Il Messaggero
02-OTT-2026
da pag. 1-4 / foglio 1 / 4
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Napoletano
Tiratura: 56441 Diffusione: 50878 Lettori: 652000 (Data Stampa 0001096)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Data Stampa 1096-Data Stampa 1096

I numeri veri

Data Stampa 1096-Data Stampa 1096

COME PROTEGGERCI DALLA TEMPESTA TASSI-DEBITI

Marco Fortis

C'è qualcosa di assai peggiore e di più preoccupante del caro-carburanti ed è il caro-debiti globale, di cui sarebbe bene prendere piena coscienza, specie se esso dovesse sfociare in una crisi finanziaria internazionale che trovasse impreparati i mercati, i governi, le istituzioni internazionali e i risparmiatori. Infatti, il caro-carburanti può indubbiamente generare disagi e costi temporanei per le famiglie, gli autotrasporti e le imprese. Ma il caro-debiti può arrecare perdite irrecuperabili di ben maggiore impatto potenziale, in termini sia di maggiori costi pubblici e minori spazi di spesa sociale, sia di distruzione di valore degli investimenti e dei risparmi privati, sfociando, in ultima analisi, in una grave recessione.

La corsa dei tassi di interesse è sotto i nostri occhi e non si ferma più, spinta dal continuo aumento dei debiti pubblici in tutto il mondo e dal contemporaneo aumento dei debiti privati legati agli enormi costi di investimento dei grandi colossi americani e asiatici impegnati nello sviluppo dell'Intelligenza Artificiale.

Come proteggerci dalla tempesta tassi-debiti

I RENDIMENTI IN SALITA IL FONDO VANGUARD HA ESPRESSO PUBBLICAMENTE LA SUA SFIDUCIA VERSO IL DEBITO FRANCESE

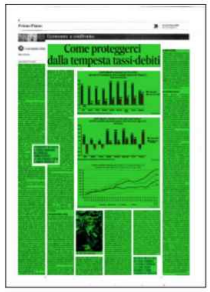
IN ITALIA SOLO IL 35% DEI TITOLI PUBBLICI È IN MANI STRANIERE ED È UNO SCUDO QUANDO CI SONO TENSIONI SUI MERCATI

Nella mattinata di giovedì 1° ottobre, i tabulati di World Government Bonds segnalavano che il Giappone, dove i tassi di interesse per anni sono stati appena sopra lo zero, paga ormai sui propri titoli pubblici decennali un rendimento oltre il 3%, la Germania è oltre il 3,5%, il Canada è quasi al 4%, la Spagna sopra il 4%, la Francia non è molto lontana dal 5%, gli Stati Uniti sono sopra il 5,2%, l'Australia paga quasi il 5,4%, mentre la Gran Bretagna è già oltre il 5,4%. E l'Italia? Anche il rendimento dei nostri titoli decennali è inevitabilmente in ascesa e ha superato il 4,6%.

Ma rispetto a fine 2022, prima che cominciasse questa progressiva ascesa dei rendimenti in sempre più rapida accelerazione, l'Italia rimane l'unico tra i grandi Paesi avanzati che paga tuttora un tasso di interesse più basso, sia pure di poco (figura 1). Tutte le altre nazioni hanno invece fatto registrare incrementi considerevoli, segnatamente Australia, Stati Uniti, Regno Unito, Francia e Giappone. La stessa Germania paga oltre un punto percentuale in più.

Contemporaneamente, l'Italia è tra i pochi Paesi che nel periodo considerato hanno visto diminuire il proprio spread rispetto ai titoli decennali tedeschi di riferimento, con un calo che, nonostante i recenti aumenti, si mantiene ancora oltre i 100 punti base infe-





ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS1096 - S.18815 - L.1979_smart - T.1745

Il Messaggero
02-OTT-2026
da pag. 1-4 / foglio 2 / 4
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Napoletano
Tiratura: 56441 Diffusione: 50878 Lettori: 652000 (Data Stampa 0001096)
DATA STAMPA
45°Anniversario

riore ai livelli di fine 2022 ed è due volte migliore di quello della Spagna e tre volte migliore di quello del Canada. Altrove, invece, gli spread hanno fatto registrare peggioramenti considerevoli, segnatamente in Gran Bretagna, Francia e Giappone (figura 2).

La corsa dei tassi sta colpendo la Francia e altri paesi più dell'Italia

Tutti questi numeri ci dicono che l'Italia, pur anch'essa coinvolta dal rialzo generale dei tassi, continua ad essere valutata dai mercati con un certo inedito occhio di riguardo rispetto ad un non lontano passato in cui venivamo percepiti come un Paese poco affidabile e instabile. Per contro, lo spread dell'Italia è ormai inferiore di oltre 20 punti rispetto a quello della Francia, una nazione sempre più in difficoltà con i propri conti pubblici fuori controllo, mentre a fine 2022, quando la Francia godeva ancora di una reputazione non molto inferiore a quella della Germania, lo spread con Parigi era a nostro svantaggio di ben 160 punti! È come se l'Euroarea fosse stata rivoltata come un calzino. Infatti, la Francia, oltre ad essere attraversata da un profondo malessere sociale con gravi disordini come quelli a cui stiamo assistendo in queste ore, è ormai considerata la nuova "pecora nera" del debito pubblico europeo. Il gruppo Vanguard, una delle più grandi società mondiali di gestione patrimoniale e di investimento, nei giorni scorsi ha espresso pubblicamente la propria sfiducia verso i bond francesi. L'Economist, a sua volta, ha così titolato emblematicamente un proprio editoriale: «I mercati obbligazionari bastonano la Francia per la sua irresponsabilità fiscale».

Come in una commedia degli equivoci, il primo ministro Sébastien Lecornu sta rischiando la bocciatura del proprio parlamento su un progetto fiscale pur timidissimo, che neanche nella migliore delle ipotesi, quand'anche fosse approvato, impedirebbe alla Francia di evitare un deficit pubblico disastroso. In vista delle prossime elezioni presidenziali, di fronte ad un elettorato che non ha mai fatto sacrifici di sorta ed anzi ha sempre difeso a muso duro rendite di posizione e privilegi di categoria, nessun partito vuole sbilanciarsi a parlare di tagli di spesa pubblica e di radicali riforme, come quella delle pensioni, che pure sarebbero indispensabili e non più rinviabili per evitare la completa deriva del costosissimo stato sociale francese.

Gli stessi media d'Oltralpe sono ormai sempre più consapevoli della grave crisi delle finanze pubbliche del proprio Paese e mercoledì scorso *Le Figaro*, *Le Monde* e *Les Echos* hanno contemporaneamente dedicato il titolo d'apertura delle proprie prime pagine all'esplosione del debito pubblico della Francia. Altri media francesi sono arrivati persino a dipingere la Francia come una potenziale Grecia del 2011 più in grande. Una clamorosa ammissione collettiva di colpa quasi impensabile fino a pochi mesi fa per un Paese dal forte orgoglio nazionalista e profondamente intriso di senso di "grandeur".

I dati, d'altronde, parlano chiaro. Il debito pubblico francese, rispetto a giugno 2025, è cresciuto alla fine di giugno di quest'anno dal 115,2% al 119% del PIL ed ha raggiunto i 3.595 miliardi di euro, 388 miliardi in più del debito dell'Italia. Il debito italiano, in rapporto al PIL, è più alto, sì, ma appare più rassicurante agli occhi dei mercati per la nostra maggiore disciplina fiscale. Inoltre, il debito/PIL italiano, a giudizio anche delle agenzie di rating, è destinato presto a scendere dal 2027-2028 in poi una volta esauriti i costi differiti dei bonus edilizi.

IL PESO DEI DEBITI ESTERI

Per contro, i debiti pubblici di molti importanti Paesi avanzati, tra cui non solo la Francia ma anche gli stessi Stati Uniti e la Gran Bretagna, sembrano crescere in modo inesorabile sia in valore assoluto sia in rapporto al PIL. Si chiedeva retoricamente qualche giorno Martin Wolf fa in una sua nota sul *Financial Times*: «Il mondo sta realmente affogando nei debiti?». In effetti, il debito mondiale ha raggiunto i 365 mila miliardi di dollari, secondo l'Institute of International Finance. Forse il mondo non è ancora nell'occhio del ciclone ma i margini di manovra per evitare di finirci si stanno restringendo e potremmo essere alla vigilia di una tempesta finanziaria globale la cui potenziale pericolosità sarebbe drammatico sottovalutare.

In questo scenario inquietante, una nazione come l'Italia, che soltanto da poco tempo e con grandi sforzi ha recuperato reputazione, deve muoversi con estrema prudenza e con una strategia chiara, che tenga ben lontani dal nostro Paese dubbi, diffidenze e timori. Innanzitutto, occorre essere consapevoli che i finanziatori dei debiti pubblici nazionali, perlomeno in Europa, sono sempre di meno le banche centrali (per conto dell'Eurosistema), le banche nazionali e le assicurazioni, tutti soggetti che in questi ultimi anni hanno ridotto o comunque non accresciuto i loro impegni in titoli di stato. Dunque, chi sta finanziando ora l'aumento dei debiti pubblici? Sempre di più gli investitori stranieri, i quali, tuttavia, stanno chiedendo interessi sempre più alti agli Stati. Ed in particolare gli investitori non residenti chiedono rendimenti sempre più alti soprattutto a quei Paesi, come la Francia e gli Stati Uniti, che stanno perdendo credibilità per i loro persistenti elevati deficit di bilancio e che, contemporaneamente, hanno debiti esteri molto elevati. Non solo. In caso di avvitamento dei mercati e di crescente panico gli investitori stranieri potrebbero anche decidere di abbandonare quei debiti pubblici che non ritengono più affidabili, riducendo drasticamente le loro posizioni. Alla fine del primo trimestre 2026, il debito pubblico francese in mani straniere, secondo la Banca di Francia, aveva raggiunto i 1.964 miliardi di euro, pari a oltre il 55% del debito totale. Alla stessa data il debito pubblico tedesco detenuto da investitori non residenti era pari a 1.451 miliardi (50% del debito totale); quello spagnolo in mani estere era di 867 miliardi (poco meno del 50% del debito totale); e quello italiano in mani estere era di 1.111 miliardi (il 35% del debito totale). Avere una grossa fetta del proprio debito pubblico detenuto da investitori stranieri di per sé non è un problema se

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS1096 - S.18815 - L.1979_smart - T.1745

Il Messaggero
02-OTT-2026
da pag. 1-4 / foglio 3 / 4
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Napoletano
Tiratura: 56441 Diffusione: 50878 Lettori: 652000 (Data Stampa 0001096)
DATA STAMPA
45° Anniversario

un Paese è credibile, come è il caso, ad esempio, della Germania. Diventa invece un terribile problema se un Paese, come è il caso della Francia, sta perdendo rapidamente credibilità.

LA REPUTAZIONE

L'Italia, pur avendo gli investitori stranieri aumentato i loro acquisti di nostri titoli di stato negli ultimi anni in virtù della nostra recuperata reputazione, ha una quota del proprio debito in mani estere ancora relativamente contenuta e con ulteriori margini di aumento. Nel secondo trimestre 2026, il debito detenuto da investitori stranieri è cresciuto ancora in Germania, Spagna e Italia. Manca il dato aggiornato della Francia ma dovrebbe ormai aggirarsi intorno alla soglia dei 2.000 miliardi di euro, essendo già ad essa vicino a fine marzo (figura 3).

GLI ASSI DELL'ITALIA

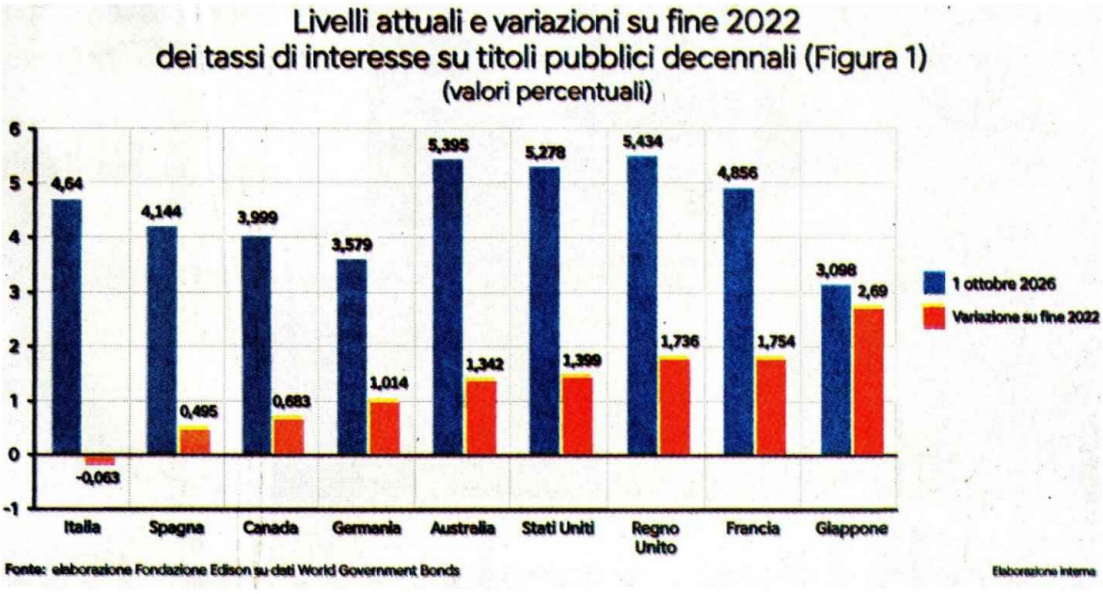
Stante questa evoluzione dell'indebitamento mondiale ed europeo, il più importante e responsabile programma/manovra elettorale che il governo e/o i partiti dovrebbero proporre oggi per l'Italia è una politica che, fermi restando alcuni specifici interventi sostenibili su imposte e tasse o a favore della crescita, persegua quattro fondamentali obiettivi alla nostra portata, i quali si trasformerebbero automaticamente in quattro assi necessari per proteggere il nostro Paese in un potenziale poker di crisi finanziaria internazionale.

Il primo obiettivo è far scendere rapidamente il deficit/PIL italiano sotto il 3%, dando all'Europa e ai mercati un chiaro segnale di continuità e serietà in termini di disciplina fiscale.

Il secondo obiettivo è quello di mantenere un adeguato avanzo statale primario (che l'Italia ha già conseguito nel 2024 e nel 2025, unico Paese del G7 in questa condizione virtuosa). L'avanzo primario è importante non solo perché dimostra la bontà del nostro bilancio ma anche perché compensa parzialmente la spesa per interessi, riducendone il peso. Agenzie di rating e mercati sono ben consapevoli che quando si esauriranno i costi differiti dei bonus edilizi, il nostro debito crescerà in valore assoluto meno dei debiti di altri Paesi e solo a causa della quota di interessi non coperta dall'avanzo primario.

Il terzo obiettivo è quello, in virtù dei primi due, di continuare a godere della fiducia degli investitori esteri invogliandoli a mantenere o ad accrescere le loro posizioni sul nostro debito. Il quarto obiettivo, parallelo al terzo, è quello di continuare a godere anche della fiducia degli investitori non finanziari italiani (soprattutto le famiglie) che in questi anni hanno acquistato a piene mani sul mercato retail i nostri titoli di stato. L'Italia è l'unico Paese al mondo che può dimostrare che dal 2022 a giugno 2026 per ogni 10 euro di titoli pubblici in più acquistati da stranieri, le famiglie e le imprese italiane ne hanno comprati per 7,4 euro. Infatti, in tale periodo lo stock di titoli pubblici italiani detenuto da investitori non residenti è aumentato di 303 miliardi di euro, mentre quello detenuto dalle nostre famiglie e imprese è aumentato di 233 miliardi, rassicurando non poco i mercati sulla nostra capacità di autosostenerci. Le famiglie e le imprese italiane detengono oggi ben 423 miliardi di euro di nostri titoli di Stato. In nessun altro Paese è riscontrabile qualcosa di simile. Una manovra finanziaria seria e rigorosa è dunque doverosa per continuare a godere della fedeltà di questo indispensabile duplice polmone di finanziatori (stranieri e famiglie italiane) del nostro debito, proteggendo così la sostenibilità del Paese.

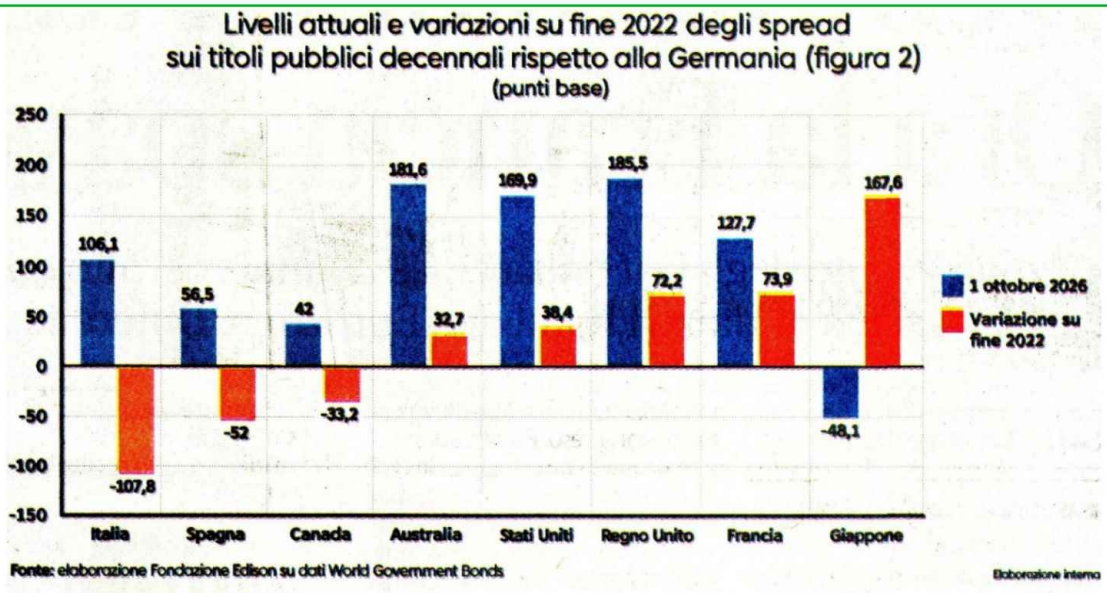
© RIPRODUZIONE RISERVATA

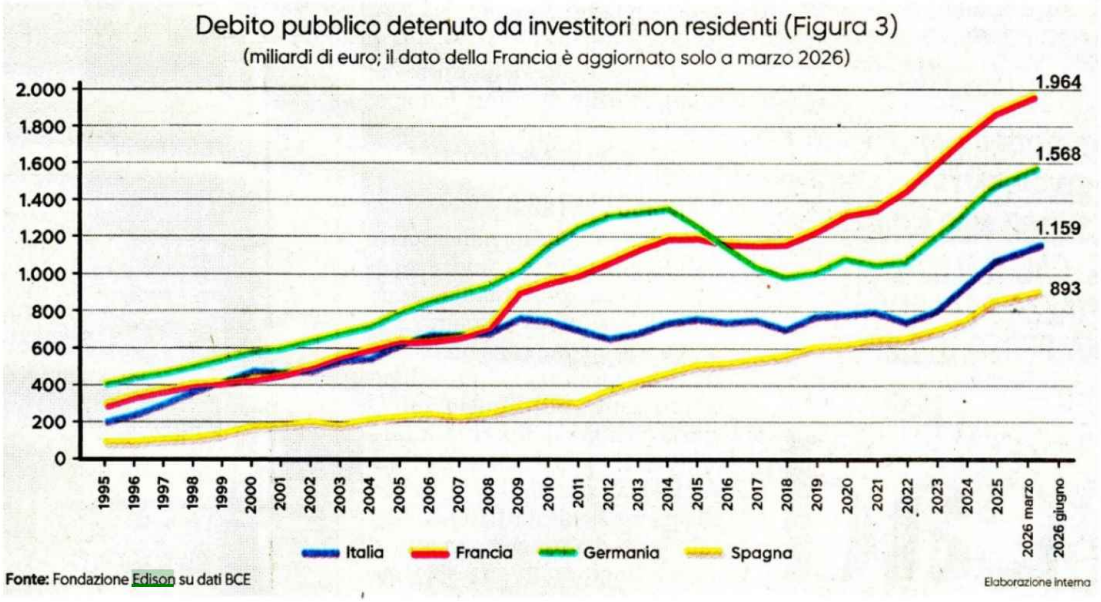


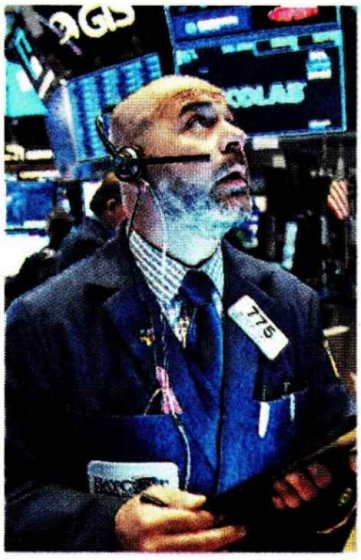
ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS1096 - S.18815 - L.1979_smart - T.1745

Il Messaggero
Quotidiano - Dir. Resp.: Roberto Napoletano
Tiratura: 56441 Diffusione: 50878 Lettori: 652000 (Data Stampa 0001096)

DATA STAMPA
45° Anniversario







Un operatore di Borsa

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS1096 - S.18815 - L.1979_smart - T.1745