

La credibilità della Francia è in bilico.

L'instabilità politica e il mancato raggiungimento degli obiettivi di bilancio sollevano dubbi sulla capacità della Francia di rispettare le norme UE ed evitare ulteriori declassamenti del rating. Ecco cosa sta succedendo e come stanno reagendo i mercati



Lecornu: un nuovo primo ministro senza maggioranza

Il [declassamento del rating creditizio della Francia](#) da parte di Fitch, da "AA-" ad "A+", sottolinea la portata della sfida che il Paese sta affrontando. Venerdì Fitch è diventata la prima tra le principali tre agenzie a declassare il rating della Francia, portandolo al di sotto della "doppia A". Moody's e S&P dovrebbero pronunciarsi circa i rispettivi rating il 24 ottobre e il 28 novembre. Tutto ciò riflette l'incapacità del Paese di risanare le finanze pubbliche, che rimangono gravemente deteriorate.

A Parigi il clima politico rimane febbrile e frammentario. Lunedì 8 settembre, il primo ministro François Bayrou ha perso la fiducia del Parlamento e si è dimesso. Il giorno successivo, il Presidente Emmanuel Macron ha nominato al suo posto Sébastien Lecornu, alleato del centrodestra. Lecornu si trova ora ad affrontare la sfida di formare un governo e presentare il bilancio 2026 a Parlamento frammentato, dove non ha la maggioranza.

Gli obiettivi di bilancio francesi sempre più lontani dagli impegni con l'UE

Secondo il ministero delle Finanze, la spesa pubblica aumenterebbe di 51,1 miliardi di euro il prossimo anno senza misure correttive, portando il deficit al 6,1% del PIL, ben al di sopra del 5,4% previsto per quest'anno e ben lontano dall'obiettivo del 4,6% presentato dal Paese alle autorità dell'UE. Senza cambiamenti nelle politiche, si prevede che il debito pubblico francese salirà dal 113% del PIL nel 2024 al 125,3% entro il 2029.

Il deterioramento del bilancio non è solo ciclico. La spesa sociale e sanitaria ha raggiunto il 32,3% del PIL nel 2023, contro una media UE del 26%. Si prevede che questi costi aumenteranno ulteriormente a causa dell'invecchiamento demografico. Con una crescita potenziale del PIL bloccata intorno all'1,2%, finanziare questi costi crescenti diventa sempre più difficile, soprattutto quando la crescita effettiva scende al di sotto del potenziale, come previsto quest'anno e il prossimo.

Il rapporto tra gettito fiscale e PIL della Francia è già il più alto dell'UE, pari al 45,6%, rispetto alla media UE del 40%. Ciò lascia poco spazio per l'introduzione di ulteriore pressione fiscale, rendendo ancora più difficile il consolidamento di bilancio.

L'instabilità politica offusca le prospettive di bilancio

Dalla metà del 2024, la Francia ha avuto tre governi diversi. La fiducia nella capacità del Paese di ridurre il deficit al di sotto del 3% entro il 2029 sta diminuendo. Per evitare un voto di sfiducia, Sébastien Lecornu deve ottenere il tacito sostegno della sinistra o dell'estrema destra. I colloqui sono attualmente incentrati sul Partito Socialista (PS).

A tal fine, la bozza della manovra di Bayrou è stata accantonata. Invece di 44 miliardi di risparmi, gli alleati del Primo Ministro ora parlano di 35 miliardi, il che dovrebbe portare il deficit a poco meno del 5%, non al 4,6% come promesso. Alcune delle misure di punta di Bayrou, come l'abolizione di due giorni festivi, sono già state messe da parte. Con un'importante giornata di mobilitazione sindacale annunciata per il 18 settembre, i negoziati sono solo all'inizio. Secondo noi, è probabile che saranno lunghi.

Se queste discussioni dovessero avere successo e Lecornu riuscisse a mantenere la sua carica, ciò avverrebbe probabilmente a costo di un risanamento meno rigoroso, rinviando di fatto la resa dei conti. Tuttavia, resta possibile che il premier francese non riesca a formare una coalizione valida. In questo caso, Macron potrebbe nominare un nuovo primo ministro, ma le probabilità di successo non sarebbero maggiori. Ciò potrebbe portare a un ulteriore scioglimento dell'Assemblea Nazionale. A nostro avviso, la probabilità che Macron si dimetta è molto bassa in questa fase. Ciononostante, l'instabilità persisterà almeno fino alle elezioni presidenziali del 2027.

Charlotte de Montpellier

Reazione tiepida del mercato

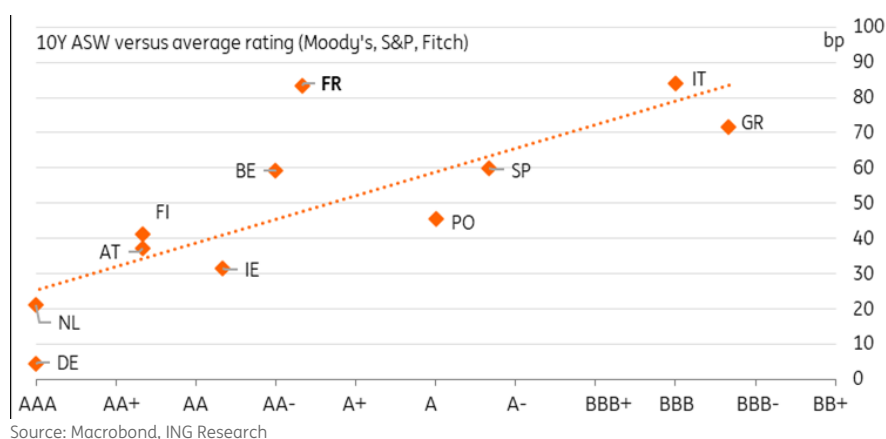
La reazione del mercato al declassamento è stata molto tiepida. Un piccolo ampliamento iniziale dello [spread dei titoli di Stato francesi](#) a 10 anni rispetto ai Bund si è già invertito. Con lo spread

prossimo agli 80 punti base e sostanzialmente in linea con quello italiano, i mercati avevano già incorporato la prospettiva di un declassamento del rating francese.

[I problemi politici e fiscali francesi](#) hanno finora avuto ricadute limitate anche sugli altri mercati. Che si tratti di una situazione peculiare è stato sottolineato nel fine settimana dagli aumenti di rating di Spagna e Portogallo, contemporaneamente alla perdita del primo rating AA da parte della Francia. In effetti, i prezzi di mercato riflettono da tempo le aspettative di una riorganizzazione del mercato dei titoli di Stato europei.

Benjamin Schroeder

Titoli di Stato europei, spread vs rating medio



Le obbligazioni societarie francesi sfidano la debolezza del debito sovrano

Nel settore delle obbligazioni societarie, i titoli francesi sono rimasti indietro la scorsa settimana in seguito al voto di sfiducia. Ma la situazione è stata di breve durata e gli spread sono per lo più rimbalzati. Il declassamento di Fitch non ha esercitato alcuna pressione sulle società e sulle banche francesi. Vediamo ancora alcuni esempi di società con rating elevato quotate tramite OAT e, più di recente, stiamo persino assistendo a nuove emissioni quotate tramite OAT, in particolare l'obbligazione Schneider Electric a 12 anni che un paio di settimane fa ha registrato un prezzo di 15 punti base all'interno degli OAT.

Danone e L'Oréal sono esempi di compagnie le cui le curve si muovono allo stesso livello di spread degli OAT e, in alcuni casi, a un livello più stretto. Le banche francesi, d'altra parte, hanno spread leggermente più ampi e generalmente si muovono più in alto rispetto agli OAT. Questo andamento delle obbligazioni societarie rispetto ai titoli di Stato a lunga scadenza non è tipico, poiché in passato gli OAT, proprio come gli spread di altri paesi, fungevano da barriera e erano loro ad avere spread più ampi. In passato, solo pochi esempi di titoli societari con rating elevato si muovevano all'interno degli spread nazionali, come quelli dell'Italia e di altri paesi periferici.

Timothy Rahill

Autore

Charlotte de Montpellier

Senior Economist, France and Switzerland

charlotte.de.montpellier@ing.com

Benjamin Schroeder

Senior Rates Strategist

benjamin.schroeder@ing.com

Timothy Rahill

Credit Strategist

timothy.rahill@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.