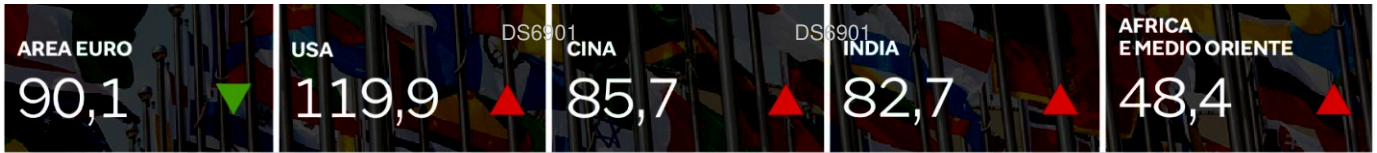


SUL DEBITO PUBBLICO VIRTUOSA SOLO L'EUROZONA



Eurozona virtuosa. Nel 2023 il rapporto tra debiti sovrani e Pil è cresciuto in tutte le aree economiche, tranne che nell'Eurozona. È cresciuto anche il debito globale (famiglie, governi, imprese e società finanziarie) ma per il terzo anno consecutivo il rapporto con il Pil si è ridotto: è al 331,2%, due punti in meno rispetto al 2022.

Il debito mondiale a quota 313mila miliardi di dollari

Maximilian Cellino — a pag. 6

Debito globale a 313mila miliardi

Rapporto Iif. Nuovo record per governi, banche, imprese e famiglie ma il rapporto con il Pil scende per il terzo anno consecutivo al 331%. Gli emergenti l'area più critica, per il futuro incognite legate a banche centrali e tensioni geopolitiche



LA FOTOGRAFIA
La corsa globale ai finanziamenti ha gonfiato il debito di 15mila miliardi di dollari nel 2023



I RISCHI
L'incertezza su tassi e dollaro potrebbe aumentare la volatilità e indurre condizioni di finanziamento più rigide

Maximilian Cellino

Il debito mondiale non si ferma più. Chi pensava che gli eccessi necessari per affrontare l'emergenza Covid potessero rappresentare soltanto una parentesi, dolorosa e inevitabile, si era forse illuso. La corsa di governi, banche, imprese e famiglie ai finanziamenti ha infatti ripreso anche dopo la pandemia, con una velocità addirittura mai vista in precedenza: nel corso del 2023 hanno messo insieme 15mila miliardi di dollari in più rispetto a dodici mesi prima, contribuendo in questo modo a far lievitare la montagna dell'indebitamento globale fino alla quota record di 313mila miliardi.

E se ancora non è scattato l'allarme rosso è perché il livello, pur preoccupante, ha continuato a diminuire per il terzo anno consecutivo rispetto al Pil, attestandosi alla fine dello scorso anno a un sempre ragguardevole 331,2% che si colloca tuttavia due punti percentuali al di sotto di quanto la lancetta segnava a fine 2022. Difficile del resto identificare un responsabile preciso per quella che minaccia di trasformarsi in una vera e propria deriva, perché secondo i dati raccolti nel *Global Debt Monitor* pubblicato dall'*Institute of International Finance* (Iif) l'aumento dello scorso anno è quasi equamente diviso fra i Paesi avanzati (guidati principalmente da Stati Uniti, Francia e Germania) e le economie emergenti (con accumuli soprattutto in Cina, India e Brasile).

Il nodo degli emergenti

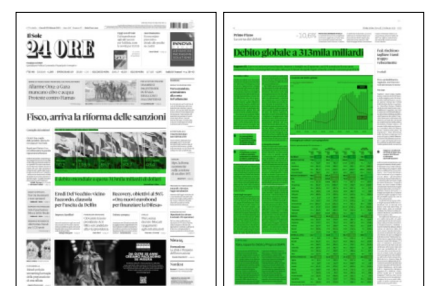
Soltanto in rapporto al Pil si possono scorgere differenze significative fra i mercati maturi, dove la dinamica dei rapporti di indebitamento è risultata in discesa in tutti i settori e soprattutto nei Paesi europei, e gli emergenti che al contrario sono in ulteriore accelerazione con la sola eccezione del comparto finanziario. In questo caso si è infatti approdati a un nuovo massimo del 225% per effetto degli aumenti registrati in India, Argentina, Cina, Russia, Malesia e Sudafrica che hanno più che compensato i cali superiori al 10% rilevati invece in Cile, Colombia, Turchia e Polonia. Iif tende in ogni caso a far notare come nel 2023 la spinta alla moderazione sia stata significativamente meno incisiva rispetto a quella del biennio precedente anche su scala globale «a causa del rallentamento della crescita economica e della riduzione del tasso di inflazione».

Inevitabili a questo punto i dubbi e le discussioni in merito alla sostenibilità nel lungo termine di un simile fenomeno, che partono però dalla constatazione favorevole che, almeno per il momento, l'economia globale si sta dimostrando «resistente alla volatilità dei costi di finanziamento, nonostante una crescita ancora inferiore al potenziale e l'aumento della spesa per interessi». Qui il merito va per la verità assegnato ai dati economici pubblicati negli ultimi mesi, che hanno superato le aspettative in tutti i principali Paesi e migliorato l'atteggiamento degli investitori tanto da favorire una significativa ripresa dell'attività di fi-

nanziamento all'inizio del 2024. «Particolarmente degno di nota – si sottolinea a questo proposito nel *Global Debt Monitor* – l'aumento delle emissioni di Eurobond sovrani da parte dei mercati emergenti, compresi i Paesi a basso reddito che negli ultimi anni avevano sofferto in misura notevole per il limitato accesso ai mercati internazionali del debito».

Le incognite principali

Restano in ogni caso rischi e vulnerabilità che gli analisti identificano guardando in particolare verso due precise direzioni. La prima punta dritto verso le banche centrali: «L'incertezza sulla traiettoria dei tassi e del dollaro – avverte Iif – potrebbe aumentare ulteriormente la volatilità del mercato e indurre condizioni di finanziamento più rigide per i Paesi che dipendono in misura relativamente elevata dai prestiti esteri». L'eventuale ripresa delle pressioni inflazionistiche rischia inoltre accelerare il processo di riduzione dei bilanci delle stesse banche centrali «con un impatto negativo sulle prospettive dei mercati globali del debito attraverso un aumento dei costi di finanziamento».



L'altra grande incognita è rappresentata dalla variabile geopolitica, che sta rapidamente emergendo come autentico rischio strutturale del mercato. «I deficit di bilancio dei governi sono ancora ben al di sopra dei livelli pre-pandemici e un'accelerazione dei conflitti regionali potrebbe innescare una brusca impennata della spesa per la difesa», si segnala ancora nel rapporto, per poi aggiungere che «il crescente protezionismo commerciale e i conflitti geopolitici potrebbero esacerbare ulteriormente i vincoli della catena di approvvigionamento, determinando un aumento della spesa pubblica per mitigare le implicazioni negative di una maggiore frammentazione del commercio e dei flussi di capitale». Una potenziale trappola forse non ancora pronta a scattare, ma da tenere sicuramente d'occhio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL DATO 2023

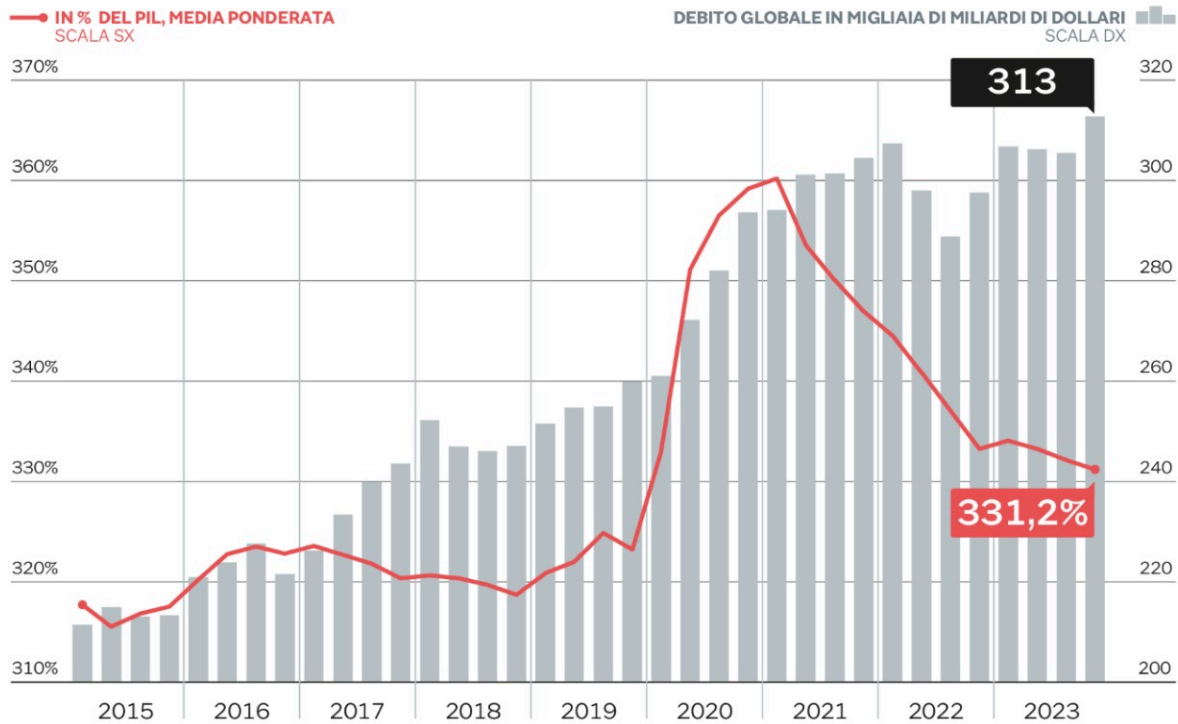
Italia, rapporto Debito/Pil giù al 284%

Torna a crescere nel 2023 anche in Italia l'ammontare del debito contratto, dopo almeno un paio di anni di «sgonfiamento» post-Covid. Il nostro Paese non si distacca quindi dalla dinamica globale, pur con le sue consuete specificità di un indebitamento enorme a livello pubblico e molto meno marcato quando si parla di famiglie e imprese. Il valore complessivo, secondo il *Global debt monitor* di Iif è aumentato dell'equivalente di circa 384 miliardi di dollari a una quota di 6,380 miliardi che non rappresenta un primato per l'Italia, ma che torna comunque a essere

superiore al livello pre-Covid. Lo Stato (221,7 miliardi) ha giocato la parte del leone, seguito dalle banche (99,6 miliardi), più marginale invece l'apporto da famiglie (24,5 miliardi) e imprese (38 miliardi). Rispetto al Pil nominale, cresciuto anche per effetto dell'inflazione, si è invece registrata una contrazione, passando da un rapporto del 288,7% al 284% con l'unica eccezione del settore finanziario (salito dal 46,1% al 47,1%). L'ultimo trimestre ha però segnato un'inversione per tutti: un segnale da non sottovalutare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'avanzata del debito globale



Fonte: IIF

Il dettaglio per settori e aree geografiche

DS6901 DS6901

Debito in percentuale del Pil. Variazione ▲ ▼

	FAMIGLIE		SOCIETÀ NON FINANZIARIE		GOVERNI		SETTORE FINANZIARIO	
	QUARTO TRIM. 2022	QUARTO TRIM. 2023	QUARTO TRIM. 2022	QUARTO TRIM. 2023	QUARTO TRIM. 2022	QUARTO TRIM. 2023	QUARTO TRIM. 2022	QUARTO TRIM. 2023
GLOBALE	62,6	61,5 ▼	96,2	95,6 ▼	95,6	96,7 ▼	78,8	77,4 ▼
MERCATI MATURI	72,6	70,3 ▼	93,1	89,8 ▼	113,9	113,3 ▼	104,6	103,2 ▼
U.S.A.	75,3	72,8 ▼	80,6	78,4 ▼	116,8	119,9 ▲	75,1	70,4 ▼
Area Euro	56,9	54,1 ▼	100,8	95,9 ▼	93,0	90,1 ▼	107,2	108,7 ▲
Giappone	65,1	64,1 ▼	118,1	114,5 ▼	236,7	229,9 ▼	185,8	195,0 ▲
Gran Bretagna	83,1	78,5 ▼	66,7	62,1 ▼	86,5	80,9 ▼	159,3	150,2 ▼
MERCATI EMERGENTI	46,0	46,8 ▲	101,4	105,3 ▲	64,9	69,0 ▲	35,7	34,3 ▼
ASIA	58,7	59,8 ▲	129,6	135,3 ▲	72,9	78,6 ▲	43,9	42,1 ▼
Cina	61,6	62,3 ▲	158,8	166,5 ▲	77,0	85,7 ▲	47,0	45,3 ▼
Hong Kong	96,1	93,3 ▼	278,1	258,0 ▼	79,9	76,8 ▼	154,8	136,6 ▼
India	36,4	45,5 ▲	53,7	60,7 ▲	81,8	82,7 ▲	2,6	2,7 ▲
Indonesia	16,2	16,6 ▲	23,8	24,3 ▲	38,9	38,3 ▼	7,0	6,6 ▼
Malaysia	66,8	68,9 ▲	87,8	90,0 ▲	60,3	64,0 ▲	22,4	28,4 ▲
Pakistan	2,3	2,1 ▼	11,3	10,4 ▼	76,2	76,6 ▲	1,1	1,1
Filippine	13,8	12,6 ▼	29,9	27,5 ▼	57,5	57,5 ▲	9,8	7,5 ▼
Corea del sud	104,5	100,1 ▼	121,0	125,2 ▲	44,4	45,1 ▲	86,4	79,9 ▼
Singapore	48,6	47,3 ▼	131,3	130,6 ▼	167,8	173,1 ▲	161,8	162,9 ▲
Thailandia	92,4	91,6 ▼	86,3	86,2 ▼	53,6	54,2 ▲	31,1	32,8 ▲
Vietnam	27,2	26,5 ▼	102,9	105,1 ▲	35,1	34,4 ▼	4,4	4,3 ▼
EUROPA	19,9	20,6 ▲	61,9	63,2 ▲	31,5	31,1 ▼	15,2	15,6 ▲
Repubblica Ceca	32,6	31,5 ▼	50,6	47,9 ▼	39,9	39,7 ▼	35,1	32,0 ▼
Ungheria	18,6	17,0 ▼	82,2	75,4 ▼	63,3	66,7 ▲	10,5	10,8 ▲
Polonia	26,6	23,7 ▼	40,5	35,8 ▼	44,6	45,2 ▲	25,0	22,8 ▼
Russia	20,3	22,9 ▲	72,9	81,3 ▲	20,6	21,2 ▲	7,5	10,3 ▲
Turchia	11,3	11,6 ▲	54,8	49,0 ▼	35,7	31,7 ▼	18,7	17,3 ▼
AMERICA LATINA	24,7	24,0 ▼	40,8	39,4 ▼	63,7	65,9 ▲	26,9	23,7 ▼
Argentina	4,1	3,9 ▼	17,9	18,6 ▲	78,1	91,1 ▲	9,7	12,3 ▲
Brasile	34,0	32,4 ▼	52,1	51,2 ▼	83,9	86,2 ▲	44,8	37,9 ▼
Cile	46,5	46,0 ▼	98,9	90,4 ▼	36,1	32,2 ▼	50,9	51,0 ▲
Colombia	28,6	26,4 ▼	32,5	30,7 ▼	65,1	60,0 ▼	5,2	3,8 ▼
Messico	15,3	16,1 ▲	21,7	20,8 ▼	37,7	38,6 ▲	10,1	8,7 ▼
Perù	13,9	13,7 ▼	46,7	42,5 ▼	34,2	34,0 ▼	8,6	7,5 ▼
AFRICA E MEDIO OR.	19,3	20,3 ▲	41,9	43,5 ▲	47,3	48,4 ▲	15,3	16,4 ▲
Egitto	8,8	8,1 ▼	21,0	20,6 ▼	79,0	82,7 ▲	4,9	3,8 ▼
Ghana	2,8	2,6 ▼	13,4	11,2 ▼	92,4	84,8 ▼	4,6	1,6 ▼
Israele	44,0	41,4 ▼	69,4	67,6 ▼	59,7	60,9 ▲	10,3	10,9 ▲
Kenya	11,2	10,5 ▼	19,5	20,7 ▲	67,8	71,7 ▲	1,9	2,3 ▲
Nigeria	7,7	14,0 ▲	10,6	8,4 ▼	39,6	40,4 ▲	5,8	9,6 ▲
Arabia Saudita	12,8	13,2 ▲	55,6	63,8 ▲	23,8	25,1 ▲	5,2	7,3 ▲
Sud Africa	34,3	34,3	33,1	31,8 ▼	72,7	75,6 ▲	30,4	34,3 ▲
Emirati Arabi Uniti	20,1	22,5 ▲	56,6	57,9 ▲	31,1	29,4 ▼	46,5	43,4 ▼

Fonte: Iif, Bis, Haver, uffici nazionali del debito.