



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

Le statistiche monetarie, bancarie e finanziarie dell'Eurosistema:  
riflessioni sui risultati e sulle tendenze

di Riccardo De Bonis

Gennaio 2013

Numero

145





BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional papers)

Le statistiche monetarie, bancarie e finanziarie dell'Eurosistema:  
riflessioni sui risultati e sulle tendenze

di Riccardo De Bonis

Numero 145 – Gennaio 2013

*La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.*

*La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.*

*La serie è disponibile online sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).*

ISSN 1972-6627 (stampa)

ISSN 1972-6643 (online)

*Stampato presso la Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia*

# LE STATISTICHE MONETARIE, BANCARIE E FINANZIARIE DELL'EUROSISTEMA: RIFLESSIONI SUI RISULTATI E SULLE TENDENZE

di Riccardo De Bonis\*

## Sommario

Il contributo riassume i risultati conseguiti dall'Eurosistema nell'armonizzazione delle statistiche utilizzate per la conduzione della politica monetaria. Dall'inizio della creazione dell'area dell'euro, nel gennaio del 1999, sono stati raggiunti progressi significativi nella raccolta di dati omogenei sui bilanci delle banche, delle banche centrali e dei fondi comuni monetari; sui tassi di interesse su depositi e prestiti; sugli intermediari finanziari non bancari, in particolare su fondi comuni e società di cartolarizzazione dei prestiti; sui conti finanziari. È inoltre sintetizzata la discussione emersa dopo la crisi del 2007-08 sugli "information gaps" nelle statistiche.

**Classificazione JEL:** G21, G23, C8.

**Parole chiave:** banche, moneta, credito, tassi di interesse, conti finanziari, statistiche e crisi finanziaria.

## Indice

1. Introduzione .....	5
2. L'armonizzazione delle statistiche bancarie e monetarie .....	6
3. I tassi di interesse bancari .....	10
4. I dati sugli intermediari non bancari e sui mercati finanziari .....	11
5. I conti finanziari .....	13
6. Le linee di cambiamento dopo la crisi .....	15
7. Conclusioni .....	19
8. Riferimenti bibliografici .....	21

---

\* Banca d'Italia, Servizio Statistiche economiche e finanziarie. Il testo aggiorna e rielabora un intervento alla riunione della Società italiana di statistica (SIS) tenutasi nel giugno del 2011 a Bologna. Ringrazio Stefano Borgioli, Luigi Cannari, Piero Franchini, Grazia Marchese, Laura Mellone e Matteo Piazza per gli utili commenti a una versione precedente.



## 1. Introduzione

Discutendo del ruolo della misurazione nella fisica, Thomas Kuhn, uno dei maggiori storici della scienza del Novecento, ha ricordato la frase di Lord Kelvin posta sulla facciata del palazzo di Social Sciences dell'Università di Chicago: "Se non puoi misurare, la tua conoscenza è scarsa e insufficiente". Frank Knight, noto soprattutto per la distinzione tra rischio e incertezza, ironizzò sulla frase di Kelvin, sostenendo che "*If you cannot measure, measure anyhow*" e che "*when you can measure, your knowledge is also of a meagre and unsatisfactory sort*".<sup>1</sup> Knight pensava che presentare l'economia e le scienze sociali come discipline affini alle scienze naturali – dove, secondo Kelvin, la misurazione è essenziale - fosse un errore. Secondo Knight la misurazione è solo un passo iniziale, spesso non determinante, dell'analisi economica (e Kuhn 1985 ha la stessa idea perfino nel caso della fisica). McCloskey (1988) ha espresso posizioni che vanno nella stessa direzione, sottolineando l'importanza della retorica in economia.

Consapevoli di queste difficoltà epistemologiche – soprattutto dei problemi che si pongono nel legare misurazione e interpretazione dei fenomeni - le banche centrali hanno sempre prodotto misure dell'attività economica, raccogliendo le statistiche necessarie per lo svolgimento delle funzioni istituzionali: la politica monetaria, la vigilanza sugli intermediari, la tutela della stabilità finanziaria - la funzione che pone i maggiori problemi di definizione - la supervisione del sistema dei pagamenti. Non esiste banca centrale al mondo che non raccolga statistiche, per guidare le proprie azioni e rispondere a una richiesta di trasparenza e accountability da parte dell'opinione pubblica.

L'obiettivo di questo lavoro è discutere i risultati raggiunti dall'Eurosistema – la Banca centrale europea e le banche centrali dei paesi che aderiscono all'euro – nell'armonizzazione delle statistiche monetarie, bancarie e finanziarie necessarie per lo svolgimento della politica monetaria unica. La creazione dell'area dell'euro ha imposto l'armonizzazione delle statistiche dei vari paesi, in passato molto diverse tra loro. Solo la disponibilità di statistiche omogenee tra i paesi consente aggregazioni che abbiano un significato per l'area dell'euro e confronti tra le situazioni nazionali. Come notato molti anni fa in Leontief (1971) "*I dati non comparabili sono inutili*".

Il lavoro è diviso in sette paragrafi. Dopo questa introduzione, il paragrafo 2 è dedicato alle statistiche bancarie, la base principale per costruire gli aggregati monetari e creditizi. Il paragrafo 3 sintetizza i dati raccolti sui tassi di interesse bancari. Il paragrafo 4 è dedicato alle statistiche degli intermediari finanziari non bancari e dei mercati finanziari. Il paragrafo 5 descrive i progressi raggiunti nei conti finanziari trimestrali dell'area dell'euro. Il paragrafo 6 delinea le innovazioni

---

<sup>1</sup> La polemica tra Kelvin e Knight è nota (cfr. Fischer 2008).

principali che si possono prevedere per le statistiche negli anni a venire, principalmente a fini di stabilità finanziaria, sulla base delle esigenze informative emerse con la crisi iniziata nel 2007<sup>2</sup>. Il paragrafo 7 riassume le conclusioni principali della nota.

## **2. L'armonizzazione delle statistiche bancarie e monetarie**

Il Trattato sull'Unione Europea assegnò all'Istituto monetario europeo (IME) – il predecessore della BCE, attivo tra il 1994 e la metà del 1998 - il compito di promuovere l'armonizzazione delle statistiche in vista della creazione dell'area dell'euro. Anche lo statuto della Banca centrale europea attribuì alla nuova istituzione la responsabilità di definire le statistiche necessarie per la conduzione della politica monetaria, assegnando la raccolta dei dati alle banche centrali nazionali, secondo un principio di decentramento. Come notò il Presidente dell'IME Lamfalussy *“Nothing is more important for monetary policy than good statistics”*.

Nei suoi lavori l'IME si concentrò soprattutto sull'armonizzazione delle statistiche necessarie per la costruzione degli aggregati monetari e creditizi (si veda Bull 2004). Questi ultimi, costruiti a partire dai dati bancari, sono tra le statistiche tradizionali prodotte dalle banche centrali. La diffusione di aggregati monetari crebbe soprattutto a partire dagli anni Ottanta del Novecento. La ricerca teorica e la politica antinflazionistica della Federal Reserve, inaugurata dal Governatore Volcker, spinsero verso il riconoscimento che l'inflazione è nel lungo periodo un fenomeno monetario e che la stabilità dei prezzi è l'obiettivo che le banche centrali devono perseguire<sup>3</sup>. Le banche centrali iniziarono dunque a pubblicare con regolarità aggregati riferiti a varie definizioni della moneta. Si può ricordare M1, che comprende il circolante e i depositi in conto corrente o M2, che include M1 e gli altri depositi bancari. Le banche centrali di tutto il mondo hanno inoltre sempre diffuso aggregati creditizi, a causa dell'influenza che i prestiti bancari esercitano sull'economia reale e per la salvaguardia della stabilità finanziaria. Per costruire statistiche sulla moneta e sul credito è dunque indispensabile disporre dei bilanci bancari: la moneta è in larghissima parte rappresentata da passività delle banche.

Quando l'IME nasce, nel 1994, la situazione delle statistiche bancarie dei paesi europei somigliava a una Torre di Babele. Tra i paesi esistevano differenze nella definizione di banca. Le definizioni delle voci di bilancio, perfino nel caso di depositi e prestiti, erano completamente diverse. Il grado di copertura delle statistiche era diverso: alcuni paesi raccoglievano dati

---

<sup>2</sup> Per una rassegna più ampia delle statistiche dell'Eurosistema - estesa a bilancia dei pagamenti, indagini campionarie, finanza pubblica e altre famiglie di dati - si veda BCE (2010).

<sup>3</sup> Come sottolineato in Rossi (2010) *“The Bank of Italy's Annual Report presented on 31 May 1993 contained the first direct reference to the final goal of price stability, never before stated explicitly”*.



dall'universo delle banche, mentre in altri erano presenti campioni, diversamente rappresentativi. La frequenza delle statistiche non era uniforme; nella gran parte dei paesi le statistiche erano mensili, ma rimanevano trimestrali in altri. La tempestività nell'invio delle statistiche era diversa nei vari sistemi bancari: alcune banche centrali erano in grado di pubblicare gli aggregati monetari e creditizi in meno di trenta giorni dalla data di riferimento, mentre altre potevano farlo solo dopo più di un mese. Erano difformi tra i paesi le definizioni di moneta e di settore creatore di moneta<sup>4</sup>. L'IME lavorava in una situazione di incertezza, dato che la strategia di politica monetaria della BCE sarebbe stata delineata dopo la nascita della nuova istituzione.

L'armonizzazione delle statistiche monetarie e bancarie fu conseguita da gruppi di lavoro attivi presso l'IME, che concluse le sue attività nel maggio del 1998. La Banca centrale europea fu istituita nel giugno del 1998 e la politica monetaria unica iniziò nel gennaio del 1999. Le banche centrali dei 10 paesi inizialmente selezionati per partecipare all'area dell'euro cominciarono a trasmettere le statistiche armonizzate nel luglio del 1998, con dati inizialmente ricostruiti dal 1995: l'obiettivo era quello di fornire alla BCE un minimo di profondità delle serie storiche.

La scelta principale dell'IME fu di raccogliere i dati dalle istituzioni finanziarie monetarie (IFM), gli intermediari che definivano il nuovo settore creatore di moneta. Le IFM sono istituzioni che raccolgono depositi e/o prodotti sostituibili ai depositi e che concedono prestiti e/o investono in valori mobiliari. Le IFM comprendono le banche centrali, le banche, i fondi comuni monetari e altre istituzioni che raccolgono depositi e offrono prestiti; detengono nell'area dell'euro il 60 per cento del totale delle attività delle società finanziarie.

Perché l'Eurosistema si concentrò sulle statistiche di tutte le IFM invece di concentrarsi sui soli bilanci delle banche? In primo luogo, le banche centrali dei paesi europei avevano già in passato pubblicato informazioni sulle loro situazioni patrimoniali. Queste statistiche sono indispensabili per dare conto, attraverso la presentazione dei bilanci, dei comportamenti delle banche centrali; altrimenti oggi non potremmo misurare, per fare un solo esempio, le misure non convenzionali di politica monetaria adottate in risposta alla crisi. Con la nascita dell'area dell'euro le statistiche sulle attività e passività delle banche centrali sono state armonizzate. Inoltre, come abbiamo ricordato, il circolante è una posta tradizionale dell'aggregato monetario più ristretto, M1.

In secondo luogo, i fondi comuni monetari emettono quote che hanno un alto grado di sostituibilità con i depositi bancari. L'armonizzazione della definizione di fondi comuni monetari fu impegnativa, soprattutto per la presenza di una larga industria dei fondi comuni di investimento in Lussemburgo e Irlanda, paesi dove gli standard regolamentari e statistici sono stati storicamente

---

<sup>4</sup> C'erano stati naturalmente tentativi di arrivare a definire aggregati monetari per un'area economica integrata. Per una sintesi cfr. Monticelli e Papi (1996).

meno stringenti che in altri paesi. La raccolta dei fondi comuni monetari è inclusa - insieme a M2, alle obbligazioni bancarie con scadenza fino a due anni e ai pronti contro termine di raccolta – in M3, l'aggregato di riferimento per la moneta nella strategia di politica monetaria della BCE.

In terzo luogo, la scelta della raccolta dei dati dalle IFM derivava dalla volontà di considerare intermediari che in alcuni paesi europei non sono classificati come banche – per motivazioni storiche o giuridiche – ma che nei fatti raccolgono depositi dal pubblico e/o erogano prestiti. Si tratta dunque di istituzioni importanti per la politica monetaria (un esempio sono gli istituti di moneta elettronica). In Italia la Cassa Depositi e Prestiti non è nell'albo delle banche, ma è una IFM, dato che raccoglie depositi dal pubblico attraverso la rete degli sportelli postali ed eroga finanziamenti, in gran parte agli enti locali. L'introduzione della categoria delle IFM deriva dunque dalla volontà di un controllo ampio della moneta e del credito. La scelta era stata già adottata dal Sistema europeo dei conti del 1995, che aveva individuato le IFM come settore istituzionale *ad hoc*, sulla base di una posizione comune di Eurostat e Istituto monetario europeo.

Attraverso il consolidamento dei bilanci delle IFM – in particolare elidendo le posizioni interbancarie e quelle tra le banche centrali, le banche e i fondi comuni monetari - si ottengono gli aggregati monetari e creditizi. Le statistiche delle IFM considerano gli intermediari residenti in un paese. Si tratta di una scelta tradizionale delle banche centrali, che misurano la moneta e il credito considerando le banche, o le IFM, residenti.

L'Eurosistema scelse di raccogliere i bilanci mensili delle IFM con un grado di copertura pari ad almeno il 95 per cento delle attività bancarie di ogni paese. La gran parte dei paesi, tra cui l'Italia, optò per il 100 per cento. Si decise di prevedere l'invio alla BCE dopo 15 giorni lavorativi dalla data di riferimento, segnando un progresso rispetto a gran parte delle situazioni nazionali.

Le statistiche delle IFM si caratterizzano per un elevato grado di dettaglio. Considerano tutte le principali voci dell'attivo e del passivo di bilancio e prevedono indicazioni sul settore di appartenenza della controparte: famiglie, imprese, amministrazioni pubbliche, altre IFM, altre società finanziarie. I dati considerano anche la residenza della controparte, distinguendo tra i residenti nazionali, quelli dell'area dell'euro, quelli degli altri paesi non appartenenti all'area dell'euro: si tratta di informazioni necessarie per misurare non solo la moneta detenuta dai residenti in ogni paese, ma anche il peso dell'operatività delle banche con l'estero. Le BCN forniscono inoltre informazioni trimestrali per singola valuta e singolo paese, importanti per approfondire il ruolo internazionale dell'euro e il grado di integrazione finanziaria raggiunto nell'area, un obiettivo di fondo dell'Unione europea<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Per analisi dei sistemi bancari dell'area dell'euro condotti utilizzando questi dati cfr. Affinito et al (2003), De Bonis et al (2012).

Come ricordato, le banche centrali nazionali iniziarono a raccogliere le statistiche delle IFM nel 1998. Nel 2003 sono state introdotte innovazioni, aumentando la frequenza delle informazioni sui prestiti alle famiglie per finalità, distinguendo tra mutui per l'acquisto di abitazioni, credito al consumo, e altri finanziamenti (prevalentemente prestiti alle famiglie produttrici).

Dal 2010, per migliorare la comprensione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, le statistiche delle IFM sono state ulteriormente arricchite (cfr. BCE 2011a). In primo luogo le IFM hanno fornito informazioni sulle operazioni, in particolare pronti contro termine, condotte con le controparti centrali. Queste ultime rientrano nel settore detentore di moneta: l'aumento, durante la crisi, dei rapporti tra IFM e controparti centrali ha influenzato la dinamica di M3 e dei prestiti a breve termine nell'area dell'euro (nel luglio del 2012 la BCE ha deciso di escludere da M3 i pronti contro termine condotti con le controparti centrali). In secondo luogo è stata introdotta una distinzione tra le famiglie consumatrici e quelle produttrici, vista la rilevanza delle seconde in molte economie, ad esempio in Italia, dove le piccole imprese sono prevalenti. In terzo luogo le IFM hanno prodotto informazioni specifiche sui prestiti in conto corrente (*overdrafts*): nell'area dell'euro gli *overdrafts* sono pari al 12 per cento del totale dei prestiti alle imprese (in Italia la percentuale è del 28 per cento, a causa della forte diffusione delle piccole imprese). In quarto luogo i prestiti offerti dalle IFM attraverso carte di credito sono stati distinti in due parti: gli "anticipi erogati con carte di credito", una dilazione di pagamento per la quale l'intermediario non percepisce interesse, e i "prestiti erogati con carte di credito", sui quali il debitore corrisponde spesso alti tassi di interesse. Mentre in alcuni paesi prevale la prima forma tecnica, in altri l'erogazione di finanziamenti attraverso carte di credito è cresciuta negli ultimi anni. Nuove informazioni registrano inoltre i prestiti le cui condizioni di tasso sono suscettibili di revisioni in un determinato intervallo, per valutare il tempo necessario alle variazioni dei tassi di policy per essere incorporate nei tassi sui prestiti. Infine, vista la crescita delle cartolarizzazioni prima della crisi e i problemi che queste operazioni pongono per la misurazione dei tassi di crescita dei prestiti e la salvaguardia della stabilità finanziaria, le BCN forniscono nuove informazioni sui flussi mensili e trimestrali delle cartolarizzazioni, indicando il settore di controparte e la residenza del debitore, i titoli legati alle cartolarizzazioni detenuti dalle banche, la finalità del prestito ceduto (mutui, credito al consumo) e la sua durata.

Per dare un'idea della ricchezza di queste statistiche si può ricordare che ogni BCN invia ogni mese alla BCE oltre 1.000 serie storiche relative alle istituzioni finanziarie monetarie; le informazioni salgono a 2.300 per la frequenza trimestrale.

### **3. I tassi di interesse bancari**

Le condizioni di prezzo che le banche applicano a depositi e prestiti sono importanti per l'analisi dei canali di trasmissione della politica monetaria, per la vigilanza sugli intermediari, per l'analisi della concorrenza e dell'integrazione finanziaria. L'armonizzazione dei tassi di interesse bancari, concepita tra il 2000 e il 2001, è stata più difficile di quella dei bilanci delle istituzioni finanziarie monetarie. Mentre tutte le banche centrali disponevano di statistiche periodiche sui bilanci bancari, la situazione era più complessa per i tassi d'interesse. Alcune banche centrali raccoglievano tassi di interesse solo sulle consistenze delle operazioni degli intermediari, altre solo sui flussi di depositi e prestiti; altre non avevano a disposizione dati periodici, conducendo solo indagini occasionali. In qualche caso le informazioni si riferivano alle famiglie, in altri alle imprese, in altri ancora al totale dell'economia. La rappresentatività statistica dei campioni di intermediari che producevano le statistiche era diversa in ogni paese. La definizione dei tassi, e delle operazioni bancarie cui si riferivano, differivano, spesso in misura radicale. Un aspetto culturale rendeva inoltre difficile l'armonizzazione: mentre alcune banche centrali avevano sempre analizzato il comportamento dei tassi di interesse bancari nel valutare i canali di trasmissione della politica monetaria, altre avevano posto l'enfasi sull'esame delle quantità di moneta e credito.

Dopo due anni di lavori, dal gennaio del 2003 le banche centrali hanno iniziato a fornire alla BCE 45 tassi di interesse mensili, 16 sui depositi e 29 sui prestiti; 14 tassi si riferiscono alle consistenze e 31 ai flussi di nuove operazioni (ad esempio, il tasso sulle nuove erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni). Per valutare gli effetti della politica monetaria, i tassi di interesse sono in gran parte rilevati al netto delle commissioni applicate dalle banche. Per misurare il costo effettivo del credito e la concorrenza bancaria sono ovviamente utili misure del prezzo complessivo sopportato dal cliente. A questo proposito la BCE raccoglie due tassi effettivi - vale a dire inclusivi delle commissioni - sul credito al consumo e sui mutui per acquisto abitazioni, sulla base di definizioni previste dall'Unione europea. Dato che l'obiettivo è raccogliere statistiche sui prezzi "normali" applicati ai prestiti, sono considerati i tassi di interesse dei soli crediti "in bonis" (vale a dire al netto delle sofferenze).

Quanto alla rappresentatività delle statistiche sui tassi, la BCE ha stabilito un criterio minimo: le BCN devono raccogliere statistiche da un campione di banche che copra almeno il 75 per cento dei depositi e dei prestiti. In Italia il campione, che alla fine del 2011 comprendeva 106 banche, è stato stratificato sulla base della dimensione e della localizzazione degli intermediari. Il suo grado di copertura corrisponde all'81 per cento dei depositi e all'86 per cento dei prestiti del totale del sistema bancario. I campioni dei singoli paesi devono in alternativa assicurare che l'errore

campionario sia contenuto in 10 punti base a un livello di probabilità del 90 per cento. L'introduzione in Italia delle nuove statistiche ha comportato la necessità di definire e aggiornare ogni anno i criteri di selezione delle banche segnalanti, di stimare serie storiche in continuità, di misurare l'errore di stima<sup>6</sup>.

Da giugno 2010 sono disponibili nuove informazioni sui tassi di interesse, che hanno portato i tassi sulle nuove operazioni a 87 e quelli sulle consistenze a 14, per un totale di 101 tassi di interesse mensili. Sappiamo oggi se i tassi di interesse si riferiscono a prestiti assistiti o meno da garanzie. Tra il giugno del 2010 e l'aprile del 2011 i prestiti assistiti da garanzie sono stati accompagnati da tassi di interesse più alti rispetto a quelli non assistiti, dando sostegno alla tesi di una correlazione positiva tra tassi di interesse, rischiosità del debitore e richiesta di garanzie<sup>7</sup>. Le nuove statistiche forniscono dettagli maggiori sul periodo di determinazione iniziale dei tassi di interesse, sia nel caso dei mutui per l'acquisto di abitazioni sia nel caso dei prestiti alle imprese. Si tratta di un'informazione utile per valutare, ad esempio, per quanto tempo una famiglia possa contare sulla immutabilità del tasso di interesse sul mutuo contrattato. Sono state introdotte evidenze separate sui tassi di interesse alle famiglie produttrici e informazioni sui tassi per i prestiti offerti con carte di credito.

#### **4. I dati sugli intermediari non bancari e sui mercati finanziari**

Come abbiamo visto, nei primi anni dell'area dell'euro gli sforzi principali dell'Eurosistema si sono diretti alla raccolta dei bilanci mensili di banche, banche centrali, fondi monetari e altre istituzioni in concorrenza con le istituzioni creditizie nella raccolta di depositi e offerta di prestiti. Ben prima della crisi finanziaria, e dei problemi emersi a causa dello *shadow banking system*, era maturata in Europa la volontà di raccogliere statistiche sugli intermediari diversi dalle IFM. Questo impegno derivava soprattutto da esigenze di controllo degli aggregati monetari e creditizi: le famiglie e le imprese possono in qualsiasi momento sostituire i depositi e i prestiti delle IFM con strumenti offerti da altri intermediari. Anche se lo *shadow banking system* ha in Europa dimensioni più contenute che negli Stati Uniti, la crisi finanziaria ha offerto motivazioni ulteriori per raccogliere dati sull'attività di intermediari diversi dalle banche (cfr. Bakk-Simon et al 2012).

Astraendo da assicurazioni e fondi pensione, gli intermediari non bancari sono distinguibili in cinque categorie principali (classificazioni di questo tipo vanno prese con cautela, date le differenze

---

<sup>6</sup> Su questi temi si vedano Battipaglia e Bolognesi (2003), Cau e Stacchini (2006) e Stacchini (2007).

<sup>7</sup> Cfr. Pozzolo (2004) e Berger et al (2011).

nei sistemi finanziari dei paesi europei<sup>8</sup>): fondi comuni di investimento; società che cartolarizzano prestiti o altre attività; istituzioni che erogano credito senza raccogliere depositi (società di leasing, factoring, di credito al consumo, etc.); intermediari specializzati nell'operatività in titoli, in conto proprio o per conto della clientela (si pensi alle grandi banche di investimento anglosassoni); holding finanziarie che detengono partecipazioni. A oggi, l'Eurosistema raccoglie informazioni armonizzate sulle prime due categorie di intermediari non bancari, fondi comuni di investimento e società di cartolarizzazioni; dati non pienamente armonizzati sono raccolti per le altre istituzioni finanziarie.

I fondi comuni di investimento sono gli intermediari non bancari più importanti nell'area dell'euro da un punto di vista quantitativo. I dati che le BCN inviano alla BCE contemplano sei categorie di fondi: azionari, obbligazionari, misti, speculativi, immobiliari, altri. Le statistiche hanno frequenza mensile o trimestrale, a seconda del fenomeno esaminato, e considerano, per le sei categorie ricordate, sia i fondi aperti sia i fondi chiusi; tra questi ultimi, rientrano le società di venture capital e i fondi di private equity. In sintesi, ogni mese le BCN inviano alla BCE circa 1.200 serie storiche sui fondi comuni; ogni trimestre le serie storiche salgono a 4.800.

Dalla fine del 2009 sono inoltre disponibili i bilanci delle società veicolo per le cartolarizzazioni, la cui operatività era molto aumentata prima della crisi. Nell'area dell'euro nel 2011 le società veicolo avevano attività pari al 4 per cento del totale detenuto dal complesso delle società finanziarie e pari al 10 per cento di quelle degli intermediari non bancari. Le società riportano alle banche centrali nazionali le principali attività e passività in bilancio, per un totale di quasi 400 serie storiche trimestrali. Sono rilevate le attività cartolarizzate delle banche ma anche quelle di altri settori, ad esempio le operazioni poste in essere dalle amministrazioni pubbliche. Per i prestiti delle banche è disponibile il dettaglio su settore e residenza del debitore. Il 65 per cento dei prestiti cartolarizzati ha le famiglie come settore di controparte; la quota dei prestiti alle imprese è del 10 per cento. Le società veicolo riportano infine informazioni dettagliate sulle *asset backed securities* emesse (per un'analisi dell'evoluzione recente delle cartolarizzazioni nell'area dell'euro cfr. Coletta e Nuzzo 2012).

L'armonizzazione completa delle statistiche degli altri intermediari non bancari - istituzioni che operano in titoli, intermediari che offrono credito senza raccogliere depositi, holding finanziarie - non è stata ancora affrontata dall'Eurosistema per la difficoltà del compito, ma anche perché in molti paesi la diffusione del modello di banca universale fa sì che molte di queste attività - ad

---

<sup>8</sup> I nuovi standard statistici internazionali - lo SNA 2008 e il SEC 2010 - hanno introdotto una classificazione più fine degli intermediari non bancari. I nuovi standard sono in corso di introduzione (in Europa la data prevista è il 2014).

esempio il leasing, il factoring o il trading di titoli in conto proprio – siano svolte all'interno delle banche commerciali.

Dopo le IFM e gli intermediari non bancari, nella contabilità nazionale di un paese il settore delle società finanziarie è completato da assicurazioni e fondi pensione, le cui attività sono pari al 14 per cento del totale del settore. L'interesse per l'attività di assicurazioni e fondi pensione è cresciuto da anni in connessione con l'invecchiamento della popolazione, le difficoltà dei sistemi pensionistici pubblici, la concorrenza crescente con i prodotti offerti dalle banche. Nell'area dell'euro il 30 per cento delle attività finanziarie delle famiglie è rappresentato da strumenti raccolti da assicurazioni e fondi pensione, con una forte prevalenza delle prime sui secondi e la presenza di significative differenze nazionali (cfr. Bartiloro et al 2012; Coletta and Zinni 2011). L'Eurosistema raccoglie statistiche trimestrali su assicurazioni e fondi pensione, relative alle voci principali dell'attivo e del passivo. Nell'area dell'euro le attività principali di assicurazioni e fondi pensione sono rappresentate da titoli in portafoglio (38 per cento), quote di fondi comuni (22 per cento), azioni (12 per cento) e depositi (11 per cento). Le passività prevalenti sono costituite da riserve del ramo vita (50 per cento), da riserve accumulate dai fondi pensione (23 per cento) e da riserve legate al ramo danni (13 per cento). Le statistiche disponibili presso l'Eurosistema non sono armonizzate e le BCN stanno cooperando per arrivare a un loro miglioramento.

Accanto alle statistiche degli intermediari, l'Eurosistema raccoglie statistiche sui mercati finanziari, in particolare dati mensili su consistenze, emissioni lorde e rimborsi di titoli e azioni quotate. I dati sono suddivisi per settore emittente - amministrazioni pubbliche, imprese, banche, assicurazioni, altri intermediari - per tipologia di titolo (tasso fisso/variabile/zero coupon) e per durata. Si tratta di informazioni fondamentali per l'operatività di qualsiasi banca centrale, spesso offerte da provider privati, e quindi diverse dalle statistiche monetarie e bancarie e dai conti finanziari, per le quali le banche centrali hanno un ruolo cruciale.

## **5. I conti finanziari**

I conti finanziari sono uno schema contabile che registra le consistenze e i flussi degli strumenti finanziari emessi e detenuti dai settori istituzionali dell'economia: imprese, famiglie, amministrazioni pubbliche, società finanziarie, resto del mondo. Sono organizzati sulla base di matrici a doppia entrata, dove sulle colonne sono riportati i settori e sulle righe gli strumenti finanziari, in ordine decrescente di liquidità, a partire da circolante e depositi per finire agli strumenti assicurativi e pensionistici. Ogni settore istituzionale raccoglie passività finanziarie e detiene attività finanziarie. Ad esempio, le imprese si possono indebitare con le banche e possono

detenere depositi; le famiglie possono indebitarsi per acquistare una casa e possono investire in strumenti finanziari. I conti finanziari consentono di studiare le scelte alternative di raccolta di fondi da parte delle imprese; i debiti, il risparmio e la ricchezza finanziaria delle famiglie; le passività raccolte dalle Amministrazioni pubbliche; l'evoluzione delle attività e passività finanziarie degli intermediari; le relazioni che i residenti di un paese intrattengono con il resto del mondo (per analisi di questo tipo cfr. Fano 2011 e De Bonis e Pozzolo 2012) .

L'origine dei conti finanziari risale agli anni Cinquanta-Sessanta del Novecento. In molti paesi le banche centrali iniziarono a pubblicarli con regolarità prima della presentazione periodica degli aggregati monetari e creditizi. Il loro uso è diventato più diffuso negli anni Novanta, anche grazie a una crescente armonizzazione internazionale. Nel 1995 il Sistema europeo dei conti introdusse nuove regole per i conti finanziari annuali. Questi ultimi differivano in passato per la definizione degli strumenti, dei settori, dei criteri di valutazione (l'alternativa consueta tra valore nominale o di mercato) e del momento di registrazione delle operazioni (l'annosa alternativa tra cassa o competenza). Dal 2000 i paesi appartenenti all'Unione europea trasmettono a Eurostat conti finanziari annuali, che adottano i principi del valore di mercato e della competenza economica.

Dopo la creazione dell'area dell'euro la BCE ha iniziato a raccogliere i conti finanziari trimestrali dei paesi appartenenti all'area, concepiti come un *cross-check* tra i due pilastri della strategia di politica monetaria, il pilastro dell'analisi economica e quello dell'analisi monetaria (cfr. Papademos e Stark, 2010). La produzione di conti finanziari trimestrali è stata difficile, dato che in molti paesi queste informazioni non esistevano. Rispetto ai conti finanziari annuali prodotti per Eurostat, l'Eurosistema ha rafforzato l'introduzione del criterio del *from whom to whom*, che consente di identificare non solo l'emittente ma anche il detentore di uno strumento finanziario: il potenziale contenuto inflazionistico di un'espansione degli strumenti finanziari, ad esempio dei depositi o delle obbligazioni emesse da banche, è diverso se il loro possesso è in mano alle famiglie o alle imprese. Nei dati trimestrali è stata data attenzione particolare alle statistiche delle Amministrazioni pubbliche; la stima delle azioni e delle partecipazioni non quotate è inoltre un problema metodologico non ancora del tutto risolto, perché le BCN usano metodi diversi. Stime delle attività e delle passività finanziarie di famiglie e imprese sono prodotte dalla BCN con un ritardo di 80 giorni dalla data di riferimento. Conti finanziari trimestrali completi sono trasmessi alla BCE con una *timeliness* di 110 giorni dalla data di riferimento. La collaborazione nell'Eurosistema consentirà in futuro di ridurre questo ritardo. Ogni trimestre le BCN inviano alla BCE oltre 1.300 serie storiche relative ai conti finanziari.

A partire dai dati trasmessi dalle banche centrali e dagli istituti nazionali di statistica, la BCE e l'Eurostat hanno costruito conti integrati per l'area dell'euro. Essi consentono di legare la



contabilità nazionale di parte reale ai conti finanziari. Partendo dalla produzione del reddito, si calcolano risparmi e investimenti reali dei vari settori, e il loro indebitamento o accreditamento netto. Infine si analizzano le forme che assumono l'indebitamento e il risparmio finanziario di famiglie, imprese e degli altri settori (per applicazioni cfr. Be Duc e Le Breton 2009; BCE 2011b e 2012).

## **6. Le linee di cambiamento dopo la crisi**

Come abbiamo visto, negli ultimi quindici anni l'Eurosistema ha raccolto, analizzato e messo a disposizione del pubblico una grande mole di nuove statistiche finanziarie, riguardanti le banche, le banche centrali, i fondi comuni monetari, gli altri fondi comuni di investimento, le società di cartolarizzazione, i tassi di interesse bancari, i conti finanziari, i mercati finanziari. In questi campi di indagine le serie storiche trasmesse dalla Banca d'Italia alla BCE sono salite progressivamente da circa 600 nel 1998 a oltre 13.000 nel 2011. Nelle parole di Domingo Solans, membro in passato del comitato esecutivo della BCE, si è trattato di una "rivoluzione silenziosa".

Le statistiche dell'Eurosistema, prodotte sulla base di standard internazionali, rispondono a elevati requisiti di qualità. La BCE presenta di norma gli aggregati riferiti all'area dell'euro. Le banche centrali nazionali diffondono i dati dei singoli paesi, per consentire confronti. Gli accessi alla sezione statistiche del sito web di Banca d'Italia sono saliti da mezzo milione all'anno nel 2005 a 2,8 milioni nel 2011. Serie storiche delle principali variabili sono disponibili, in qualche caso a partire dal 1970. Nei siti web della BCE e delle BCN è disponibile un'applicazione – Statistiche dell'Eurosistema – che per centinaia di serie storiche consente il confronto tra i dati dei singoli paesi e l'informazione relativa all'area dell'euro.

Il Sistema europeo delle banche centrali ha in corso iniziative per ampliare le proprie statistiche. In queste pagine conclusive ci soffermiamo sui progetti che riguardano le esigenze di stabilità finanziaria, esplose dopo la crisi. È significativo che la conferenza sulle statistiche della BCE tenutasi nell'aprile del 2012 sia stata dedicata al tema: "*Central Bank Statistics as a Servant of two Separate Mandates: Price Stability and Mitigation of Systemic Risk*". I progetti travalicano la dimensione europea e l'ambito delle banche centrali: nel G20, il Financial Stability Board e il Fondo monetario internazionale hanno analizzato gli "information gaps" emersi nelle statistiche, individuando priorità e suggerendo i passi da compiere (FSB e FMI, 2009; Cerutti, Claessens e McGuire 2011).

È difficile sostenere che sia stata la mancanza di dati a impedire di prevenire la crisi finanziaria del 2007-09. Si può invece ritenere che la gestione della crisi, gli interventi delle banche

centrali e delle autorità di supervisione sarebbero stati aiutati dalla disponibilità di alcune informazioni. Non è la prima volta che crisi finanziarie portano all'introduzione di nuovi requisiti informativi: è già accaduto con la grande depressione degli anni trenta o con la crisi dei paesi asiatici negli anni novanta del Novecento<sup>9</sup> (che portò, ad esempio, all'introduzione degli *Special Data Dissemination Standards* da parte del FMI). La crisi e gli ingenti interventi pubblici di salvataggio delle banche hanno modificato il clima culturale: oggi sono messi in luce i benefici legati alla disponibilità di nuovi dati, mentre prima del 2007 se ne sottolineavano soprattutto i costi.

La definizione delle nuove statistiche per la vigilanza macroprudenziale non è agevole. Si tratta forse di un compito più difficile dell'armonizzazione delle statistiche di politica monetaria sopra descritta. In quest'ultimo caso il framework teorico era più chiaro, esistendo un accordo di massima su questioni di fondo quali l'obiettivo finale della politica monetaria e il ruolo delle banche centrali in un'economia di mercato. Nel caso delle politiche per prevenire i rischi sistemici, il quadro teorico è invece più complicato<sup>10</sup>.

Tenendo conto di queste incertezze e seguendo lo schema proposto da FSB e FMI nel 2009, si può sostenere che il rischio sistemico abbia tre facce: rischi legati a capitalizzazione, liquidità e trasformazione delle scadenze degli intermediari; squilibri macroeconomici, in particolare situazione finanziaria di famiglie e imprese; esposizioni bilaterali e legami tra gli intermediari. Questi tre aspetti del rischio sistemico sollevano la necessità di utilizzare tre insiemi di statistiche, di cui discutiamo di seguito.

La prima esigenza sollevata da FSB e FMI si riferisce all'obiettivo di migliorare il controllo del rischio nel sistema finanziario, aumentando la raccolta di statistiche su leverage, trasformazione delle scadenze, credit default swaps, prodotti strutturati, titoli. Diverse iniziative sono in corso. Su capitale, liquidità e trasformazione delle scadenze le nuove regole previste da Basilea 3 saranno accompagnate da iniziative di raccolta di dati armonizzati (sull'attuazione delle regole cfr. Signorini 2012). Per fare un solo esempio, è oggi impossibile confrontare tra paesi i crediti anomali delle banche, perché la loro definizione è diversa nei vari contesti nazionali. Inoltre, mentre le statistiche dell'Eurosistema consentono di confrontare ogni mese i bilanci delle IFM, la disponibilità di dati sui bilanci consolidati delle banche – indispensabili per la vigilanza macroprudenziale – è ancora limitata. L'Eurosistema ha di recente rafforzato la raccolta di bilanci consolidati su base semestrale, prevedendo alcuni dati anche a frequenza trimestrale<sup>11</sup>. La European Banking Authority (EBA) ha

---

<sup>9</sup> Sui conti finanziari americani e le esigenze informative indotte dalla crisi cfr. Eichner, Kohn e Palumbo (2010).

<sup>10</sup> Cfr. ad esempio FMI (2011), Lim et al (2011), Buiters (2012), Angelini, Nicoletti-Altissimi e Visco (2012).

<sup>11</sup> L'Eurosistema sta inoltre costruendo, nell'ambito del *Register of institutions and assets* (RIAD), una mappa dei gruppi bancari dell'area. L'Unione europea sta elaborando, nell'ambito dello *Euro group register*, una lista dei gruppi industriali e bancari.

elaborato schemi comuni di statistiche trimestrali per i gruppi bancari che entreranno in vigore nel 2013 (con riferimento alle segnalazioni sul patrimonio e ratios prudenziale; c.d. COREP) e nel 2014 (una nuova versione dell'esistente *financial reporting*, o FINREP), aumentando la tempestività della produzione dei dati, oggi insufficiente. FSB e IFM hanno anche sottolineato la necessità di migliorare le informazioni sull'innovazione finanziaria, dato che le caratteristiche di alcuni prodotti sono state approfondite solo quando la crisi era già iniziata, e sulle operazioni di trasformazione di valute realizzate da grandi intermediari, un aspetto sul quale la Banca dei regolamenti internazionali ha prodotto diverse analisi.

La seconda famiglia di informazioni sulle quali occorre fare progressi si riferisce alle statistiche settoriali e altri data set, estendendo il numero dei paesi che compilano i conti finanziari, e migliorando i dati sulla finanza pubblica e sui prezzi reali delle abitazioni (si rimanda a FSB (2011a) per una sintesi dei passi avanti compiuti sui singoli *information gaps*). Come ricordato, i conti finanziari consentono di misurare la situazione finanziaria dei settori istituzionali, guardando a indicatori quali il rapporto tra debiti delle famiglie e reddito disponibile, tra debiti delle imprese e PIL, tra attività e passività degli intermediari. Insieme al classico rapporto prestiti/PIL, queste e altre misure sono da anni utilizzate per fornire *early warnings* sulle condizioni dei sistemi finanziari, ad esempio nell'ambito dell'esercizio dei *Financial Soundness Indicators* coordinato dal Fondo monetario internazionale. Anche la procedura sugli squilibri macroeconomici eccessivi, di recente introdotta in Europa (cfr. Commissione Europea 2011), prevede tra i vari indicatori il flusso annuale di credito al settore privato e la consistenza del debito del settore privato<sup>12</sup>. La situazione è però complicata nel G-20, dove, per fare un solo esempio, alcuni grandi paesi – Cina, Brasile, Russia – non producono i conti finanziari o forniscono informazioni incomplete sui settori istituzionali, rendendo poco agevole la valutazione dei debiti e della ricchezza di famiglie e imprese.

La terza famiglia di informazioni riguarda le connessioni tra i network finanziari internazionali e punta a raccogliere nuovi dati sulle *systematically important financial institutions* (SIFIs), sugli intermediari non bancari, sulle operazioni cross-border, anche migliorando la partecipazione dei paesi alla “Coordinated Portfolio Investment Survey” (CPIS) condotta dal FMI e all'invio di dati alla BRI sull'attività bancaria internazionale<sup>13</sup>. La crisi di Lehman Brothers e le sue ripercussioni hanno mostrato che tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009 le banche centrali e gli organismi di supervisione hanno misurato i legami esistenti tra le grandi istituzioni finanziarie solo in ritardo e con grandi difficoltà. Erano poco conosciute le posizioni bilaterali sul mercato

---

<sup>12</sup> Per analisi di questi indicatori si vedano Borio e Drehmann (2009) e Rose e Spiegel (2009).

<sup>13</sup> Cfr. Committee on the Global Financial System (2012).

interbancario, l'utilizzo di strumenti di traslazione del rischio e la sottoscrizione incrociata di titoli e derivati tra le istituzioni, cresciuta negli ultimi anni (cfr. Haldane 2009). Per quanto riguarda i titoli, un contributo potrà venire dal *Centralised Securities Database* costruito dall'Eurosistema e dalla proposta di un regolamento della BCE per raccogliere *Securities holding statistics*, vale a dire informazioni titolo per titolo dei portafogli degli intermediari e di quelli della loro clientela. Idealmente per i primi 50 o 100 intermediari globali occorrerebbe disporre di matrici che presentino le esposizioni bilaterali, una sorta di conti finanziari microeconomici (cfr. Cecchetti et al 2010). In questo senso il FSB raccoglierà, dal marzo del 2013, i rapporti reciproci esistenti tra le *global systemically important banks* (G-SIBs; cfr. FSB 2011b). Un aspetto rilevante emerso con la crisi riguarda la frequenza e la tempestività delle segnalazioni. In alcuni casi le autorità hanno richiesto report giornalieri o settimanali alle banche, con un ritardo di uno, due o tre giorni dalla data di riferimento. Queste innovazioni implicano revisioni profonde nelle procedure di gestione dei dati da parte delle banche.

Un problema comune alle tre famiglie di informazioni statistiche che abbiamo riassunto è che esse dovranno in alcuni casi essere disponibili non solo per l'aggregato nazionale ma per i singoli intermediari<sup>14</sup>, poiché, ovviamente, la vigilanza macroprudenziale e il controllo del rischio sistemico guardano alla varianza dei fenomeni, più che alla loro media (cfr. Tarashev, Borio e Tsatsaronis 2009 per un'applicazione). L'utilizzo di dati di vigilanza per finalità statistiche e di analisi economica è prassi normale nelle banche centrali responsabili anche della funzione di vigilanza. È più complessa nei paesi dove la vigilanza bancaria non è svolta dalla banca centrale. I dati individuali delle banche sono naturalmente utili anche per lo svolgimento della funzione di politica monetaria. Al fine di migliorare l'analisi monetaria, nel 2012 la Banca centrale europea ha deciso di utilizzare le informazioni individuali di bilancio delle istituzioni finanziarie monetarie. Le BCN hanno dunque trasmesso alla BCE i dati individuali delle principali banche europee. Questo scambio di informazioni è previsto da un Regolamento del Consiglio Europeo: lo scambio di dati riservati nell'ambito del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) è consentito per lo svolgimento dei compiti del SEBC elencati nel Trattato che istituisce la Comunità europea.

Dal gennaio 2011 è attivo lo European Systemic Risk Board (ESRB), l'organismo che ha il compito di controllare il rischio sistemico. Lo ESRB - al quale la BCE assicura una funzione di segretariato, estesa alla raccolta delle statistiche - produce analisi sul sistema finanziario, segnalando le aree di rischio e formulando raccomandazioni, non vincolanti, per dare luogo a interventi correttivi su base europea o a livello nazionale. Lo ESRB non ha un potere statistico nei

---

<sup>14</sup> Ciò comporta problemi di riservatezza nella diffusione delle informazioni tra le autorità e, soprattutto, verso il pubblico.

confronti degli intermediari – diversamente da banche centrali nazionali e BCE – e deve passare attraverso procedure complesse per ottenere i dati di cui necessita. C'è quindi una delicata questione di circolazione delle informazioni tra BCE, BCN, EBA, ESRB e organismi nazionali responsabili della supervisione.

In sintesi, per la raccolta di buone statistiche macroprudenziali è decisiva la collaborazione tra l'Eurosistema, le tre nuove autorità responsabili della vigilanza finanziaria in Europa, e organismi internazionali quali il Financial Stability Board e il Fondo monetario internazionale. Nel campo dell'analisi macroprudenziale vi è ancora molta strada da percorrere per raggiungere l'obiettivo di Leontief di dati omogenei. Lo sforzo in atto a livello internazionale guarda a un'armonizzazione delle metodologie e a raccordi ex post tra le statistiche esistenti, chiarendo i collegamenti tra le varie rilevazioni e giustificando le differenze tra i casi nazionali.

Infine, anche se la discussione sulle modalità applicative dell'Unione bancaria nell'area dell'euro è ancora in corso, conseguenze sulle statistiche deriveranno dalla proposta di Regolamento presentata dalla Commissione europea nel settembre del 2012. Nell'assegnare compiti di vigilanza prudenziale alla BCE, la bozza del regolamento afferma, all'articolo 9, che la BCE può richiedere alle banche *“all information that is necessary in order to carry out the tasks ... including information to be provided at recurring intervals and in specified formats for supervisory and related statistical purposes”*.

La Banca d'Italia raccoglie le statistiche necessarie per l'assolvimento delle attività istituzionali – politica monetaria, supervisione bancaria, sorveglianza sul sistema dei pagamenti – coordinando le esigenze informative delle varie funzioni, in modo da assicurare una gestione unitaria delle rilevazioni statistiche e delle basi dati (c.d. approccio integrato). L'obiettivo è garantire la coerenza nella definizione dei concetti ed evitare la ridondanza nella richiesta di informazioni agli intermediari. L'approccio integrato è giustificato dall'esistenza di complementarità tra le diverse funzioni di una banca centrale. L'impostazione della Banca d'Italia nella raccolta delle statistiche ha dato buoni risultati e potrebbe costituire un esempio di *good practice* in Europa. Per realizzare in ambito europeo un modello simile a quello italiano è tuttavia cruciale che il modello di separazione tra politica monetaria e vigilanza prudenziale non si estenda all'organizzazione delle statistiche.

## **7. Conclusioni**

Intorno al 1995 le statistiche monetarie e finanziarie dei paesi che avrebbero aderito all'area dell'euro differivano profondamente. Esistevano difformità nella popolazione degli intermediari che

producevano le statistiche, nella definizione degli aggregati di bilancio, nella frequenza delle statistiche, nei tempi di trasmissione alle banche centrali.

L'Eurosistema dispone oggi di statistiche armonizzate – mensile e/o trimestrali - sui bilanci delle banche, delle banche centrali, dei fondi comuni monetari, delle altre categorie di fondi di investimento, dei veicoli che cartolarizzano prestiti bancari. Sono state armonizzate le rilevazioni dei tassi di interesse bancari su depositi e prestiti. Conti finanziari trimestrali sono disponibili per i paesi appartenenti all'area. Le serie storiche trasmesse ogni mese/trimestre dalla Banca d'Italia alla BCE sono salite da meno di 1.000 nel 1998 a oltre 13.000 oggi. Miglioramenti delle statistiche sono state introdotte a più riprese; nuovi progetti sono in corso, ad esempio nel caso dello scambio di dati individuali sulle banche e dei bilanci di assicurazioni e fondi pensione.

La crisi del 2007/08 ha evidenziato l'insufficienza delle informazioni disponibili per la prevenzione del rischio sistemico e la salvaguardia della stabilità finanziaria. Su impulso del Financial Stability Board e del Fondo monetario internazionale, le iniziative di miglioramento delle statistiche si stanno concentrando su tre aree: controllo dei rischi degli intermediari; misurazione degli squilibri macroeconomici, con riferimento particolare alle situazioni di famiglie e imprese; analisi delle interconnessioni esistenti tra le istituzioni finanziarie. Il progetto dell'Unione bancaria potrebbe infine introdurre cambiamenti radicali nelle statistiche raccolte per la vigilanza.

“Non esistono fatti, ma solo interpretazioni”, ha scritto Nietzsche. Gli statistici, in fondo, cercano di ridurre lo spazio delle interpretazioni possibili, concordando con l'opinione di George Bernard Shaw *“It is the mark of a truly intelligent person to be moved by statistics”*.

## Riferimenti bibliografici

Affinito M., R. De Bonis e F. Farabullini (2003), *Concorrenza e convergenza tra i sistemi bancari dell'area dell'euro*, Ente Einaudi working paper, n. 40.

Angelini P., S. Nicoletti-Altimari e I. Visco (2012), *Macroprudential, Microprudential, and Monetary Policies: Conflicts, Complementarities and Trade-Offs*, Banca d'Italia, Quaderni di Economia e Finanza, n. 140, novembre.

Bakk-Simon K., S. Borgioli, C. Giròn, H. Hempell, A. Maddaloni, F. Recine e S. Rosati (2012), *Shadow Banking System in the Euro Area. An Overview*, BCE, Occasional Paper Series, n. 133.

Banca centrale europea (2010), *ECB Statistics. An Overview*, aprile.

Banca centrale europea (2011a), *Keeping the ECB's Monetary and Financial Statistics Fit for Use*, Bollettino mensile, agosto.

Banca centrale europea (2011b), *The financial crisis in the light of euro area accounts: a flow-of-funds perspective*, Bollettino mensile, ottobre.

Banca centrale europea (2012), *A sectoral account perspective on imbalances in the euro area*, Bollettino mensile, febbraio.

Bartiloro L., M. Coletta, R. De Bonis e A. Mercatanti (2012), *Household Wealth in a Cross-Country Perspective*, in De Bonis R. e A. Pozzolo (2012) (a cura di).

Battipaglia P. e F. Bolognesi (2003), *L'armonizzazione delle statistiche europee sui tassi di interesse bancari e le scelte metodologiche italiane*, Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino Statistico – Note metodologiche.

Be Duc e G. Le Breton (2009), *Flow-of-Funds Analysis at the ECB. Framework and Applications*, European Central Bank, Occasional Paper Series, n. 105.

Berger A. N., W. Scott Frame, V. Ioannidou (2011), *Tests of ex-ante versus ex-post theories of collateral using private and public information*, Journal of Financial Economics, 100, aprile.

Borio C. e M. Drehmann (2009), *Assessing the risk of banking crises – revisited*, Banca dei regolamenti internazionali, Quarterly Review, marzo.

Buiter W. (2012), *The Role of Central Banks in Financial Stability: How has it changed?*, CEPR Discussion Paper Series n. 8780, gennaio.

Bull P. (2004), *The Development of Statistics for Economic and Monetary Union*, Banca centrale europea.

Cau G. e M. Stacchini (2006), *La stima di serie storiche dei tassi di interesse bancari armonizzati*, Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino Statistico – Note metodologiche.

Cecchetti S. G., I. Fender e P. McGuire (2010), *Toward a global risk map*, lavoro presentato alla conferenza “Central Bank statistics: What did the financial crisis change”, Banca centrale europea, 19-20 ottobre.

Cerutti E., S. Claessens e P. McGuire (2011), *Systemic Risks in Global Banking; What Available Data can tell us and What More Data are Needed?*, IMF working paper, settembre.

Coletta M. e B. Zinni (2011), *Insurance corporations and pension funds in OECD countries*, OECD, lavoro presentato al Working Party on Financial Statistics dell'OCSE, 24-25 Ottobre.

Coletta M. e G. Nuzzo (2012), *Le cartolarizzazioni in Italia e nell'area dell'euro durante la crisi finanziaria*, Banca d'Italia, mimeo.

Commissione Europea (2011), *Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances: envisaged initial design*, Commission Staff Working Paper, novembre.

Committee on the Global Financial System (2012), *Improving the BIS international banking statistics*, CGFS Papers, n. 47, November.

De Bonis R. e A. Pozzolo (2012) (a cura di), *The financial systems of industrial countries. Evidence from financial accounts*, Springer.

De Bonis R., A. Pozzolo e M. Stacchini (2012), *The Italian banking system: Facts and interpretations*, Review of Economic Conditions in Italy.

Eichner M. J., D. L. Kohn e M. G. Palumbo (2010), *Financial Statistics for the United States and the Crisis: What Did They Get Right, What Did They Miss, and How Should They Change?*, Federal Reserve Board, Finance and Economic Discussion Series, 2010-20.

Fano D (2011), *Financial Accounts in the System of National Accounts (SNA) and in the Current Economy*, Universitalia, Roma.

Financial Stability Board e Fondo monetario internazionale (2009), *The Financial Crisis and Information Gaps*, 29 ottobre.

Financial Stability Board e Fondo monetario internazionale (2011a), *The Financial Crisis and Information Gaps, Implementation Progress Report*, giugno.

Financial Stability Board (2011b), *Understanding Financial Linkages: A Common Data Template for Global Systematically Important Banks, Consultation Paper*, 6 ottobre.

Fischer S. (2008), *The Crucial Role of Statistics for Central Banks: Present and Future*, lavoro presentato alla conferenza “A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years”, Banca centrale europea, 24 aprile.



Haldane (2009), *Rethinking the Financial Network*, discorso tenuto alla Financial Student Association, Amsterdam, aprile.

Kuhn T. S. (1985), *La funzione della misura nella scienza fisica moderna*, in “La tensione essenziale. Cambiamenti e continuità nella scienza”, Einaudi (edizione originale 1977).

Leontief W. (1971), *Theoretical Assumptions and Nonobserved Facts*, American Economic Review, 61 (1).

Lim C., F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel e H. Wu (2011), *Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences*, FMI, working paper n. 238, ottobre.

Mccloskey D. N. (1988), *La retorica dell'economia*, Einaudi, Torino.

Monticelli C. e L. Papi (1996), *European Integration, Monetary Co-ordination and the Demand for Money*, Clarendon Press Oxford.

Papademos L. D. e J. Stark (2010) (a cura di), *Enhancing monetary analysis*, Banca centrale europea.

Pozzolo A. (2004), *The Role of Guarantees in Bank Lending*, Temi di Discussione, Banca d'Italia, n. 528, dicembre 2004.

Rose A. K. e M. M. Spiegel (2009), *Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: Early Warning*, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 17.

Rossi S. (2010), *Aspects of Italian Economic Policy from the 1992-93 Crisis to the Crisis of 2008-09*, intervento alla giornata di studi in onore di Guido Maria Rey, Roma, 5 marzo.

Signorini L. F. (2012), *Le banche italiane verso Basilea 2*, intervento al convegno ABI Basilea 3, Roma, 26 giugno.

Stacchini M. (2007), *La misurazione dell'errore di stima nelle statistiche sui tassi di interesse bancari*, Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino Statistico – Note metodologiche.

Tarashev N., C. Borio e K. Tsatsaronis (2009), *The systemic importance of financial institutions*, Banca dei regolamenti internazionali Quarterly Review, settembre.