CORRIERE DELLA SERA

24-OTT-2026
da pag. 1-30 /foglio 1 / 2

Quotidiano - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: 172520 Diffusione: 194639 Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006901)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Data Stampa 6901 Data Stampa 6901
Data Stampa 6901 Data Stampa 6901

La crisi francese

IL DEBITO E LE OMBRE POLITICHE

di **Carlo Cottarelli**

Le tensioni sul mercato dei titoli di stato in Francia sollecitano una riflessione sul rischio del ripetersi di una «crisi del debito sovrano europeo» simile a quella sperimentata una quindicina di anni fa. Siamo ancora molto lontani da quella possibilità, ma è utile considerare quali fattori potrebbero aggravare la situazione.

Per capire la gravità del problema francese concedetemi una nota da nerd. L'andamento del rapporto tra debito pubblico e Pil dipende da due elementi. Il primo è il cosiddetto «saldo primario», ovvero il bilancio dello Stato al netto della spesa per interessi sul debito. Se lo Stato incassa dalle tasse 100 euro e spende (senza contare gli interessi) 90 euro ha un «avanzo primario» di 10 euro. Queste sono le risorse che possono essere usate per pagare gli interessi sul debito e per ripagarlo. Se invece la spesa supera le entrate c'è un deficit primario e questo accresce il debito precedente. Il secondo elemento che influisce sull'andamento del rapporto tra debito e Pil è il differenziale tra tasso di interesse sul debito e tasso di crescita del Pil.

Più è alto il tasso di interesse e più aumenta il debito. Più alto è il tasso di crescita e meno aumenta il rapporto tra debito e Pil. Ora, negli ultimi decenni la Francia ha sempre avuto deficit primari, ma il tasso di crescita del Pil eccedeva il tasso di interesse sul debito. Questo frenava il rapporto di debito.

IL DEBITO DI PARIGI E IL FANTASMA DELLA CRISI UE: PERCHÉ L'ITALIA RESTA VULNERABILE

SE LA FRANCIA FA TREMARE L'EUROPA

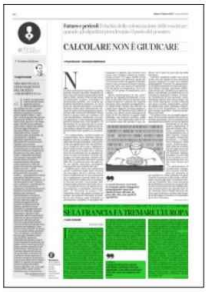
L'effetto

L'aumento del nostro spread nell'ultima settimana è dovuto soprattutto a una discesa dei tassi tedeschi e non a un aumento dei nostri

Il deficit primario però negli ultimi cinque anni è rimasto su livelli ben più alti di quelli del decennio passato: nel 2025 era del 3%. Non solo: gli sviluppi politici, compresa la difficoltà di affrontare di petto il peso della riforma pensionistica, hanno cominciato a preoccupare gli investitori. Questo ha, da un lato, fatto crescere il tasso di interesse e, dall'altro, ha ridotto il tasso di crescita del Pil. Il differenziale tra i due è così diventato leggermente positivo, per la prima volta da decenni. Se poi, invece del tasso medio sul debito passato, si considerasse quello medio sui nuovi titoli emessi si arriverebbe a un differenziale di tre quarti di punto percentuale. Se questo differenziale permanesse nel tempo, evitare un'esplosione del rapporto tra debito e Pil richiederebbe migliorare il saldo primario, con tagli di spesa o aumenti di tasse, di quasi quattro punti percentuali di Pil, non poco. Da qui il nervosismo dei mercati.

E l'Italia? L'aumento del nostro spread nell'ultima settimana è dovuto soprattutto a una discesa dei tassi tedeschi e non a un aumento dei nostri. Ma se le pressioni sulla Francia crescessero ci sarebbero problemi anche per noi. L'Italia ha un surplus primario, dell'1,2% del Pil quest'anno, e solo di poco inferiore nel 2027 (0,9%). Purtroppo, abbiamo un differenziale tra tasso di interesse e tasso di crescita del Pil positivo e un po' più alto di quello francese. Peraltro, Italia e





ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6901 - S.30528 - L.1992 - T.1619

CORRIERE DELLA SERA

24-OTT-2026
da pag. 1-30 /foglio 2 / 2

Quotidiano - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: 172520 Diffusione: 194639 Lettori: 1625000 (Data Stampa 0006901)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Francia sono ora gli unici Paesi avanzati ad avere un differenziale positivo, un primato difficilmente invidiabile. Insomma, le politiche di bilancio, relativamente prudenti, del governo Meloni ci hanno protetto da una crisi di fiducia causata da colpe nostre, ma non del tutto da una crisi originata altrove: il debito pubblico è rimasto alto e senza segni tangibili di una sua riduzione, restiamo esposti al contagio francese.

Torno però da dove sono partito. Gli attuali livelli di tassi di interesse e spread sono ancora lontani da quelli del 2011-12. Eravamo arrivati a quei livelli anche perché si era diffuso il convincimento che qualche Paese sarebbe stato costretto dai mercati, o avrebbe scelto, di uscire dall'euro. Purché qualcuno non torni a parlare di tale eventualità, una nuova crisi del debito sovrano resta improbabile. Il rischio è quindi in gran parte politico. Fortunatamente Rassemblement National ha abbandonato la sua posizione no euro. Il rischio casomai arriva dalla Germania, dove AfD continua ad avere l'uscita dall'euro nel proprio programma. E da noi il programma di Futuro nazionale prevede che l'Italia debba comunque essere pronta a uscire. Sono posizioni, per fortuna, minoritarie. Dobbiamo sperare che restino tali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6901 - S.30528 - L.1992 - T.1619