

L'altro debito francese: nelle imprese è al 155% del Pil

Mercati. La Francia nell'instabilità di Governo: tassi in aumento su 3.416 miliardi di debito pubblico e su 4.500 miliardi di debiti corporate

di Riccardo Sorrentino

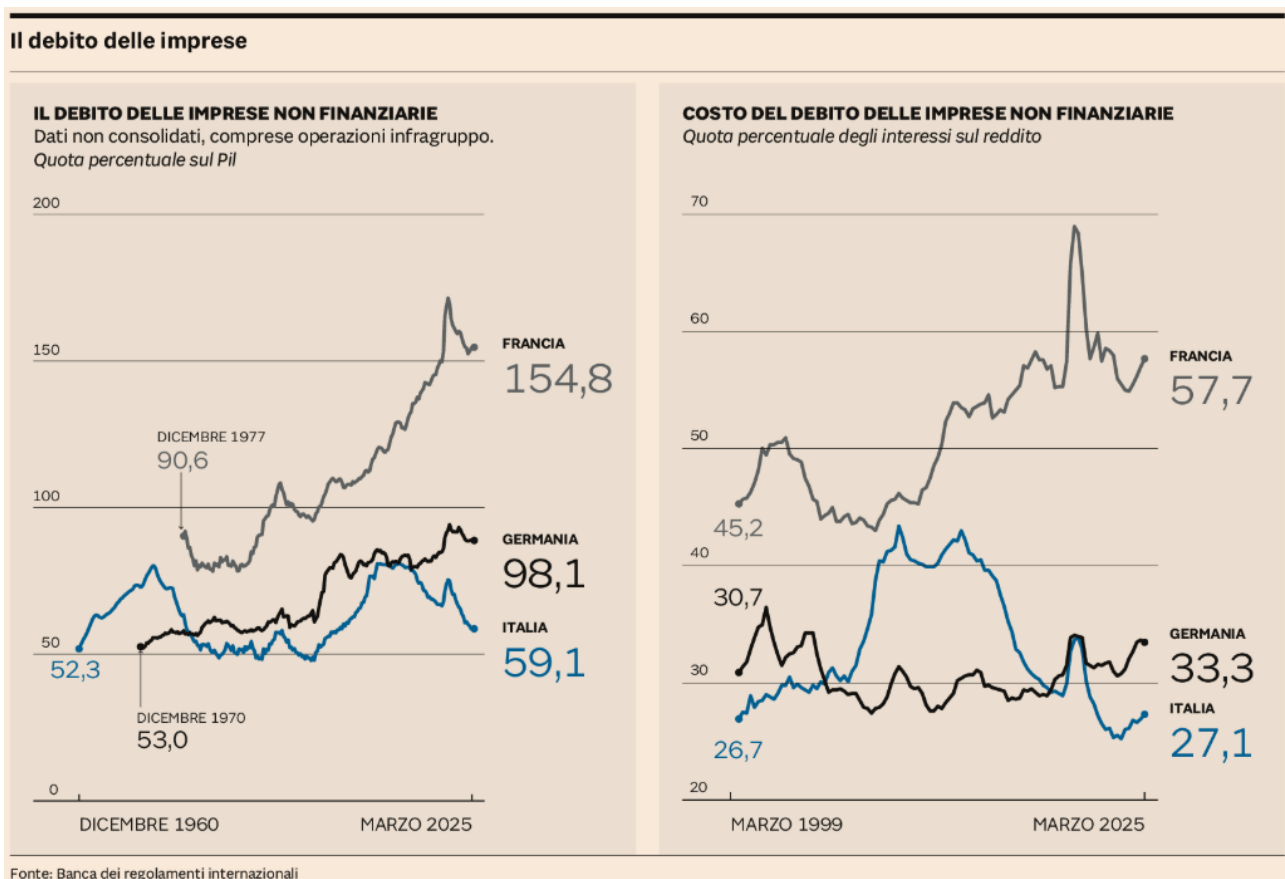
Non si parla d'altro, in Francia. Il debito pubblico era pari a giugno a 3.416 miliardi di euro, il 115,6% del pil, i rendimenti aumentano, la prossima manovra fiscale, ora affidata a Sébastien Lecornu, riconfermato primo ministro, dovrà essere severa. Il Paese ha però un altro debito, meno noto, di cui deve preoccuparsi: è il debito delle imprese non finanziarie private, che – secondo i dati della Banca dei regolamenti internazionali – ha raggiunto a marzo i 4.500 miliardi, il 155% del pil. In Italia, più “frugale”, il dato è del 57%; in Germania dell'89%, negli Usa del 73,7%.

È un primato che costa. Il servizio del debito delle imprese private ha raggiunto livelli importanti: il 57,7% del fatturato, contro il 27,1% dell'Italia, che ha tassi bancari piuttosto elevati, e il 33,3% della Germania. La Francia è stata aiutata al lungo dal fatto che ha goduto per molto dei tassi più bassi tra i grandi Paesi della Ue. Consapevoli, le imprese hanno preferito prestiti a lunga scadenza che le hanno protette anche dal rialzo dei tassi Bce nella fase inflazionistica. Ora però la situazione sta cambiando. I rendimenti – che costituiscono il pavimento dei tassi bancari – stanno aumentando e stanno spingendo verso l'alto anche il costo del credito.

I due debiti, pubblico e *corporate*, sono quindi strettamente connessi. Anche in modi inattesi: da un rapporto parlamentare del *Sénat*, è emerso che l'Amministrazione francese ha sostenuto le grandi imprese con 211 miliardi solo nel 2023 attraverso sovvenzioni, esenzioni fiscali o aiuti diretti. Lo

sforzo diretto del bilancio pubblico è stato di 108 miliardi. Si crea così un lungo circolo vizioso tra tasse, aiuti, debiti, rendimenti e tassi.

Non è un problema nuovo. All'arrivo di Emmanuel Macron all'Eliseo, nel 2017, il debito delle imprese era "il" problema dell'economia francese e molte delle sue prime iniziative erano legate alla necessità di affrontarlo e ridurre l'elevato numero di fallimenti. Attraverso "Choose France", a Versailles, il presidente ogni anno scende personalmente in campo per convincere le grandi multinazionali estere a investire nel Paese.



Crisi del Covid e elevata inflazione, oltre a spazzare via gli sforzi compiuti negli anni precedenti sul piano fiscale - quando la Francia decise di riacquistare credibilità sui mercati e verso i partner, soprattutto la virtuosa Germania – hanno anche impedito di ridurre questa massa di debito *corporate*, che da giugno 2019 è salita di mille miliardi (in Italia di poco meno di 100 miliardi, portandosi a quota 1.300).

Altre misure dell'esposizione delle imprese danno un quadro in realtà meno fosco ma segnalano comunque una netta distanza della Francia dagli altri grandi Paesi.

I dati della Banca dei regolamenti internazionali sono piuttosto severi: non sono consolidati, sono calcolati al valore di mercato, e non sono solo bancari (ma escludono quelli commerciali): attenti ai rapporti *crossborder* – a differenza dei dati nazionali – offrono la possibilità di confronti internazionali per valutare la vulnerabilità sistemica globale. Diverso il quadro offerto dalla Banque de France. I suoi dati sono consolidati (i quali “compensano” per così dire i debiti infragruppo), sono valutati al nominale e sono più orientati ai rapporti domestici e bancari, utili quindi per valutare la stabilità finanziaria interna del Paese. Indicano un indebitamento delle imprese non finanziarie pari a marzo al 74,4% del Pil, contro il 53,5% dell'Italia e il 45,9% della Germania. Tenuto conto della liquidità in cassa, l'indebitamento netto scende al 39,8%, contro il 29,6% dell'Italia e il 25,6% della Germania.

La dinamica del debito sembra favorevole: i debiti calano, ma in realtà le imprese restano in difficoltà. Un recentissimo studio di Coface, uno dei leader mondiali nell'assicurazione del credito e nella gestione del rischio commerciale, ha rivelato un forte aumento dei ritardi nei pagamenti delle aziende, con un notevole impatto sulla loro liquidità; le tensioni commerciali, che iniziano a farsi sentire, complicano le cose.

Molte aziende sono inoltre chiamate a rimborsare entro fine 2026 i prestiti con Garanzia statale ottenuti nel durante il Covid - che è stato un altro forte incentivo a indebitarsi, nel recente passato - e, spiega al Sole 24 Ore Bruno De Moura Fernandes, *global head of macroeconomic research* di Coface, hanno chiesto in molti casi di poter aspettare fino a dicembre. Il 4% teme addirittura di non essere in grado di onorare il debito. «Quindi – prosegue De Moura – vediamo che le imprese francesi hanno un margine di manovra ridotto per il 2026 e che avranno bisogno di rifinanziarsi. Se il finanziamento dovesse diventare difficile a causa delle tensioni sui mercati, alcune di esse potrebbero fallire».

È una prospettiva piuttosto grigia. Il numero dei default, in Francia, è sempre stato un problema serio. Nel 2025, hanno raggiunto nei primi sette mesi dell'anno la cifra record di 40.750, il 4% in più rispetto al 2024 e il 36% in più rispetto al 2019, prima quindi del Covid. Sono stati persi 160mila posti di lavoro, e 3,4 miliardi di euro. Il 90% riguarda le microaziende, soprattutto nel turismo e nella ristorazione (in Francia...), ma i default di piccole e medie imprese sono due o tre volte più elevati rispetto al 2019.

Non è, quella del debito delle imprese, una malattia acuta dell'economia, tale da far temere un improvviso crollo di un Paese dalla struttura produttiva solida e avanzata: è però una situazione cronica, che il mondo politico, pur consapevole, non riesce ad affrontare. Il rischio che possa pesare sulle prospettive economiche dei prossimi anni diventa così quasi una certezza. In un momento decisamente difficile per tutta l'Europa.