

## L'ANALISI

**Chi compra il debito** I timori di investitori giapponesi da 200 miliardi di euro

# La Francia sfonda il tetto del deficit, ma per i mercati conta solo la Le Pen

» **STEFANO FELTRI**

L'ultimavolta che la Francia è riuscita a tenere il rapporto tra deficit e Pil sotto la soglia del 3 per cento era il 2007, l'anno di inizio della grande crisi. Da allora ogni anno i governi che si sono succeduti hanno promesso di riportare l'indebitamento sotto controllo, solo per poi rinviare il traguardo.

**SECONDO LE PREVISIONI** diffuse ieri dalla Commissione europea, il deficit francese nel 2017 dovrebbe essere al 2,9 per cento del Pil, salvo risalire al 3,1 nel 2018. Tradotto: le tensioni con Bruxelles continueranno e il prossimo presidente avrà come primo punto in agenda le finanze pubbliche, quando si insedierà dopo il secondo turno delle elezioni, il 7 maggio.

L'ennesimo sforamento dei parametri di Maastricht è però l'ultimo dei pensieri degli investitori, molto più preoccupati per l'esito del voto. Lo scenario peggiore per i mercati - cioè la vittoria di Marine Le Pen del Front National - è considerato remoto: gli ultimi sondaggi la danno per sicura sconfitta, vincerebbe col 65 per cento Emmanuel Macron, candidato indipendente europeista. E se pure vincessero la Le Pen, alle legislative di giugno il suo Front National sembra al momento in grado di conquistare tra i 58 e i 64 seggi, condannando l'eventuale presidenza Le Pen a una coabitazione con un Parlamento ostile che ne limiterebbe i danni. Ma dopo i traumi della Brexit e della vittoria di Donald Trump, anche gli analisti delle grandi banche sono diventati più cauti nel considerare impossibili scenari che sono soltanto improbabili.

**IL TERMOMETRO** per capire

l'umore dei mercati è il Giappone, secondo un report di Credit Suisse diffuso ieri. Dalla metà del 2015, i giapponesi - da sempre protagonisti dei mercati obbligazionari visto l'alto risparmio locale - hanno iniziato a spostarsi dai titoli di Stato tedeschi a quelli francesi, considerati anch'essi a rischio zero ma con un rendimento leggermente superiore. Nel giro di un anno e mezzo, 200 miliardi di debito francese (il 10 per cento del totale) è finito in Giappone, secondo la stima del Credit Suisse. Tra novembre e dicembre gli acquisti nipponici si sono fermati, con l'aumentare della temperatura politica in Francia. Da gennaio gli spread (differenze di rendimento) tra titoli francesi e tedeschi hanno iniziato ad allargarsi, segno che il flusso di acquisti potrebbe essersi invertito.

Ad aprile la Banca centrale europea di Mario Draghi dovrebbe ridurre il suo piano straordinario di acquisti di titoli da 80 a 60 miliardi al mese. E questo causerà qualche tensione sul mercato, attenuata solo dalla promessa di estendere la durata dell'intervento.

**GLI INVESTITORI** giapponesi sono ovviamente i più attenti osservatori della campagna elettorale francese. Se Macron venisse azzoppato da qualche scandalo (fondato o creato dalla propaganda russa che lui ha indicato come mandante di voci su un suo amante), i capitali potrebbero allontanarsi in fretta dalla Francia. Pur fra mille cautele, gli analisti del Credit Suisse ricordano ai loro clienti cosa è successo quando tra 2011 e 2012 c'è stata la fuga dalla Grecia, alla periferia dell'eurozona. In Francia sarebbe tutta un'altra cosa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

