccezione al riguardo è il Belgio, dove i prestiti stralciati degli enti di deposito nel 2012 rappresentavano il 40% dei prestiti contabilizzati nei bilanci delle banche.

## Il credito transfrontaliero

Laddove le nuove serie storiche sul credito totale non siano ricavate dai conti finanziari, la componente transfrontaliera del credito totale è basata sulle statistiche bancarie internazionali BRI<sup>9</sup>. Esse rilevano il credito erogato dalle banche situate all'estero, ma non quello erogato da soggetti non bancari stranieri, e spesso non sono disponibili per l'intero periodo di riferimento coperto dalle serie sul credito bancario.

Il volume del credito bancario transfrontaliero al settore privato non finanziario è ricavato dalle statistiche bancarie internazionali BRI su base locale e su base consolidata<sup>10</sup>. Le statistiche su base locale per residenza concordano con gli standard statistici usati nei conti finanziari. Le statistiche bancarie internazionali allocano geograficamente i creditori e i debitori in base alla loro residenza e consentono di individuare separatamente i prestiti e i titoli di debito all'interno degli impieghi complessivi. Tuttavia, le statistiche su base locale consentono attualmente di disaggregare le attività delle banche solo fra soggetti bancari e soggetti non bancari. La quota del settore privato non finanziario nell'ambito di quest'ultima categoria è ricavata dalle statistiche bancarie internazionali BRI su base consolidata<sup>11</sup>. Queste statistiche, se da un lato forniscono una scomposizione per prenditori più capillare delle statistiche su base locale, dall'altro vengono compilate secondo un sistema differente, che consolida le attività delle banche in base all'ubicazione della sede centrale e analizza le transazioni con le entità collegate alle banche allo scopo di identificare il prenditore finale.

## Fase 2: la costruzione di serie storiche lunghe sul credito totale

Il credito totale ricavato dai conti finanziari, il credito bancario interno e il credito bancario transfrontaliero sono i tre tasselli principali per la costruzione delle nuove serie storiche sul credito totale. La tabella 2 mostra quali componenti sono state utilizzate per tutte le economie considerate e mette in evidenza (in grassetto) l'anno di partenza per tutte le serie disponibili nel database.

Accorpare una gamma di statistiche differenti presenta un certo numero di problematiche. In particolare, i metodi di valutazione potrebbero non essere sempre del tutto coerenti. Inoltre, la copertura dei prenditori, dei creditori o degli strumenti

<sup>9</sup> Le statistiche sul debito estero raccolte secondo il sistema della posizione patrimoniale sull'estero potrebbero fornire una copertura del credito transfrontaliero proveniente da tutte le fonti per alcuni paesi. Esse non sono tuttavia utilizzate perché renderebbero più difficile la comparabilità internazionale, dal momento che pochissimi paesi compilano queste statistiche con disaggregazioni sufficientemente dettagliate per settori dei prenditori e per strumenti finanziari relativamente ai periodi per i quali non sono disponibili i conti finanziari.

<sup>10</sup> Per un'introduzione generale alle statistiche bancarie internazionali, cfr. McGuire e Wooldridge (2005) o l'introduzione all'allegato statistico della *Rassegna trimestrale BRI*. Per i recenti miglioramenti, cfr. CSFG (2012).

<sup>11</sup> In questo modo il credito transfrontaliero al settore non finanziario risulta sovrastimato, perché il settore privato non bancario include le società finanziarie non bancarie (tabella 1). Inoltre, si presuppone che la scomposizione per settori non sia influenzata da differenze nelle popolazioni dichiaranti e nelle definizioni delle statistiche su base locale e su base consolidata, né dal consolidamento degli impieghi verso entità collegate.

## Date di inizio per le nuove serie sul credito (in grassetto) e le relative fonti

Tabella 2

Serie di riferimento	Credito bancario interno	Credito totale					Credito alle società non finanziarie e credito alle famiglie	
		Credito bancario interno	Credito bancario (interno + transfrontaliero)	Credito bancario (interno + transfrontaliero) + credito interno da altre istituzioni finanziarie	Credito totale (conti finanziari annui)	Credito totale (conti finanziari trimestrali)		
Fonti								
Arabia Saudita	Dal <b>1993</b>	Dal <b>1993</b>						
Area dell'euro	Dal <b>1997</b>						Dal <b>1999</b>	Dal <b>1999</b>
Argentina	Dal <b>1940</b>	<b>1940-89</b>	Dal <b>1990</b> <sup>1</sup>					
Australia	Dal <b>1953</b>	<b>1953-77</b>	1977-88 <sup>2</sup>			Dal 1988	Dal <b>1977</b>	
Austria	Dal <b>1949</b>	<b>1949-95</b>				1995-2000	Dal 2000	Dal <b>1995</b>
Belgio	Dal <b>1970</b>	<b>1970-80</b>					Dal 1980	Dal <b>1980</b>
Brazil	Dal <b>1993</b>	<b>1993-94</b>	Dal <b>1995</b> <sup>1</sup>					
Canada	Dal <b>1954</b>	<b>1954-68</b>					Dal 1969	Dal <b>1969</b>
Cina	Dal <b>1985</b>	Dal <b>1985</b> <sup>3</sup>						Dal <b>2006</b>
Corea	Dal <b>1960</b>				<b>1962-74</b>		Dal 1975	Dal <b>1962</b>
Danimarca	Dal <b>1951</b>	<b>1951-94</b>					Dal 1994	Dal <b>1994</b>
Finlandia	Dal <b>1974</b>				<b>1970-97</b>		Dal 1997	Dal <b>1970</b>
Francia	Dal <b>1969</b>	<b>1969-77</b>					Dal 1977	Dal <b>1977</b>
Germania	Dal <b>1948</b>	<b>1948-70</b>				1970-90	Dal 1991	Dal <b>1970</b>
Giappone	Dal <b>1963</b>						Dal <b>1964</b>	Dal <b>1964</b>
Grecia	Dal <b>1960</b>	<b>1960-85</b>	1985-94			1994-97	Dal 1998	Dal <b>1994</b>
Hong Kong SAR	Dal <b>1978</b>	<b>1978-99</b>	Dal 1999					Dal <b>1990</b>
India	Dal <b>1951</b>	<b>1951-85</b> <sup>4</sup>	Dal 1985					Dal <b>2007</b>
Indonesia	Dal <b>1976</b>	<b>1976-85</b>	Dal 1985					Dal <b>2001</b>
Irlanda	Dal <b>1971</b>	<b>1971-99</b> <sup>5</sup>	1999-2001				Dal 2002	Dal <b>2002</b>
Italia	Dal <b>1974</b>				<b>1950-94</b>		Dal 1995	Dal <b>1950</b>
Lussemburgo	Dal <b>2003</b>						Dal <b>2003</b>	Dal <b>2005</b>
Malaysia	Dal <b>1964</b>	<b>1964-85</b> <sup>6</sup>	Dal 1985					
Messico	Dal <b>1980</b>	<b>1980-93</b>	1993-94 <sup>1</sup>				Dal 1994	Dal <b>1994</b>
Norvegia	Dal <b>1953</b>	<b>1953-74</b>					Dal 1975	Dal <b>1975</b>
Paesi Bassi	Dal <b>1961</b>	<b>1961-90</b>			1990-2004		Dal 2005	Dal <b>1990</b>
Polonia	Dal <b>1992</b>	<b>1992-95</b>			1995-2003		Dal 2003	Dal <b>1995</b>
Portogallo	Dal <b>1947</b>	<b>1947-85</b>	1985-95			1995-97	Dal 1997	Dal <b>1979</b>
Regno Unito	Dal <b>1963</b>						Dal <b>1962</b>	Dal <b>1976</b>
Repubblica Ceca	Dal <b>1993</b>	<b>1993-95</b>			1995-2003		Dal 2004	Dal <b>1995</b>
Russia	Dal <b>1995</b>	<b>1995-2005</b>		Dal 2005				
Singapore	Dal <b>1991</b>	Dal <b>1991</b>						Dal <b>1991</b>
Spagna	Dal <b>1970</b>	<b>1970-80</b>			1980-1989		Dal 1989	Dal <b>1980</b>
Stati Uniti	Dal <b>1952</b>						Dal <b>1952</b>	Dal <b>1952</b>
Svezia	Dal <b>1961</b>	<b>1961-80</b>			1980-1995		Dal 1996	Dal <b>1981</b>



## Date di inizio per le nuove serie sul credito (in grassetto) e le relative fonti (cont.)

Tabella 2

Serie di riferimento Sources	Credito bancario interno	Credito totale					Credito alle società non finanziarie e credito alle famiglie
		Credito bancario interno	Credito bancario (interno + transfrontaliero)	Credito bancario (interno + transfrontaliero) + credito interno da altre istituzioni finanziarie	Credito totale (conti finanziari annui)	Credito totale (conti finanziari trimestrali)	
Svizzera	Dal <b>1975</b>	<b>1975-99</b>				Dal <b>1999</b>	Dal <b>1999</b>
Thailandia	Dal <b>1957</b>	<b>1957-85</b> <sup>7</sup>	Dal 1985				Dal <b>1991</b>
Turchia	Dal <b>1986</b>		Dal <b>1986</b>				Dal <b>1986</b>
Ungheria	Dal <b>1989</b>					Dal <b>1989</b>	Dal <b>1989</b>

<sup>1</sup> Le statistiche bancarie internazionali sono disponibili da prima di queste date, ma non sono state utilizzate in considerazione degli effetti di cambio eccessivi prodottisi a seguito delle crisi valutarie. <sup>2</sup> Comprende soltanto il credito erogato dalle banche e dalle istituzioni finanziarie non bancarie nazionali. <sup>3</sup> Per il periodo 4° trimestre 1985-4° trimestre 1992, dati dell'FMI. <sup>4</sup> Per il periodo 2° trimestre 1951-1° trimestre 1970, il credito totale è stimato dall'aggregato monetario M3. <sup>5</sup> Per il periodo 2° trimestre 1971-2° trimestre 1992, il credito totale è stimato dall'aggregato monetario M3. <sup>6</sup> Per il periodo 2° trimestre 1964-3° trimestre 1973, dati dell'FMI. <sup>7</sup> Per il periodo 1° trimestre 1957-3° trimestre 1975, dati dell'FMI.

Fonti: statistiche nazionali; elaborazioni degli autori.

finanziari può cambiare, determinando delle discontinuità. In questa sezione illustreremo queste problematiche e spiegheremo la tecnica utilizzata per correggere le discontinuità. Un esempio concreto è riportato nel riquadro.

### Combinazione di serie storiche differenti e correzione delle discontinuità: un esempio

Per compilare le serie storiche di lungo periodo sul credito per l'Irlanda sono state usate quattro serie di dati:

- l'aggregato monetario ampio (M3) dal 2° trimestre 1971 al 2° trimestre 1992;
- il credito bancario interno dal 3° trimestre 1992 al 1° trimestre 1999;
- il credito bancario interno e il credito bancario transfrontaliero dal 2° trimestre 1999 al 4° trimestre 2001;
- il credito totale ricavato dai conti finanziari dal 1° trimestre 2002 in poi.

Ogni transizione comporta discontinuità nella copertura dei creditori, e quindi variazioni del livello di credito totale. In particolare, alla fine del 3° trimestre 1992 il credito bancario interno era superiore del 52% a M3. L'aggiunta del credito bancario transfrontaliero alla fine del 2° trimestre 1999 ha innalzato il livello del credito totale del 42%. Inoltre, alla fine del 1° trimestre 2002 il credito totale ricavato dai conti finanziari superava del 10% la somma del credito bancario interno e transfrontaliero.

Le serie corrette per le discontinuità sono ottenute prendendo il credito totale ricavato dai conti finanziari e moltiplicando la somma del credito bancario interno e transfrontaliero per un coefficiente di 1,10 fra il 2° trimestre 1999 e il 4° trimestre 2001, il credito bancario per un coefficiente di 1,56 (= 1,10 \* 1,42) fra il 3° trimestre 1992 e il 1° trimestre 1999, e M3 per un coefficiente di 2,37 (= 1,10 \* 1,42 \* 1,52) prima del 3° trimestre 1992<sup>®</sup>.

<sup>®</sup> La tabella 3 riporta le differenze medie fra il credito totale corretto (*BA*) e non corretto (*UA*) in rapporto alle serie corrette. Queste cifre rispecchiano i coefficienti di correzione (*af*) e le date delle discontinuità. Per esempio, per il periodo 1970-90 in Irlanda, la tabella mostra che  $(BA - UA) / BA$  era in media del 58%, che equivale a  $1 - UA / BA = 1 - (af_{1971-92})^{-1} = 1 - 1 / 2,37$ .

## Valutazione delle attività ed effetti del tasso di cambio

I manuali di statistica internazionali come il *Monetary and Financial Statistics Manual* dell'FMI (FMI 2000) e il *System of National Accounts 2008* delle Nazioni Unite (Comunità europee et al. (2009)), forniscono criteri armonizzati per la valutazione delle attività, ma non sempre questi criteri vengono applicati pienamente. In teoria per i prestiti vengono usati i valori nominali, corrispondenti al prezzo originario (costo storico), più gli interessi maturati ma non versati se non c'è stata insolvenza. In linea con la prassi contabile, inoltre, i prestiti stralciati sono esclusi dal totale segnalato dei prestiti in essere. Tutte le altre attività finanziarie, compresi i titoli di debito, in linea di principio vengono valutati ai prezzi di mercato (tabella 1). In pratica, tuttavia, i titoli di debito spesso vengono dichiarati al valore nominale. Questo può comportare conseguenze per la comparabilità internazionale dei dati nel caso di volumi consistenti di titoli di debito e forti oscillazioni dei prezzi, ma non è possibile ovviare a questo problema mediante una correzione dei dati.

Le nuove serie storiche sul credito sono riportate in moneta nazionale. I movimenti dei tassi di cambio possono quindi influire sui livelli di credito totale segnalati, dato che i prestiti transfrontalieri e, in misura minore, quelli interni sono spesso denominati in più valute. Questi effetti possono risultare particolarmente accentuati, specie durante una crisi: per esempio, a causa della massiccia svalutazione della moneta nazionale e della forte percentuale di crediti in valuta estera, il credito totale in Indonesia espresso in rupie raddoppiò nel giro di due trimestri nel periodo della crisi finanziaria asiatica. I dati al netto degli effetti di variazioni del cambio, pertanto, possono delineare un quadro ben diverso rispetto ai dati non corretti (Avidijev et al. (2012)). Quali dati siano più appropriati dipende in ultima analisi dalla domanda posta: i dati corretti sono utili per valutare la crescita nel breve termine, mentre i dati non corretti sono più indicati per stimare la sostenibilità finanziaria. Di regola, le nuove serie storiche sul credito totale non sono corrette per tener conto dei movimenti del tasso di cambio. Una correzione di questo tipo è possibile soltanto per le statistiche bancarie internazionali, dove è disponibile una scomposizione per valuta, ma risulterebbe estremamente artificiosa per le serie storiche di lungo periodo.

## Cambiamenti nella copertura dei prenditori, dei creditori o degli strumenti finanziari

Idealmente, le serie storiche di lungo periodo sul credito dovrebbero essere pienamente coerenti con i criteri generali delineati nella tabella 1 per quanto riguarda la copertura dei prenditori, dei creditori o degli strumenti finanziari. Ciò non accade tuttavia sistematicamente, e questo provoca delle discontinuità di cui occorre tenere conto. Tutte le discontinuità sono riportate nei metadati e, per garantire la trasparenza e consentire agli utenti di effettuare le proprie correzioni, sul sito internet della BRI sono messe a disposizione sia le serie corrette per le discontinuità sia le serie non corrette. Questo vale per le serie storiche sul credito totale, le due serie storiche settoriali e le serie storiche sul credito bancario.

La somma del credito bancario interno e transfrontaliero fornisce un'eccellente approssimazione del credito totale, ma non include tutte le fonti di credito. Essa rende conto dei principali fornitori di credito, ma le serie sul credito totale ricavate dai conti finanziari riflettono un universo più ampio, che comprende ad esempio il credito interno e transfrontaliero erogato da soggetti non bancari. Ciò comporta delle discontinuità allorché la copertura passa dalla somma delle due componenti al

credito totale ricavato dai conti finanziari. Si hanno discontinuità anche quando al credito bancario interno viene aggiunto il credito transfrontaliero. Le stesse statistiche sul credito bancario possono presentare cambiamenti nella copertura dei creditori, specialmente per i periodi iniziali: per esempio, a volte esse includono il credito erogato dalla banca centrale.

In teoria non dovrebbe esserci alcuna differenza rilevante rispetto alla copertura dei prenditori e degli strumenti finanziari nelle tre serie storiche sul credito utilizzate. Tuttavia, i metodi di compilazione sono cambiati nel corso del tempo. Per quanto riguarda i prenditori, per esempio, non è sempre possibile escludere i prestiti ad altre società finanziarie, come compagnie assicurative o società di intermediazione mobiliare. Analogamente, per quanto riguarda gli strumenti finanziari non è sempre possibile eliminare dai dati di alcuni paesi il credito al commercio e le partecipazioni azionarie detenute da enti di deposito.

### *La correzione delle discontinuità*

Quando si verificano delle discontinuità, tutte le osservazioni relative ai periodi precedenti sono aumentate o ridotte in proporzione<sup>12</sup>. Ad esempio, per correggere la discontinuità nel tempo  $Z$  dovuta alla transizione dalla somma fra credito bancario interno e transfrontaliero ( $b_t$ ) al credito totale ricavato dai conti finanziari ( $f_t$ ), si procede nel seguente modo:

$$\text{Credito totale (corretto per la discontinuità)}_t = \begin{cases} f_t & \text{if } t \geq Z \\ b_t * \frac{f_Z}{b_Z} & \text{if } t < Z \end{cases}$$

In generale, sia le serie corrette per le discontinuità sia quelle non corrette sono misure imperfette. Le prime partono dal presupposto che le fonti di credito non registrate si comportino in modo simile alle serie osservabili, mentre le seconde non tengono affatto conto delle componenti non osservate, che pure potrebbero avere una certa importanza. La tabella 3 mostra la differenza media fra il credito totale corretto e non corretto in rapporto alle serie corrette per un gruppo di paesi. Le differenze possono essere ampie, in particolare per i periodi iniziali, spesso come conseguenza di varie discontinuità. La differenza media prima del 1970 era del 27%, mentre attualmente è scesa allo 0% circa. Analogamente, il numero di paesi per i quali non è stato necessario effettuare correzioni delle discontinuità è cresciuto da 2 a 37 dopo il 2005.

### Comparabilità

Malgrado le limitazioni sopra descritte, le nuove statistiche sul credito totale possiedono un buon livello di comparabilità fra paesi, in particolare per quel che

<sup>12</sup> In alcuni casi le correzioni delle discontinuità possono per certi versi influire sull'analisi settoriale. All'interno delle serie non corrette i dati sul credito totale equivalgono sempre alla somma dei dati relativi alle famiglie e alle imprese non finanziarie. Tuttavia, per i periodi iniziali di sei paesi la correzione delle discontinuità fa sì che la somma dei dati corretti relativi alle famiglie e alle imprese non corrisponda più esattamente al dato corretto relativo al credito totale. La ragione è che i valori precedenti e successivi alla discontinuità nei periodi che si sovrappongono determinano coefficienti di correzione tali per cui l'equivalenza perfetta si mantiene solo nell'intervallo di sovrapposizione. Ciò nonostante, per le analisi economiche è comunque raccomandabile usare le serie corrette.

---

## Differenza media fra credito totale corretto e non corretto per le discontinuità

In percentuale della serie corretta per le discontinuità

Tabella 3

	Prima del 1970	1970-90	1990-2005	Dopo il 2005
Austria	14	19	15	1
Canada	65	0	0	0
Corea <sup>1</sup>	41	-16	2	0
Germania	37	1,2	0	0
Giappone	8	9	5	0
Irlanda		58	27	0
Messico		33	9	0
Portogallo	62	59	22	0
Stati Uniti	0	0	0	0
Thailandia	22	27	8	0
Media di tutti i paesi	27	17	4	0
Numero di paesi senza discontinuità	2	5	15	37
Numero di paesi con dati	19	32	40	40

<sup>1</sup> Il valore negativo per la Corea nel 1970-90 è dovuto al passaggio dagli standard SNA73 agli standard SNA93 nella compilazione dei conti finanziari, per cui il periodo iniziale copre un universo di strumenti molto più ampio.

Fonti: statistiche nazionali; elaborazioni degli autori.

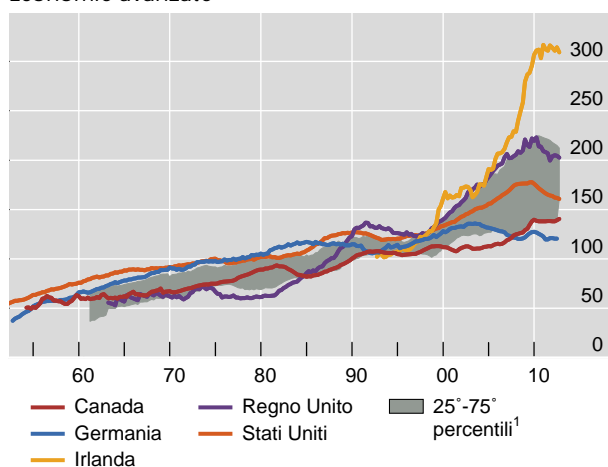
---

riguarda gli ultimi dieci-vent'anni, quando sono basate prevalentemente sui dati dei conti finanziari (tabella 2). Come illustrato poc'anzi, le incertezze sono leggermente maggiori per i periodi antecedenti, per i quali il credito totale viene spesso approssimato dalla somma del credito bancario interno e transfrontaliero. Per 27 delle 40 economie considerate nel database, le osservazioni più recenti sono prese dai conti finanziari, che vengono compilati in tutto il mondo secondo gli stessi standard metodologici (Comunità europee et al. (2008)). In questo caso il grado di comparabilità è notevole, anche se in certi casi possono esserci deviazioni nazionali. Le raccomandazioni espresse in ambito internazionale (FMI e FSB (2009)) fanno ritenere che il numero di paesi che compilano i conti finanziari sia destinato ad aumentare; i loro dati saranno utilizzati nelle statistiche sul credito totale accrescendo ulteriormente la comparabilità fra paesi.

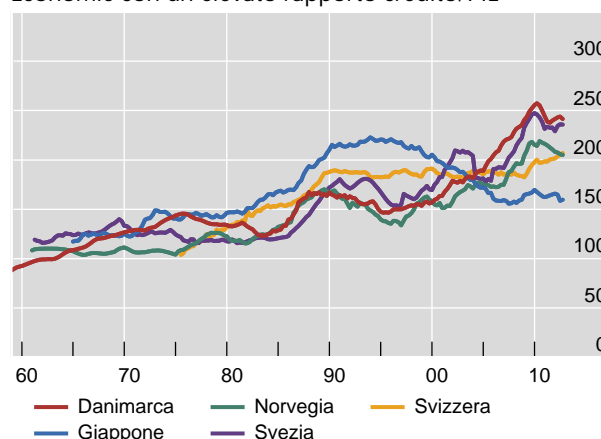
## L'evoluzione storica di lungo periodo del credito

Negli ultimi sessant'anni in quasi tutti i paesi del campione il credito è cresciuto in misura molto maggiore rispetto al PIL. Il grafico 1, che raggruppa i paesi con esperienze analoghe, mette tuttavia in evidenza differenze sorprendenti. I dati indicano che il volume del credito totale negli anni cinquanta era pari in molte economie avanzate al 50% del PIL (diagramma in alto a sinistra). In seguito è andato costantemente crescendo per venti-trent'anni e negli ultimi anni ottanta erano già visibili in alcuni paesi (come gli Stati Uniti o il Regno Unito) i segnali di un boom del credito. La divergenza fra paesi si è tuttavia accentuata in modo molto più marcato

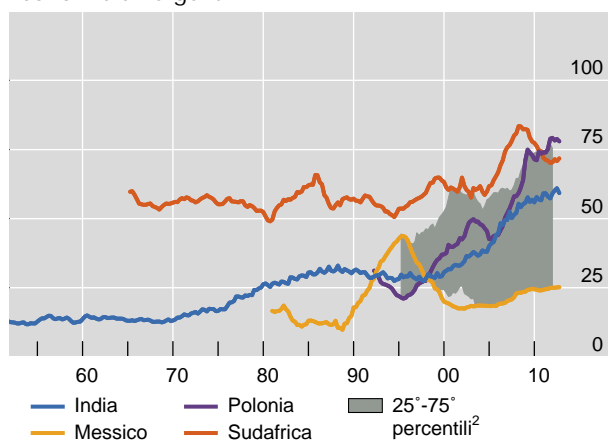
## Economie avanzate



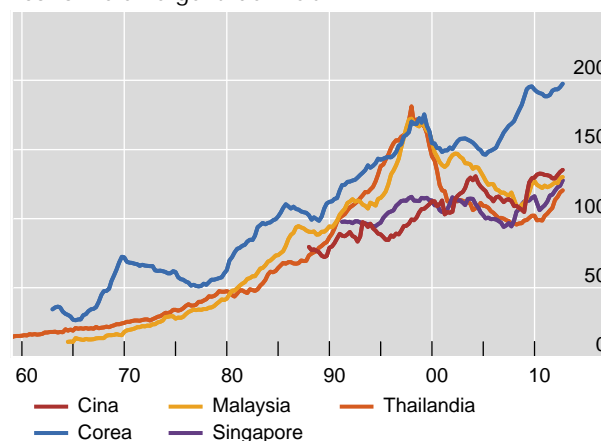
## Economie con un elevato rapporto credito/PIL



## Economie emergenti



## Economie emergenti dell'Asia



<sup>1</sup> Dei paesi elencati, più Australia, Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Paesi Bassi e Spagna. <sup>2</sup> Dei paesi elencati, più Arabia Saudita, Brasile, Repubblica Ceca, Russia, Turchia e Ungheria.

Fonte: statistiche nazionali.

alla fine degli anni novanta (come evidenziato dall'area ombreggiata che indica l'intervallo fra il 25° e il 75° percentile della distribuzione tra paesi). Per alcuni paesi, come la Germania e il Canada, la crescita del credito totale è stata modesta; il loro rapporto credito/PIL oggi è rispettivamente del 120 e 140%. Altri invece hanno assistito a una rapida espansione del credito, con un rapporto credito/PIL che ha raggiunto livelli prossimi o superiori al 200% in prossimità della crisi finanziaria globale. Al riguardo, il caso più eclatante è quello dell'Irlanda: il suo rapporto credito/PIL, pari a circa il 100% nel 2005, ha raggiunto l'apice del 317% quindici anni dopo, e da allora non è diminuito di molto<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Il boom del credito in Irlanda è stato trainato da un fortissimo incremento dell'indebitamento sia delle famiglie (Cusse e Phelan (2010)) sia delle imprese (Cusse e O'Leary (2013)). La stabilità del rapporto credito/PIL dopo lo scoppio della crisi rispecchia il persistere di livelli di indebitamento elevati, soprattutto delle aziende multinazionali. Il consolidamento intrasettoriale, che peraltro non compensa le transazioni intrasettoriali transfrontaliere, riduce attualmente il debito totale del settore privato non finanziario del 31% (Cusse e O'Leary (2013)), con un rapporto credito totale (consolidato)/PIL che rimane comunque al 250%.

Come nelle economie avanzate, anche in quelle emergenti (grafico 1, diagrammi inferiori) l'evoluzione del credito al settore privato è stata caratterizzata da una crescente finanziarizzazione e da episodi di forte espansione seguita da un crollo. Un caso esemplare è quello della Thailandia, dove l'indebitamento del settore privato è salito dal 12% del PIL nel 1958 al 75% trent'anni dopo, seguito da una rapida espansione del credito culminata nella crisi asiatica del 1997. Il rapporto credito/PIL nei successivi tredici anni si è quasi dimezzato, ma dopo il 2010 ha ricominciato a crescere.

L'esperienza di questi paesi sembra indicare che l'indebitamento del settore privato prima degli anni ottanta fosse molto più basso del PIL, ma non era così ovunque. Lo si vede chiaramente osservando un gruppo di economie piuttosto variegato, comprendente i paesi nordici, il Giappone e la Svizzera (diagramma in alto a destra del grafico 1). Già negli anni sessanta e settanta, il rapporto credito/PIL in questi paesi si collocava intorno al 100-150%, livello simile a quelli che si registrano oggi in Canada e in Germania.

### Credito bancario e credito totale

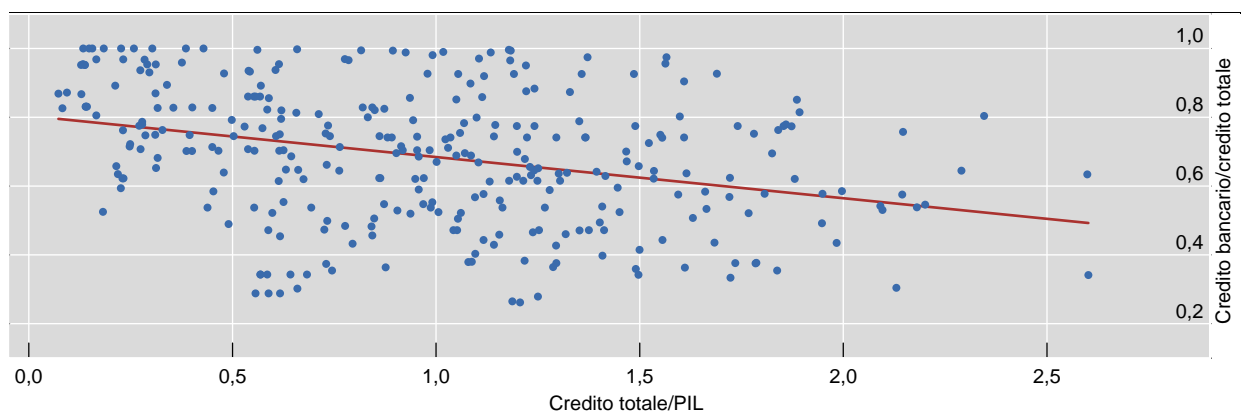
Quanta parte del credito totale è erogata dalle banche? La media sull'intero campione è del 70%, ma questa percentuale varia enormemente a seconda dei paesi e del periodo considerato. Le banche possono erogare appena il 30% circa del credito totale, come succede attualmente negli Stati Uniti, oppure quasi il 90%, come nei sistemi a forte prevalenza bancaria, come la Germania e la Grecia.

A rigor di logica si potrebbe pensare che con lo sviluppo del settore finanziario diminuisca il ruolo delle banche nazionali come fonte di credito, ma storicamente questa relazione non è così univoca. Una regressione semplice indica che il peso del credito bancario sul credito totale diminuisce con lo sviluppo del settore finanziario,

### Rapporti credito totale/PIL e credito bancario/credito totale a confronto

Medie di cinque anni

Grafico 2



La retta rossa indica i risultati di una regressione del rapporto credito bancario/credito totale sul rapporto credito/PIL. Il coefficiente di regressione è statisticamente significativo, ma  $R^2$  è pari ad appena 0,11.

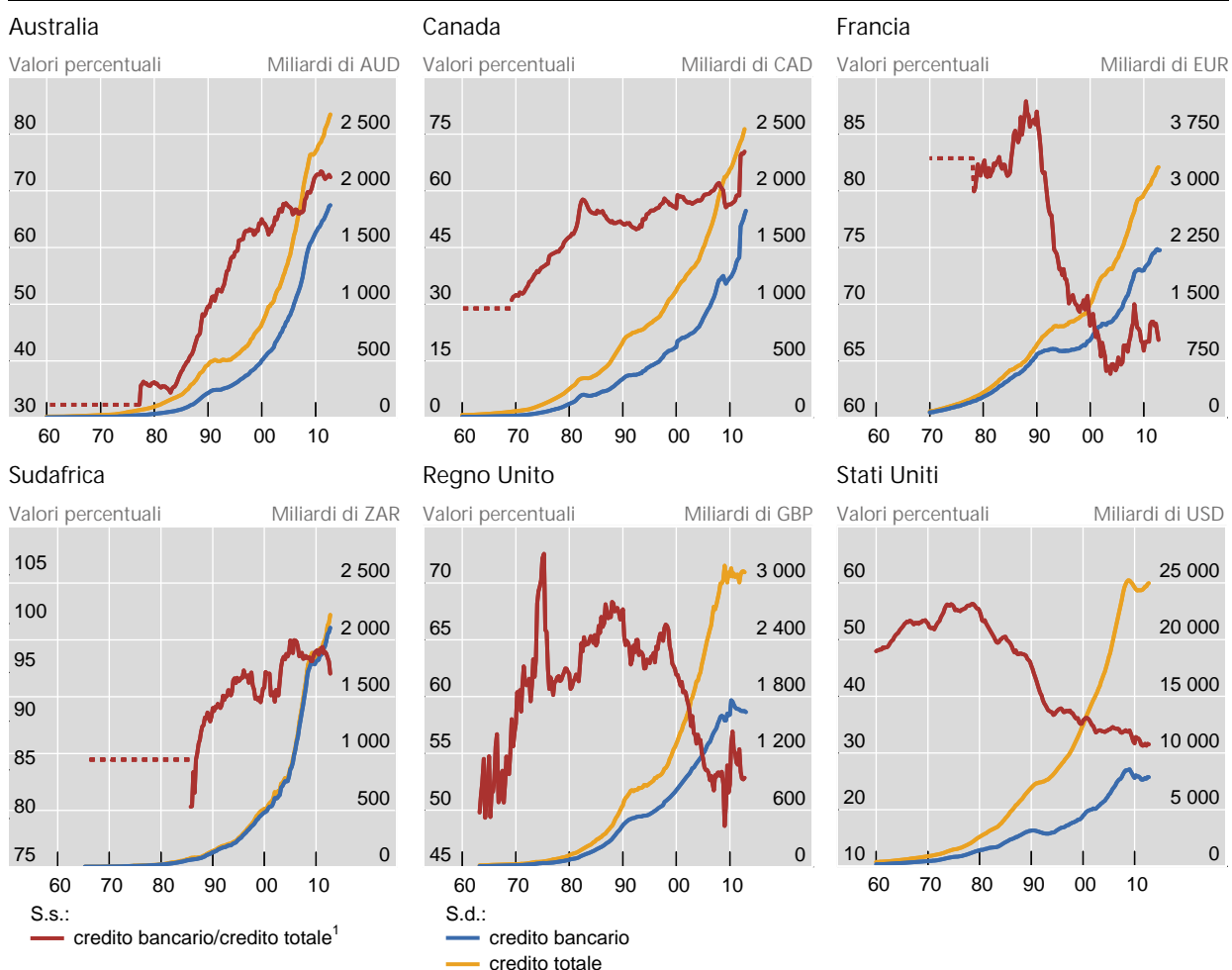
Fonte: statistiche nazionali.

rappresentato dal rapporto credito totale/PIL<sup>14</sup>. Come evidenzia il grafico 2, tuttavia, questo nesso è tutt'altro che robusto.

In diversi paesi, infatti, le banche nazionali hanno visto crescere significativamente nel tempo la loro importanza in quanto fornitrici di credito (grafico 3). Ciò si è verificato sia in economie emergenti sia in economie avanzate. In Australia, ad esempio, il grado di sviluppo delle banche è elevato, così come lo spessore dei mercati finanziari, e il rapporto credito totale/PIL è attualmente pari al 180%. Eppure il peso del credito bancario sul credito totale è cresciuto costantemente, dal 35% circa degli anni settanta a oltre il 70% del 2012. Questa evoluzione è stata incoraggiata dallo smantellamento di normative rigide, che avevano fatto emergere un importante settore bancario ombra. Un altro fattore è stato il forte incremento dell'indebitamento delle famiglie, soddisfatto prevalentemente dal settore bancario (Edey e Gray (1996)).

## Credito totale e credito bancario

Grafico 3



<sup>1</sup> La linea tratteggiata indica che la serie del credito totale è approssimata dal solo credito bancario interno. Le differenze di livello fra le due serie in questo caso si devono all'aggiustamento delle discontinuità.

Fonte: statistiche nazionali.

<sup>14</sup> La letteratura economica (Levine e Zervos (1998) e Rajan e Zingales (1998)) spesso usa come indicatore approssimativo dello sviluppo del settore finanziario il rapporto credito bancario/PIL.

Il grafico 3 mostra anche i potenziali effetti distorsivi della cartolarizzazione sul valore misurato del credito bancario, accennati in precedenza. In Canada il credito bancario ha realizzato un balzo in avanti del 25% circa nel 2011, a fronte di una crescita del credito totale inferiore al 5%. La ragione di questa discrepanza non va ricercata in cambiamenti di fondo della struttura del mercato, bensì nella transizione dai principi contabili Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) canadesi agli IFRS, che ha comportato l'inserimento obbligatorio nei bilanci delle banche di voci precedentemente considerate fuori bilancio. Ne è risultato un incremento del volume di credito bancario registrato, anche se di fatto l'offerta effettiva di credito all'economia non è cambiata.

## Evoluzione del credito alle famiglie e alle imprese

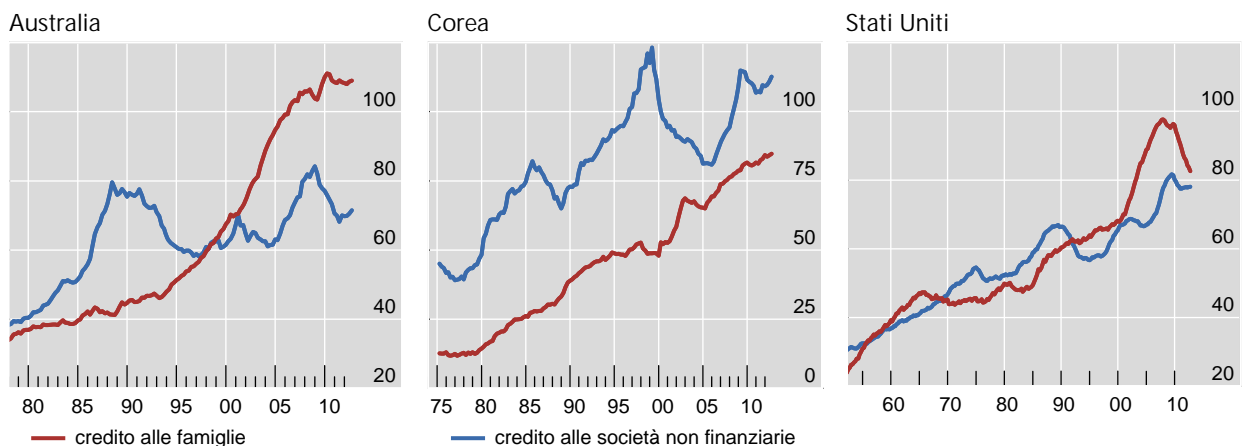
Negli ultimi quarant'anni gran parte delle economie ha visto un incremento del credito alle famiglie. È il caso in particolare dei paesi emergenti, dove l'indebitamento delle famiglie generalmente rappresentava solo il 10-20% del credito totale nel momento in cui si sono cominciati a rilevare i dati (di solito negli anni novanta), ma è cresciuto fino a raggiungere più di recente il 30-60%, in linea con i livelli attuali delle economie avanzate, che in molti casi hanno registrato una tendenza analoga. In diversi paesi, ad esempio in Australia e negli Stati Uniti, il livello del credito alle famiglie ormai supera quello del credito alle imprese (grafico 4). Negli Stati Uniti questa situazione si riscontrava già negli anni sessanta, anche se all'epoca i livelli del credito totale erano molto più bassi.

A prescindere da queste tendenze di lunga durata, le dinamiche della crescita del credito alle famiglie e alle imprese possono divergere in modo significativo anche nel breve periodo. La correlazione media sull'insieme dei paesi fra crescita annua reale del credito alle famiglie e del credito alle imprese è appena del 40%. Non sorprende quindi che ci siano stati diversi casi in cui la crescita del credito alle imprese ha rallentato mentre il credito alle famiglie si è espanso rapidamente (o viceversa), come in seguito allo scoppio della bolla tecnologica negli Stati Uniti o in Australia o dopo la crisi finanziaria asiatica in Corea (grafico 4).

### Credito alle famiglie e alle imprese

In percentuale del PIL

Grafico 4



Fonte: statistiche nazionali.



## Conclusioni

In questo articolo sono state presentate le nuove serie storiche di lungo periodo sul credito totale per 40 economie avanzate ed emergenti, costruite dagli statistici della BRI con l'ausilio delle banche centrali. L'articolo spiega i concetti di fondo che hanno guidato la compilazione delle nuove serie storiche, con una descrizione dei criteri statistici di alto livello applicati, le caratteristiche dei dati di base utilizzati e le tecniche statistiche impiegate. Segnala inoltre alcuni dei problemi incontrati dai compilatori e spiega come sono stati affrontati. La BRI continuerà a espandere le serie storiche del credito totale a periodi antecedenti, estendere la copertura dei paesi e, dove possibile, accrescere ulteriormente la comparabilità dei dati nel tempo e nello spazio. In generale, i dati verranno aggiornati trimestralmente e pubblicati sul sito internet della BRI.

A scopo illustrativo, l'articolo ha esaminato alcuni aspetti dell'evoluzione storica del credito totale. I dati confermano che nella maggior parte delle economie il credito è cresciuto in maniera significativa rispetto al PIL, partendo spesso da livelli inferiori al 50% fino ad arrivare oggi anche al 300% e oltre. Tuttavia, diversi paesi presentavano livelli elevati di indebitamento del settore privato già negli anni sessanta, con un rapporto credito/PIL fra il 100 e il 150%. Allo stesso modo, i dati raccolti nelle serie storiche di lungo periodo mostrano che il credito bancario non ha necessariamente perso rilevanza rispetto ad altre fonti di finanziamento per il settore privato. Infine, gli andamenti settoriali del credito evidenziano una tendenza strutturale all'aumento del credito alle famiglie: in alcuni paesi le famiglie si indebitano ormai persino più delle imprese.

## Riferimenti bibliografici

Avdjiev, S., R. McCauley e P. McGuire (2012): "Rapid credit growth and international credit: challenges to Asia", in V. Pontines e R. Siregar (ed.), *Exchange rate appreciation, capital flows and excess liquidity: adjustment and effectiveness of policy responses*, SEACEN Centre, giugno. Pubblicato anche come *BIS Working Papers*, n. 377.

Bloomberg, G., J. Hokkanen e S. Kåhre (2012): "Tax planning may have contributed to high indebtedness among Swedish companies", *Economic Commentaries*, Sveriges Riksbank, n. 3.

Chow, G.C. e A.-I. Lin (1971): "Best linear unbiased interpolation, distribution and extrapolation of time series by related series", *Review of Economics and Statistics*, vol. 53, n. 4, pagg. 372-375.

Comitato sul sistema finanziario globale (2012): "Improving the BIS international banking statistics", *CGFS Publications*, n. 47.

Commissione europea (2012): "European Commission scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances", *European Economy Occasional Papers*, n. 92.

Comunità europee, Fondo monetario internazionale, Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, Nazioni Unite e Banca mondiale (2009): *System of National Accounts 2008*.

Cusse, M. e B. O'Leary (2013): "Why are Irish non-financial corporations so indebted?", *Central Bank of Ireland Quarterly Bulletin*, n. 1.

Cusse, M. e G. Phelan (2010): "Irish households: assessing the impact of the economic crisis", *Central Bank of Ireland Quarterly Bulletin*, n. 4.

Edey, M. e B. Gray (1996): "The evolving structure of the Australian financial system", in M. Edey (ed.), *Proceedings of a conference: The future of the financial system*, Reserve Bank of Australia.

Fondo monetario internazionale (2000): *Monetary and Financial Statistics Manual*.

Fondo monetario internazionale e Financial Stability Board (2009): *The financial crisis and information gaps*, rapporto ai Ministri finanziari e ai Governatori delle banche centrali del G20.

Levine, R. e S. Zervos (1998): "Stock markets, banks, and economic growth", *American Economic Review*, vol. 88, n. 3, pagg. 537-558.

McGuire, P. e P. Wooldridge (2005): "Le statistiche bancarie consolidate della BRI: struttura, applicazioni e recenti miglioramenti", *Rassegna trimestrale BRI*, settembre, pagg. 79-93.

Rajan, R.G. e L. Zingales (1998): "Financial dependence and growth", *American Economic Review*, vol. 88, n. 3, pagg. 559-586.