

Article | 09/09/25

RATES SPARK

Spread: i problemi della Francia non sono finiti

La principale vittima delle turbolenze politiche francesi sono gli sforzi di consolidamento fiscale, ma per ora le preoccupazioni del mercato sono in gran parte limitate ai titoli di Stato francesi. Riteniamo che gli spread potrebbero ancora ampliarsi, con l'ipotesi di nuove elezioni ancora in sospeso.



With the fall of the Bayrou government, fiscal consolidation in France is key

Il risanamento fiscale francese vittima della politica

Sebbene [l'esito negativo del voto di fiducia](#) fosse previsto, esso evidenzia l'incerto percorso verso il risanamento fiscale francese. La via più probabile è la nomina di un nuovo primo ministro, ma preparare un bilancio che possa essere approvato dal parlamento sembra difficile. I tagli alla spesa dovranno probabilmente essere attenuati per ottenere un più ampio sostegno politico.

Da qui in poi è improbabile che i rendimenti dei titoli di Stato francesi (OAT) scendano, mentre il potenziale di rialzo è ancora significativo. Lo spread OAT-Bund a 10 anni è ancora di circa 10 punti base più basso rispetto al picco dello scorso novembre, quando cadde il governo Barnier. Rispetto ad allora, ora c'è la possibilità di nuove elezioni parlamentari, il che complica ulteriormente il quadro e aumenta l'incertezza.

Per adesso, [le ricadute sul mercato dell'Eurozona nel complesso sono limitate](#), ma un'escalation prolungata potrebbe portare a [tassi swap più bassi](#). Sebbene l'ostacolo per scontare un ulteriore allentamento da parte della Banca Centrale Europea sia elevato, per i tassi a lungo termine consideriamo il sentiment di rischio un potenziale fattore rialzista. La combinazione del peggioramento dei dati economici statunitensi e delle notizie provenienti dalla Francia potrebbe per adesso limitare il potenziale di rialzo dei tassi swap a 10 anni per ora. Detto questo, finché Macron sarà presidente, probabilmente fino alle elezioni del 2027, non prevediamo un'esplosione degli spread OAT e uno shock più ampio al sentiment di rischio.

Eventi e analisi di mercato di martedì

I titoli del Tesoro USA sono scambiati con una tendenza rialzista dopo i [deboli dati sull'occupazione della scorsa settimana](#). Ciò pone l'attenzione sulle revisioni preliminari del benchmark sull'occupazione per i 12 mesi fino a marzo 2025. Come osserva il nostro economista James Knightley, altri rapporti trimestrali degli stessi dati indicano già una revisione al ribasso dei dati tra marzo e dicembre 2024 di 857.000 posti di lavoro. Questo rappresenterebbe un grande cambiamento nella narrazione del mercato del lavoro e potrebbe alimentare dubbi sul perché la Fed non dovrebbe tagliare di 50 punti base questo mese. Prima della revisione, avremo anche l'indice di ottimismo delle piccole imprese NFIB, che dovrebbe variare molto poco, se non migliorare leggermente.

I mercati primari saranno più attivi, con l'UE che venderà nuove obbligazioni sindacate a 5 e 30 anni. I Paesi Bassi emetteranno un'obbligazione a 11 anni per un massimo di 2 miliardi di euro, l'Austria una a 9 anni per 1,2 miliardi di euro e la Germania due Bund verdi per 1,5 miliardi di euro. Il Regno Unito metterà all'asta titoli di Stato a 18 anni per 4 miliardi di sterline, mentre il Tesoro statunitense venderà 58 miliardi di dollari in nuove obbligazioni a 3 anni.

Autore

Michiel Tukker

Senior UK & Eurozone Rates Strategist

michiel.tukker@ing.com

Benjamin Schroeder

Senior Rates Strategist

benjamin.schroeder@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.