

# Spread il sorpasso

Parigi è il nuovo grande malato d'Europa  
Il suo debito costa più di quello tricolore

I mercati non credono al risanamento, ma non c'è il rischio sistemico che correva l'Ue nel 2011

## IL CASO

ALESSANDRO BARBERA  
ROMA

**L'**inaspettata nemesis si consuma a quasi 14 anni da quel 23 ottobre del 2011. Al termine di un Consiglio europeo piuttosto teso, la premier tedesca Angela Merkel e il francese Nicolas Sarkozy si presentano davanti ai giornalisti a Bruxelles. Una cronista chiede ai due leader se abbiano fiducia nella capacità di Silvio Berlusconi di rispettare gli impegni di risanamento necessari a evitare una crisi del debito che potrebbe colpire tutta Europa. I due si guardano negli occhi, non si trattengono e l'intera sala scoppia in una risata. È il momento più imbarazzante di una vicenda che fece crollare la credibilità italiana ai minimi storici. Se oggi la stessa domanda venisse rivolta a due leader europei non francesi, lo scetticismo sarebbe probabilmente lo stesso.

Emmanuel Macron deve gestire le terze dimissioni in poco più di un anno dalle elezioni di giugno 2024. La Francia è letteralmente ingovernabile. In Parlamento non c'è una maggioranza in grado di imporre il risanamento a un Paese che non realizza un avanzo primario dai tempi di Valerie Giscard d'Estaing. Il debito pubblico ha raggiunto il record storico del 114 per cento, che resta più basso del 136 ita-

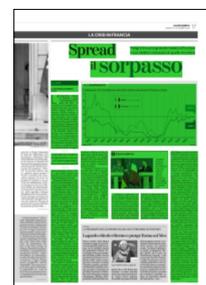
liano, e però è fra i peggiori della zona euro. Ieri vendere un titolo decennale francese costava di più di quanto necessario per un Btp italiano. Al netto di fattori tecnici, non era mai accaduto che il differenziale fra i Bund tedeschi e i titoli francesi fosse più alto di quello italiano: 86 a 85. Per avere un termine di paragone: a novembre del 2011 lo spread italiano fu quasi il triplo di quello francese, e toccò i 575 punti. I mercati scontano la quasi certezza che non ci sarà a breve un nuovo governo in grado di approvare la legge di bilancio per il 2026. Lo stesso scenario che nel 2011 fece saltare Berlusconi.

Gli analisti si dividono fra chi pensa sia meglio un governo tecnico come quello, e chi invece è convinto che Macron dovrebbe prendere atto della situazione e tornare alle urne. Dice un importante banchiere francese sotto la garanzia dell'anonimato: «Prima o poi toccherà a Marine Le Pen, la quale una volta al potere dovrà trasformarsi in Giorgia Meloni e fare quel tanto di austerità necessaria a rimettere i conti in ordine. Alternative non ce ne sono».

E dunque la Storia si è capovolta. Una volta il grande malato d'Europa era l'Italia, ora è la Francia. Se quattordici anni fa la solvibilità del governo di Roma veniva messa in discussione dalle agenzie di rating, ora quella sorte tocca a Parigi. Fitch, l'ultima delle grandi sorelle ad esprimersi, ha abbassato il giudizio su Parigi ad A+, appena due gradini sopra il BBB+ conquistato pochi giorni fa

dall'Italia. Di qui la convinzione di alcuni che il confronto nel breve termine possa avvantaggiare l'Italia. «Vediamo se venerdì Standard and Poor's migliorerà il giudizio», dice Antonio Cesarano di Intermonete.

La Storia si è capovolta, ma non si ripeterà allo stesso modo. Se nel 2011 l'Italia rischiò di trascinare nel baratro l'intera zona dell'euro, la Francia non corre lo stesso rischio. È diverso il contesto, è radicalmente diversa l'architettura istituzionale europea. Allora nella zona dell'euro oltre all'Italia c'era un altro grande malato, la Grecia, nel frattempo diventato uno dei Paesi più virtuosi. La vigilanza unica era ancora lontana dal somigliare a quella che è oggi: i conti di qualunque grande banca sono continuamente sotto lo scrutinio dei funzionari europei, e i rischi di contagio finanziario sono ormai ridotti al minimo. È cambiato soprattutto il ruolo della Banca centrale europea. Nel 2011 Francoforte non aveva alcun potere per evitare la vendita di massa dei titoli pubblici di uno dei membri della zona euro: oggi invece detiene circa il 20 per cento dei titoli francesi, il 23 di quelli italiani. Grazie a ciò, le probabilità di un attacco speculativo sono pressoché neutralizzate. Dal 2022 la Bce può attivare in qualunque momento il *Transmission Protection Instrument*, lo scudo finanziario potenzialmente illimitato a questo tipo di eventualità. Non solo: «A ulteriore garanzia della tenuta dei conti di un Paese come la Francia ci sono i programmi finanziati con fondi europei,

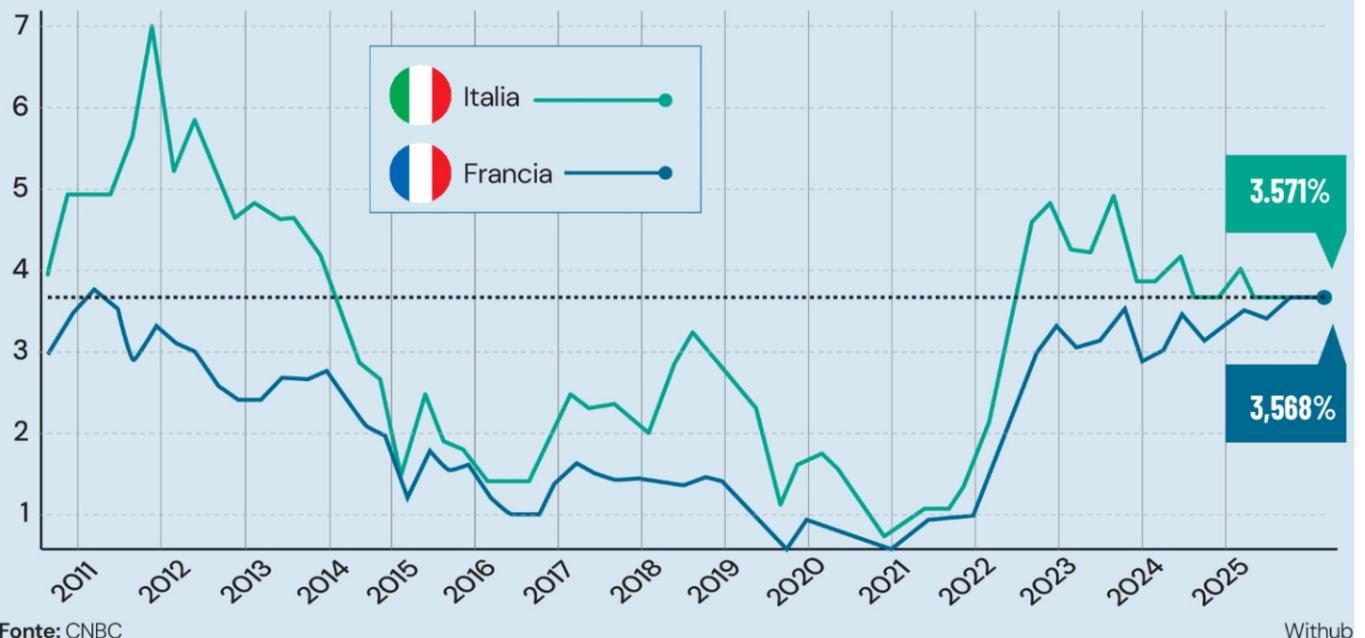


dal Recovery Plan a Safe, quello dedicato alle spese militari», spiega il responsabile per la ricerca dell'Europa del Sud di Goldman Sachs Filippo Taddei. Ecco perché nessuno crede all'eventualità di un terremoto, e nonostante tutto le stime degli esperti dicono che la Francia quest'anno e il prossimo crescerà comunque più dell'Italia. Un decimale in più quest'anno (0,6 per cento contro 0,5), uno l'anno prossimo (0,9 contro 0,8). L'unica variabile imprevista potrebbe essere l'arrivo a Palazzo Matignon di un signor Monti che imponga il risanamento di cui la Francia avrebbe bisogno, ma tre tentativi falliti e l'assenza di un serio rischio finanziario fanno scommettere sulla probabilità che ciò non avverrà. Insomma, paradosso vuole che l'agonia politica francese duri fino a quando le elezioni saranno vinte dalla destra antieuropeista, che nel frattempo potrà beneficiare dell'unica parte compiuta dell'integrazione europea promossa da un acerrimo nemico dei populismi, tal Mario Draghi. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## IL CONFRONTO

L'andamento fra il rendimento dei titoli di Stato decennali di Francia e Italia



## S Il precedente



La leader tedesca Merkle e il presidente francese Sarkozy ridono di Silvio Berlusconi al Consiglio europeo del 23 ottobre 2011