

Il nostro debito è più solido di quello francese: credibilità e fiducia premiano l'Italia

La differenza tra i BTP decennali italiani e gli analoghi OAT francesi è scesa intorno ai 20 punti base Pesa per Parigi il deterioramento dei conti pubblici mentre in Italia tra il 2019 e il 2024 il debito pubblico, esclusa la sua parte "autofinanziata" internamente, è diminuito dal 121,2% al 116,1% del Pil

Marco Fortis

Con il restringimento dello spread tra BTP e OAT in atto, e l'inversione già avvenuta sui titoli a scadenze più ravvicinate, il nostro Paese pagherà ora interessi sempre meno distanti da quelli francesi. Un processo però lento ma che potrebbe ulteriormente accelerare se anche le agenzie di rating fossero più solerti (e meno timorose) nel premiare l'Italia e penalizzare la Francia come i mercati stanno invece già facendo.

IL DEBITO

Basti pensare che tra il primo trimestre 2024 e il primo trimestre 2025 il debito pubblico francese esclusi gli interessi è cresciuto di 124 miliardi, cioè 2,7 volte più di quello dell'Italia, che è aumentato di 46 miliardi. Ciò restituisce un'idea chiara della progressione inarrestabile del debito transalpino, il cui peggioramento è dovuto a un persistente ed elevato deficit primario delle amministrazioni pubbliche e solo in misura secondaria agli interessi.

Per contro, l'Italia, che è invece in surplus primario già dallo scorso anno, cioè con un bilancio pubblico attivo prima del pagamento degli interessi, vede il suo debito incrementarsi solo a causa degli interessi stessi e degli strascichi dei crediti d'imposta dei superbonus edilizi, che agiscono non attraverso il deficit bensì tramite il meccanismo di aggiustamento degli stock-flussi del debito. Strascichi che per fortuna andranno esaurendosi in un paio d'anni.

Quando l'Insee a fine giugno ha comunicato gli ultimi dati sul debito francese aggiornati al primo trimestre 2025 i media transalpini li hanno accolti con preoccupazione. "Le Monde", in particolare, si è chiesto: «Questo pesante indebitamento può condurre la Francia a ritrovarsi presto sotto la tutela di Bruxelles, della Banca centrale europea o del Fondo Monetario Internazionale? Questa troika potrebbe imporci un piano di austerità come fu il caso della Grecia negli anni 2010?». La risposta del quotidiano è che è «un intervento del FMI è da escludersi a breve termine». Anche perché, «in caso di crisi, la Banca centrale europea potrebbe agire più facilmente». Tuttavia, il governo del primo ministro François Bayrou è molto preoccupato e spinge per interventi di contenimento della spesa e di raddrizzamento dei conti. La ministra per le finanze pubbliche, Amélie de Montchalin ha dichiarato: «Se non facciamo questa scelta adesso, saranno i nostri creditori o il FMI che ce lo imporranno. È l'ultimo momento che abbiamo per avere coraggio». Parole impensabili fino a qualche tempo fa per un ministro della Francia, Paese che pure gode ancora di un rating AA- per Standard & Poor's e Fitch.

Più velocemente delle agenzie di rating, i mercati si stanno rendendo conto che la Francia ha un debito pubblico eccessivamente sbilanciato verso i detentori esteri, i quali, di fatto, hanno finanziato a piene mani la spesa pubblica transalpina degli ultimi anni. Così, alla fine del 2024, ben 1.754 miliardi di debito pubblico francese erano in mano a detentori non residenti. È facile capire che cosa potrebbe succedere se un'ondata di sfiducia dovesse abbattersi sulla Francia e se gli investitori stranieri dovessero smettere di comprare o addirittura vendere i titoli di Stato francesi.

È altresì sempre più chiaro che ormai non conta più solo il livello assoluto del rapporto debito/PIL ma anche la sua composizione per settori detentori del debito stesso. Troppo debito in mani estere, infatti, rischia di diventare un pericolo. Come nel caso francese. I cugini d'Oltralpe, inoltre, appaiono riluttanti a investire nei loro titoli di Stato, con le famiglie e le imprese francesi (soprattutto le seconde) che alla fine del 2024 detenevano solo 39 miliardi del debito pubblico del loro Paese, cioè appena l'1,8% del totale. Per contro,

l'Italia ha dato negli ultimi anni ampia dimostrazione di una ragguardevole capacità di autofinanziamento del proprio debito che, sempre a fine 2024, risultava per ben 421 miliardi di euro in mano a famiglie e imprese italiane (soprattutto le prime), cioè il 14,2% del totale.

LA TENUTA DELL'ITALIA

È sempre più evidente ai mercati che l'Italia ha un governo che tiene in ordine i conti pubblici mentre la Francia non sa neppure da dove cominciare per frenare la corsa del proprio debito. E un dato su tutti si impone all'attenzione generale. Tra il 2019 e il 2024 il debito pubblico esclusa la sua parte "autofinanziata" internamente, cioè detenuta da investitori domestici non finanziari, è diminuito in Italia dal 121,2% al 116,1% del PIL, mentre in Francia è cresciuto dal 96,3% al 111,7%. I due debiti sono ormai quasi uguali, così come lo spread. Dunque, fa bene il ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti a fare quadrato a difesa di qualsiasi "assalto alla diligenza" dei conti pubblici italiani. Infatti, se continueremo su questa strada virtuosa, una volta finiti gli ultimi costi differiti dei superbonus edilizi, il sorpasso della Francia sull'Italia nel debito non "autofinanziato" in rapporto al PIL sarà questione di poco tempo. E allora cambierà parecchio nelle valutazioni internazionali sull'Italia, a cominciare dai ratings. Quel sorpasso tra i due debiti sarà la più grande riforma della nostra politica economica degli ultimi quarant'anni: la riforma della credibilità internazionale dell'Italia.