

undefined

Debito globale senza freni: un'ipoteca da 365 trilioni

Il rapporto lif. Nuove cifre record nel secondo trimestre sotto la spinta di Governi e imprese, ma il rapporto con il Pil rimane poco sopra il 310%

Maximilian Cellino

Un'illusione ottica sembra rassicurare i Governi e tenere a bada i mercati finanziari internazionali, forse anche oltre il dovuto: l'idea che la grande montagna del debito mondiale, giunta ormai alla stratosferica quota di 365 mila miliardi di dollari, si stia gradualmente livellando. A una prima lettura, il dato sul rapporto tra l'indebitamento complessivo di governi, banche, imprese e famiglie e il Pil globale — da qualche anno stabile poco sopra il 310% e ben 25 punti percentuali inferiore al picco raggiunto all'inizio del 2021 — potrebbe in effetti far pensare a un virtuoso processo di rientro in pieno svolgimento.

La realtà contabile raccontata dal *Global Debt Monitor* pubblicato ieri dall'*Institute of International Finance* (Iif) è però assai diversa. Non ci troviamo infatti di fronte a una vera e propria o a un'effettiva disciplina di bilancio da parte dei diversi attori, ma all'effetto anestetizzante dell'inflazione. Il rapido aumento e la successiva stabilizzazione sui livelli elevati dell'incremento dei prezzi contribuisce infatti a gonfiare anche il valore nominale del Pil, con la semplice conseguenza di mascherare l'impatto vi-

sui livelli più alti da quasi vent'anni, nel cosiddetto *super ciclo Head*: l'acronimo che raggruppa quattro settori chiave *Health* (Sanità), *Energy* (Energia e transizione), *AI/It* (Intelligenza Artificiale e tecnologie) e *Defense* (Difesa). Solo nel 2026, la spesa aggregata destinata a questi quattro ambiti raggiungerà infatti 25 mila miliardi, circa un quinto dell'intera produzione mondiale.

Cifre enormi, quindi, anche se ciò che spaventa è in realtà il fatto di essere di fronte a investimenti legati a esigenze strutturali e geopolitiche improrogabili, che rimangono per lo più insensibili al livello crescente dei tassi d'interesse. Allo stesso tempo, il *Global Debt Monitor* evidenzia inoltre un profondo cambiamento nella politica fiscale dei Paesi sviluppati: «I grandi deficit sono diventati la nuova normalità durante il ciclo economico», avvertono gli analisti, e hanno in questo modo perso la loro storica funzione di strumenti adottati in via eccezionale soltanto durante le recessioni per sostenere l'economia.

La trappola degli interessi

I rischi di questa traiettoria sono in realtà già visibili e il pericolo più immediato è rappresentato dall'esplosione della spesa per interessi. Nell'ultimo anno, i soli Governi delle economie avanzate ne hanno versati oltre 3.500 miliardi di sei bond governativi e per comprendere la portata di queste cifre è sufficiente un solo confronto: per questa voce gli stessi Paesi avanzati spendono oggi più di quanto l'intero pianeta investa in intelligenza artificiale, difesa o energia.

Per rinviare il momento della resa dei conti, molti Tesori nazionali hanno iniziato quindi a rifugiarsi nei titoli a breve termine, che offrono tassi d'interesse più bassi. Negli Stati Uniti, per esempio, oltre l'80% delle nuove emissioni sovrane è ormai a breve scadenza, ma si tratta di una soluzione tampone, che aumenta dall'altro lato il rischio di rifinanziamento. Nel solo 2026, i mercati maturi saranno infatti chiamati a rimborsare o rifinanziare oltre 12 mila miliardi di debiti in scadenza, mentre gli emergenti dovranno comunque fronteggiare un picco di 3.500 miliardi.

Una sfida soprattutto politica

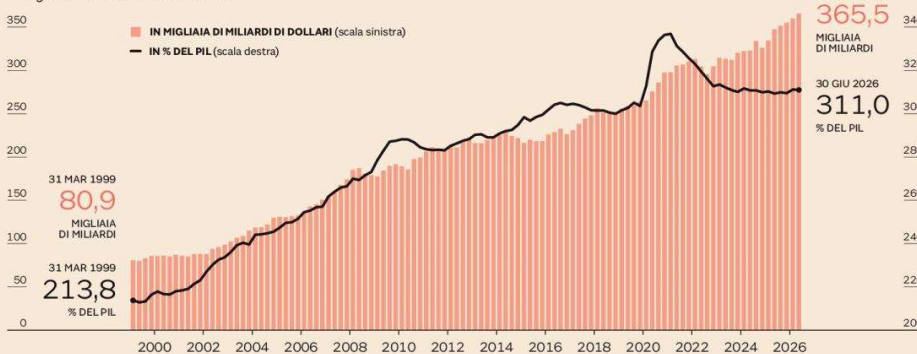
L'insidia reale risiede secondo l'if nella paralisi che attanaglia i Governi di ogni latitudine. «Il debito è diventato una questione politica, tanto quanto un problema di stabilità macro-finanziaria», si avverte nel report, spiegando che i responsabili delle politiche «hanno scaricato incentivi ad affrontare i crescenti carichi del debito e questo finisce per rendere aggiustamento fiscale e riforme strutturali sempre più difficili da realizzare».

Con gli appuntamenti elettorali imminenti — dalle elezioni di metà mandato negli Stati Uniti fino agli appuntamenti con il voto in Europa — la tentazione di ricorrere a scorciatoie o spese elettorali rischia di minare ulteriormente la disciplina di bilancio. Senza riforme strutturali che riguardino spesa sanitaria e sistemi pensionistici, l'illusione di stabilità creata dall'inflazione rischia di dissolversi velocemente, lasciando il mondo dei mercati di fronte a un conto sempre più salato da pagare e a una potenziale bomba a orologeria.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I debiti del mondo

Il debito globale in valori assoluti e rispetto al Pil. Dati aggiornati a giugno 2026
In migliaia di miliardi di dollari e in %



Fonte: Iif Global Debt Monitor

I titoli di Stato europei danno prova di resilienza nelle turbolenze geopolitiche

Le valutazioni del Mes

Rapporto debito/Pil aggregato nell'area Ue è ancora sotto il 90%

Isabella Bufacchi

I titoli di Stato e i safe assets denominati in euro, il secondo mercato obbligazionario sovrano al mondo con bonds in circolazione per 12.500 miliardi di euro, stanno dando "prova di resilienza" nonostante il mercato deterioramento del contesto globale, i conflitti aperti in Ucraina e in Iran e le continue turbolenze politiche interne. Riescono infatti a mantenere la fiducia degli investitori, europei e non europei.

La forza dei bond sovrani europei deriva da una serie di fattori: 1) il rapporto debito/Pil aggregato nell'area dell'euro è ancora leggermente sotto il 90%, rispetto al 125% degli USA, il 230% del Giappone e persino il 95% del Regno Unito; 2) le quattro istituzioni sovranazionali europee - l'Unione europea (UE), la Banca europea per gli investimenti (BEI), il Fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF) e il Meccanismo europeo di stabilità (MES) - hanno emesso finora bond per 1.500 miliardi di euro e sono molto solide, fornendo

un'opportunità di diversificazione rispetto ai bond sovrani nazionali; 3) gli investitori istituzionali e privati nazionali detengono un'elevata quota dei titoli di Stato del proprio Paese, e questo offre un ancoraggio di stabilità in periodi di volatilità e tensioni sui mercati; 4) l'euro sta diventando una valuta di denominazione dei titoli di Stato anche di Paesi extra-Ue.

A rimarcare la resilienza dei bond sovrani nell'area dell'euro sono Marius Marsanu e Marko Mravak due esperti del mercato obbligazionario e dei derivati presso il MES (Meccanismo europeo di stabilità), in un post pubblicato ieri nel blog del MES. «Gli operatori di mercato indicano l'architettura istituzionale dell'area dell'euro e gli strumenti di prevenzione delle crisi come pilastri fondamentali a sostegno della qualità del credito - sostengono i due economisti citando un'indagine effettuata dal MES -. Queste caratteristiche hanno favorito la convergenza dei rendimenti verso il benchmark dell'area dell'euro (i titoli di Stato tedeschi) sin dalla crisi del debito sovrano, con gli spread di rendimento dei paesi che hanno ricevuto assistenza finanziaria dall'EFSF e dall'ESM che sono tornati verso i livelli pre-crisi». Un grafico nel post mette in evidenza il trend di convergenza dei rendimenti dei titoli di Stato di Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna e Cipro, verso i rendimenti dei Bund tedeschi, dalla Grande Crisi

finanziaria ad oggi: un fenomeno che ha superato nuove crisi come i dazi introdotti da Donald Trump, la guerra lanciata da Israele e Usa contro l'Iran, le turbolenze politiche in Francia. Anche le obbligazioni emesse dall'EFSF e dal MES, pari a complessivi 28,5 miliardi di euro nel 2025 e 25,5 miliardi di euro previsti per il 2026, mostrano negoziazioni nel trading elettronico resilienti alle crisi, con livelli di liquidità adeguata nei momenti di alta tensione.

Il ruolo della moneta unica europea come valuta di emissione di bond, oltretutto, continua ad espandersi al di fuori dell'area dell'euro. L'aumento delle emissioni di obbligazioni denominate in euro da parte di Stati sovrani

non appartenenti all'area dell'euro "indicano la crescente rilevanza globale del mercato del reddito fisso in euro", si legge nel post. Le emissioni in euro da parte di Stati sovrani non appartenenti all'area dell'euro, tra i quali Messico e Colombia, hanno raggiunto un nuovo record nel 2025 e un andamento simile è previsto anche per quest'anno. Nel 2026, Cina, Brasile e Messico hanno già emesso bond in tranches consistenti - da 4,75 a 5 miliardi di euro - "dimostrando fiducia nella capacità di assorbimento del mercato dell'euro".

Tutti questi progressi dell'euro come valuta di denominazione delle obbligazioni sovrane sono segnali positivi e forniscono solide basi per una maggiore crescita in futuro. «Quello che era iniziato come un insieme frammentato di mercati obbligazionari nazionali, con il lancio della moneta unica europea circa trent'anni fa, si è trasformato nel secondo mercato del debito sovrano più grande al mondo, sostenuto da istituzioni solide, da una maggiore fiducia degli investitori e da un pool crescente di attività di alta qualità denominate in euro", è la conclusione del post, che guardando avanti vede nell'Unione dei risparmi e degli investimenti e nel Mercato dei Capitali Unico un volano fondamentale per consolidare la prossima fase di espansione e integrazione dei mercati dei bond in euro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'inflazione nasconde il baratro contabile, ma i tassi alti rischiano di presentare un costo insostenibile ai Governi

Il debito è diventato ormai una questione politica, tanto quanto un problema di stabilità macro-finanziaria

sivo dell'enorme debito, che sotto la superficie continua in realtà ad accumularsi senza sosta e a ritmi record.

Le cifre del gigante contabile

Nel solo primo semestre del 2026 la massa di denaro preso a prestito nel mondo è aumentata di oltre 10 mila miliardi. Una crescita meno esplosiva rispetto ai 21 mila miliardi dello stesso periodo dello scorso anno, ma soltanto perché le richieste sono state rallentate dai tassi d'interesse elevati e dalle tensioni geopolitiche. Il passivo globale resta in ogni caso senza precedenti e a determinarlo sono soprattutto i bilanci pubblici (10 mila miliardi, +7,4% annuo) e quelli delle imprese (105 mila miliardi, +6%), mentre il tasso di crescita annuo fra istituzioni finanziarie (+2,6%) e famiglie (+3,7%) appare più moderato.

A livello geografico, la zavorra si concentra nei Paesi avanzati, dove risiedono complessivamente 255 mila miliardi di passività. I Governi di Stati Uniti, Francia, Regno Unito e Giappone continuano in particolare a spingere sull'acceleratore della spesa in deficit, registrando disavanzi strutturali e costi per interessi in rapida impennata. Il fenomeno riguarda però in modo sempre più significativo anche i mercati emergenti, guidati dalla Cina, dove il debito ha appena toccato il livello massimo mai registrato di 110,6 mila miliardi di dollari.

L'if individua la causa principale della tendenza di settore pubblico e imprese a indebitarsi sempre più, nonostante il costo del denaro viaggi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I Treasury a cinque anni balzano oltre il 5%

Mercati

Il mercato sconta un altro rialzo dei tassi Fed prima delle elezioni di Midterm

Vito Lops

La Federal Reserve potrebbe alzare i tassi ancora una volta, dopo la stretta di qualche giorno fa, prima delle elezioni del mid-term di novembre. Sarebbe inusuale - perché nella riunione che precede questo appuntamento elettorale la banca centrale Usa tende strettamente a mantenere un atteggiamento attendista - ma è quanto scosta da ieri con una probabilità consistente (passata dal 50% della vigilia al 73%) il mercato del futuro per la riunione del 28 ottobre. Questo perché l'economia statunitense, anziché rallentare e subire lo scotto di tassi sempre più elevati, continua ad andare forte. L'indice Pmi composito redatto da S&P Global per

gli Stati Uniti è salito da 56 ad agosto a 58,4 a settembre, registrando così l'espansione più rapida da luglio 2021 e un'accelerazione della crescita per il quarto mese consecutivo. La crescita è stata trainata dal settore dei servizi, che ha riportato l'aumento più consistente della produzione da oltre cinque anni, ma un dato positivo di settembre è stata la contemporanea accelerazione della crescita della produzione manifatturiera, al livello più alto da aprile 2022.

Michael Barr, membro del board della Fed, ha dichiarato che «saranno probabilmente necessari ulteriori aggiustamenti di politica monetaria» per tenere sotto controllo l'inflazione perché «i rischi per il raggiungimento del nostro obiettivo di inflazione sono aumentati».

Di fronte a questo il dollaro si è rafforzato dello 0,5% su scala globale (dollar index) a 101 punti sui massimi da giugno) e i titoli obbligazionari hanno subito una correzione sui prezzi e una riposizionare i rendimenti su uno scenario "higher for longer" di maggiore resilienza. I titoli a due anni - i più sen-

sibili alle manovre attese della banca centrale - sono balzati fino al 4,95%, andando a scontare da qui a 12-18 mesi quasi cinque strette da parte della Fed rispetto all'attuale costo del denaro che oscilla nella banda tra il 3,75% e il 4%. Anche le altre duration si sono mosse verso l'alto, seppur con minore intensità della parte breve. Il tratto a cinque anni ha superato la soglia del 5%, il decennale è arrivato al 5,12% e il trentennale al 5,4%. A muovere la curva non sono quindi state le preoccupazioni per

la sostenibilità fiscale - che restano comunque sotto il tappeto - quanto il movimento violento di reffazione dettato dalla forza del dato macroeconomico pubblicato da S&P Global. I tassi reali a 10 anni sono balzati oltre il 2,7%, penalizzando gli asset reali, che non distribuiscono cedole, come oro, argento e Bitcoin che hanno vissuto una seduta complicata. Anche le Borse hanno accusato il colpo. Il tecnologico Nasdaq, che il giorno precedente era riuscito ad aggiornare massimi storici anche grazie alla ritrovata spinta delle "magnifiche 7", ha ceduto circa un punto percentuale. In Europa l'indice Eurostoxx 50 è arretrato dell'1,3% (il Ftse Mib di Piazza Affari ha limitato i danni con un -0,21%). In tutto ciò non ha aiutato ancora una volta la forza del prezzo del petrolio. Il Brent è tornato nuovamente sopra i 100 dollari al barile e la qualità Wtscambiata a New York si è riportata oltre i 90 dollari al barile. Trump dalle Nazioni Unite ha detto che delle elezioni del mid-term il prezzo del petrolio crollerà. Gli investitori evidentemente non gli credono.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Borse in ribasso in tutta Europa: in crescita i timori su inflazione e tassi d'interesse