

Francia, il debito pubblico supera quello italiano di 244 miliardi di euro

Le sfide dell'Europa/1

Marco Fortis

Il debito pubblico della Francia, secondo gli ultimi dati Eurostat, nel terzo trimestre 2023 ha raggiunto i 3.088 miliardi di euro, ben 244 miliardi in più del debito pubblico italiano, che è pari a 2.844 miliardi. Solo quattro anni fa, alla fine del terzo trimestre 2019, il debito francese era ancora di 33 miliardi inferiore al nostro. Dunque, Parigi ha sorpassato Roma al galoppo.

Da tempo sosteniamo che per comprendere la realtà del debito pubblico italiano, e anche per difenderne l'onorabilità con una corretta comunicazione, servirebbe andare oltre il rapporto debito/Pil. Esso non dovrebbe essere preso come principale riferimento per parametrare i tassi di interesse che l'Italia deve pagare sul proprio debito, anche se nella maggior parte dei casi ciò purtroppo avviene, il che costituisce una discriminazione nei confronti del nostro Paese.

Che il rapporto debito/Pil non sia un infallibile metro di giudizio lo dicono i numeri stessi. Infatti, se la sostenibilità delle finanze pubbliche o lo spread dipendessero dal rapporto debito/Pil, il Giappone (che da una vita è oltre il 200% e attualmente è al 255%), sarebbe già fallito da tempo; la Francia di oggi (col debito/Pil al 112%) dovrebbe essere trattata dalle istituzioni europee e dai mercati con la stessa severità con cui fu trattata l'Italia nel 2011 (quando era solo poco sopra gli attuali valori francesi); e infine gli Stati Uniti, quando nel 2028 avranno, secondo il Fondo Monetario Internazionale, un debito/Pil al 137,5%, grosso modo uguale a quello previsto per l'Italia (140,1%), dovrebbero essere declassati automaticamente al livello del nostro rating attuale, ma ciò sicuramente non avverrà.

Lo spread non dipende quindi soltanto dal rapporto debito/Pil ma anche da altri elementi di giudizio. E quello che più frequentemente viene citato a nostro discapito, accanto all'elevato debito/Pil, è la scarsa affidabilità del nostro Paese. Indubbiamente, la breve durata di molti nostri governi, la pessima fama della nostra Pubblica Amministrazione, i ritardi di alcune riforme, un certo antieuropeismo o gli scivoloni comunicazionali dei pezzi di qualche maggioranza governativa (il famoso "usciamo dall'euro" auspicato da primari esponenti di alcune forze politiche), possono aver contribuito a portare l'Italia ai rating e agli spread attuali. Ma la pessima reputazione è sufficiente per far sì che venga giudicata così male una economia come la nostra, che pure ha la seconda manifattura e agricoltura d'Europa, che vanta il quinto surplus manifatturiero del mondo e che è ormai, a differenza della Francia e degli altri Paesi mediterranei dell'euro, un creditore netto verso l'estero con una posizione internazionale

netta positiva?

Se la lezione che ne dobbiamo trarre è che cattiva reputazione ha, nei fatti, un peso così importante nel nostro spread, due azioni dovrebbero essere conseguenti. La prima è evitare rigorosamente d'ora in avanti quelle posizioni ed esternazioni antieuropeiste del nostro recente passato che, è proprio il caso di dirlo, abbiamo pagato... con gli interessi. La seconda è migliorare la comunicazione sulla nostra economia e sul nostro debito pubblico, campo in cui i nostri governi non sono mai stati maestri e su cui spesso i nostri media giocano con uno spirito autolesionistico per fare titoloni negativi che molto influenzano anche gli osservatori e la stampa estera. Il miglioramento della comunicazione sul debito pubblico italiano dovrebbe partire da una rigorosa focalizzazione di alcuni aspetti obiettivi non sufficientemente noti né al nostro interno né all'estero. Il primo aspetto è che il debito pubblico italiano origina da un passato ormai lontano e che, per quanto alcuni tratti della gestione delle nostre finanze pubbliche siano tuttora criticabili, l'Italia dal 1992 fino alla pandemia (con la sola eccezione di un piccolo deficit nel 2009 a causa della crisi finanziaria mondiale) ha sempre avuto un bilancio primario pubblico positivo. Di fatto, lo Stato italiano ha sempre chiuso in attivo il proprio conto annuale prima del pagamento degli interessi, cosa che nemmeno la Germania ha saputo fare altrettanto rigorosamente. In altre parole, per quasi trenta anni il debito pubblico italiano ha continuato a crescere solo ed unicamente a causa degli interessi. Anche durante il Covid-19 e negli anni seguenti, pur essendo il nostro bilancio primario passato in rosso come quello della maggioranza degli altri Paesi per contrastare gli effetti della pandemia, il debito pubblico italiano esclusi gli interessi è cresciuto relativamente "poco". Infatti, dal terzo trimestre 2019 al terzo trimestre 2023, esso è aumentato di 125 miliardi di euro, quello spagnolo di 224 miliardi, quello tedesco di 426 miliardi e quello francese addirittura di 520 miliardi, cioè oltre 4 volte di più di quello italiano. Sottolineare ciò non significa giustificare una disciplina di bilancio non rigorosa né sottovalutare il problema



Superficie 43 %

del nostro debito, che pesa enormemente sul nostro potenziale di crescita e sulle future generazioni. Serve semplicemente a difendere il nostro Paese e a non farlo sembrare (cosa non vera) come il buco nero del debito mondiale.

Un altro aspetto poco noto è che il debito pubblico italiano è finanziato per circa i $\frac{3}{4}$ da investitori italiani. Infatti, a settembre 2023, la sua quota in mano a non residenti, pur in lieve aumento per l'attrattività dei nostri attuali tassi di interesse, era pari a 768 miliardi di euro, cioè soltanto il 27% del totale. Gli altri soggetti detentori erano la Banca d'Italia con 710 miliardi, le banche con 655 miliardi, le altre istituzioni finanziarie non monetarie con 339 miliardi, le famiglie e le imprese con 362 miliardi. La Francia, per un confronto, alla fine del 2022 era invece esposta con finanziatori stranieri per quasi la metà del suo debito pubblico, per un ammontare quasi doppio di quello dell'Italia (1.395 miliardi contro i nostri 738 miliardi di allora).

Da ciò discendono tre considerazioni. La prima è che la sostenibilità del nostro debito pubblico dipende principalmente dalla capienza dei nostri sottoscrittori nazionali, la quale dipende a sua volta non dal Pil o dal rapporto debito/Pil ma principalmente dalla ricchezza finanziaria netta delle famiglie, in quanto queste ultime acquistano direttamente i titoli di Stato oppure finanziano indirettamente con i loro depositi ed investimenti gli acquisti di Btp di banche, assicurazioni, fondi, ecc. Diventa allora fondamentale monitorare il "polmone" della ricchezza privata italiana. Non per "demonizzarla" o per auspicare periodicamente assurde patrimoniali sulla sua componente immobiliare o finanziaria (allo scopo inverosimile di "abbattere" il debito pubblico). Bensì per valutarne costantemente la dimensione in rapporto al debito pubblico stesso, poiché essa ne è, in ultima istanza, l'unica garanzia che conti davvero. Sicché, se si rapportasse il debito pubblico complessivo alla ricchezza finanziaria netta delle famiglie, emergerebbe la seguente graduatoria (a dati 2022): Germania 48,3%, Francia 66,1%, Italia 67,2%, Spagna 76,9%, Portogallo 89,3% e, all'ultimo posto, Grecia 177% (perfino dopo la ristrutturazione del suo debito). Dovrebbe essere questo il parametro chiave per attribuire il corretto rating al nostro debito pubblico, non il rapporto debito/Pil.

La seconda considerazione è che la maggior parte degli interessi sul debito pubblico italiano viene pagata a sottoscrittori italiani, andando in definitiva ad aumentare la loro stessa ricchezza. La terza considerazione è che la quota di interessi sul debito pubblico che l'Italia paga all'estero, anche se lo spread ci svantaggia, non è molto superiore a quella che pagano altri Paesi più esposti con finanziatori stranieri, come la Francia, che tuttavia non riescono come noi a compensare questa uscita con altre entrate avendo, a differenza dell'Italia, una bilancia di conto corrente negativa.

In definitiva, il debito pubblico italiano è più sostenibile di quanto venga reputato. Tuttavia, il modo in cui esso è finanziato non rappresenta una allocazione ottimale del nostro risparmio, distraendo risorse che sarebbe meglio fossero indirizzate allo sviluppo del sistema produttivo. Ma questa è tutta un'altra storia.

LE SFIDE PER L'EUROPA

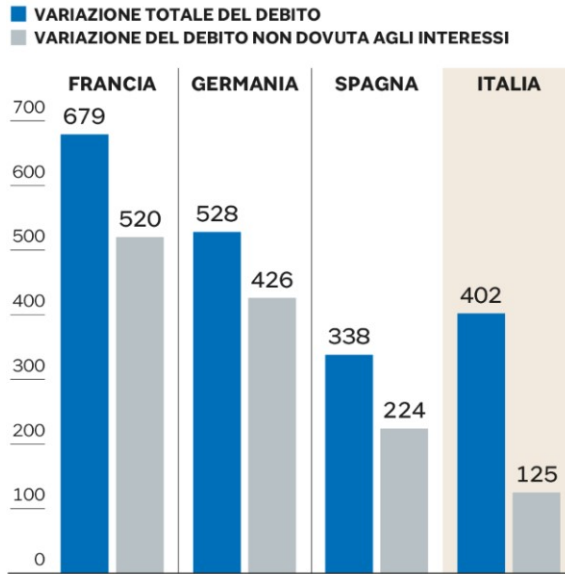
Sul «Sole 24 Ore» in questi giorni ci sono stati una serie di articoli, in risposta al contributo di Marco Buti e Giampaolo Vitali che poneva delle

domande alle forze politiche e all'editoriale di domenica scorsa di Sergio Fabbrini. Sono intervenuti Luigi Marattin, Bruno Tabacci e, ieri, Emma Bonino.



Il confronto

Variazioni del debito pubblico negli ultimi quattro anni, dal 3° trim. 2019 al 3° trim. 2023. In miliardi di €



Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati Eurostat