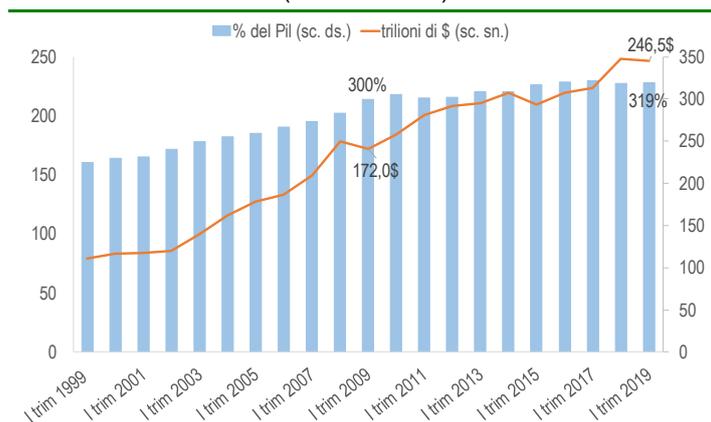


Andamento del debito mondiale (dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IIF

L'indebitamento globale ha superato tre volte la produzione mondiale sfiorando il 320% del Pil nei primi mesi del 2019. In una prima fase, l'accumulazione del debito è stata sostenuta dalle economie avanzate che ricoprivano **una quota del 91%** dell'indebitamento complessivo nel 1991 a fronte del solo 9% dei mercati emergenti. Nell'ultimo ventennio il peso dei paesi in via di sviluppo sul debito mondiale è triplicato, raggiungendo oggi il **28% del totale**.

I paesi più indebitati risultano anche le economie più rilevanti in termini di Pil: gli Stati Uniti, la Cina e il Giappone insieme raggiungono **quasi il 60% del debito globale** e contribuiscono al **50% della produzione mondiale**. La Cina è il secondo paese più indebitato al mondo con il 18,6% del debito complessivo ma concorre quasi al 20% della produzione mondiale.

Nel 2018 il Giappone, la Grecia e l'Italia sono stati i paesi con il rapporto debito pubblico/Pil più elevato del mondo. Al primo trimestre 2019 il debito statale nipponico pesa quasi il 60% e quello dell'Italia il 57% a fronte della quota del 27% ricoperta dalle imprese in entrambi i paesi.

n. 29 27 settembre 2019



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Un mondo pieno di debiti

F. Addabbo  Federica.Addabbo@bnlmail.com

Viviamo in un mondo pieno di debiti. Nei primi mesi del 2019 l'indebitamento globale ha superato tre volte la produzione mondiale sfiorando il 320% del Pil pari a circa 246,5 trilioni di dollari.

In una prima fase, l'accumulazione del debito è stata sostenuta dalle economie avanzate che al primo trimestre 1999 ricoprivano una quota del 91% dell'indebitamento complessivo a fronte del solo 9% dei mercati emergenti. Nell'ultimo ventennio la storia è cambiata: il peso dei paesi in via di sviluppo sul debito mondiale è triplicato, raggiungendo oggi il 28% del totale (69 trilioni di dollari).

Nei primi mesi del 2019 l'indebitamento di alcune economie avanzate è quasi quattro volte il Pil (380%) pari a 177,4 trilioni di dollari. Al contrario dei mercati emergenti in cui l'accumulazione del debito ha contraddistinto più il settore privato (famiglie e imprese), nelle economie avanzate l'indebitamento del pubblico è cresciuto più del 55% dall'inizio della crisi (+18,5 trilioni di dollari dal I trimestre 2009).

I paesi più indebitati risultano anche le economie più rilevanti in termini di Pil: gli Stati Uniti, la Cina e il Giappone insieme raggiungono quasi il 60% del debito globale e contribuiscono al 50% della produzione mondiale.

Nel 2019 l'economia statunitense ricopre poco meno del 30% del debito complessivo (52,3\$ trilioni) e contribuisce a un sesto del Pil mondiale. La Cina è il secondo paese più indebitato al mondo con il 18,6% del debito complessivo ma concorre quasi al 20% della produzione mondiale. In circa quindici anni il peso del debito cinese sul totale è aumentato di circa undici volte (da 3\$ trilioni a 34\$ trilioni).

Il Giappone e l'Italia sono storicamente accomunati da un indebitamento pubblico molto elevato: il debito pubblico nipponico ha superato la soglia del 100% del Pil già nel 1950 senza mai più ridursi. Nel 2018 il Giappone, la Grecia e l'Italia sono stati i paesi con il rapporto debito pubblico/Pil più elevato del mondo.

Viviamo in un mondo pieno di debiti. Il monito dell'Institute of International Finance (IIF) è confermato dai dati trimestrali del Global Debt Monitor: nel I trimestre 2019 l'indebitamento globale¹ ha superato tre volte la produzione mondiale sfiorando il massimo storico del 320% del Pil, l'equivalente di 246,5 trilioni di dollari.

Tuttavia, in valori assoluti, il debito mondiale ha raggiunto il suo apice il primo trimestre 2018 (248,5 trilioni di dollari) a seguito di una crescita trimestrale su base annua dell'11%.

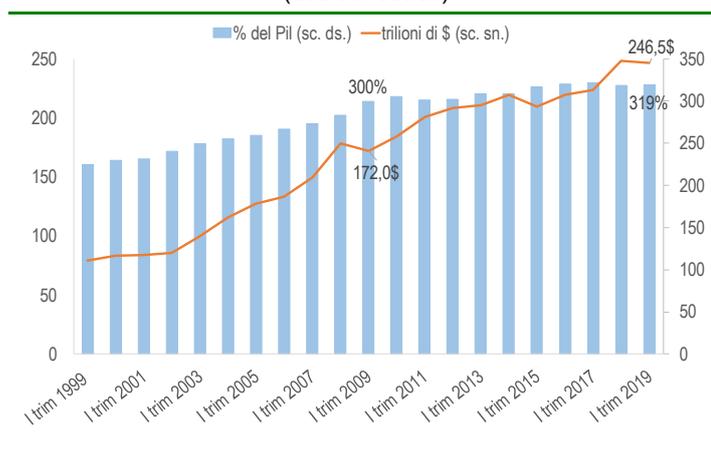
A partire dal 1991 l'indebitamento globale è più che triplicato passando dai 79\$ trilioni ai 246,5\$ trilioni e nell'ultimo decennio il rapporto debito/Pil è aumentato di circa 20 punti percentuali anche per effetto della recessione degli anni passati.

Le famiglie, le imprese, i governi e le società finanziarie hanno contribuito nel corso del tempo in misura diversa all'espansione del debito globale. Al primo trimestre 1991 il settore pubblico e le banche insieme contribuivano al 50% dell'ammontare totale dei debiti (circa un quarto ciascuno), la restante metà era a carico del settore privato non finanziario, famiglie (19%) e imprese (30%).

¹ Il debito globale così calcolato dall'IIF comprende l'indebitamento delle famiglie, delle imprese, dei governi e del settore finanziario.

All'indomani della crisi si è assistito a una riduzione del debito pubblico e a un aumento dell'indebitamento del settore finanziario (banche e società di investimento) ma gli equilibri sono di nuovo mutati negli ultimi dieci anni: al primo trimestre 2019 il debito statale è salito al 27%, quello del settore finanziario è diminuito a seguito dell'introduzione di una regolamentazione bancaria più stringente.

Andamento del debito mondiale (dati trimestrali)

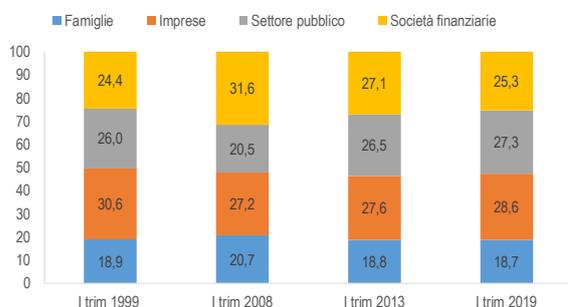


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IIF

La dinamica del debito nei mercati emergenti e nelle economie avanzate

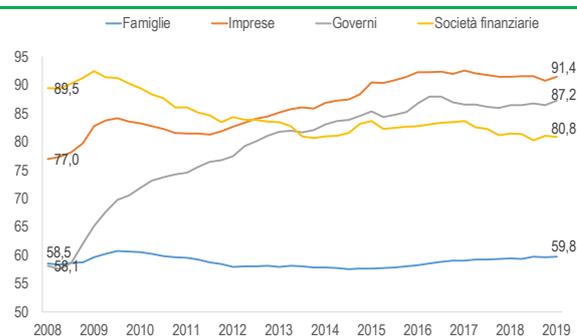
Secondo i dati dell'IIF, nei primi tre mesi dell'anno in corso l'indebitamento di tutti i settori al netto di quello finanziario ammonta a circa 186 triloni di dollari pari al 238% del Pil. Le imprese sono le più indebitate con un rapporto debito/Pil del 91%, seguite dal settore pubblico (87% del Pil), dal settore finanziario quasi l'81% della produzione interna e infine dalle famiglie che non superano il 60% del Pil.

Composizione del debito globale (% del debito totale)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IIF

Andamento del rapporto debito/Pil del mondo nei vari settori (% del Pil)

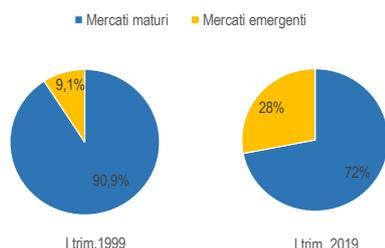


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IIF

In una prima fase, l'accumulazione del debito è stata sostenuta dalle economie avanzate che al primo trimestre 1999 ricoprivano una quota del 91% dell'indebitamento

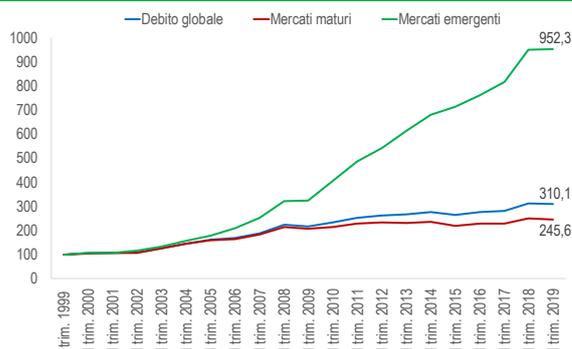
complessivo a fronte del solo 9% dei mercati emergenti². Nell'ultimo ventennio la storia è cambiata: il peso dei paesi in via di sviluppo sul debito mondiale è triplicato raggiungendo quasi il 28% del totale nel primo trimestre 2019 (69 trilioni di dollari). La crescita iniziata dagli anni duemila ha registrato una brusca accelerazione dal 2009 in poi. I paesi avanzati, nonostante partissero da un livello del debito undici volte maggiore in valori assoluti dell'altra controparte (72 trilioni di dollari contro 7 trilioni) all'inizio degli anni duemila, hanno seguito un andamento più moderato raggiungendo l'ammontare di 177,5 di trilioni di dollari nei primi mesi del 2019.

Peso delle macroaree sul debito globale
(% del debito totale)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IIF

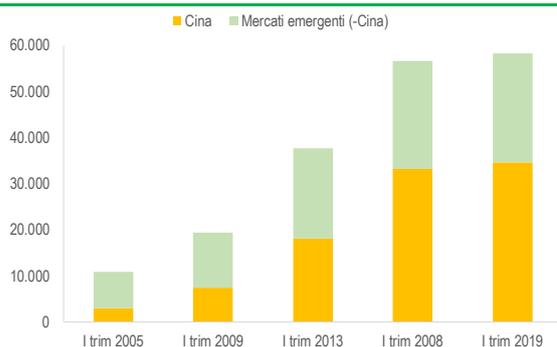
Andamento del debito nelle macroaree
(numero indice; 1999=100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IIF

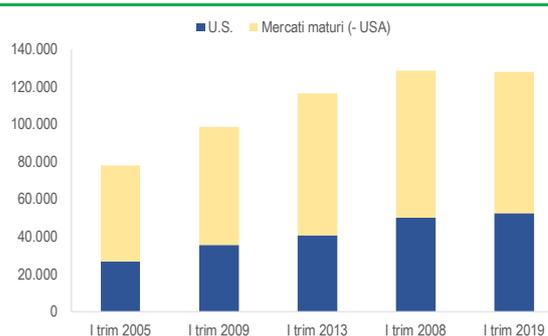
Secondo l'analisi del Global Debt Monitor dell'IIF, il debito complessivo dei mercati emergenti ha toccato la soglia del 216% del prodotto interno lordo nei primi tre mesi del 2019 (69,1 trilioni di dollari). La crescita trimestrale su base annua è stata modesta, +0,3% rispetto alla variazione del 16% dell'anno precedente (I trim. 2018/I trim. 2017).

Andamento del debito nei paesi emergenti escluso il settore finanziario
(valori in mld. di \$)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IIF

Andamento del debito nelle economie avanzate escluso il settore finanziario
(valori in mld. di \$)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IIF

² Il database Global Debt Monitor dell'IIF considera due macroaree: i *mature markets* che includono ventuno economie avanzate tra cui l'area euro e gli *emerging markets* che comprendono trenta paesi emergenti.

Le famiglie sono il settore in cui si è registrata una crescita più sostenuta nel corso del tempo: dal primo trimestre 2016 a oggi l'aumento è stato superiore al 37% a fronte di un aumento complessivo del debito del 25%.

Così come sottolinea l'IIF, l'accumulazione del debito delle famiglie continua a essere troppo più elevato della crescita del reddito familiare esponendole a un andamento avverso del ciclo economico. La crescita sostenuta dell'indebitamento delle famiglie è controbilanciata dal peso più contenuto che hanno sul totale dello stock del debito: circa un quinto dell'ammontare complessivo dell'indebitamento dei paesi emergenti a fronte del 45% delle imprese (dati al primo trim. 2019). In numeri, il contributo delle famiglie alla crescita trimestrale su base annua del 2019 del debito totale è stato del +70% al contrario dell'apporto negativo (-90%) dovuto a una lieve flessione registratasi nelle imprese. L'indebitamento della Cina degli ultimi anni ha inciso in maniera significativa sull'andamento dell'intero gruppo di paesi. Negli ultimi quindici anni il peso del debito del paese asiatico (escluso il settore finanziario) sul gruppo dei mercati emergenti è più che raddoppiato: dal 28% circa (I trim 2005 3 trilioni\$) a quasi il 60% il primo trim. 2019 (34,5 trilioni\$).

I mercati emergenti presentano due fonti di rischio: da un lato l'accumulazione del debito dipende da un eccessivo e non calibrato accesso di capitali, dall'altro il 35% del debito a cui sono esposti è a breve scadenza (la quota in Cina raggiunge il 75% mentre nei paesi avanzati si aggira intorno al 20%).

L'ultimo Global Debt Monitor dell'IIF attesta che al primo trimestre 2019 l'indebitamento di alcune economie avanzate è quattro volte maggiore del Pil (380%) pari a 177,4 trilioni di dollari. Al contrario dei mercati emergenti in cui l'accumulazione del debito ha contraddistinto più il settore privato (famiglie e imprese), nelle economie avanzate l'indebitamento del pubblico è cresciuto più del 55% dall'inizio della crisi (+18,5 trilioni di dollari dal I trimestre 2009). Dai dati dell'IIF si evince che il peso del debito statunitense (escluso il settore finanziario) sul totale del gruppo dei mercati avanzati è aumentato nel tempo rispetto agli altri partner e oggi ricopre una quota superiore al 40% (I trim dell'anno), seguito dal debito nipponico pari a un sesto dell'ammontare complessivo e quello dell'area euro pari circa a un quarto del gruppo.

I maggiori debitori al mondo

I paesi più indebitati risultano anche le economie più rilevanti in termini di Pil. Gli Stati Uniti, la Cina e il Giappone sono in cima alla classifica, insieme raggiungono quasi il 60% del debito globale e contribuiscono al 50% del Pil mondiale. Il ranking dell'IIF si basa sui dati trimestrali relativi al primo trimestre 2019 del Global Debt Monitor al netto del settore finanziario.

Nel 2019 l'economia statunitense ricopre poco meno del 30% del debito complessivo (52,3\$ trilioni) e contribuisce a un sesto del Pil mondiale³. La Cina è il secondo paese più indebitato al mondo con il 18,6% dell'ammontare complessivo (al primo trim. 2019) ma concorre quasi al 20% della produzione mondiale. In circa quindici anni il peso della Cina sul debito totale è aumentato di circa undici volte (da 3 trilioni di dollari a 34 trilioni).

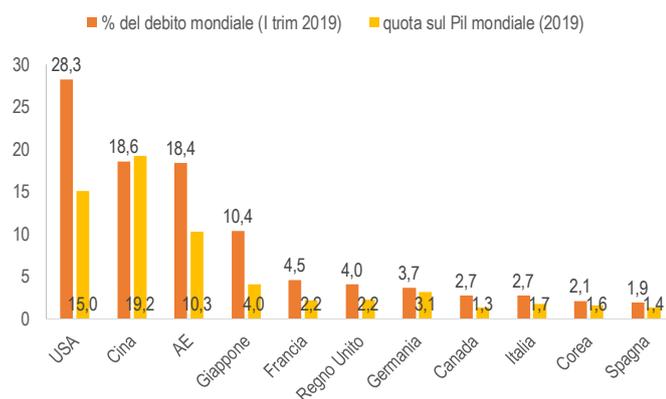
Infatti, secondo i dati dell'IIF nel 2005 i primi tre stati Usa, Giappone e Germania totalizzavano il 55% dell'indebitamento globale e il debito asiatico era inferiore a quello italiano sia in consistenze (3 trilioni di dollari contro 4 trilioni) che in percentuale rispetto al totale. L'eurozona, nonostante contribuisca con lo stesso peso della Cina all'indebitamento globale al primo trimestre 2019, concorre solo al 10% del Pil globale

³ I dati dell'IIF relativi all'indebitamento al netto del settore finanziario sono trimestrali mentre i la percentuale del Pil sull'ammontare complessivo è calcolato su base annuale dal FMI.

nell'anno in corso. Al I trimestre 2019 la Francia detiene la posizione debitoria più elevata (4,5% del totale) dell'area euro. Nonostante la quota del debito giapponese sul totale mondo sia diminuita dal 2005 a oggi, al primo trimestre del 2019 ricopre il 10% del totale (19,3\$ trilioni) a fronte di un contributo del 4% alla produzione mondiale. Questo fa del Giappone la prima economia al mondo per rapporto debito/Pil più elevato pari al 384%. Equivalentemente, l'Italia si colloca al ventesimo posto con il 252,6%.

Quota del debito e del Pil mondiale in alcuni paesi

(debito al netto del settore finanziario; valori %)

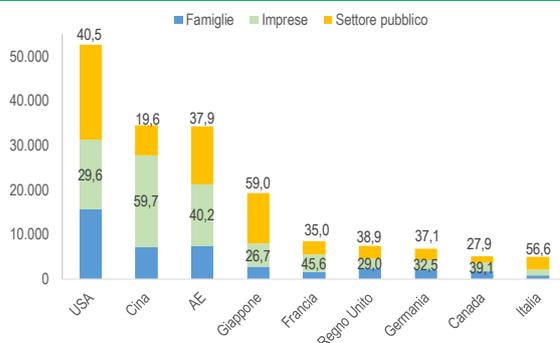


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IIF e su FMI

A livello settoriale l'indebitamento privato (famiglie e imprese) grava di più del debito pubblico sulla posizione debitoria di alcuni paesi. Secondo i dati dell'IIF, al primo trimestre 2019 il debito privato cinese ricopre l'80% del totale al netto del settore finanziario (circa 27,8\$ trilioni) con una quota preponderante per le imprese pari al 60%.

Indebitamento di alcuni paesi nei vari settori

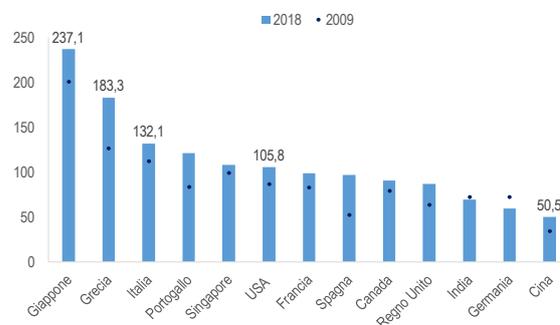
(I trim. 2019; % sul totale debito al netto del settore finanziario)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IIF

Andamento del rapporto debito pubblico/Pil in alcuni paesi del mondo

(valori in % del Pil; dati annuali)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

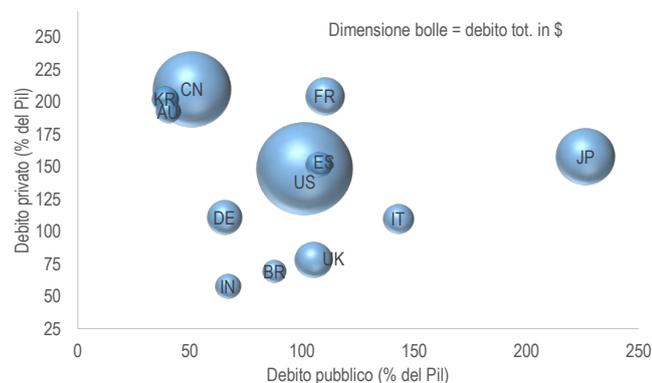
Negli anni passati il gravoso indebitamento delle aziende asiatiche è stato agevolato dallo shadow banking (sistema bancario ombra) che ha erogato prestiti e finanziamenti al di fuori della relativa regolamentazione. Nonostante a partire dal 2016 le autorità si siano impegnate a contrastare il fenomeno dello shadow banking soprattutto verso le piccole e medie imprese con un risultato di una modesta riduzione della leva finanziaria nel settore imprenditoriale, l'indebitamento delle imprese si aggira intorno al 155% del Pil. Dal primo trimestre 2009 si è registrata una crescita di circa 15 trilioni di dollari nel settore.

Il settore privato prevale anche in Francia: al primo trimestre 2019 incide sul 65% del debito complessivo pari a circa 5,5 trilioni di dollari. Le imprese, in particolare, hanno un peso rilevante pari al 143% del Pil, largo circa 3,9 trilioni di dollari.

L'economia statunitense ha registrato un aumento sia nel settore delle imprese che nel pubblico. Secondo i numeri dell'IIF, al primo trimestre 2019 il debito pubblico americano ha raggiunto un nuovo record del 101% del Pil, rappresentando un fattore trainante dell'aumento complessivo del debito. Allo stesso tempo si è assistito a un aumento del credito bancario alle imprese favorito dai bassi tassi dovuti alla politica monetaria accomodante degli anni passati. L'indebitamento delle imprese ha toccato il 75% del Pil i primi mesi dell'anno in corso.

Indebitamento delle imprese e del settore pubblico in alcuni paesi

(I trim. 2019; valori in % del Pil)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su IIF

Al contrario il Giappone e l'Italia sono storicamente accomunati da un indebitamento pubblico molto elevato che ha guidato la posizione debitoria complessiva di entrambi i paesi nel tempo. Secondo i dati annuali del Fondo monetario internazionale, il debito pubblico nipponico ha superato la soglia del 100% del Pil già nel 1950 senza mai più ridursi. Tuttavia, l'Italia detiene il primato per avere accumulato un rapporto debito pubblico/Pil del 100% in meno di quindici anni a partire dal 1861.

Dalle stime del FMI nel 2018 il Giappone, la Grecia e l'Italia sono i primi tre stati con il rapporto debito pubblico/Pil più elevato al mondo, rispettivamente, del 237%, 183% e 132%.

La tendenza di questi stati di accumulare un debito pubblico elevato trova riscontro nei dati trimestrali dell'IIF e nella composizione del debito. Al primo trimestre 2019 il debito

statale in Giappone pesa quasi il 60% e in Italia il 57% a fronte della quota del 27% ricoperta dalle imprese in entrambi i paesi.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

