

L'ASSE FRAGILE
CON LA FRANCIA

FEDERICO FUBINI

SE L'ITALIA pagasse interessi sul debito come la Francia, sarebbe la Germania. E se la Francia pagasse interessi sul debito come l'Italia, sarebbe sul punto di chiamare la troika. Naturalmente niente di tutto questo succede nella realtà, ma la situazione nei due Paesi è tanto simile in superficie quanto diversa a una seconda occhiata.

SEGUE A PAGINA 40

L'ASSE FRAGILE CON LA FRANCIA

<SEGUE DALLA PRIMA PAGINA

FEDERICO FUBINI

IDUE governi hanno molti degli stessi problemi e delle stesse idee, ma non hanno interesse a prendersi l'un l'altro a modello.

Parigi gestisce un esercizio di bilancio anche più fragile di quello italiano, stando ai dati della Commissione Ue. Prima ancora di pagare gli interessi su un debito che ormai sfiora il 100% del Pil, il governo francese è già in rosso di oltre l'1,5% del prodotto lordo. L'Italia invece è in surplus di bilancio quasi quanto la Germania (almeno per ora), cioè di oltre il 2% del Pil prima di onorare le cedole sui suoi titoli di Stato e gli altri strumenti di debito.

Se la Francia non ha un deficit ancora più alto, una dinamica del debito ancora più esplosiva e costi di finanziamento delle imprese più insostenibili, è per un solo motivo:

paga tassi d'interesse più bassi dell'Italia e allineati a quelli tedeschi. Ancora oggi, dopo anni di compressione degli spread fra i vari Paesi dell'euro, i titoli a dieci anni della Francia rendono ben 100 punti-base (cioè l'1%) meno di quelli italiani. Nella psiche degli investitori, Parigi è ancora assimilata con Berlino come nucleo base del progetto europeo. In quei prezzi di mercato così simili fra le due capitali è racchiusa l'identificazione politica fra i due grandi Paesi dell'area e l'idea che la Germania potrà sì lasciar cadere l'Italia, la Spagna o la Grecia; ma il suo alleato sull'altra sponda del Reno, questo mai.

Viene di qui la storica riluttanza di tutti i governi di Parigi a effettuare un vero cambio di alleanze, ammesso che davvero il gioco europeo funzioni così. Se l'Eliseo cercasse di saldare un presunto «asse» con Palazzo Chigi, in contrasto con Berlino, gli investitori ne prenderebbero atto e tratterebbero la Francia di conseguenza: i tassi d'interesse sul debito di Parigi si allontanerebbero da quelli tedeschi, si avvicinebbero a quelli italiani, e gli equilibri dell'economia transalpina salterebbero. Questa Francia così poco competitiva, così minacciata dal Front National di Marine Le Pen, può resistere solo se assimilata dal

mondo esterno al «nucleo duro» d'Europa. Non alla cosiddetta «periferia».

Allo stesso tempo, neanche il governo di Roma ha interesse a seguire le orme di François Hollande. È vero che se l'Italia avesse un costo del debito «francese» — al 2,5% e non al 5% del Pil — il suo deficit scenderebbe automaticamente a zero come in Germania. Ma questo è solo un periodo ipotetico dell'irrealtà. I fatti invece dicono che la Francia, paralizzata dalla crisi di legittimità della sua vecchia élite politica, non riesce a gestire i suoi conti eppure per ora non ne paga il prezzo: forse succederà tra tre o quattro anni quando, di questo passo, il debito transalpino sarà a livelli italiani. Ma se l'Italia seguisse le orme francesi sul deficit oggi, il suo debito pubblico salirebbe verso livelli greci e tutto il Paese ne pagherebbe il prezzo subito. Lo farebbe anche se il Fiscal Compact semplicemente non fosse mai stato scritto. Per questo né Roma né Parigi, con tutta la simpatia reciproca, hanno voglia di imitarsi a vicenda.

Se c'è un punto che accomuna le due capitali, è piuttosto il tentativo di non soffocare un'economia già debole con un'ulteriore stretta ai conti. Entrambi i leader, Matteo Renzi e Hollande, sono in cerca di investimenti, consumi delle famiglie, un



qualche segno di ripresa all'orizzonte. Ma entrambi stanno toccando con mano lo stesso limite: nella loro situazione di fragilità, c'è ormai pochissimo che i due governi nazionali possono fare per far ripartire la domanda nell'immediato. Per l'Italia provare a farlo con il deficit, o mettendo in tasca ai lavoratori gli accantonamenti pensionistici nelle aziende, è un gioco ad altissimo rischio e rendimento minimo. La spinta alla domanda ormai spetta quasi solo a dei progetti europei, alla Bce, all'euro che si svaluta o a una eventuale svolta della Germania. Renzi e Hollande possono solo pensare a modernizzare i propri Paesi, a metterli al passo con l'economia globale del ventunesimo secolo. Ed è qui che avanzano, in questo davvero insieme, come nella giungla di notte.

Se l'Italia
seguisse
le orme
di Parigi
sul deficit
il suo debito
salirebbe
verso livelli
greci e tutto
il Paese ne
pagherebbe
il prezzo