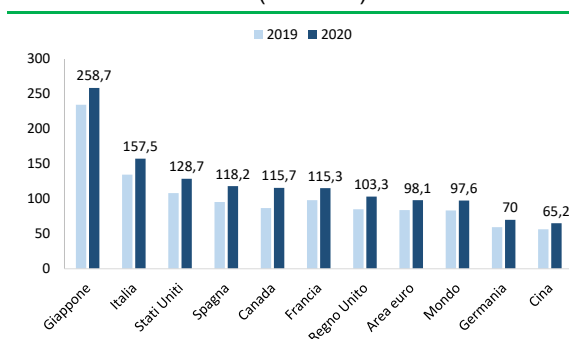
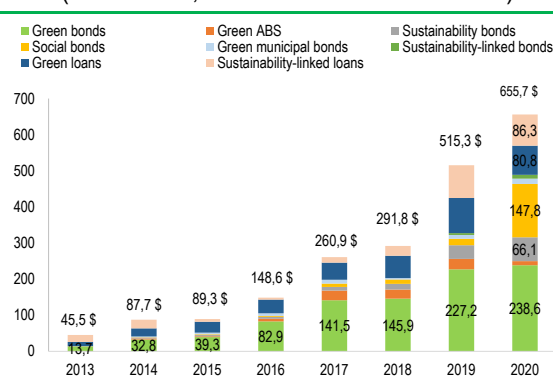


Rapporto debito pubblico/Pil in alcuni paesi (% del Pil)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

Strumenti di debito sostenibile emessi nel mondo (dati annuali; miliardi di dollari statunitensi)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

Nel 2020 il debito mondiale ha raggiunto **i 281,5 trilioni** di dollari statunitensi, **con un incremento annuo doppio rispetto al 2019**. La vertiginosa crescita del debito è imputabile per lo più ai **paesi avanzati**, che hanno contribuito con **20mila miliardi** su un totale di 24mila accumulati nell'arco di un anno.

L'espansione del debito e il ricorso ad ampi disavanzi da parte dei principali paesi sono il risultato di un ingente supporto fiscale disposto dai governi per fronteggiare gli effetti diretti e indiretti della **crisi sanitaria** e dei **lockdown generalizzati**. Dagli ultimi dati del Fondo monetario internazionale, il **sostegno fiscale** offerto dalla maggior parte delle **economie avanzate nel 2020 ammonta a 11,8 trilioni di dollari**.

La pandemia non ha frenato il mercato degli investimenti finanziari responsabili in continua espansione. L'emissione di obbligazioni verdi e di altre forme di debito sostenibile ha raggiunto il valore di **655 miliardi di dollari nel 2020**. Una crescita annua del 27% rispetto al 2019. Dal **lato della domanda**, l'indebitamento legato a progetti ambientali, climatici e sociali **ha raggiunto 1,9 trilioni di dollari a fine 2020**.

n. 06

1 marzo 2021



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Green e pandemia guidano il debito mondiale

F. Addabbo  federica.addabbo@bnlmail.com

L'indebitamento globale ha toccato livelli senza precedenti in seguito all'emergenza sanitaria: nel IV trimestre 2020 il debito mondiale ha raggiunto i 281,5 trilioni di dollari statunitensi, con un incremento annuo doppio rispetto al 2019. La vertiginosa crescita del debito è imputabile per lo più ai paesi avanzati, che hanno contribuito con 20mila miliardi su un totale di 24mila accumulati nell'arco di un anno. L'espansione del debito nei mercati emergenti è stata guidata dalla Cina al netto della quale l'indebitamento del gruppo di paesi, escluso il settore finanziario, si è contratto dall'inizio 2020, registrando una flessione su base annua del 6,1%. Al contrario, il debito cinese è cresciuto del 12,4% (+4,5 trilioni) gravando sull'intero gruppo.

A guidare l'indebitamento è stato il settore pubblico. Nel 2020 il mondo è risultato in netto disavanzo, 11,8% del Pil, con un debito statale cresciuto di 14 punti percentuali in un solo anno. Nelle economie avanzate l'aumento del rapporto debito pubblico/Pil, registratosi negli ultimi dodici mesi a seguito della pandemia (+18pp), ha superato la crescita dell'ultimo decennio dalla fine del 2009 (+14pp).

L'espansione del debito e il ricorso ad ampi disavanzi da parte dei principali paesi sono il risultato di un ingente supporto fiscale disposto dai governi per fronteggiare gli effetti diretti e indiretti della crisi sanitaria e dei lockdown generalizzati. Dagli ultimi dati del Fondo monetario internazionale, il sostegno fiscale offerto dalla maggior parte delle economie avanzate nel 2020 ammonta a 11,8 trilioni di dollari.

La pandemia non ha frenato il mercato degli investimenti finanziari responsabili in continua espansione. L'emissione di obbligazioni verdi e di altre forme di debito sostenibile ha raggiunto il valore di 655 miliardi di dollari nel 2020, di cui 604 in bond e il restante in prestiti. Una crescita annua del 27% rispetto al 2019. Dal lato della domanda, l'indebitamento legato a progetti ambientali, climatici e sociali ovvero ESG (*Environmental, social and governance*) ha raggiunto 1,9 trilioni di dollari a gennaio 2021. Tra i mercati avanzati gli Stati Uniti sono il paese che ha acquisito la maggiore quota di debito sostenibile con il 18,3% del totale (283\$ miliardi), seguito dalla Francia con 15,5% (239\$ miliardi) e dalla Germania con 9,4%. L'Italia si posiziona decima nella domanda di obbligazioni e prestiti responsabili con una quota pari al 3,5% delle economie avanzate. Dal lato dell'offerta, invece, la Francia è il primo emittente nel ranking mondiale di debito ESG con 96 miliardi di dollari raggiunti nel 2020, seguita a distanza dagli Usa (68mld \$) e dalla Germania (66mld \$).

L'indebitamento globale ha toccato livelli senza precedenti in seguito all'emergenza sanitaria. Secondo gli ultimi dati dell'*Institute of International Finance* (IIF), nel IV trimestre 2020 il debito mondiale¹ ha raggiunto i 281,5 trilioni di dollari statunitensi con un incremento annuo di 24mila miliardi, il doppio rispetto al 2019.

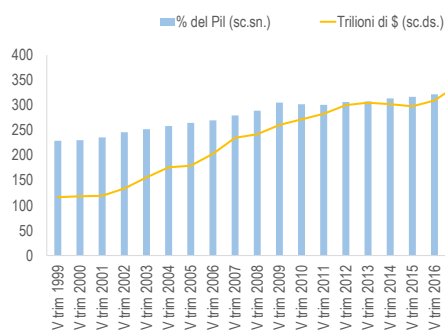
La dinamica di accumulazione del debito si aggrava se calcolata in termini percentuali rispetto al Pil, a causa della battuta d'arresto subita dalla crescita economica negli ultimi dodici mesi, -3,5% var. a/a secondo le ultime stime del Fondo. A dicembre 2020

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



l'indebitamento complessivo ha toccato il massimo storico di 356%. L'aumento è stato di 34,5pp rispetto al IV trim 2019, il doppio rispetto alla crisi finanziaria in cui si registrò un aumento annuo di 9,5pp nel IV trim. 2008 e di 16,2pp nel IV trim. 2009. Al netto del settore finanziario, che ricopre una quota pari a un quarto del totale, il rapporto debito/Pil ha raggiunto il 270%, equivalente a 214 trilioni di dollari.

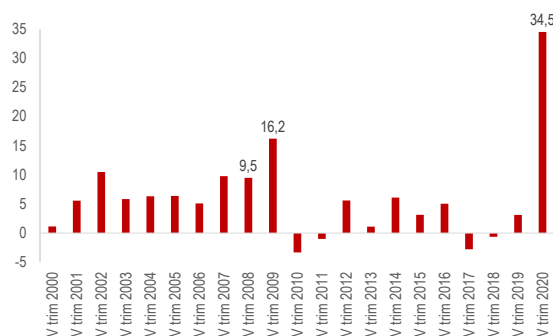
Andamento del debito mondiale (dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

Crescita tendenziale del rapporto debito/Pil

(punti percentuali; dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

Debito, settori e macroaree

A partire dal 1999 l'indebitamento globale è triplicato, passando dai 78,3 trilioni di dollari ai 276,5 trilioni nel 2019. L'incremento del rapporto debito/Pil registratosi nell'ultimo anno a seguito della pandemia equivale all'aumento che si è accumulato negli ultimi dodici anni dalla fine del 2008.

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 quarto trimestre 1999 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 (20%) e imprese (28%).

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 quarto 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.

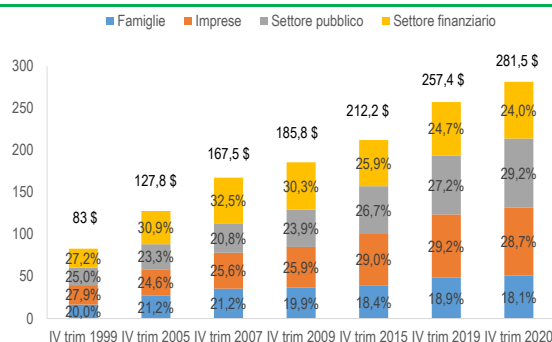
In una prima fase, l'accumulazione del debito è stata sostenuta dalle economie avanzate che al quarto trimestre 1999 ricoprivano una quota del 91% dell'indebitamento complessivo a fronte del 9% dei mercati emergenti². Negli ultimi venti anni la storia è cambiata: il peso dei paesi in via di sviluppo sul debito mondiale è triplicato, raggiungendo quasi il 29% del totale a fine 2019 (74,6 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 dieci volte maggiore in valori assoluti degli emergenti (75,5 trilioni di dollari contro 7,6 trilioni) all'inizio degli

² Il database Global Debt Monitor dell'IIF considera due macro-aree: i *mature markets* che includono 30 economie avanzate tra cui l'area euro e gli *emerging markets* che comprendono 32 paesi emergenti.

anni duemila, hanno seguito un andamento più moderato superando l'ammontare di 182 di trilioni di dollari a fine 2019.

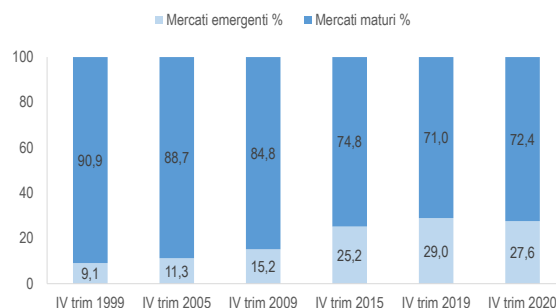
Composizione del debito globale per settori

(valori %; trilioni di dollari; dati trimestrali)



Crescita tendenziale del rapporto debito/Pil

(punti percentuali; dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

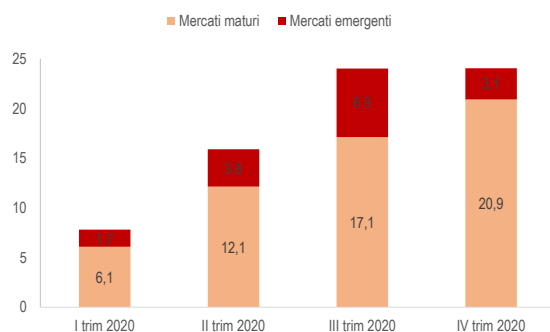
Un debito guidato dalla pandemia

La vertiginosa crescita del debito dovuta all'emergenza sanitaria è imputabile per lo più ai paesi avanzati (ad eccezione della Cina) e all'indebitamento del settore pubblico.

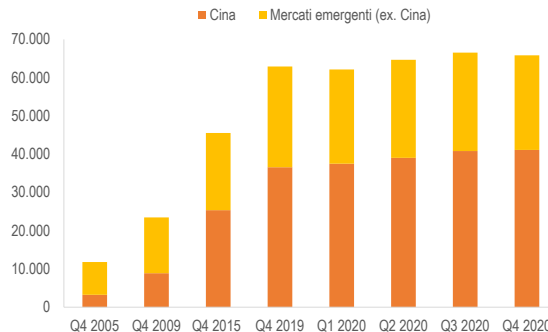
Secondo l'analisi del *Debt Global Monitor* dell'IIF, l'87% dell'aumento del debito globale nel 2020 ricade sui mercati maturi: 20mila miliardi sui 24mila in più che si sono registrati nell'arco dell'anno. L'indebitamento di questi paesi ha sfiorato nel quarto trimestre 2020 il 420% del Pil (204mila miliardi) a fronte del 250% dei mercati emergenti (77,7mila miliardi). Se si esclude il settore finanziario il rapporto debito/Pil dei due gruppi ha raggiunto, rispettivamente, 305,4% per gli avanzati e 210,7% per l'altra macro-area. L'espansione del debito nei mercati emergenti è stata guidata dalla Cina al netto della quale l'indebitamento del gruppo di paesi, escluso il settore finanziario, si è contratto dall'inizio 2020, registrando una flessione su base annua del 6,1% rispetto al IV trim. 2019. Al contrario, il debito cinese è cresciuto quasi del 12,4% (+4,5 trilioni) nello stesso periodo gravando sull'intero gruppo. Al netto delle banche e delle società di investimento il peso della Cina negli ultimi 15 anni è più che raddoppiato, passando dal 27,5% nel 2005 (IV trim.) al 62,4% a fine 2020.

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 più di un terzo del debito a cui sono esposti è a breve scadenza. A differenza di questi paesi in cui prevale l'indebitamento privato (famiglie e imprese), le economie avanzate sono contraddistinte da un elevato debito pubblico, cresciuto più del 71% dalla crisi finanziaria (+26,4 trilioni di dollari dal IV trimestre 2009).

Composizione del debito globale per macro-area (triloni di dollari; dati trimestrali)



Andamento del debito nei paesi emergenti escluso il settore finanziario (miliardi di dollari; dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

Debito pubblico, deficit e sostegno fiscale

L'11 marzo 2020 l'Organizzazione Mondiale della Sanità ha dichiarato lo stato di pandemia. La diffusione del virus Sars-Covid-19 iniziata in Cina non ha tardato a propagarsi verso ovest prima in Europa, poi negli Stati Uniti e nel resto del pianeta. L'Italia è stato il primo paese Ue in cui si è accertato il caso di trasmissione secondaria a fine febbraio 2020: ad oggi ha raggiunto 97mila vittime con un'incidenza media di 161 decessi ogni 100mila abitanti, la più elevata al mondo, seguita solo dagli Stati Uniti con 153 e dalla Spagna con 147.

Il debito pubblico dell'Italia è storicamente tra i più elevati al mondo, nel 2019 al terzo posto con 132,1% del Pil, dopo il Giappone (237%) e la Grecia (183,3%). Secondo le ultime stime del Fondo Monetario internazionale³, nell'ultimo anno il rapporto debito pubblico/Pil italiano è aumentato di 23 punti percentuali sfiorando il 158%. È l'incremento più elevato dopo il Canada e il paese nipponico. Nel 2020 la crescita del Pil ha registrato una contrazione del 9,2% a/a in Italia, il calo più severo dell'area euro insieme alla Spagna (-11,1%).

A livello mondiale il debito pubblico complessivo ha raggiunto il 98% della produzione nel 2020 e toccherà il 99,5% nell'anno 2021. Per le economie avanzate⁴ il rapporto debito/Pil ha superato il 122,5% nel 2020 ed è previsto arrestarsi al 125% per l'anno corrente. I dati del Fmi confermano che nel 2020 il mondo è in netto disavanzo, 11,8% del Pil, ed è stimato ridursi al 8,5% nel 2021, considerando gli sforzi che impegneranno i governi nel proseguire la campagna vaccinale e nel supportare tutti gli altri settori economici. Il deficit delle economie avanzate è stato pari a 13,3% nel 2020.

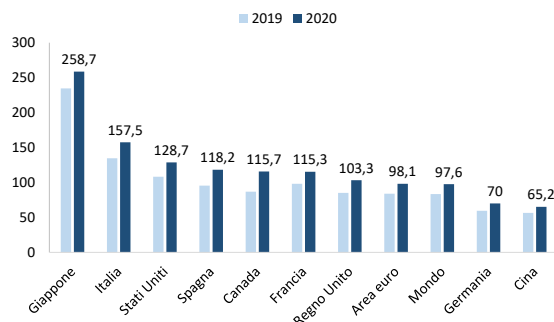
L'espansione del debito e il ricorso ad ampi disavanzi da parte dei principali paesi del mondo nel 2020 sono il risultato di un ingente supporto fiscale disposto dai governi a sostegno dell'economia per fronteggiare gli effetti diretti e indiretti della crisi sanitaria e

³ Aggiornamento di gennaio 2021 del Fiscal Monitor.

⁴ Il gruppo delle economie avanzate secondo le analisi del Fondo includono/ differisce da quello dei mercati maturi dell'IIF.

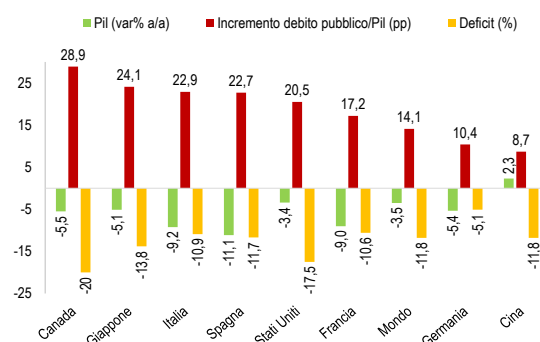
dei lockdown generalizzati. Lo studio condotto dal Fmi⁵ riassume e confronta le misure fiscali attuate nel 2020 a seconda del loro impatto sul bilancio pubblico.

Rapporto debito pubblico/Pil in alcuni paesi (% del Pil)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su FMI

Crescita, deficit e debito pubblico in alcuni paesi nel 2020 (% del Pil; var% a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

L'analisi distingue gli interventi sopra la riga (*Above-the-line measures*), spese correnti che incidono direttamente sul disavanzo e sul debito nel breve periodo, dalle misure a supporto della liquidità (*Below-the-line*), che non hanno sempre un effetto immediato e diretto sul budget e senza le quali non si avrebbe effettiva contezza della risposta fiscale nel suo complesso. La prima classe di misure include le spese sanitarie (attrezzature medicali, ampliamento dei posti in terapia intensiva, dispositivi di protezione) e le uscite dirette verso altri settori, non sanitario, come le spese sociali e a sostegno dell'occupazione (voucher per baby-sitter, assegni ai lavoratori autonomi, spese per materiale scolastico e istruzione).

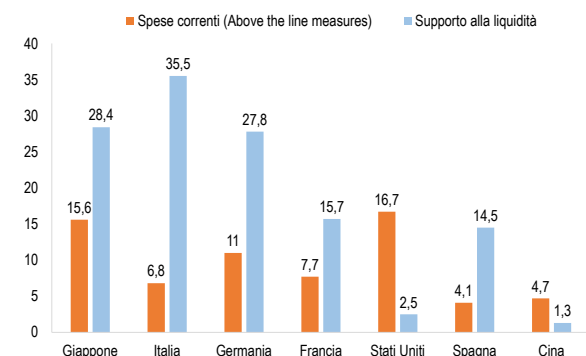
Il secondo gruppo di interventi consiste nelle garanzie statali, nei prestiti e partecipazioni al settore privato (iniezioni di capitali nelle aziende) e nelle "misure quasi-fiscali", predisposte da istituzioni pubbliche al di fuori del governo.

Dagli ultimi dati del Fiscal Monitor si evince che il sostegno fiscale offerto dalla maggior parte delle economie avanzate nel 2020 ammonta a 11,8 trilioni di dollari. I paesi dell'area euro sono ricorsi maggiormente alle misure a supporto della liquidità, piuttosto che alle spese correnti, e tra queste hanno preferito le garanzie pubbliche. Il supporto fiscale offerto tramite questo strumento in Italia ammonta al 35,5% del Pil, a seguire la Germania (24,8%), la Francia (14,8%) e la Spagna (13,5%).

Al di fuori dell'eurozona, molti paesi sono ricorsi in larga misura alle spese correnti per sostenere i settori economici diversi da quello sanitario: è il caso degli Stati Uniti (14,4% del Pil) e della Cina (4,6%). Il Giappone è un *outlier*, nonostante l'ingente spesa diretta indirizzata a tutti i settori dell'economia (15,6%), incluso quello sanitario, ha fatto un ampio ricorso alle misure quasi-fiscali (25,5% del Pil).

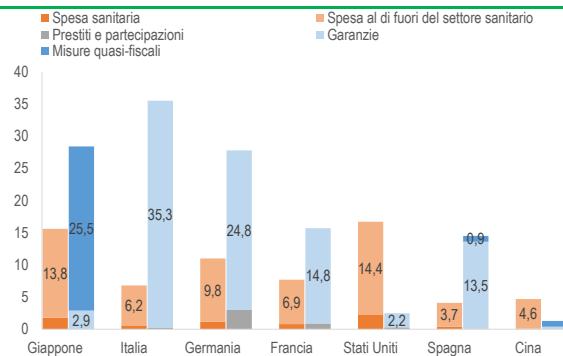
⁵ L'analisi della scomposizione delle misure fiscali per tipologia messe in atto per fronteggiare la pandemia è illustrata nel Fiscal Monitor di aprile 2020, ottobre 2020 e nell'aggiornamento di gennaio 2021.

Supporto fiscale in alcuni paesi (% del Pil; 2020)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

Composizione del supporto fiscale per tipologia in alcuni paesi (% del Pil; 2020)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

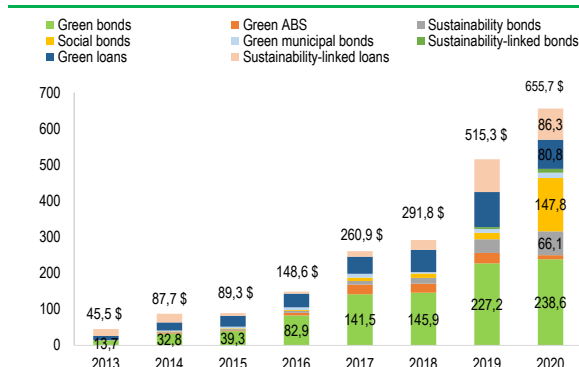
Debito verde nel 2020

La pandemia non ha frenato il mercato degli investimenti finanziari responsabili in continua espansione anche nel 2020. Secondo gli ultimi numeri dell'IIF, l'emissione di obbligazioni verdi e di altre forme di debito sostenibile ha raggiunto il valore di 655 miliardi di dollari nel 2020 di cui 604 in bond e il restante in prestiti. Una crescita annua del 27% rispetto al 2019.

Nel 2020 più del 50% delle emissioni riguarda il mercato *green* sotto forma di prestiti, titoli obbligazionari o cartolarizzati i cui proventi sono utilizzati per finanziare progetti ambientali e climatici attinenti all'efficienza energetica, all'uso sostenibile dei terreni, alla produzione di energia di fonti rinnovabili (*Green bonds e loans e Green ABS*).

Strumenti di debito sostenibile emessi nel mondo

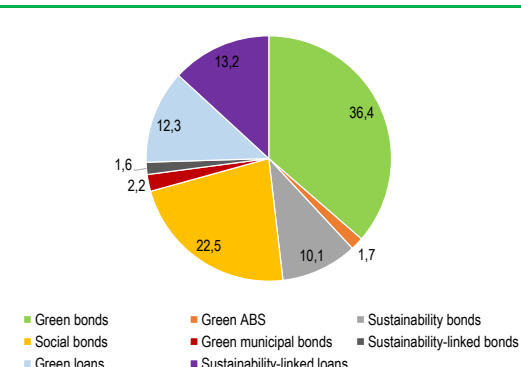
(dati annuali; miliardi di dollari statunitensi)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

Composizione dell'emissione del debito sostenibile nel 2020

(valori %)

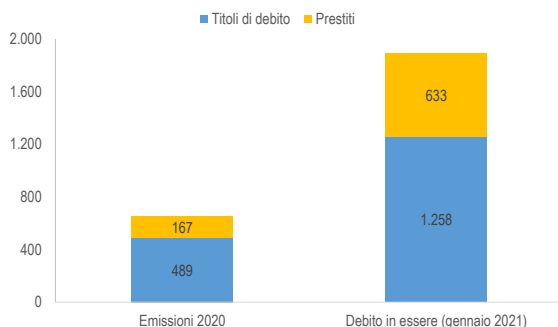


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

Dal lato della domanda, l'ammontare di debito legato a progetti ambientali, climatici e sociali, riassunto dall'acronimo *ESG*, *Environmental, social and governance*, ha raggiunto 1,9 trilioni di dollari a gennaio 2021, di cui 1,3 di titoli obbligazionari e 633 miliardi di prestiti. Il 47% del debito ESG è denominato in euro e il 28% in dollari.

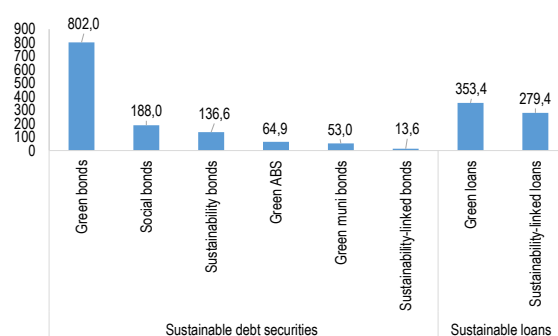


Domanda e offerta di strumenti di finanza sostenibile (miliardi di dollari statunitensi)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

Composizione dei prestiti e delle obbligazioni sostenibili in essere (miliardi di dollari statunitensi; gennaio 2021)

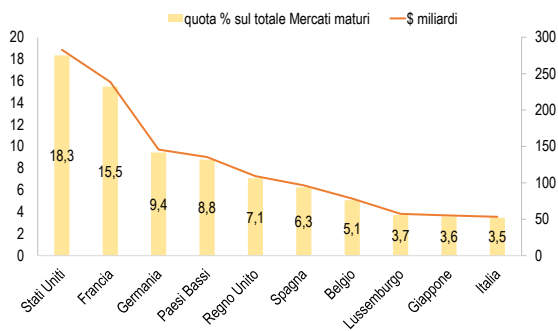


Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

Il peso dei mercati maturi è preponderante sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta di titoli di debito e di prestiti ESG: nel 2020 il gruppo di paesi ha coperto l'86,3% dell'emissione e detiene l'82% del debito complessivo.

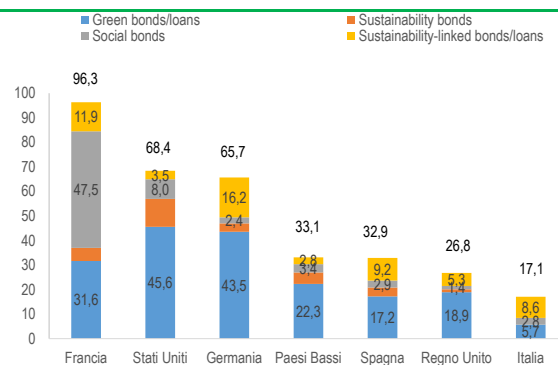
Tra i mercati avanzati gli Stati Uniti sono il paese che ha acquisito la maggiore quota di debito sostenibile con il 18,3% del totale (283\$ miliardi), seguito dalla Francia 15,5% (239\$ miliardi) e dalla Germania con 9,4%. L'Italia è in decima posizione nella domanda di obbligazioni e prestiti sostenibili con una quota pari al 3,5% delle economie avanzate.

Ammontare di debito sostenibile detenuto per paese (miliardi di dollari; valore %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

Debito sostenibile per paese emittente (miliardi di dollari statunitensi; anno 2020)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati IIF

Dal lato dell'offerta, invece, la Francia è il primo emittente nel ranking mondiale di debito ESG con 96 miliardi di dollari raggiunti nel 2020. È seguita a distanza dagli Stati Uniti (68mld) e dalla Germania (66mld \$). Spagna e Italia seguono più in basso, rispettivamente, con 33mld di dollari e 17mld. A differenza dell'area euro il portafoglio verde statunitense ricorre anche *Green asset backed security* e ai *Green municipal bonds*, di cui sono i soli emittenti. Quest'ultimi sono obbligazioni emesse da enti ed

amministrazioni locali per finanziare progetti, opere infrastrutturali che abbiano un impatto ambientale sul territorio di competenza. Nonostante il mercato della finanza sostenibile sia dominato dall'emissioni di strumenti verdi (*Green bond/loans*, *Green ABS*), la Francia si è distinta nel 2020 per l'emissione di 47,5 miliardi *Social bond*, obbligazioni i cui proventi sono utilizzati per finanziare progetti sociali, come promozione del welfare o creazione di un impatto positivo all'interno della comunità. Nel 2020 l'Italia e la Spagna si sono contraddistinte per l'emissione dei *Sustainability-linked bond* (loans) con rispettivamente 8,6 e 9,2 miliardi di dollari di obbligazioni emesse (o prestiti concessi). Questi rappresentano un strumento recente di raccolta di capitale collegato a criteri di sostenibilità ambientale e sociale da rispettare entro un determinato periodo. L'Italia è stata tra i primi emittenti di questo nuovo prodotto finanziario con il *General Purpose Sdg Linked*, un bond in dollari da 1,5 miliardi proposto da Enel a settembre 2019 e che ha ricevuto una domanda pari a quattro volte l'offerta.

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

