

Vive la France ¿o no?

Decía el famoso novelista francés Roger Martin du Gard que **“La vida sería imposible si todo se recordase. El secreto está en saber elegir lo que debe olvidarse”**. No le falta razón, y más aún en un mundo como el que vivimos donde la avalancha de información es casi infinita. Las noticias que un día han marcado la evolución de los mercados quedan difuminadas por otras más urgentes, pero no desaparecen, quedan en un segundo plano hasta que un nuevo catalizador las devuelve al foco.

A lo largo del último año casi no hemos tenido tiempo de respirar y las incertidumbres derivadas de la guerra de Irán, el cierre del estrecho de Ormuz y sus consecuencias sobre la evolución del precio de las materias primas, inflación y crecimiento han centrado el interés de los inversores.

En este escenario, **apenas hemos reparado en que la prima de riesgo francesa ha vuelto a zonas de máximos en los últimos meses**. Si en marzo de este año, la rentabilidad adicional que los inversores exigían a la deuda francesa con respecto a la deuda alemana en el plazo de diez años se había reducido y se situaba por debajo de los 60 puntos básicos, en estos momentos ha vuelto a la zona cercana a 90 puntos básicos, sin que hayamos visto demasiados titulares en los periódicos. **La percepción que los inversores tienen del riesgo de la deuda francesa se ha incrementado notablemente, y de hecho, se le exige una rentabilidad incluso por encima del bono italiano, que tradicionalmente ha sido el más “arriesgado” dentro de los grandes países de la zona euro.**

¿Qué está ocurriendo en la economía francesa? En realidad, desde un punto de vista fundamental, la situación de fondo no ha cambiado en el último año, y los problemas de los que adolece Francia siguen ahí: **un crecimiento muy bajo** (se estima alrededor del 0,5% para 2026), **un déficit público que se sitúa por encima del 5% del PIB** (frente al 2,20% por ejemplo de la economía española) **y un nivel de deuda sobre PIB del 117%**. Estos datos exigirían una política fiscal firme y medidas estructurales de calado que ayudaran a revertir el cuadro macro. Pero **si hay algo de lo que Francia carece es de una estabilidad política que le permita realizar las reformas necesarias para cambiar la senda de la economía gala.**

El Proyecto de Ley de Presupuestos (PLF), que recoge los ingresos, gastos y saldo presupuestario del Estado para el ejercicio siguiente, **está lejos de ser aprobado**. El gobierno de Lecomte, carece de mayoría y depende de que el Partido Socialista apoye sus presupuestos. Y, aun así, aunque fuera

aprobado, este PLF recoge, tan solo, un muy modesto objetivo de déficit del 4,9%, es decir una consolidación fiscal mínima, lejos de la que sería necesaria.

Y aunque parezca mentira, **la aprobación de este poco ambicioso proyecto es el mejor de los escenarios. Si finalmente no se llegara a aprobar, el gobierno de Lecomu podría caer**, y ahí la incertidumbre se dispara y las alternativas son varias: ¿Qué decisión tomaría Macron? ¿Nombrar nuevo primer ministro, mantener una administración interina, disolver la Asamblea? Por si esto no fuera lo suficientemente complicado, no hay que olvidar que **en abril de 2027 tenemos elecciones presidenciales con la extrema derecha a la cabeza de las encuestas**.

Con este complejo escenario político y económico, es difícil que veamos a los inversores recuperar la confianza en la economía francesa, al menos a corto plazo. De esta manera, y aunque no lo veamos en los titulares, **seamos cautos a la hora de invertir en deuda gala, ya que su evolución relativa con respecto a la deuda del resto de países europeos puede ser notablemente peor al menos de cara a 2027**.



Cristina Gavin Moreno

Responsable Renta Fija

Ibercaja Gestión