



« La Francia si trova a un bivio: senza riforme e misure di risparmio chiare, si preannuncia una nuova crisi dell'euro »
Rudolf Minsch

Regolamentazione dei mercati finanziari

La crisi francese sottolinea l'utilità del freno all'indebitamento

10.09.2025

A colpo d'occhio

- Il debito della Francia continua ad aumentare.
- L'incertezza politica destabilizza i mercati.
- Lo spread sui tassi di interessi con l'Italia si è praticamente azzerato.

Ricorderete sicuramente il periodo turbolento che ha accompagnato la crisi dell'euro nel 2011. All'epoca, l'attenzione era concentrata sulla Grecia e sull'Italia. Il loro debito pubblico era elevato (e lo è tuttora) e i mercati temevano che l'Italia non sarebbe stata in grado di onorare i propri obblighi. I mercati finanziari hanno reagito: gli investitori hanno richiesto un premio per il rischio elevato per i titoli di Stato italiani.

La Francia allo stesso livello dell'Italia

Ciò ha ampliato notevolmente il divario rispetto ai titoli di Stato tedeschi, considerati un investimento sicuro: la figura seguente mostra il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e tedeschi a 10 anni. Al culmine della crisi, l'Italia ha dovuto pagare quasi il 6% in più rispetto alla Germania per ottenere fondi sui mercati. Con tassi di interesse così elevati, sarebbe stata solo una questione di tempo prima che lo Stato italiano diventasse insolvente. I mercati si sono calmati solo quando Mario Draghi, allora presidente della Banca centrale europea, ha dichiarato nell'estate del 2012 che sarebbe stato fatto tutto il possibile per salvare l'euro. Il suo «whatever it takes» ha permesso di ridurre chiaramente lo spread sui tassi, anche se questi non sono mai tornati ai livelli precedenti alla crisi dei mercati finanziari del 2008/2009.

```
!function(){"use strict";window.addEventListener("message",function(a){if(void 0!==a.data["datawrapper-height"]){var e=document.querySelectorAll("iframe");for(var t in a.data["datawrapper-height"])for(var r,i=0;r=e[i];i++)if(r.contentWindow===a.source){var d=a.data["datawrapper-height"][t]+"px";r.style.height=d}}}});
```

Oggi assistiamo a uno sviluppo sorprendente: mentre i rendimenti in Italia sono in calo dal 2022, in Francia aumentano. Il rendimento dei titoli di Stato francesi a 10 anni è ora quasi equivalente a quello dei titoli di Stato italiani. Come mai? Il nostro vicino francese sta attraversando un periodo difficile dal punto di vista politico. Il governo del primo ministro François Bayrou è caduto, perdendo un voto di fiducia che lui stesso aveva richiesto. Il presidente Emmanuel Macron ha nominato primo ministro l'ex ministro della difesa Sébastien Lecornu. Ma questa è probabilmente solo la punta dell'iceberg, che spiega perché i mercati sono piuttosto agitati di fronte agli eventi politici in Francia. Ciò che è davvero preoccupante è l'andamento del debito pubblico sul lungo periodo. Infatti, sta

andando in una sola direzione: verso l'alto. Le misure di risparmio sono in fase di stallo. La sinistra e la destra bloccano qualsiasi decisione. I deficit elevati sono diventati la norma e la Francia non ha un freno all'indebitamento come il nostro. Il debito pubblico ha da tempo superato la soglia psicologica del 100% del PIL.

La Francia si trova a un bivio: senza riforme e misure di risparmio chiare, si preannuncia una nuova crisi dell'euro. Se i differenziali di rendimento e i deficit pubblici persistono, gli interessi continueranno ad aumentare. La Francia spende già circa 67 miliardi di euro all'anno per questo. Il costo del debito costa più dell'esercito o dell'istruzione. Il «whatever it takes» impedisce per ora che i rendimenti dei titoli di Stato francesi salgano alle stelle. Speriamo che la situazione rimanga così e che la Francia riesca a tenere sotto controllo il proprio debito. Una crisi dell'euro 2.0 è decisamente l'ultima cosa di cui l'Europa e la Svizzera hanno bisogno in questo momento.



Rudolf Minsch

Responsabile Politica economica generale & Politica estera, Capo economista,
membro della direzione