

Snap | 08/09/25

TASSI FRANCIA

## Francia senza governo: l'instabilità politica aggrava la crisi economica

Dopo il fallimento del voto di fiducia a Bayrou, la Francia rimane impantanata in una situazione di stallo politico mentre il presidente Macron cerca un nuovo primo ministro per risolvere la crisi di bilancio sempre più profonda ed evitare la stagnazione economica



Prime Minister Bayrou lost a confidence vote, deepening the political and budget crisis in France

[Come previsto](#), lunedì il Primo Ministro francese François Bayrou ha perso la fiducia del Parlamento, il che ha portato alle sue dimissioni. In totale, 364 deputati hanno votato contro il governo, mentre solo 194 si sono espressi a favore, il che suggerisce che i membri dell'alleanza centrista, che detiene 210 seggi, abbiano rotto i ranghi. Le divisioni interne al partito conservatore "Les Républicains" continuano a minare qualsiasi tentativo di formare un blocco centrale stabile.

### Cosa succederà ora?

Il presidente francese Emmanuel Macron ha dichiarato di aver "preso atto" della caduta del governo di François Bayrou. Macron riceverà il primo ministro uscente martedì per accettare le dimissioni dell'esecutivo. L'inquilino dell'Eliseo ha annunciato che "nominerà un nuovo primo ministro nei prossimi giorni". In questa fase, il presidente Macron esclude l'opzione dello

scioglimento del parlamento. Ricerca piuttosto un nuovo capo del governo in grado di sbloccare la situazione di stallo sul bilancio.

Alcuni parlamentari centristi hanno avanzato l'idea di nominare un "negoziatore" per forgiare un accordo politico prima di nominare un nuovo primo ministro. Come accade in altri paesi come il Belgio, l'idea sarebbe quella di raggiungere un accordo sul "cosa" prima del "chi". Se questo patto di governo venisse perseguito, significherebbe che la formazione di un esecutivo e quindi l'approvazione del bilancio richiederebbero molto tempo. Tuttavia, con le proteste nazionali previste per il 10 e il 18 settembre, Macron rischia di diventare l'unico bersaglio della rabbia pubblica in assenza di un governo funzionante.

A nostro avviso, lo scioglimento del Parlamento non è lo scenario più probabile nei prossimi giorni; il presidente cercherà prima di trovare un primo ministro che possa sopravvivere a un voto di sfiducia. Le dimissioni di Macron sono ancora meno probabili.

### **Le finanze pubbliche rimarranno il problema**

Il collasso del governo deriva dal controverso piano di bilancio per il 2026. Bayrou ha proposto 44 miliardi di euro di tagli, ma il voto di lunedì dimostra che il consenso a questa condizione è fuori portata, indipendentemente da chi guiderà il prossimo governo.

Secondo un nuovo rapporto del Ministero delle Finanze, la spesa pubblica aumenterebbe di 51,1 miliardi di euro il prossimo anno senza misure correttive, spingendo il deficit al 6,1% del PIL, ben al di sopra del 4,6% indicato nel piano presentato alle autorità europee. Soprattutto, il problema non farà che aggravarsi nei prossimi anni. Senza un cambiamento di politica economica, si prevede che il debito salirà dal 113% del PIL nel 2024 al 125,3% del PIL nel 2029.

I problemi di bilancio della Francia sono dovuti principalmente all'invecchiamento della popolazione. La spesa per la protezione sociale e l'assistenza sanitaria rappresentava il 32,3% del PIL nel 2023, rispetto a una media del 27,2% nell'Eurozona, e questa spesa aumenterà naturalmente con l'invecchiamento della popolazione. Inoltre, la crescita potenziale del PIL francese rimane molto bassa, intorno all'1,2%, il che non è sufficiente a finanziare l'aumento del costo della protezione sociale. Il problema è ancora più acuto quando la crescita del PIL scende al di sotto del potenziale, come nel caso di quest'anno, con una crescita prevista dello 0,6% in media.

In un contesto in cui la tassazione è già elevata, l'equazione è complicata e continuerà a causare instabilità politica, non solo quest'anno, ma anche negli anni a venire.

### L'incertezza ha un costo economico

Era bastato la notizia del voto di fiducia lo scorso 25 agosto a far crescere l'incertezza. Sebbene i dati sul sentiment post-25 agosto non siano ancora disponibili, è probabile un calo della fiducia di imprese e consumatori. Le decisioni su investimenti, assunzioni e consumi potrebbero essere rinviate, rallentando lo slancio economico. L'aumento dei tassi di mercato sta gravando sui costi di finanziamento e potrebbe rallentare alcuni settori, in particolare edilizio e immobiliare. In questo contesto turbolento, è probabile che l'attività economica ristagni nel quarto trimestre di quest'anno.

### Impatto sui tassi

Sebbene l'esito negativo del voto di fiducia fosse previsto, evidenzia comunque l'incerto percorso verso il consolidamento fiscale della Francia. 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 edulcorati per ottenere un sostegno politico più ampio.

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.

## Autore

### Charlotte de Montpellier

Senior Economist, France and Switzerland

[charlotte.de.montpellier@ing.com](mailto:charlotte.de.montpellier@ing.com)

### Michiel Tukker

Senior UK & Eurozone Rates Strategist

[michiel.tukker@ing.com](mailto:michiel.tukker@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](http://www.ing.com).