Macro Rapid Response

Francia: economia in difficoltà tra rischi fiscali e politici

30 ottobre 2026

Research Department

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

L'economia francese non cresce ormai da tre trimestri. Il calo del PIL di -0,1% t/t risente soprattutto dell'export, ma, anche al netto della volatile dinamica di scorte ed esportazioni, la domanda interna resta tiepida, penalizzata dalla persistente debolezza degli investimenti. Anche la tenuta dei consumi potrebbe rivelarsi temporanea in assenza di maggiori segnali di miglioramento sul lato occupazionale e reddituale. Nel frattempo, la fiducia dei consumatori è sui minimi dal 2013, l'inflazione è salita più delle attese anche ad ottobre e dovrebbe restare sopra al 3% a cavallo d'anno. La debolezza ciclica non favorisce le dinamiche fiscali, in un contesto in cui l'evoluzione del dibattito parlamentare suggerisce che l'approvazione del bilancio è ancora lontana. Nel 2026 il PIL francese potrebbe registrare una crescita poco più che stagnante e rimanere ben al di sotto del potenziale anche nel 2027.

Nel 3° trimestre del 2026, il PIL francese è calato di -0,1% t/t (-0,1% a/a), dopo essere risultato stagnante nel trimestre precedente e aver registrato una contrazione di -0,2% nei primi tre mesi dell'anno. **L'economia francese non cresce quindi da tre trimestri**. La lettura riflette un contributo marginalmente positivo della domanda interna al netto delle scorte (+0,1pp), a fronte di un apporto negativo del commercio estero (-0,6pp), solo parzialmente compensato dal riaccumulo delle scorte (+0,4pp). La crescita acquisita per il 2026 è pari a un modesto 0,2% e, anche assumendo un rimbalzo del PIL a fine anno, tutt'altro che scontato, si configura uno scenario in cui **l'economia francese è in rotta verso una crescita media annua poco più che stagnante nel 2026 e ben inferiore all'1% nel 2027.**

Dal lato della domanda, si registra una moderata **accelerazione dei consumi privati (+0,4% t/t da +0,2% precedente)** con progressi diffusi agli acquisti di beni e servizi. Particolarmente brillante la componente legata ai trasporti (+3,1% t/t da 2,5%) trainata, secondo INSEE, dalle immatricolazioni di veicoli elettrici. **La spesa pubblica è cresciuta dello 0,3% t/t da 0,4%.**

Se i consumi mostrano qualche segnale di tenuta, forse soltanto temporaneo, **gli investimenti fissi restano il principale elemento di debolezza dell'economia francese**. **La spesa in conto capitale è infatti diminuita per il terzo trimestre consecutivo, registrando una flessione di -0,6% t/t da -0,5%** precedente. Il calo è diffuso agli investimenti delle imprese (-0,4% t/t da -0,1%, al quarto trimestre di contrazione), a quelli delle famiglie (-1,3% t/t da -0,5%) e delle pubbliche amministrazioni (-0,3% t/t da -1,6%).

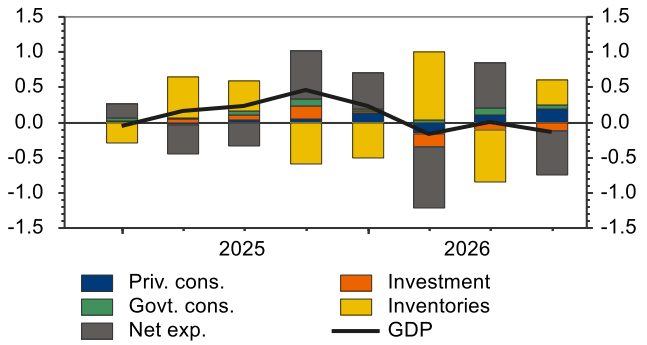
Per quanto riguarda il canale estero, **le esportazioni sono tornate a contrarsi (-1,7% t/t da +2,8% precedente) a fronte di una sostanziale stagnazione dell'import (+0,1% t/t da +0,9%).** Come di consueto, l'export francese risente dell'elevata volatilità del settore dei grandi mezzi di trasporto; in questo caso è l'aeronautica la principale responsabile il cui calo è stato in parte compensato, nella contabilità nazionale, dall'accumulo di scorte nel medesimo settore. Si registrano comunque flessioni anche negli altri comparti, come prodotti agricoli e alimentari penalizzati dall'ondata di caldo che ha colpito la Francia durante l'estate.

Le prospettive di crescita per i prossimi trimestri rimangono deboli, appesantite dalla persistente incertezza sul fronte politico e fiscale, nonché dall'inasprimento delle condizioni finanziarie. Dopo l'inatteso miglioramento dell'indice composito INSEE relativo alle imprese, pubblicato la scorsa settimana, **il morale delle famiglie è crollato a 80 da 85, toccando il livello più basso dal 2013**. Nel 2013 la Francia si trovava nel mezzo di un difficile percorso di consolidamento fiscale, in un contesto congiunturale fragile che sfociò in tensioni sociali. La situazione attuale appare però forse ancora più complessa. In questo ciclo, in verità, le indagini di fiducia, soprattutto quelle condotte presso i nuclei familiari, hanno mostrato una capacità previsiva limitata. Il dato resta

comunque rilevante, perché segnala un contesto di persistente incertezza, certamente non compatibile con una più decisa riaccelerazione di una domanda interna ancora fragile. **La crescita dei consumi è stata finora sostenuta dai risparmi ma la tenuta delle spese potrebbe rivelarsi effimera in assenza di una ripresa dei redditi e in prospettiva i fondamentali ciclici restano sfavorevoli. Nel 3° trimestre l'occupazione privata è diminuita di -0,1% t/t (-0,3% a/a)** e sostanzialmente non cresce ormai da due anni. **A ottobre l'inflazione è salita, più delle attese, al 3,4% a/a, dal 3,1% precedente (3,8% a/a da 3,4% su base armonizzata),** e ci aspettiamo che rimanga al di sopra del 3% almeno fino alla fine dell'anno. Il governo ha disposto la liberazione di parte delle scorte strategiche di gasolio tra novembre e gennaio ma l'impatto sull'inflazione headline, secondo le nostre stime, difficilmente potrebbe risultare superiore a un decimo di punto percentuale. Questo quadro appare compatibile con un **potere d'acquisto che nel 2026 dovrebbe contrarsi per il secondo anno consecutivo e rimanere debole anche nel 2027**.

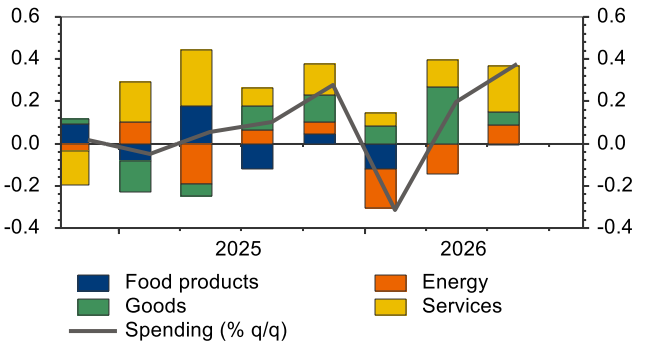
La debolezza del ciclo non favorisce una situazione fiscale già di per sé piuttosto complessa, soprattutto considerando che, negli ultimi anni, i primi passi verso un aggiustamento strutturale sono stati nascosti dal peggioramento ciclico dei saldi di finanza pubblica. Per quanto riguarda i prossimi passi circa l'approvazione del budget, **la scorsa settimana l'Assemblea nazionale ha bocciato la parte relativa alle entrate del PLFSS 2027**, determinando il rigetto dell'intero testo, ora esaminato dal Senato nella versione originale. **Il prossimo 3 novembre è invece previsto il voto solenne sulla parte relativa alle entrate del PLF 2027**. Il voto, inizialmente programmato per la scorsa settimana, è stato rinviato perché l'esame degli emendamenti non era stato completato. L'esame parlamentare ha già portato alla cancellazione di alcune misure importanti contenute nel testo originario, tra cui la proroga della tassazione straordinaria sugli utili delle grandi imprese. **La bocciatura della parte relativa alle entrate il prossimo 3 novembre viene ormai considerata altamente probabile**. In tal caso, il testo passerebbe al Senato nella sua versione originaria, prima di tornare all'Assemblea nazionale, passando per una commissione bicamerale, per le successive letture. **Si riduce quindi ulteriormente la probabilità che il bilancio venga approvato attraverso il normale iter parlamentare**: si andrebbe a configurare uno scenario in cui il Governo debba **ricorrere all'articolo 49.3**, ma soltanto quando riterrà di poter superare un'eventuale mozione di censura. In alternativa, qualora il Parlamento non si pronunciasse in maniera definitiva entro il termine costituzionale di 70 giorni (entro il 10 dicembre), il Governo potrebbe mettere in vigore il budget tramite ***ordonnances***. Si tratterebbe di una procedura mai utilizzata per il bilancio durante la V Repubblica e quindi potenzialmente portatrice di rilevanti incognite giuridiche e politiche.

PIL in calo di -0,1% t/t nel 3° trimestre. Il dato è penalizzato dall'export netto ma anche la domanda interna resta fragile



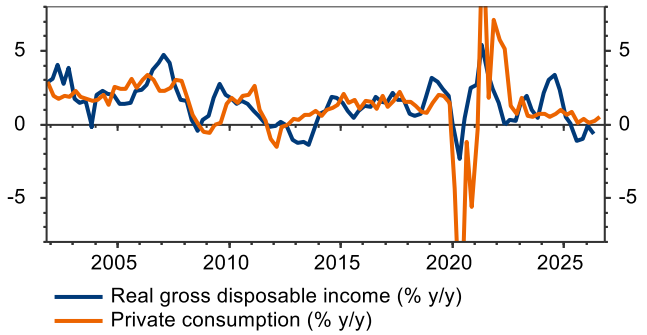
Nota: contributi alla crescita % t/t. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

Consumi privati in moderata accelerazione nel 3° trimestre



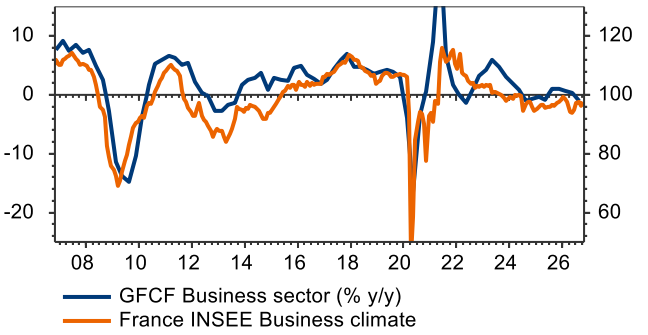
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

La crescita dei consumi è stata finora sostenuta dai risparmi



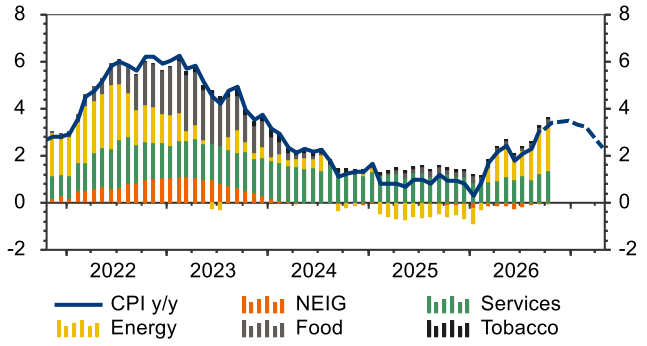
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

Non si intravedono ancora segnali di miglioramento per gli investimenti delle imprese



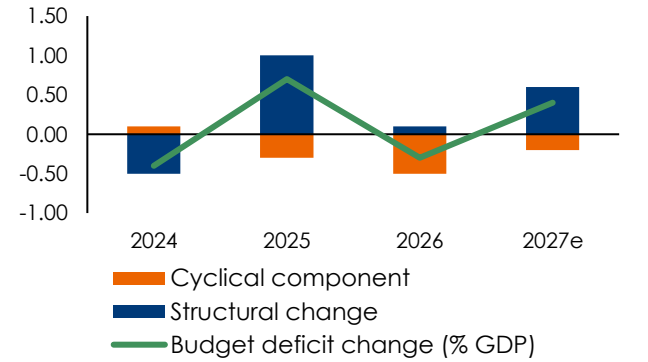
Fonte: Intesa Sanpaolo, INSEE

L'inflazione è salita più delle attese ad ottobre e dovrebbe attestarsi intorno al 3,5% in media nel 4° trimestre



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati INSEE

Già gli scorsi anni il deterioramento ciclico aveva oscurato i primi tentativi di aggiustamento fiscale strutturale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati PLF 2027, le previsioni per il 2027 sono quelle governative

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo SpA non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo SpA.

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo SpA pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesasanpaolo.com) - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo SpA e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo SpA. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo SpA.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo SpA e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA, all'indirizzo: https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241 e 2242 ove applicabile, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo SpA sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo SpA all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo SpA agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis	
Luca Mezzomo (Responsabile)	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research	
Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Riccardo Bellesia	riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio	mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Alessia Gavazzi	alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com