

1 Maggio 2023

Il Sole **24 ORE**

ECONOMIA FRANCESE ALLA LENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

di Marcello Minenna

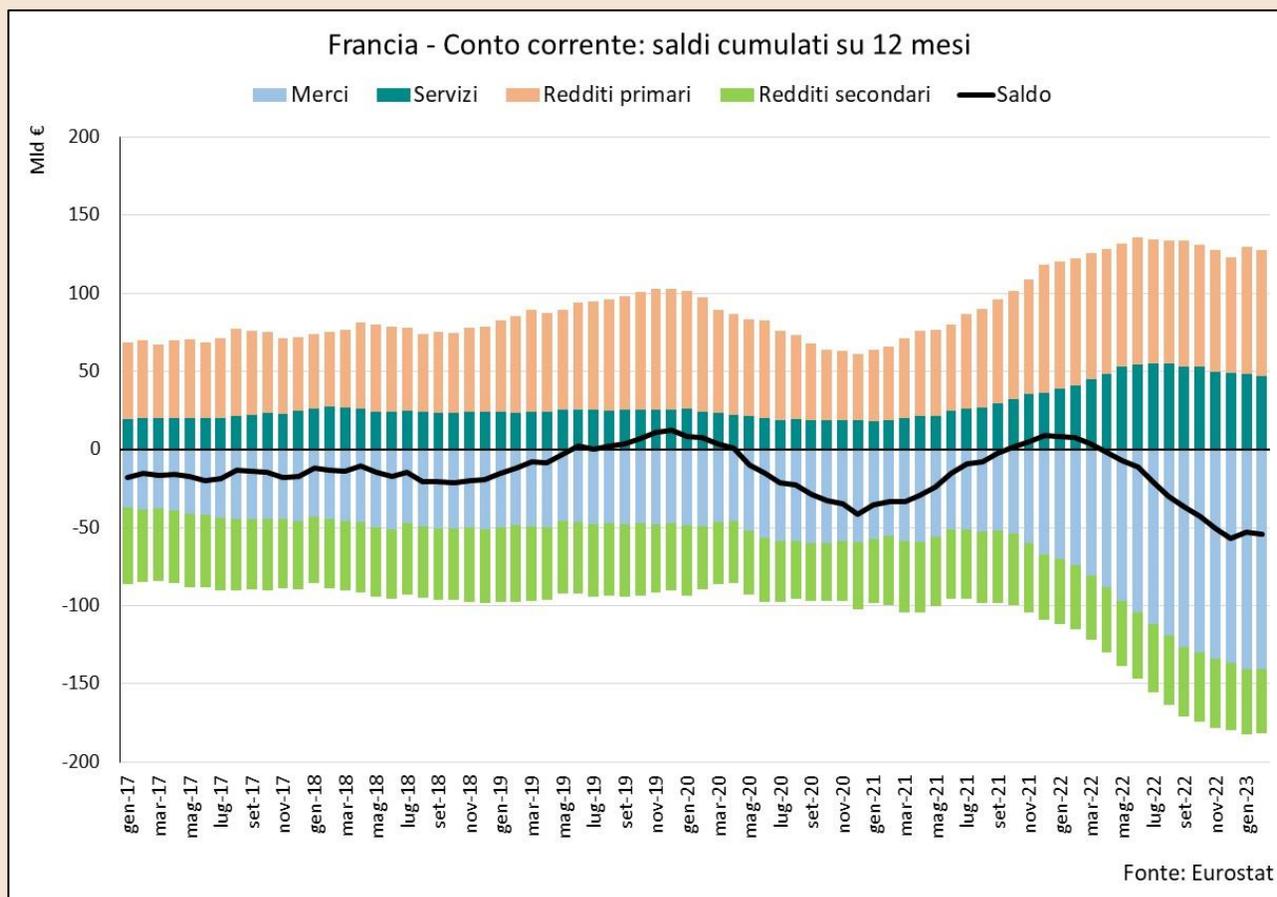
L'economia francese viene da tempo sostenuta da un regime di “double deficit” e cioè da una coesistenza di deficit del Conto Corrente con deficit del bilancio pubblico. In altri termini la Francia importa più di quanto esporta e spende più di quanto è in grado di produrre.

L'equilibrio finanziario viene garantito da una serie di flussi provenienti dall'estero che sono registrati nel Conto Finanziario che (con il Conto Capitale e il Conto Corrente) compone, come noto, la Bilancia dei Pagamenti.

Il Conto Corrente registra tutte le transazioni tra residenti e non residenti in Francia che riguardano merci, servizi, redditi da lavoro e da capitale (c.d. redditi primari) e trasferimenti di risorse (c.d. redditi secondari).

A ben vedere il Conto Corrente francese (cfr. Fig. 1) presenta un andamento molto diverso da quello [italiano](#) che, sino alla crisi energetica determinata dalla guerra in Ucraina, è stato abbondantemente positivo.

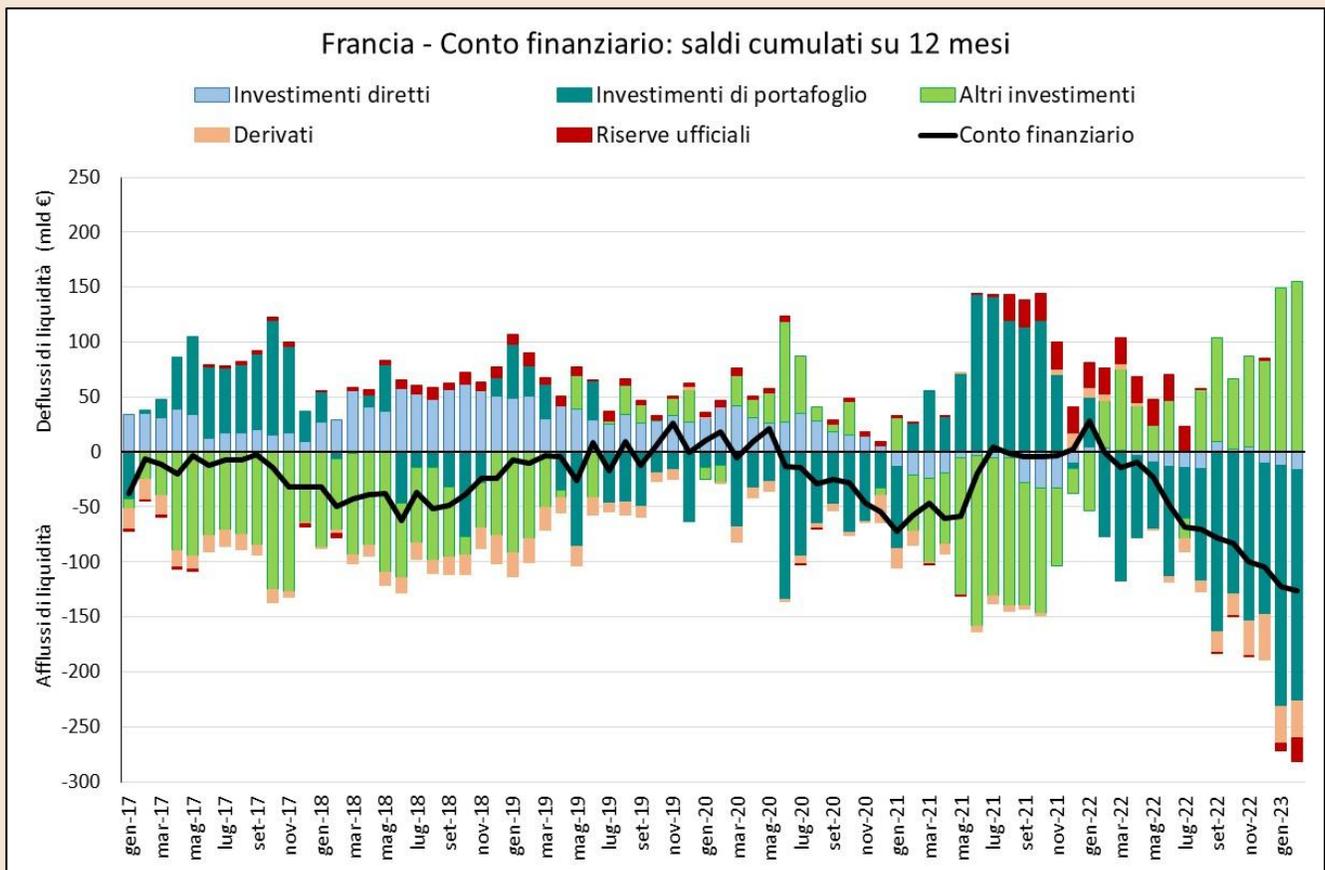
Figura 1



Il dato francese riporta infatti solo due brevi “anomalie” positive, la prima, pre-pandemia, sulla spinta dei redditi primari e la seconda, post-pandemia (ma prima della crisi energetica), fondamentalmente determinata dall’andamento positivo dei servizi.

Per comprendere meglio la prima anomalia (pre-Covid19) occorre esaminare i dati di dettaglio del Conto Finanziario riportati in Figura 2 a cui come noto spetta il compito di finanziare il deficit di Conto Corrente. Non a caso quindi tale Conto indica quasi sempre un afflusso di liquidità, al contrario di quello [italiano](#), che fino alla crisi energetica è stato caratterizzato da deflussi di liquidità.

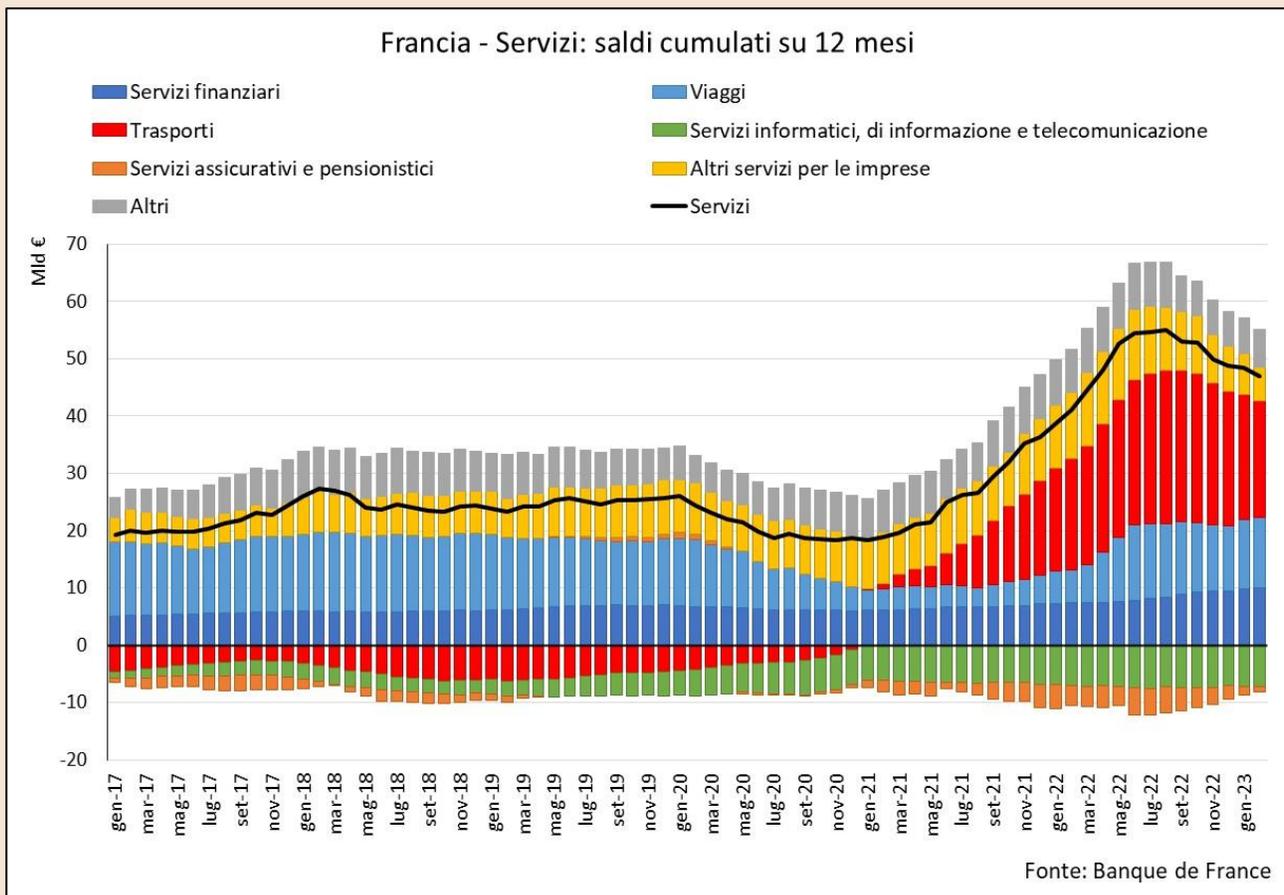
Figura 2



È immediato notare come la spinta dei redditi primari è stata determinata fondamentalmente dagli investimenti diretti e quindi dal benefico effetto dell’acquisizione di numerose aziende straniere e dai rapporti privilegiati che sono stati mantenuti con le ex colonie e che ora generano afflussi di denaro sotto forma di rendite e dividendi.

La disamina della seconda anomalia positiva del Conto Corrente (post-Covid19 e pre-crisi energetica) richiede di aggiungere l’esame dei dati di dettaglio sulla componente Servizi riportati (cfr. Fig. 3).

Figura 3



Si nota così come l'andamento positivo dei servizi prima della crisi energetica deriva dai profitti dei campioni francesi della logistica ed è da ricondurre all'esplosione post-Covid19 dei costi del trasporto via mare delle merci.

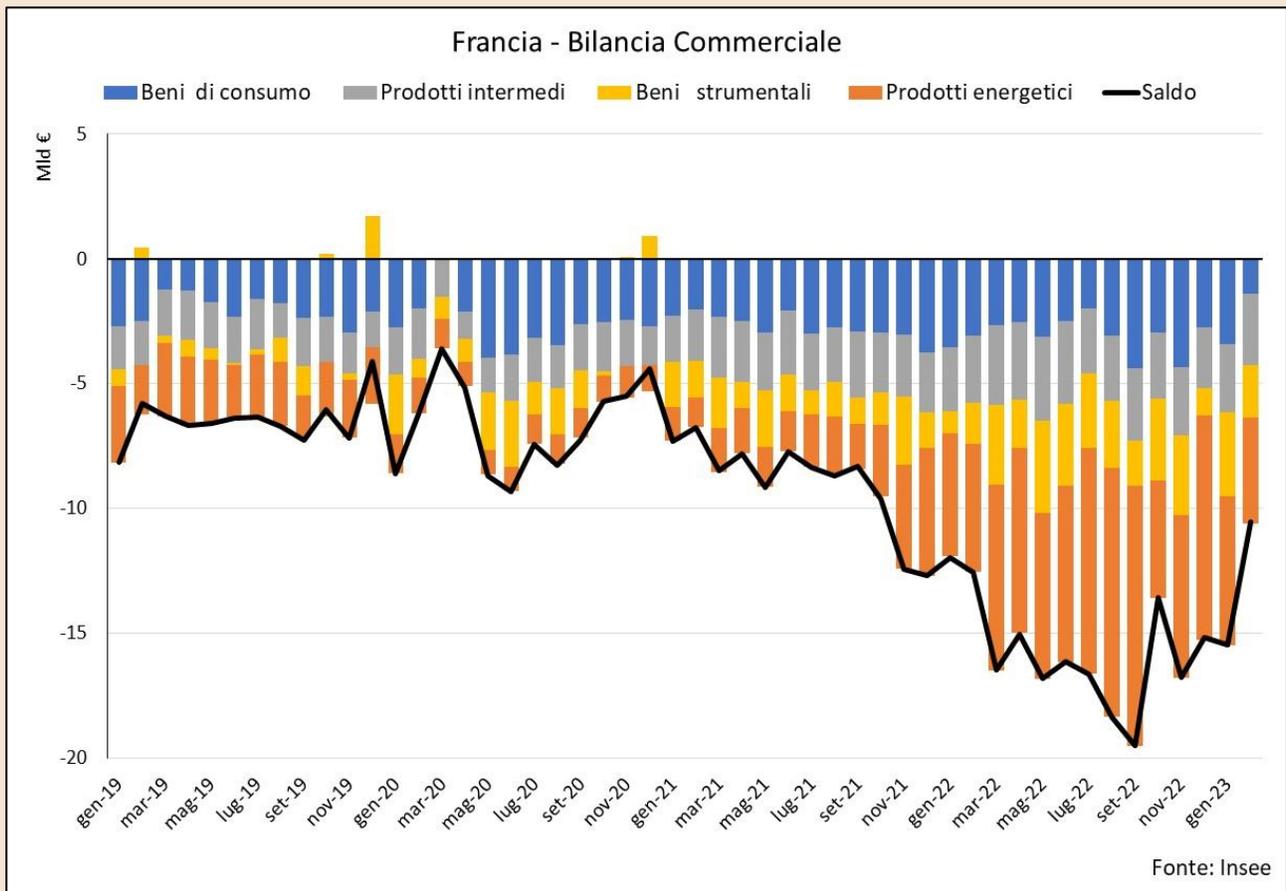
Il contributo positivo seppure di minore rilevanza dei redditi primari deriva invece dai redditi da capitale conseguenti ad investimenti dei residenti in attività finanziarie estere negli anni in cui i tassi di interessi orbitavano sotto lo zero.

In definitiva si può concludere come la pandemia abbia riportato il saldo del Conto Corrente in territorio negativo attraverso varie componenti: il blocco logistico ha collassato il turismo e le prestazioni lavorative all'estero (comprimendo i redditi da lavoro); il crollo del PIL ha portato a disinvestimenti dall'estero comprimendo i redditi da capitale.

Analogo effetto negativo sul Conto Corrente è stato determinato dal conflitto russo-ucraino ma con determinanti assai diverse.

Per comprenderle è utile esaminare in dettaglio il dato della Bilancia Commerciale francese (cfr. Fig. 4) che mostra un andamento solo apparentemente simile a quello [italiano](#). Infatti, mentre quest'ultimo presenta un saldo negativo solo a seguito della crisi energetica (con una punta di poco più di 7 Mld di Euro) ed è sempre caratterizzato da dati positivi per le componenti dei Beni di consumo e dei Beni strumentali, quello francese non solo ha un saldo sempre negativo (con una punta di quasi 20 Mld di Euro) ma sono costantemente negative tutte e quattro le sue componenti (Beni di consumo, Prodotti intermedi, Beni strumentali e Prodotti energetici).

Figura 4



Anche l'effetto della crisi energetica sulla Francia non sorprende, nonostante il suo notevole potenziale di produzione elettrica da nucleare: l'industria, fortemente idrovora, ha risentito dei cambiamenti climatici e della conseguente riduzione delle risorse idriche e un numero considerevole di impianti, per i quali si è registrata una prematura obsolescenza, sono stati disattivati per problemi tecnici, riducendo, nel complesso, la produzione a circa un terzo di quella potenziale.

Il conflitto oltre ad accentuare il saldo negativo delle Merci ha inoltre stabilizzato il dato del turismo ed i rincari energetici hanno accentuato i e normalizzato i profitti dei trasporti.

L'unico elemento positivo deriva dagli afflussi di liquidità del Conto Finanziario; con la risalita dei tassi, infatti, i francesi hanno fatto rientrare una parte dei loro risparmi per investirli nei titoli pubblici nazionali ora divenuti più remunerativi e quindi più attrattivi; anche i non residenti per lo stesso motivo hanno avviato maggiori investimenti di portafoglio in Francia.

Questi andamenti (*double deficit in primis*) sono certamente alla base delle riforme che la Francia sta affrontando. Il Presidente Macron ha dichiarato che si tratta di interventi "*necessari per garantire la pensione di tutti e per produrre più ricchezza per la nostra nazione*". Dopo più di dieci anni dal "salva Italia" sembra arrivata l'ora del "salva Francia".

Marcello Minenna, Economista

@MarcelloMinenna