

Banche e Mercati

Il rapporto credito/PIL è in leggero calo

Il rapporto credito/PIL si va stabilizzando al 160% nelle principali macroaree geografiche del mondo, ma la diversificazione fra paesi rimane molto elevata.

- Il rapporto fra il **credito – erogato dalle banche e da altri intermediari finanziari – e il PIL nazionale** è un indicatore fondamentale per la misurazione del grado di intermediazione finanziaria di un paese. Dopo le crisi che si sono succedute a partire da quella internazionale del 2008, l'indice risulta in leggera flessione specie nei paesi avanzati e nell'Europa emergente.
- I dati della Banca per i Regolamenti Internazionali (BRI) mostrano una sostanziale stabilità del rapporto riferito al **credito totale** – erogato sia dalle banche sia dagli altri intermediari finanziari e comprensivo di altre forme, quali il finanziamento inter-company – posizionatosi da molto tempo **attorno al 160%** fra i paesi avanzati ma anche, da qualche anno, nei paesi emergenti. La crescita in quest'ultima area è stata molto rapida: partita dal 100% nel 2011 è giunta al 156% al giugno 2023, secondo gli ultimi dati disponibili.
- Fra i **paesi avanzati**, gli Stati Uniti, il Regno Unito e il Giappone si collocano in una fascia ristretta con dati attorno al 160% e costanti nell'ultimo decennio, mentre Italia e Germania, da un lato, e il Canada dall'altro, si posizionano agli estremi. Nei **paesi emergenti**, mentre l'America Latina e l'Europa emergente mostrano valori modesti (75% e 98% rispettivamente al giugno 2023) e sostanzialmente stabili nell'ultimo decennio, i dati riferiti all'Asia-Pacifico sono molto elevati (199% al giugno 2023) e ancora in crescita.
- **Nell'America Latina**, mentre **l'Argentina** evidenzia i valori più bassi (23% al giugno 2023), al Cile corrispondono quelli più elevati (138% alla stessa data). Il **Brasile** mostra valori modesti e in graduale crescita dal 1996, stabili negli ultimi anni (all'85% a giugno 2023) ma sempre superiori alla media d'area, che era pari al 75% a giugno.
- Nell'area **Asia Pacifico** - con una media a giugno 2023 prossima al 200% - i dati sono fra i più elevati di tutto il campione BRI ad **Hong Kong (HK)** (374% al giugno 2023). **L'India** si colloca stabilmente ad un livello più basso (99,6%). In **Cina** il rapporto credito/PIL è passato dal 64% ad inizio 1986 al valore massimo 228% nel giugno scorso, un livello molto più elevato di quello riscontrato nei paesi avanzati e che potrebbe evidenziare una situazione di "excess credit". Tuttavia, l'analisi del **credit gap** – cioè la differenza fra il credito effettivo e quello potenziale, un indicatore anch'esso elaborato dalla BRI – non evidenzia tale criticità e mostra che la crescita del credito è rimasta vicino al potenziale stimato negli ultimi anni, ma è attesa in diminuzione.
- **Nell'Europa emergente** i dati mostrano un andamento discordante rispetto alle altre aree sia con riferimento alla variabilità dell'indicatore di credito/PIL, che è più marcata, sia al trend, che risulta più chiaramente in flessione dopo il picco raggiunto (98%) a fine 2020. In **Ungheria**, con valori fra i più elevati dell'area (94% a giugno), il credito è stato spesso supportato da misure a sostegno dell'economia, sia a favore delle famiglie sia delle imprese. La **Polonia** mostra un rapporto modesto e in graduale flessione, dal massimo di 87% a fine 2016 al 63% di giugno 2023.
- Nei **paesi emergenti**, le banche svolgono un ruolo tuttora prevalente, mostrando una quota pari all'**80% del credito totale** (giugno 2023). Ben più bassa è la quota nei **paesi europei (56%)** e soprattutto nei paesi avanzati (47%) che comprendono quelli anglosassoni, più orientati ai mercati finanziari. Il peso delle banche risulta molto modesto negli USA (33%). Nell'**Europa emergente**, le banche coprono una quota attorno al 60% del credito totale. Le previsioni di Intesa Sanpaolo (ISP) in alcuni paesi dell'Europa emergente implicano un andamento del rapporto credito/PIL – riferito ai soli impieghi bancari verso il settore privato - **in leggera diminuzione nei prossimi anni**, proseguendo il trend registrato negli ultimi anni.
- Il sostegno degli intermediari finanziari, bancari e non bancari, sarà indispensabile per gli **ingenti finanziamenti richiesti dalla transizione ecologica**, che potrà quindi comportare un aumento del rapporto credito/PIL nei prossimi decenni.

24 gennaio 2024

Focus

Direzione Studi e Ricerche

International Research Network

Davidia Zucchelli
Economista - Banking

An English version of this report is available on the Intesa Sanpaolo intranet site

Il rapporto credito/PIL si va stabilizzando a livello internazionale?

Il rapporto fra il **credito – erogato dalle banche e da altri intermediari finanziari – ed il PIL nazionale** è un indicatore fondamentale per la misurazione del grado di intermediazione finanziaria¹, che misura quanto il credito sostiene l'attività economica di un paese o dell'area a cui ci si riferisce ad una certa data. Si tratta ovviamente di un primo indicatore non esaustivo, poiché non comprende molteplici prodotti e servizi finanziari offerti dagli intermediari ma non inclusi nell'aggregato "credito".

Dopo le crisi finanziarie degli ultimi decenni, a partire da quella internazionale del 2008 con il fallimento di numerose banche e pesanti effetti per la collettività in molti paesi del mondo, è tornata a porsi con forza la necessità di una riflessione sul ruolo della finanza, ed in particolare delle banche, nel sostegno dell'economia.

In aggiunta, il più ampio utilizzo della **tecnologia** è atteso ridimensionare – come da più parti paventato – l'intervento degli intermediari, favorendo il rapporto diretto fra settori in surplus e settori in deficit finanziario. Tuttavia, la capacità di valutazione dei rischi propria degli intermediari garantisce loro il mantenimento di un ruolo fondamentale nel processo di intermediazione.

La posizione dei **paesi avanzati** è diversa da quella dei **paesi emergenti**, inoltre, in relazione al grado di sviluppo e quindi all'entità del fabbisogno finanziario e alla complessità degli strumenti utilizzati. Il processo di convergenza, con il graduale aumento del PIL nazionale pro-capite verso i livelli più elevati dei paesi avanzati, rappresenta una leva fondamentale che sostiene il fabbisogno finanziario negli emergenti. Tale processo potrebbe quindi riflettersi in prospettiva anche nelle variabili strutturali fondamentali, fra le quali il rapporto credito/PIL.

L'entità del credito risente ovviamente non solo dell'andamento dell'economia ma anche di fattori politici e sociali, quali le bolle speculative o le misure adottate ad hoc proprio per supportare la domanda di credito nel caso in cui essa sia particolarmente debole, come è stato durante il Covid-19.

In questa nota, analizziamo l'evoluzione del rapporto credito/PIL, distinguendo fra il complesso degli intermediari finanziari e le banche, con particolare riferimento ai paesi emergenti. Si tratta di una valutazione **utile per il processo di previsione** degli aggregati bancari, nonché per le implicazioni in termini di **rischio connesse al livello di indebitamento**, che costituisce di fatto l'altra faccia della medaglia.

Il rapporto credito/PIL risulta omogeneo nelle principali macroaree

I dati della Banca per i Regolamenti Internazionali (BRI), utili nei confronti internazionali perché uniformati, mostrano una sostanziale stabilità del rapporto riferito al **credito totale**² - ovvero al complesso degli intermediari, quindi non solo alle banche, ed anche al finanziamento inter-company – posizionatosi **attorno al 160%** da molto tempo fra i paesi avanzati ma anche, da qualche anno, nella macroarea riferita ai paesi emergenti. La crescita in quest'ultima è stata molto rapida: partita dal 100% nel 2011 è giunta al 156% al giugno 2023, secondo gli ultimi dati disponibili.

Da questa prima valutazione, pertanto, emerge con chiarezza un graduale processo di convergenza degli emergenti verso i paesi avanzati, attorno ad un livello - 160% - che sembra

Quale peso del credito sull'economia?

Molteplici fattori sostengono il credito

Macroaree al 160%

¹ Il termine finanziarizzazione dell'economia, che si è diffuso specie dopo la crisi del 2008, indica l'accresciuta predominanza della finanza sulla produzione, quando il peso delle attività finanziarie è divenuto un multiplo della base reale, ed assume spesso una connotazione negativa.

² Secondo le definizioni della BRI, il credito totale comprende il finanziamento da tutti i settori, comprese le banche domestiche, gli altri intermediari finanziari domestici, le imprese non finanziarie e in non residenti. Il credito bancario comprende il credito da banche domestiche al settore privato non finanziario. Inoltre, il credito al settore non finanziario si riferisce all'ammontare del debito del settore non finanziario, ripartito fra Governo e settore privato, quest'ultimo ripartito a sua volta fra imprese e famiglie (comprehensive delle istituzioni non-profit). Gli strumenti di debito comprendono le obbligazioni, i prestiti anche nella forma di cash e depositi (il "core debt"), secondo le definizioni dei sistemi di contabilità nazionali. Utilizziamo la fonte BRI poiché i dati sono stati omogeneizzati.

essere quello "naturale" ormai da molto tempo nelle economie di riferimento, appunto quelle avanzate.

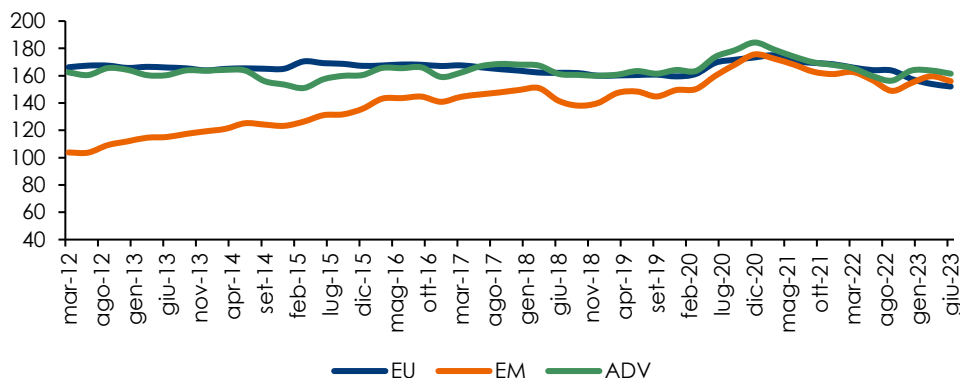
Il rapporto credito/PIL ha toccato il **picco a fine 2020** sia negli avanzati (portandosi al 184%) sia negli emergenti, dove ha raggiunto il 176%, sostenuto dalle numerose misure finanziarie di supporto dell'economia in grave difficoltà a causa del Covid-19.

Il **ruolo anticiclico degli intermediari creditizi** è stato favorito infatti dagli interventi dei Governi e delle Autorità monetarie e di vigilanza. Subito dopo l'inizio della pandemia, l'adozione di misure di supporto al credito generose e incisive – principalmente nella forma di garanzie pubbliche con elevati tassi di copertura sui nuovi prestiti e di moratorie ex lege sui finanziamenti esistenti – ha consentito alle imprese di beneficiare di condizioni favorevoli di accesso al credito, e alle banche di contenere l'assorbimento patrimoniale dei nuovi prestiti. Gli spazi di flessibilità decisi dalle Autorità europee e nazionali nell'ambito regolamentare e della supervisione hanno ulteriormente agevolato l'azione delle banche durante la crisi.

Negli anni successivi, tutte le aree hanno evidenziato un graduale rallentamento, con un minimo nel settembre 2022, a causa della crisi legata alla guerra in Russia e di quella energetica, accompagnate dal rialzo dell'inflazione e dei tassi di interesse.

Le fasi di crisi economica sono precedute spesso da un aumento del rapporto credito/PIL dovuto sovente a situazioni di credito e liquidità in eccesso e, contabilmente, dal PIL al denominatore in calo, ma sono poi seguite da una flessione per effetto del rallentamento della domanda e dell'offerta di credito e dall'emergere di sofferenze e perdite su crediti che erodono lo stock outstanding (vedi Appendice).

Credito al settore non finanziario da tutti i settori ai prezzi di mercato (percentuale del PIL, principali macroaree)



Nota: nel campione BRI le economie avanzate comprendono Australia, Canada, Danimarca, area euro, Giappone, Nuova Zelanda, Norvegia, Svezia, Svizzera, UK e USA. Le economie dei mercati emergenti comprendono Argentina, Brasile, Cile, Cina, Colombia, Repubblica Ceca, Hong Kong SAR, Ungheria, India, Indonesia, Israele, Corea, Malesia, Messico, Polonia, Russia, Arabia Saudita, Singapore, Sud Africa, Thailandia and Turchia. Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni.

Nell'ambito di queste tre macroaree, tuttavia, le aree geografiche sottostanti, sia nei paesi avanzati sia in quelli emergenti, mostrano un'elevata diversificazione.

Nei paesi avanzati il grado di diversificazione è elevato

La sostanziale omogeneità fra i paesi avanzati e i paesi europei evidenziata nel grafico precedente non sorprende ad una prima lettura (anche perché questi ultimi fanno parte della categoria "avanzati"). Tuttavia, il **grado di diversificazione**, anche fra gli avanzati, emerge ad evidenza (come appare nel grafico che segue, riferito ai principali paesi dell'area).

Gli Stati Uniti, il Regno Unito e il Giappone si collocano in una fascia ristretta con dati molto prossimi al 160% e costanti nell'ultimo decennio, mentre Italia e Germania, da un lato, e il Canada, dall'altro, si posizionano agli estremi. I due paesi continentali europei in particolare si

Nel 2020 il picco del campione BRI (181%)

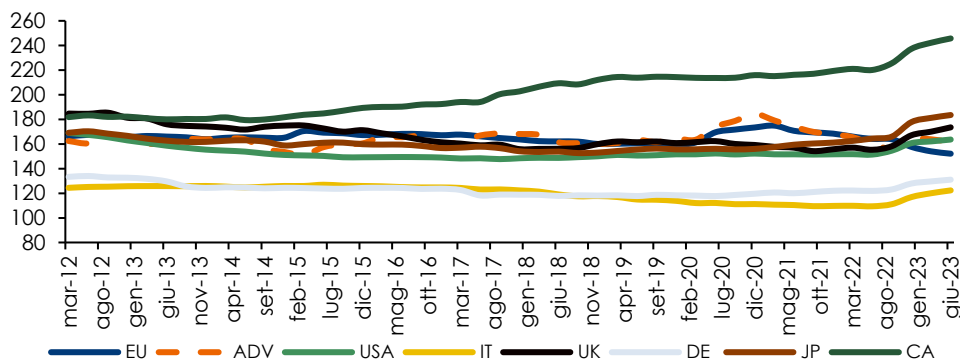
Il ruolo anticiclico delle banche ...

... nelle crisi economiche

Paesi anglosassoni vs. continentali

collocano in basso nel grafico con valori attorno al 130% (123% e 131% rispettivamente lo scorso giugno), in leggero aumento nell'ultimo anno, mentre il Canada svetta con il 246%, in chiara accelerazione dal 220% registrato nel giugno 2022.

Credito al settore non finanziario da tutti i settori ai prezzi di mercato (percentuale del PIL, paesi avanzati)



Nota: nel campione BRI le economie avanzate (ADV) comprendono: Australia, Canada, Danimarca, area euro, Giappone, Nuova Zelanda, Norvegia, Svezia, Svizzera, UK e USA. Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni.

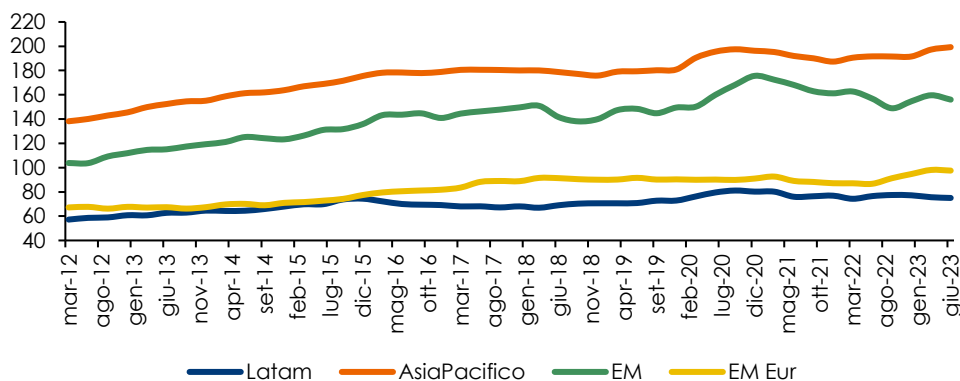
I dati riflettono la tradizionale distinzione fra i **paesi anglosassoni** (market-oriented) e quelli **europei** (bank-oriented) poiché, mentre nei primi i mercati finanziari (azionari e obbligazionari) giocano un ruolo rilevante, affiancando le banche nella canalizzazione del risparmio, nei paesi europei il ruolo delle banche rimane tuttora prevalente, come vedremo nei paragrafi successivi. Tale distinzione evidentemente incide anche sul **grado di indebitamento** complessivo degli operatori economici – pubblici e privati – rendendolo più elevato dove mercati ed intermediari non bancari giocano un ruolo più significativo.

Paesi market-oriented vs. bank-oriented

Molto diversificata è anche la realtà della macroarea dei paesi emergenti.

Con riferimento agli emergenti, stupisce che la media complessiva sia molto prossima a quella degli avanzati, sia nel livello sia nell'andamento, specie negli ultimi anni. È semplicistico cioè ritenere – come i dati potrebbero far pensare – che la struttura finanziaria sia già omogenea a livello internazionale, ma è chiaro che si tratta solo di una prima valutazione.

Credito al settore non finanziario da tutti i settori ai prezzi di mercato (percentuale del PIL, paesi emergenti)



Nota: nel campione BRI, Latam comprende Argentina, Brasile, Cile e Colombia; Asia Pacifico comprende Cina, Hong Kong, Indonesia, India, Malesia, Thailandia; Emerging Europe comprende Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia, Russia, Turchia. Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Anche in quest'area, infatti, la diversificazione fra paesi è molto elevata. Con riferimento alle principali sotto-aree geografiche, mentre l'America Latina e l'Europa emergente mostrano valori modesti (75% e 98% rispettivamente al giugno 2023) e sostanzialmente stabili nell'ultimo

decennio, i dati riferiti all'Asia-Pacifico sono molto elevati (199% al giugno 2023), a fronte di una media complessiva degli emergenti elaborata dalla BRI pari al 156% alla stessa data.

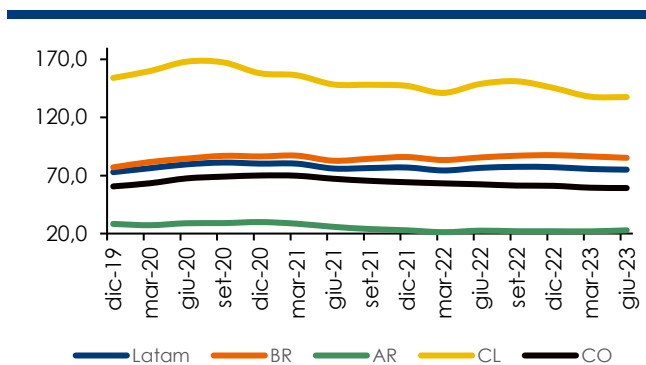
A loro volta, i dati delle principali aree emergenti (i dati BRI non comprendono l'Africa³) nascondono realtà molto diversificate.

Con riferimento all'America Latina, mentre l'Argentina mostra i valori più bassi (23% al giugno 2023), al Cile corrispondono quelli più elevati (138% alla stessa data).

Analizzando la serie storica, che in Argentina parte dal 1984, si coglie che il valore massimo è stato raggiunto nel 2002, quando il paese era in fase di recupero dopo la crisi scoppiata nel 1999. L'aumento del credito è stato determinato da eventi e misure connesse alla crisi, nonché dalla svalutazione⁴ ma anche, contabilmente, dalla diminuzione del denominatore⁵. Nel paese venne meno rapidamente la fiducia degli investitori e si intensificò la fuga di capitali. Nel 2001 la popolazione iniziò a ritirare grosse somme di denaro dai propri conti correnti bancari (una vera e propria corsa agli sportelli), convertendo pesos in dollari e trasferendoli all'estero. Il Governo adottò una serie di misure che congelarono i conti bancari per dodici mesi, permettendo unicamente prelievi di piccole somme di denaro e generando, nel contempo, una grave instabilità sociale con effetti negativi ovviamente anche sul credito. Negli anni successivi, il rapporto credito/PIL è andato gradualmente riducendosi, normalizzandosi su livelli peraltro sempre molto bassi.

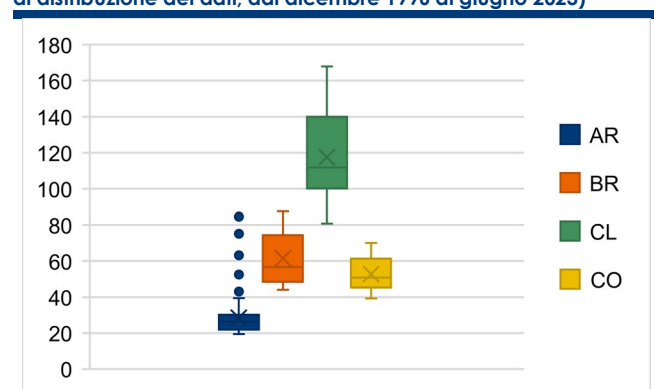
In Brasile il credito/PIL ha segnato una crescita graduale e continua

Credito al settore non finanziario da tutti i settori ai prezzi di mercato (percentuale del PIL, America Latina)



Nota: nel campione BRI Latam comprende Argentina (AR), Brasile (BR), Cile (CL) e Colombia (CO). Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Credito al settore non finanziario da tutti i settori ai prezzi di mercato (percentuale del PIL, America Latina, principali indicatori di distribuzione dei dati, dal dicembre 1996 al giugno 2023)



Nota: nel campione BRI Latam comprende Argentina (AR), Brasile (BR), Cile (CL) e Colombia (CO). Le serie partono dal primo trimestre disponibile per tutti i paesi. Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Anche il **Brasile**, il principale paese dell'area, mostra valori modesti ma in graduale crescita dal 1996 e stabili in particolare negli ultimi anni, attestandosi all'85% a giugno 2023. È interessante notare che in questo paese i dati, sempre superiori alla media d'area (che era pari al 75% a giugno), non hanno mai registrato variazioni repentine né in aumento né in diminuzione.

Anche durante la crisi scoppiata in Brasile a metà del 2014 e protrattasi fino al 2017, con il calo del PIL per due anni consecutivi (-3,5% nel 2015 e -3,3% nell'anno successivo) e un'elevata disoccupazione (nel settembre 2016, il tasso di disoccupazione era pari all'11,8%), il rapporto

³ L'unico paese africano disponibile è il Sud Africa.

⁴ La svalutazione del cambio può incidere notevolmente sull'ammontare outstanding della componente degli impieghi denominata in valuta estera, che in alcuni paesi assume un peso significativo (ad esempio in Serbia, dove la sua quota sul totale impieghi al settore privato superava ancora il 65% al settembre 2023, nonostante l'intensa politica di dinarizzazione perseguita dalla banca centrale serba).

⁵ Il PIL reale è stato negativo tutti gli anni, dal 1999 al 2002: -3,4% nel 1999, -0,8% nel 2000, -4,4% nel 2001, -10,9% nel 2002.

credito/PIL non ha segnato variazioni eccezionali (a fine 2015 è salito all'81,5%, ovviamente anche per effetto del calo del denominatore).

Credito al settore non finanziario da tutti i settori ai prezzi di mercato (percentuale del PIL, America Latina, dati riferiti al periodo dicembre 1996 - giugno 2023)

	Argentina	Brasile	Cile	Colombia
Min	19,4	44,0	80,7	39,2
Max	84,5	87,5	168,0	70,0
Dev. sta.	11,07	14,23	22,53	8,80
Media	28,56	61,49	117,39	52,81
Dic. '96	26,50	44,90	80,70	47,60
Giu. '23	22,80	85,20	137,50	59,20

Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

La dispersione dei dati riferiti al rapporto credito/PIL risulta molto ampia anche nell'area **Asia Pacifico** – con un dato medio a giugno 2023 prossimo al 200% - e dati molto elevati, fra i più elevati di tutto il campione BRI, ad **Hong Kong** (HK, 374% al giugno 2023). L'**India** per contro si colloca stabilmente nella fascia più bassa (90%).

In Asia i valori più elevati

L'elevato rapporto credito/PIL di Hong Kong, che si spiega soprattutto con il fatto che si tratta di una piazza finanziaria internazionale, ha segnato un graduale rafforzamento da fine 1985 al 2005, per mostrare poi una più rapida accelerazione dal 2007 fino al picco di 396% segnato nel giugno 2021, da ricollegare alla situazione politica⁶ e al cambio di passo, allineatosi al trend cinese. Negli anni trimestri successivi il rapporto credito/PIL ha mostrato una sostanziale stabilità.

Un analogo andamento, ma più graduale per intensità, si coglie infatti in **Cina**, dove il rapporto credito/PIL è passato dal 64% ad inizio 1986 al valore massimo 228% registrato nel giugno scorso⁷. I dati cinesi sono stati costantemente più elevati della media negli ultimi anni (228% a giugno, da 206% a fine 2019). Si tratta di valori significativamente maggiori di quelli riscontrati nei paesi avanzati (ma allo stesso livello di Francia e Canada) che potrebbero evidenziare una situazione di excess credit. Peraltro, l'analisi del **credit gap** – cioè la differenza fra il credito effettivo e il potenziale, un indice anch'esso elaborato dalla BRI – non evidenzia tale criticità e mostra che la crescita del credito è rimasta vicino al potenziale stimato negli ultimi anni. Per i prossimi anni, le previsioni del credito complessivo sono moderate nel paese, in leggera decelerazione rispetto agli ultimi anni⁸ a causa del rallentamento del PIL, della crisi del mercato immobiliare e della fragile posizione di liquidità.

Cina ed Hong Kong

L'elevato rapporto è in linea anche con le grandi dimensioni delle banche cinesi, che occupano ben **155 posizioni fra le maggiori 1000 banche nel mondo** nella classifica di The Banker riferita a fine 2022⁹, con un **totale attivo complessivo di circa 42,3 trilioni di dollari**. Le cinque megabanche cinesi - Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), China Construction Bank, Agricultural Bank of China, Bank of China and Bank of Communications – si posizionavano fra le prime dieci banche del mondo.

Le banche cinesi fra i maggiori istituti mondiali

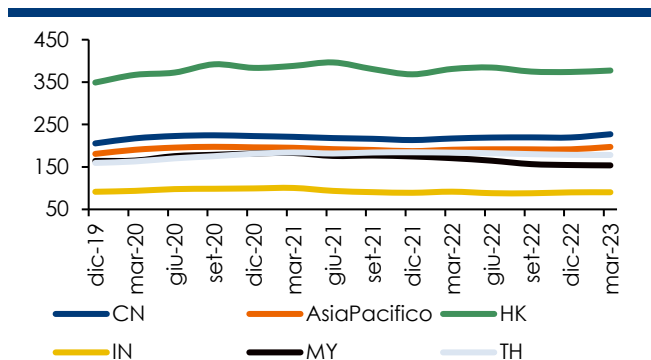
⁶ Il trasferimento della sovranità di Hong Kong dal Regno Unito alla Repubblica Popolare Cinese avvenne il 1° luglio 1997 e concluse ufficialmente i 156 anni di dominio coloniale britannico.

⁷ I paesi che hanno mostrato un indicatore BRI superiore a 220% a fine giugno 2023 erano, nell'ambito del campione BRI, solamente Francia (220%), Canada (220%), Corea (226%), Svezia (240%) e, soprattutto, Svizzera (273%) e Lussemburgo (380%).

⁸ Si veda Intesa Sanpaolo Spa - International Research Network, BRICS banks are in good shape, Banks and Markets, 28 November 2023.

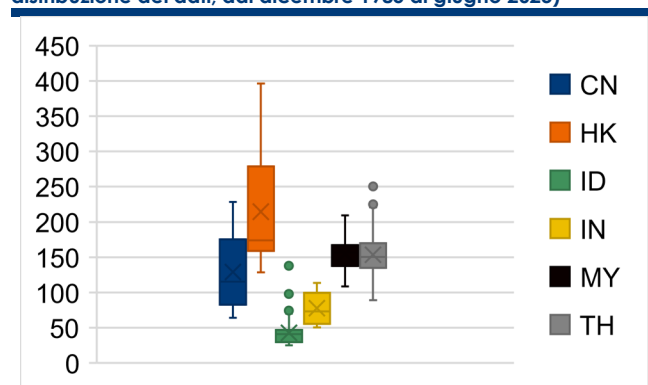
⁹ La presenza di un numero elevato di banche nella classifica non è ovviamente un elemento sufficiente per cogliere il peso che esse hanno rispetto all'economia del paese a cui appartengono. Un esempio significativo, in senso opposto, è dato dagli USA, che ha 213 banche fra le maggiori 1.000 del mondo ma il rapporto credito/PIL, come evidenziato poco sopra, si limitava al 33% al giugno 2023, con un totale attivo complessivo di 24 trilioni di dollari a fine 2022. La dimensione media delle banche americane era quindi pari a 113 miliardi di dollari, notevolmente inferiore a quella delle banche cinesi (273 miliardi).

Credito al settore non finanziario da tutti i settori ai prezzi di mercato (percentuale del PIL, Asia Pacifico)



Nota: nel campione BRI Asia Pacifico comprende Cina (CN), Hong Kong (HK), India (IN), Malesia (MY), Tailandia (TH). Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Credito al settore non finanziario da tutti i settori ai prezzi di mercato (percentuale del PIL, Asia Pacifico, principali indicatori di distribuzione dei dati, dal dicembre 1985 al giugno 2023)



Nota: nel campione BRI Asia Pacifico comprende Cina (CN), Hong Kong (HK), India (IN), Malesia (MY), Tailandia (TH). Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Per contro il credit gap è rimasto negativo – cioè la crescita del credito è risultata inferiore al potenziale – in **India**. Il rapporto credito/PIL ha segnato un graduale aumento in questo paese fino al 2010, quando ha raggiunto il massimo (113,6%, a fronte di un aumento del PIL del 10,2%), ma è poi diminuito lentamente fino al 99,6% del giugno 2023.

Credito al settore non finanziario da tutti i settori ai prezzi di mercato (percentuale del PIL, Asia Pacifico, dati riferiti al periodo dicembre 1985 - giugno 2023)

	Cina	Hong Kong SAR	Indonesia	India	Malesia	Tailandia
Min	64,3	128,8	24,9	50,6	108,7	89,1
Max	228	396,4	137,8	113,6	209,7	250,1
Dev. sta.	51,09	79,46	16,40	21,94	23,05	34,23
Media	129,12	214,58	42,64	77,99	155,01	153,84
Dic. 85	65,4	128,8	29,4	53,3	108,7	89,6
Giu. 23	228	373,9	38,9	99,6	156,1	178,4

Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Con riferimento all'**Europa emergente**, i dati mostrano alcune specificità, ossia un andamento discordante rispetto alle aree viste in precedenza sia con riferimento alla variabilità dell'indicatore, che è più marcata, sia al trend, che risulta più chiaramente in flessione negli ultimi anni dopo il picco raggiunto (98%) a fine 2020.

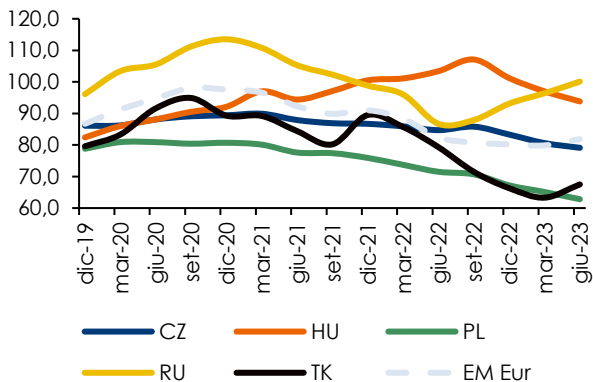
Maggiore dispersione nell'Europa emergente

Il graduale avvicinamento all'Europa matura, sia dal punto di vista istituzionale sia operativo con il crescere delle interconnessioni economiche e finanziarie, ha determinato l'aumento del credito e del PIL in tutti i paesi dell'Europa emergente.

Nel primo decennio 2000 si sono registrati persino livelli di **excess credit**, con timori di bolle creditizie (specie in alcuni paesi come l'Ungheria), fra i paesi compresi nel campione BRI (+31,4% a/a nel 2003). Fra gli altri paesi non compresi nel campione BRI (Serbia, Albania, Romania e Polonia), il credito al settore privato è cresciuto a tassi annui fra il 30% e il 40% nel 2008 fino a parte del 2009, per poi rallentare a causa della crisi internazionale e divenire negativo nel 2013 e 2014 in vari paesi.

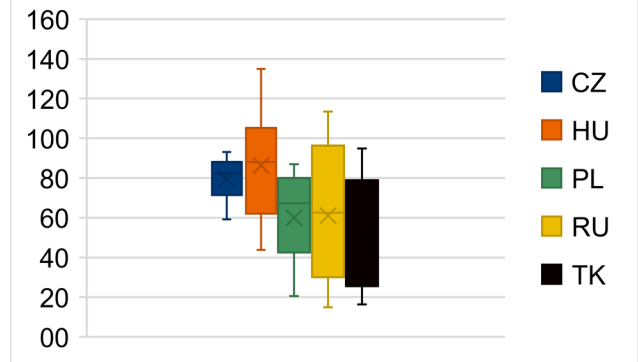
In **Ungheria**, che presenta i valori fra i più elevati dell'area (94% al giugno 2023), il credito è stato spesso sostenuto da misure a sostegno dell'economia, sia a favore delle famiglie sia delle imprese. Nel corso del 2023, in particolare, in seguito all'esaurirsi di taluni programmi di sostegno pubblici si è assistito ad un rallentamento dal 14,9% a/a nel settembre 2022 fino al 2,3% a/a al settembre 2023.

Credito al settore non finanziario da tutti i settori ai prezzi di mercato (percentuale del PIL, Europa emergente)



Nota: nel campione BRI l'Europa emergente comprende Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia, Russia e Turchia. Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Credito al settore non finanziario da tutti i settori ai prezzi di mercato (percentuale del PIL, Europa emergente)



Nota: nel campione BRI l'Europa emergente comprende Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia, Russia e Turchia. Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

È interessante il caso della **Polonia**, che mostra un rapporto modesto e in forte flessione, dal massimo di 87% a fine 2016 al 63% dello scorso giugno, con il credito al settore privato che ha registrato un calo del 3,2% a giugno 2023, intensificatosi nei mesi successivi, fino a -4,3% a/a a settembre e che comporterà di conseguenza una ulteriore diminuzione del rapporto credito/PIL, attesa proseguire anche nei prossimi anni.

Anche in **Russia** il picco è stato raggiunto nel 2020, come nella stragrande maggioranza dei paesi; il rapporto è poi sceso nel giugno 2022 a 87% a causa della guerra con l'Ucraina e delle sanzioni internazionali che hanno frenato il credito, ma è poi risalito al 100% a giugno 2023 grazie alla consistente ripresa dell'economia e degli aggregati bancari (+26% a/a ad agosto).

Credito al settore non finanziario da tutti i settori ai prezzi di mercato (percentuale del PIL, Europa emergente, dati riferiti al periodo giugno 1995 - giugno 2023)

	Repubblica Ceca	Ungheria	Polonia	Russia	Turchia
Min	59,1	43,8	20,6	14,9	16,3
Max	93,1	134,9	87,0	113,5	94,9
Dev. sta.	10,39	25,17	20,67	31,22	25,23
Media	79,4	86,2	60,0	61,1	50,8
Giu. 95	83,6	47,3	20,6	22,5	16,4
Giu. 23	79,1	93,8	62,8	100,1	67,5

Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

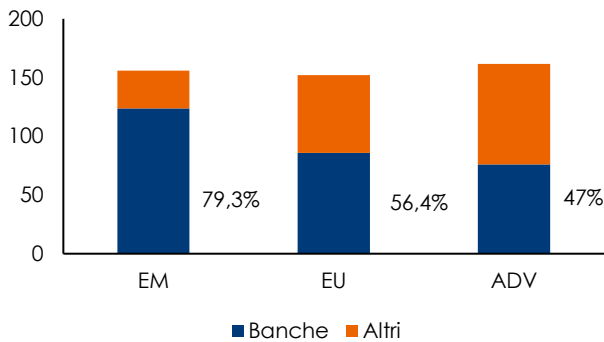
Il ruolo delle banche rimane prevalente in molte aree

Nei paragrafi precedenti è stato esaminato il credito totale, un aggregato composto dal credito erogato dalle banche e da altri intermediari finanziari e non finanziari, nonché dal finanziamento inter-company.

Nei grafici che seguono ci soffermiamo sulla **quota del credito erogato dalle banche** sul credito complessivo, un dato fondamentale per valutare l'evoluzione degli aggregati bancari.

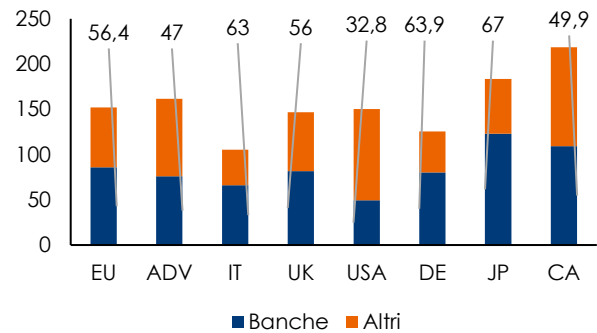
Nei paesi emergenti, le banche svolgono un ruolo tuttora prevalente, mostrando una quota pari a quasi **l'80% del credito totale** al giugno 2023.

Credito da banche e da altre fonti (paesi emergenti vs. avanzati, in % del PIL, giugno 2023)



Nota: i dati nel grafico riportano la quota percentuale del credito detenuto dalle banche sul credito totale. Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Credito da banche e da altre fonti (paesi avanzati, in % del PIL, giugno 2023)

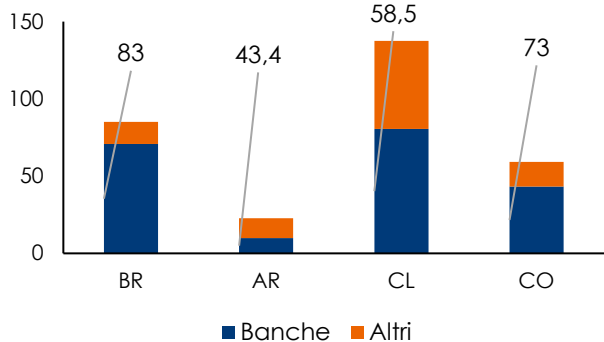


Nota: i dati nel grafico riportano la quota percentuale del credito detenuto dalle banche sul credito totale. Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Ben più bassa è la quota nei paesi europei (56%) e soprattutto nei paesi avanzati (47%) che sono, come già anticipato, specie quelli anglosassoni, molto orientati ai mercati finanziari.

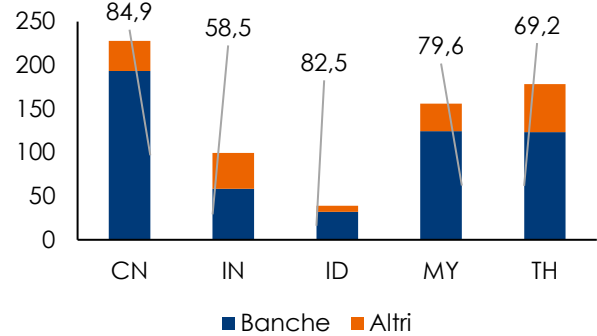
Fra le **economie avanzate**, il peso delle banche risulta in particolare molto modesto negli USA (33%), mentre nei paesi europei e in Giappone supera il 60%.

Credito da banche e da altre fonti (paesi dell'America Latina, in % del PIL, giugno 2023)



Nota: i dati nel grafico riportano la quota percentuale del credito detenuto dalle banche sul credito totale. Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Credito da banche e da altre fonti (paesi dell'Asia Pacifico, in % del PIL, giugno 2023)



Nota: i dati nel grafico riportano la quota percentuale del credito detenuto dalle banche sul credito totale. Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Con riferimento ai paesi emergenti **dell'America Latina**, in particolare, si nota una notevole differenziazione. Mentre in Brasile le banche coprono gran parte del credito totale (83%) - come anche in Colombia ma in misura minore (73%) - negli altri paesi il loro peso appare ben più modesto (58% in Cile e 43% in Argentina).

Meno differenziata è la distribuzione nell'area **Asia Pacifico**, dove le banche coprono la quota prevalente soprattutto in Cina (85%) e Indonesia (82%) ed una percentuale solo leggermente inferiore in Malesia (80%), mentre in India il peso delle banche è molto più modesto (58%).

Sorprende in particolare il dato sulla **Cina**, dove il fenomeno dello **shadow banking** (connesso ad intermediari finanziari non bancari) è da tempo evidenziato come potenziale fattore di rischio di instabilità¹⁰ ma, sulla base di questi dati, risulta essere meno rilevante in questo paese rispetto agli altri paesi dell'area.

Shadow banking in Cina

¹⁰ Si veda Financial Stability Board, Global monitoring report on non-bank financial intermediation 2023, December 2023, secondo cui la dimensione del settore bancario non finanziario è diminuita nel 2022,

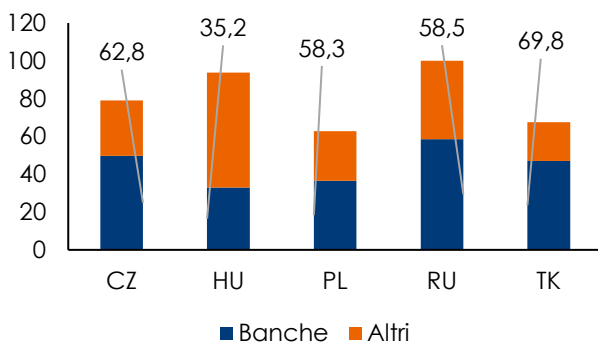
Con riferimento all'**Europa emergente**, le banche – controllate spesso da capogruppo provenienti dall'Europa occidentale che hanno quindi esportato il loro modello di business – coprono una quota significativa, attorno ad una media del 60%, più elevata in Turchia (70%), e nettamente più limitata in Ungheria (35%) dove, infatti, rilevante è il finanziamento inter-company. In tutta l'area, peraltro, il ruolo degli intermediari finanziari non bancari (non compresi in gruppi bancari) e dei mercati (azionario e obbligazionario) è tuttora modesto.

Le previsioni di Intesa Sanpaolo, aggiornate lo scorso dicembre¹¹, relativamente ad alcuni paesi dell'Europa emergente implicano un andamento del rapporto credito/PIL – riferito ai soli impieghi bancari verso il settore privato (imprese e famiglie) - **in leggera diminuzione nei prossimi anni**, lungo il trend registrato negli ultimi anni.

Previsioni in leggera diminuzione

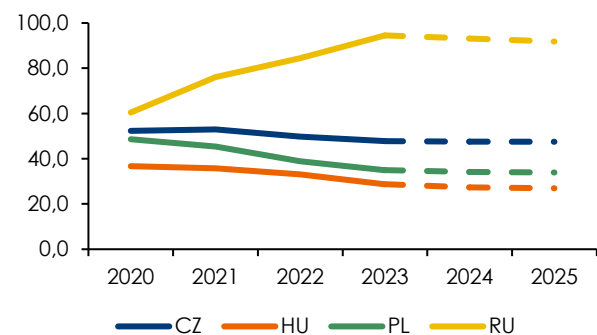
Vari fattori sono attesi incidere sul moderato andamento del credito e sullo stock degli impieghi quali, in particolare, l'attesa ripresa (seppur modesta) delle sofferenze in seguito alle crisi internazionali e alle più recenti tensioni che potrebbero sostenere l'inflazione - accompagnata da alti tassi di interesse e quindi alti costi per la clientela - nonché, specie in alcuni paesi, ulteriori restrizioni sui requisiti di capitale, in un contesto di ripresa economica molto moderata.

Credito da banche e da altre fonti (paesi dell'Europa emergente, in % del PIL, giugno 2023)



Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Credito/PIL (%), paesi ISP nell'Europa emergente)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati delle banche centrali

Quali driver possono guidare l'evoluzione futura del rapporto credito/PIL?

Vari fattori sono attesi incidere sensibilmente sulla domanda e sull'offerta di credito nel mondo nel medio periodo. Da un lato, il processo di transizione ecologica potrà sostenere sensibilmente il ricorso al credito, soprattutto nei paesi emergenti, a causa delle limitate disponibilità fiscali e per le più difficili condizioni di mercato. Dall'altro, la graduale implementazione di Basilea III, specie in alcuni paesi (quali gli USA) potrà rallentare la capacità di offerta di credito bancario.

Innanzitutto, va considerato il processo di adeguamento dell'attività produttiva ai **requisiti di sostenibilità**. Gli obiettivi posti dall'Agenda 2030 di abbandono dei combustibili fossili richiedono una consistente mobilitazione di flussi finanziari. Secondo l'Agenzia internazionale per l'energia, per le sole economie in via di sviluppo saranno necessari circa **2.000 miliardi di dollari all'anno entro il 2030**¹²; la maggior parte di questi finanziamenti sarà destinata all'industria energetica. Si tratta di un aumento di cinque volte rispetto agli attuali 400 miliardi di dollari di investimenti per il clima, previsti per i prossimi sette anni.

L'adeguamento ai requisiti ESG richiede ingenti investimenti

per la prima volta in misura significativa dal 2009, a causa soprattutto dell'effetto dell'aumento dei tassi sulle valutazioni degli assets.

¹¹ Si veda Intesa Sanpaolo - International Research Network, Economic and Banking Outlook, December 2023.

¹² Tali investimenti corrispondono al 7% del PIL secondo le stime di IEA. I dati sono disponibili al seguente indirizzo: <https://www.iea.org/data-and-statistics/data-tools/investment-data-explorer>

Inoltre, secondo stime recentemente pubblicate nell'ultimo Financial Stability Report del Fondo Monetario Internazionale¹³, in uno scenario in cui la quota degli investimenti per il clima sul totale degli investimenti pubblici dovrebbe aumentare considerevolmente, il settore privato dovrebbe coprire l'80% del fabbisogno. Il ruolo delle banche sarà significativo ma non senza criticità poiché, come segnalato dallo stesso report, la maggior parte delle principali banche risulta ancora non allineata strategicamente con gli obiettivi climatici di abbandono del fossile.

Una conferma di questo disallineamento strategico emerge anche dal rapporto indipendente **Banking on climate chaos 2023**¹⁴, dal quale si apprende che il finanziamento dei combustibili fossili, da parte delle prime 60 banche più grandi del mondo, ha raggiunto i 5,5 trilioni di dollari a livello globale nei sette anni successivi all'adozione dell'Accordo di Parigi (2015-2022), con 669 miliardi di dollari di finanziamenti nel solo 2022¹⁵.

Un fattore che potrebbe frenare sensibilmente la capacità di erogazione delle banche è dato dall'implementazione di **Basilea III**, specie nel contesto americano per le banche di maggiori dimensioni, poiché comporta la revisione dei modelli interni e varie modifiche nel calcolo del risk-weighted asset.

Sul fronte della **liquidità**, le politiche moderatamente più restrittive delle banche centrali non hanno per ora determinato tensioni ed è ragionevole ritenere che, in caso di necessità, il supporto al sistema bancario non venga meno in tutti i principali paesi del mondo.

Stime FMI sugli investimenti

Basilea III

Liquidità adeguata

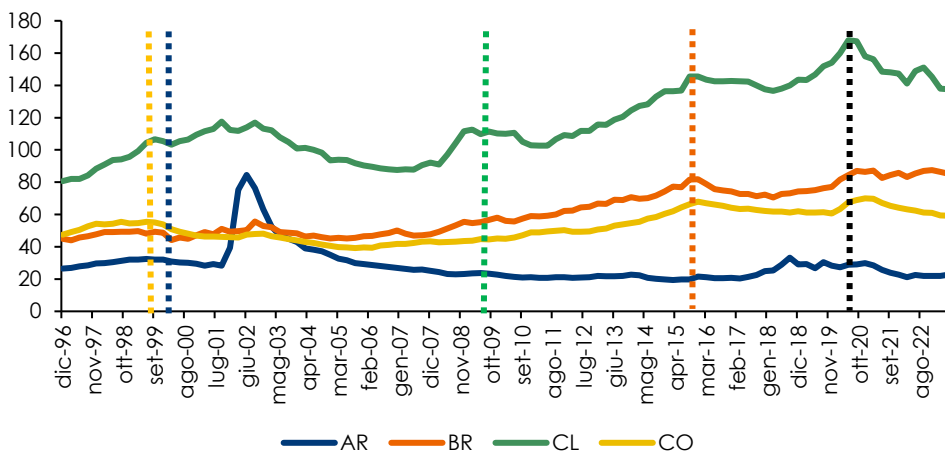
¹³ Cfr. FMI, Global Financial Stability Report, Financial and Climate Policies for a High-Interest-Rate Era, October 2023.

¹⁴ Cfr. <https://www.bankingonclimatechaos.org/>

¹⁵ Si tratta di importi che la finanza pubblica non può da sola sostenere per incentivare la transizione verde. Il Next Generation EU ammonta a 800 miliardi di euro e lo statunitense Inflation Reduction Act del 2022 a 783 miliardi di dollari per l'energy e il climate change.

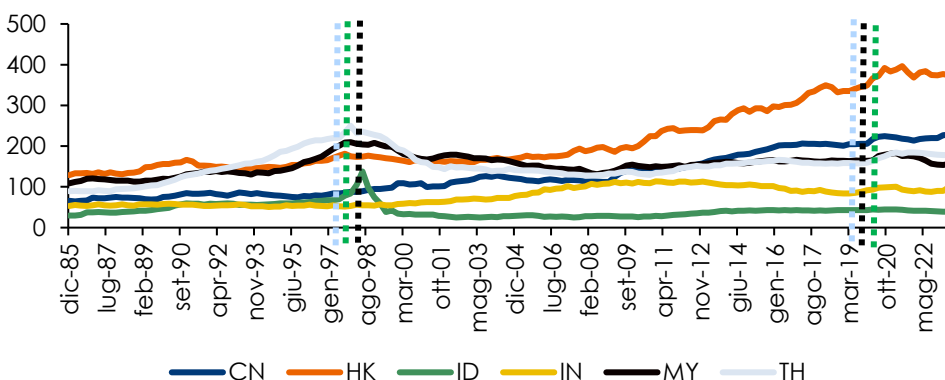
Appendice

Credito/PIL e crisi economiche (principali paesi dell'America Latina, %)



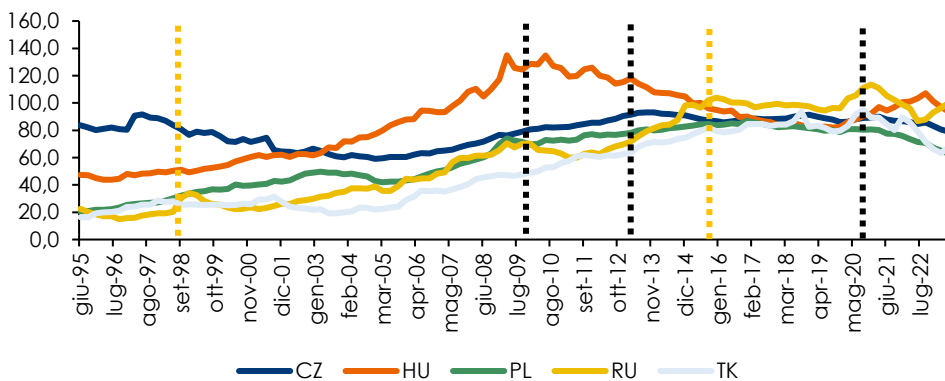
Nota: le linee verticali tratteggiate evidenziano le principali crisi economiche nei rispettivi paesi (=PIL reale con segno negativo). La linea nera si riferisce a una crisi che coinvolge molti paesi dell'area. Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Credito/PIL e crisi economiche (principali paesi dell'Asia Pacifico, %)



Nota: le linee verticali tratteggiate evidenziano le principali crisi economiche nei rispettivi paesi (=PIL reale con segno negativo). Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Credito/PIL e crisi economiche (principali paesi dell'Europa emergente, %)



Nota: le linee verticali tratteggiate evidenziano le principali crisi economiche nei rispettivi paesi (=PIL reale con segno negativo). Le linee nere si riferiscono a crisi che coinvolgono molti paesi dell'area. Fonte: BRI, Total credit statistics e nostre elaborazioni

Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, prevede, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, che comprendono adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, ivi incluse le società del loro gruppo, nella produzione di documenti da parte degli economisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed Operazioni personali di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – International Research Network, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Research Department – Head of Department Gregorio De Felice**Coordination International Research Network****e-mail address****Giovanni Barone (Head)**

giovanni.barone1@intesasnpaolo.com

ISP Research Department (Headquarter Team)**Macroeconomic Research**

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com

Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)

debora.palmieri@intesasnpaolo.com

Francesca Pascali (MENA and EE)

francesca.pascali@intesasnpaolo.com

Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)

antonio.pesce@intesasnpaolo.com

Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

francesco.martinelli4@intesasnpaolo.com

Trade & Industry, Banking and Market Research

Wilma Vergi (Trade and Industry)

wilma.vergi@intesasnpaolo.com

Vincenzo Petrignano (Financial Markets)

vincenzo.petrignano@intesasnpaolo.com

Davidia Zucchelli (Banking)

davidia.zucchelli@intesasnpaolo.com

Pamela Furlan

pamela.furlan@intesasnpaolo.com

ISP International Subsidiaries Research Departments:**VUB (Slovakia, Czech Republic and Poland)**

Zdenko Štefanides (Head)

zstefanides@vub.sk

Michal Lehuta

mlehuta1@vub.sk

Jacob Obst

jobst@vub.sk

CIB (Hungary)

Mariann Trippon (Head)

trippon.mariann@cib.hu

Andras Bukovszki

bukovszki.andras@cib.hu

PBZ (Croatia, Bosnia I Hercegovina and Slovenia)

Ivana Jovic (Head)

ivana.jovic@pbz.hr

Ana Lokin

ana.lokin@pbz.hr

Banca Intesa (Serbia)

Marija Savic (Head)

marija.v.savic@bancaintesa.rs

Tijana Matijasevic

tijana.matijasevic@bancaintesa.rs

Jelena Draskovic

jelena.draskovic@bancaintesa.rs

Sanja Djokic

sanja.djokic@bancaintesa.rs

Katarina Bubonja

katarina.bubonja@bancaintesa.rs

Alexbank (Egypt)

Samer Halim (Head)

samer.halim@alexbank.com

Mariam Massoud

mariam.massoud@alexbank.com

Aly Fayad

aly.fayad@alexbank.com

Mayada Hassan

mayada.hassan@alexbank.com

ISP International Subsidiaries Research Contacts:**Intesa Sanpaolo Bank (Albania)**

Kledi Gjordeni

kledi.gjordeni@intesasnpaolobank.al

Intesa Sanpaolo Bank (Romania)

Marius Pacurari (Head)

marius.pacurari@intesasnpaolo.ro

Pravex Bank (Ukraine)

Artem Krasovskyi

artem.krasovskyi@pravex.ua

Eximbank (Moldova)

Natalia Mihalas

natalia.mihalas@eximbank.com

Olga Pista

olga.pista@eximbank.com

Doina Caraman

doina.caraman@eximbank.com