

Article | 07/07/26

FOREX TASSI FRANCIA

Le Pen torna in corsa per l'Eliseo. Una cattiva notizia per i conti pubblici francesi?

Pur condannata, Marine Le Pen può candidarsi alla presidenza nel 2027. In arrivo una campagna elettorale incerta, mentre peggiorano le prospettive dei conti della Francia



RN parliamentary party leader Marine Le Pen leaves the Paris courthouse after hearing of the verdict in her appeal trial

Marine Le Pen non molla: correrà per la presidenza francese

La Corte d'appello di Parigi ha confermato la condanna per appropriazione indebita di fondi pubblici dell'Unione Europea di Marine Le Pen. La leader del RN era stata condannata in primo grado nel marzo 2025 a quattro anni di reclusione, di cui due con la condizionale, a una multa di 100.000 euro e al divieto di ricoprire cariche pubbliche per cinque anni con effetto immediato.

Nella serata del 7 luglio, la corte d'appello ha, come detto, nuovamente giudicato colpevole Le Pen, ma ha modificato la sentenza. La leader dell'estrema destra francese è condannata a tre anni di carcere, di cui due con la condizionale, il che significa che sconterà un anno sotto braccialetto elettronico. Le è stato inoltre vietato di ricoprire cariche pubbliche per 45 mesi, di

cui 30 con la condizionale. Poiché il periodo di ineleggibilità è iniziato a marzo 2025, i primi 15 mesi sono già trascorsi. Di conseguenza, ora è ufficialmente eleggibile per candidarsi alle elezioni presidenziali del 2027.

Poco dopo la sentenza, Le Pen ha annunciato ufficialmente la sua candidatura alle elezioni presidenziali con il Rassemblement National (RN) e ha indicato Jordan Bardella come suo Primo Ministro in caso di vittoria. È convinta che alla fine anche l'obbligo del braccialetto elettronico verrà sollevato grazie al ricorso che ha presentato alla Corte di Cassazione, pur consapevole del rischio che la sentenza possa rivelarsi anche più severa di quella annunciata oggi. La Corte di Cassazione dovrebbe emettere la sua sentenza all'inizio del 2027. In breve, Le Pen ha scelto di candidarsi, ma la sua situazione legale resta molto incerta, e getta ombre sulla sua campagna elettorale.

A che punto è la campagna elettorale?

La campagna presidenziale rimane estremamente incerta. Il numero di potenziali candidati è ancora molto elevato, a testimonianza della persistente frammentazione del sistema politico francese. La storia politica del Paese dimostra che i sondaggi d'opinione rimangono molto volatili a nove mesi dalle elezioni presidenziali. Essere in testa in questa fase non garantisce la vittoria.

Al momento, tre candidati di spicco si distinguono nella parte destra dello spettro politico: Édouard Philippe (Horizons), Gabriel Attal (Renaissance, ex partito di Emmanuel Macron) e Bruno Retailleau (Les Républicains, destra conservatrice tradizionale). A sinistra, Jean-Luc Mélenchon ha già annunciato la sua candidatura e rimane la figura più visibile della sinistra radicale. Raphaël Glucksmann viene regolarmente inserito nei sondaggi come candidato socialdemocratico ed europeista. Anche Marine Tondelier (Verdi) e Fabien Roussel (Partito Comunista Francese) figurano in diversi scenari elettorali.

Elezioni presidenziali francesi: i sondaggi

L'aspetto più eclatante dei recenti sondaggi è il vantaggio del RN. Il candidato del RN si attesta generalmente intorno al 35% delle intenzioni di voto, ben al di sopra dei candidati centristi (in genere tra il 15% e il 20%) e dei candidati di sinistra (intorno al 10%-15% sia per Mélenchon che per Glucksmann).

Secondo i sondaggi attuali, il Rassemblement National dominerebbe quindi il primo turno delle elezioni. Tuttavia, senza sapere se alcuni candidati di centro o di sinistra si ritireranno per evitare la frammentazione dei voti, è difficile individuare il probabile avversario del RN al secondo turno. Si parla spesso di un ballottaggio tra il candidato del RN e Édouard Philippe o Gabriel Attal, ma una sinistra unita a sostegno di Raphaël Glucksmann potrebbe portare a una sfida tra il RN e Glucksmann.

Nei prossimi mesi, due questioni meritano particolare attenzione: la capacità della sinistra di unirsi attorno a un unico candidato e la competizione tra Édouard Philippe e Gabriel Attal per la leadership del blocco centrista.

Indipendentemente da chi vincerà le elezioni presidenziali, è probabile che il nuovo presidente sciogla l'Assemblea nazionale (la camera bassa del parlamento francese) poco dopo, nel tentativo di assicurarsi una maggioranza di governo, dato che l'attuale frammentazione del parlamento limita fortemente il margine di manovra per le riforme. Se, a seguito delle elezioni presidenziali e legislative, emergesse una maggioranza stabile, la visibilità sulle prospettive di politica economica francese potrebbe migliorare significativamente rispetto alla situazione attuale. Tuttavia, il rischio che non si formi una maggioranza stabile è piuttosto elevato.

Qual è il programma del RN?

Rispetto al RN del 2017, il cambiamento più significativo è la sua trasformazione da partito euroscettico che propugnava una rottura con il quadro istituzionale europeo a partito che mira a rimodellare l'Unione Europea dall'interno. Le proposte di uscire dall'euro e di indire un referendum sull'adesione all'UE sono scomparse dal suo programma. Ciononostante, il partito rimane fortemente critico nei confronti dell'integrazione europea e di quella che considera una perdita di sovranità nazionale.

In materia di finanze pubbliche, RN critica regolarmente i vincoli fiscali europei, il Patto di stabilità e crescita, le procedure per deficit eccessivo e le politiche di austerità. La sua tesi principale è che le norme europee limitino la capacità dello Stato francese di tutelare l'economia nazionale. Il partito sostiene inoltre che il contributo della Francia al bilancio dell'UE debba essere ridotto.

Allo stesso tempo, RN sostiene tagli alle imposte sulla produzione e riduzioni dell'IVA. Rimane poco chiara la posizione del partito sulle pensioni. Marine Le Pen inizialmente si era fatta promotrice di un'età pensionabile di 62 anni, e persino di 60 per chi ha avuto una lunga carriera, mentre Jordan Bardella ha recentemente suggerito di abbandonare il criterio dell'età pensionabile legale e di considerare invece solo il numero di anni di contributi. In questa fase, il discorso del RN è molto più dettagliato in merito alla riallocazione della spesa che a una strategia esplicita per la stabilizzazione del debito pubblico a lungo termine. È inoltre considerevolmente meno impegnato in un percorso di rapida riduzione del deficit rispetto ai partiti di centro-destra o ai partiti conservatori tradizionali.

Nel complesso, considerando il precedente stabilito dal governo di Giorgia Meloni in Italia e gli sforzi del RN di apparire più favorevole alle imprese, evitando riferimenti alla "Frexit", una potenziale vittoria del RN è vista dai mercati finanziari come meno destabilizzante rispetto alle precedenti presidenziali. Tuttavia, il programma del partito rimane al momento piuttosto vago.

e le percezioni del mercato potrebbero cambiare man mano che le proposte politiche si faranno più concrete.

Ciò detto, anche in caso di vittoria di RN alle elezioni presidenziali, sembra improbabile che il partito possa ottenere la maggioranza assoluta nell'Assemblea nazionale allo stesso tempo. La necessità di formare un governo di coalizione potrebbe quindi attenuare alcuni degli elementi più controversi del suo programma.

Francia: le finanze pubbliche pesano sulla campagna elettorale

I prossimi mesi saranno probabilmente dominati dalle discussioni sul bilancio, che si preannunciano particolarmente difficili. Questa mattina, il governo ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita del PIL per il 2026, portandole allo 0,7%, significativamente al di sotto dell'ipotesi dell'1% utilizzata nella stesura del bilancio all'inizio dell'anno.

Di conseguenza, l'obiettivo del governo di ridurre il deficit di bilancio al 5% del PIL quest'anno, rispetto al 5,1% previsto per il 2025, è diventato ancora più difficile da raggiungere. La spesa è superiore alle previsioni a causa dell'aumento degli interessi sul debito pubblico e delle continue misure di sostegno per mitigare gli effetti della crisi energetica, mentre le entrate sono inferiori alle attese a causa della minore crescita economica. La politica discute di un taglio della spesa di 6 miliardi di euro per quest'anno, sebbene non siano ancora state individuate misure concrete.

Il bilancio 2027 si preannuncia ancora più complesso, vista la campagna elettorale presidenziale. In assenza di una maggioranza parlamentare, le prospettive di un accordo tra i diversi gruppi politici su un bilancio austero durante la campagna elettorale appaiono limitate. Lo scorso maggio, la Commissione europea ha stimato che, in uno scenario senza cambiamenti, il deficit di bilancio francese raggiungerebbe il 5,7% del PIL nel 2027, portando il debito pubblico al 120,2% del PIL, rispetto a circa il 100% all'inizio del 2020.

Charlotte de Montpellier

Francia: i mercati obbligazionari vogliono vedere miglioramenti dei conti, indipendentemente da chi li porterà

I mercati obbligazionari hanno mostrato una reazione contenuta alle notizie su Le Pen. Una ragione è che RN ha un candidato alternativo in Jordan Bardella, che attualmente la precede leggermente nei sondaggi. Un'altra ragione è che i mercati rimangono principalmente concentrati sulla traiettoria del debito francese.

Le attuali difficoltà economiche rendono più arduo ridurre il deficit, e l'incertezza politica complica ulteriormente il quadro per i prossimi anni. Gli spread dei titoli di Stato francesi a 10 anni rispetto agli omologhi titoli tedeschi si sono già ampliati nuovamente verso quota 80

punti base nell'ultima settimana, sebbene tale livello sovrastimi in qualche modo l'ampliamento, data la discrepanza di scadenza tra i titoli di riferimento attuali. Considerando uno spread interpolato a 10 anni, ci troviamo più o meno al livello medio registrato dal periodo in cui sono state indette le elezioni anticipate nel giugno 2024, evento che ha innescato un contesto di maggiore volatilità per i titoli di Stato francesi. Pertanto, riteniamo che i mercati non dispongano ancora della chiarezza e della fiducia necessarie per un sostanziale allentamento degli spread.

Benjamin Schroeder

Mercato valutario: EUR/CHF il barometro più chiaro del rinnovato rischio politico

Il mercato valutario al momento non sta prestando attenzione alla situazione politica e di bilancio francese. Questo segue uno schema ricorrente degli ultimi anni, in cui il rischio specifico della Francia emerge come fattore chiave per l'euro solo quando il mercato obbligazionario mostra segnali concreti di stress. Per ora, gli investitori valutari non sono preoccupati dal recente ampliamento degli spread francesi.

In vista delle elezioni di aprile, prevediamo un maggiore focus sui piani di RN per il bilancio. Qualsiasi notizia che suggerisca un approccio più permissivo potrebbe avere ripercussioni sull'euro: ci aspettiamo che ciò si manifesti principalmente con un indebolimento del cambio EUR/CHF, poiché il franco svizzero è storicamente la copertura per eccellenza contro il rischio UE.

Al momento, la nostra ipotesi di base è che – a meno di un'impennata di consensi per Mélenchon – qualsiasi impatto negativo sull'euro nei prossimi mesi si rivelerà probabilmente di breve durata, poiché il RN e gli altri partiti più vicini al centro staranno attenti a non causare una seria volatilità dell'OAT durante la campagna elettorale.

Francesco Pesole

Autore

Charlotte de Montpellier

Senior Economist, France and Switzerland

charlotte.de.montpellier@ing.com

Benjamin Schroeder

Senior Rates Strategist

benjamin.schroeder@ing.com

Francesco Pesole

FX Strategist

francesco.pesole@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.