

L'ANALISI  
PARIGI DS1096  
È IL VERO  
MALATO  
D'EUROPA  
di Marco Fortis — a pagina 6

L'analisi

# LA FRANCIA È IL VERO MALATO D'EUROPA

**Dal 2009, il debito pubblico francese è cresciuto di 1.472 miliardi, in gran parte finanziato dall'estero**

di Marco Fortis

La crisi politica della Francia si accompagna ad una corsa vorticosa del suo debito pubblico che i cugini d'Oltralpe, maestri nella comunicazione, diversamente da noi, sono stati bravi a tenere sottotraccia per anni ma che è ormai sotto gli occhi di tutti. Una corsa che può essere compresa nella sua eccezionale gravità con alcuni semplici confronti. Ci aiuteranno allo scopo alcune serie storiche della Banca centrale europea pressoché sconosciute alla maggior parte degli analisti, la cui consultazione è vivamente consigliata.

## La corsa sfrenata del debito pubblico estero francese

Primo confronto: dal 2009, cioè dai tempi della grande crisi finanziaria mondiale dei mutui subprime, al 2023, il debito pubblico della Francia è cresciuto di 1.472 miliardi di euro a fronte di un aumento del Pil a valori correnti di soli 887 miliardi. Secondo confronto: tale crescita del debito è stata finanziata per 1.552 miliardi non dai francesi, bensì, potremmo dire con una battuta, a credito "estero", cioè generosamente da investitori stranieri, per 924 miliardi, e dalla Banca centrale, nell'ambito degli acquisti straordinari dell'Eurosistema, per altri 628 miliardi. Nello stesso periodo le banche, le assicurazioni e i fondi francesi riducevano le loro posizioni, mentre famiglie e imprese le incrementavano solo marginalmente.

In altre parole, per finanziare l'enorme aumento della sua spesa pubblica, essenziale per mantenere lo status quo sociale, peraltro oggi sempre più precario, la Francia si è fatta finanziare totalmente da terzi, "pagandoli" a tassi bassi in virtù di una solidità politico-istituzionale ora in crisi. Un caso ben diverso da quello della sempre maltrattata Italia, il cui debito pubblico detenuto da non residenti è cresciuto dal 2009 al 2023 di soli 42 miliardi. Nello stesso periodo, anche il debito pubblico in mani estere della Spagna è aumentato in modo significativo, di 424 miliardi, mentre quello della Germania è salito di 209 miliardi.

## La cecità delle regole di Maastricht

La realtà è che il nuovo Patto di stabilità, che è stato appena varato e sta cominciando la sua fase sperimentale, fa già acqua da tutte le parti. E i suoi indicatori appaiono del tutto incapaci di diagnosticare i rischi veri di sostenibilità delle finanze pubbliche dei Paesi membri della moneta unica. Che risiedono oggi essenzialmente non in un alto rapporto debito pubblico totale su Pil, bensì in una quantità eccessiva di debito pubblico estero (dove i numeri assoluti contano ben di più di quelli in rapporto al Pil) e in una posizione finanziaria netta sull'estero negativa. E la situazione, ovviamente, appare tanto più grave se le due condizioni si verificano simultaneamente, come nel caso della Francia, appunto.

Aver rifondato il Patto di stabilità e i suoi meccanismi di aggiustamento, sia pure con dei correttivi, sui due soliti meccanismi parametri, cioè il

deficit/Pil (3%) e il debito/Pil (60%), vuol dire non aver capito assolutamente nulla della lezione della crisi greca (Paese fallito non per l'alto debito/Pil ma per l'alto debito estero) e in generale delle basi della sostenibilità delle finanze pubbliche nel tempo. Sostenibilità che, contrariamente a quanto si ostinano a credere i "falchi" del Nord Europa, non dipende necessariamente dal rapporto debito/Pil, come mostrano gli elevati valori di questo parametro di due Paesi solidissimi come Stati Uniti e Giappone.

In realtà, potremmo aggiungere ai casi di Stati Uniti e del Giappone anche quello dell'Italia, Paese con una fortissima economia reale, con un ampio surplus di bilancia dei pagamenti e creditore netto verso il mondo ormai per 150 miliardi, che, in aggiunta, più di tutti ha saputo realizzare per decenni larghi avanzi statali primari, con l'unica eccezione degli anni pandemici.

## Il 70% dei debiti di Francia, Germania e Spagna è finanziato da stranieri e Bce; Italia autosufficiente per la metà

Non solo: infatti, l'Italia finanzia oggi per circa la metà il proprio debito pubblico totale con una ingente ricchezza privata interna



contro valori che sono inferiori al 30% per Francia e Germania o appena superiori al 30% nel caso della Spagna. Infatti, è vero che l'Italia ha un rapporto debito pubblico totale/Pil elevato, ma il suo debito pubblico finanziato da non residenti o dalla Banca centrale nell'ambito dell'Eurosistema è pari solo al 71,2% del Pil contro il 74,2% della Spagna, il 78,4% del Belgio e l'80,6% della Francia, mentre il dato tedesco, rivelatore peraltro di un virtuosismo fine a sé stesso mentre gli investimenti e l'economia tedesca sono in agonia, è del 45,7%.

Lo scorso anno la quota di debito totale dell'Italia in mani estere o parcheggiata presso la banca centrale, pari al 51,9%, era la seconda più bassa tra i grandi Paesi dell'Euro area dopo quella dell'Olanda (40,4%), contro valori molto più

alti per Portogallo (68%), Spagna (68,9%), Germania (71,8%), Francia (72,8%), Belgio (76,6%), Finlandia (77,4%), Austria (88,2%).

Evidenziando questi dati non intendiamo assolutamente sottovalutare o sminuire la necessità che l'Italia indirizzi le sue finanze pubbliche lungo un sentiero stabilmente sostenibile. Bensì sottolineare quanto i giudizi dell'Europa, dei mercati e delle agenzie di rating siano miopi ed eccessivamente punitivi nei riguardi del nostro Paese, costringendolo a pagare uno spread ingiustificato e, all'opposto, sono invece ciecamente generosi con altri.

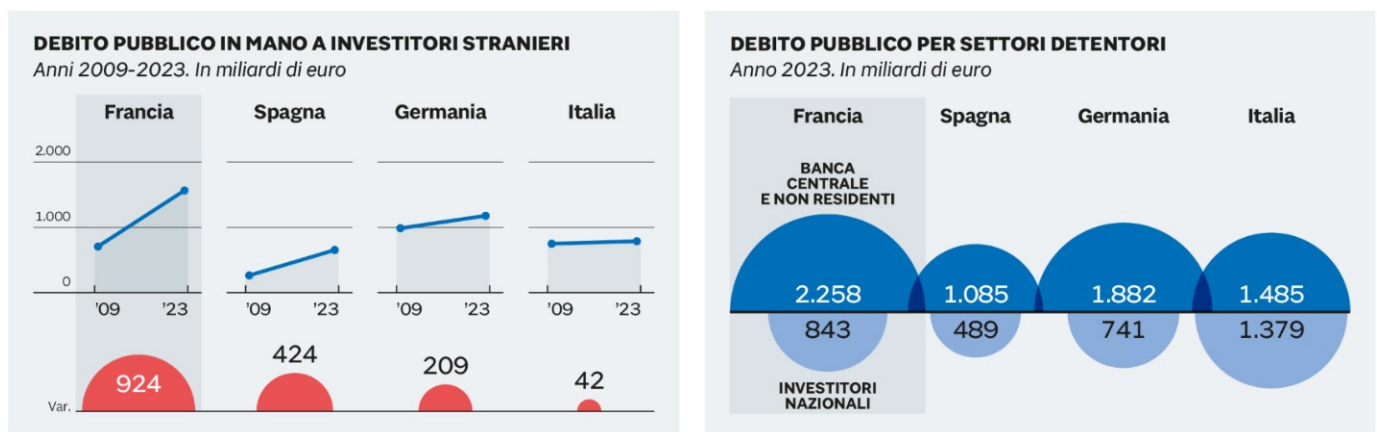
Un dato su tutti. Nel caso dell'Italia, il rapporto tra il valore del debito pubblico in mani estere o presso l'Eurosistema (1.485 miliardi) e il valore detenuto da investitori residenti

(1.379 miliardi) è stato nel 2023 di 0,93 a uno, cioè sostanzialmente alla pari, dunque ben bilanciato; nel caso della Germania (1.882 miliardi contro 741) era invece di 2,5 a uno; nel caso della Spagna (1.085 miliardi contro 441) di 2,2 a uno; nel caso della Francia (2.258 miliardi contro 843) addirittura di 2,7 a uno! Questi i nudi fatti.

Purtroppo, però, la fama della nostra nazione è ormai – immeritadamente – da tempo associata all'idea di conti pubblici scassati e fuori controllo. E ciò soprattutto per nostra colpa, per via di una auto descrizione negativa che è stata sempre alimentata pervicacemente negli anni, specie da parte di una certa élite intellettuale incline ad un masochismo autoreferenziale di maniera.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il fardello del debito per la Francia



Fonte: elaborazione Fondazione [Edison](#) su dati Banca Centrale Europea