Macro

«¿Está Francia llevando a Europa hacia una nueva crisis de deuda? ¿Y es posible, a estas alturas, salvar a nuestros vecinos de una crisis grave?»

Julio de 2025

Los inversores parecen tener sus dudas. Actualmente exigen un rendimiento de casi el 5 % en las inversiones en bonos del Estado francés a 10 años, 1,5 puntos porcentuales más que en los bonos del Estado alemán. Se trata de cifras muy elevadas, que ponen de manifiesto lo nerviosos que se han vuelto muchos inversores. Si no fuera por la promesa del Banco Central Europeo de mantener unida la unión monetaria a toda costa, la situación probablemente sería aún más grave.

Visto con objetividad, hay motivos de preocupación, pero no necesariamente de pánico. La deuda pública bruta de Francia ha aumentado hasta el 119 % del PIB, y el servicio de la deuda le cuesta al país más que su gasto militar. Es evidente que eso es demasiado. Sin embargo, la deuda de Francia ya se situaba en el 118 % en 2020. En Grecia, la deuda pública como porcentaje del producto interior bruto (PIB) se sitúa actualmente en el 136 %; en Italia, en el 138 %; y en Japón, alcanza el 199 % del PIB.

Sin embargo, hay una diferencia clave. En Grecia y Japón, la deuda sigue una tendencia a la baja (en 2020, la deuda de Grecia aún se situaba en el 210 %), mientras que en Francia no hay indicios de voluntad para invertir esta tendencia. El Parlamento francés se ha mostrado incapaz de aprobar medidas de austeridad o de poner en marcha reformas. En las calles, los jóvenes y los inmigrantes de segunda y tercera generación exigen más prestaciones del Estado.

Que la deuda pública sea sostenible o no depende fundamentalmente de las expectativas sobre su trayectoria futura. Si se puede suponer que un país equilibrará su presupuesto por sus propios medios (lo cual sin duda sería posible) y que su economía volverá a crecer, entonces un nivel de deuda temporal del 119 % del PIB es, en efecto, una señal de alerta, pero es manejable. Si, por el contrario, se afianza la expectativa de que ya no cabe esperar una mejora, una crisis económica y de deuda se convierte simplemente en cuestión de tiempo.

Albert Steck habló con Philippe Aghion sobre este tema. El economista, que recibió el Premio Nobel el año pasado por su trabajo sobre los fundamentos del crecimiento económico, es francés. Pasó la mayor parte de su carrera en prestigiosas universidades estadounidenses, pero regresó a Francia en 2020 y asesoró al presidente francés Emmanuel Macron, quien, nada más asumir el cargo, intentó impulsar de inmediato importantes reformas.

Aghion muestra comprensión hacia las protestas callejeras. En su opinión, todo el mundo en Francia debe rebajar sus expectativas y establecer nuevas prioridades, pero hasta ahora la élite ha recurrido a todas las artimañas posibles para negarse a aportar su granito de arena —o incluso a reconocer las pésimas condiciones en

algunas escuelas y universidades, así como los incentivos erróneos en el mercado laboral—.

Para Aghion, una cosa está clara: Francia tiene lo necesario para prosperar incluso en la era de la IA. Cuenta con una población bien formada, empresas innovadoras y una red de seguridad social que puede ayudar a afrontar el cambio estructural. Pero, según Aghion, un cambio de rumbo requiere un nuevo contrato social que ayude a todos a comprender que solo un esfuerzo colectivo puede salvar a Francia.

Aghion tiene una visión similar de la situación de Europa. El Viejo Continente tendría sin duda buenas posibilidades, si tan solo tomara las decisiones correctas. El premio Nobel ve la solución en diversas «coaliciones de voluntarios».

Aghion combina su análisis crítico con un optimismo inquebrantable respecto al futuro. En estos tiempos turbulentos para la geopolítica y la economía mundial, recomiendo encarecidamente la lectura de esta entrevista.

Sin embargo, sigue sin resolverse la cuestión de quién contribuirá a que las ideas de Aghion ganen terreno. Ni el izquierdista radical Jean-Luc Mélenchon ni la nacionalista Marine Le Pen estarán dispuestos —ni serán capaces— de hacerlo en Francia. Lo que se necesita —no solo en Francia— es un centro político viable con una visión liberal sensata. Solo cuando esto empiece a tomar forma, las expectativas de los inversores respecto al futuro comenzarán a mejorar. Esperemos que Francia no tenga que pasar por una grave crisis económica y de deuda para darse cuenta de ello.

Descargo de responsabilidad:

DC Advisory publica este informe únicamente a título informativo, sin tener en cuenta las circunstancias, necesidades u objetivos de ninguno de sus lectores. Los lectores deben valorar la idoneidad de cualquier recomendación, previsión u otra información en función de su situación particular y consultar a su asesor de inversiones.

Las opiniones y puntos de vista expresados en el presente documento reflejan las opiniones de los autores del contenido a la fecha de publicación y están sujetos a cambios en función de las condiciones del mercado y otras circunstancias. Cualquier referencia a valores, sectores, regiones y/o países tiene únicamente fines ilustrativos. El valor de las inversiones y los rendimientos derivados de las mismas pueden tanto subir como bajar. Las fluctuaciones de los tipos de cambio pueden provocar que el valor de las inversiones en divisas extranjeras aumente o disminuya.

Ni DC Advisory ni sus empleados, colaboradores o agentes se hacen responsables de ninguna pérdida derivada de una inversión basada en cualquier recomendación, previsión u otra información contenida en el presente documento. El contenido de esta publicación no debe interpretarse como una promesa, garantía o insinuación, expresa o implícita, de que la información prevista se materializará, de que los lectores obtendrán beneficios de las estrategias aquí expuestas o de que las pérdidas relacionadas con las mismas puedan limitarse o vayan a limitarse. Cualquier inversión realizada de acuerdo con las recomendaciones de un análisis puede entrañar riesgos y dar lugar a pérdidas, en particular si las condiciones o hipótesis utilizadas para la previsión o mencionadas en el análisis no se cumplen según lo previsto y la previsión no se materializa.

DC Advisory recurre a proveedores de datos financieros, y la información procedente de dichos proveedores puede constituir la base de un análisis. Los datos recopilados de terceros se facilitan sin garantía de ningún tipo. DC Advisory y el proveedor de datos no asumen responsabilidad alguna en relación con los datos de terceros y no se hacen responsables de la exactitud o integridad de la información aquí contenida.

La rentabilidad pasada no es indicativa de la rentabilidad futura y puede que no se repita.
20250729 © DC Advisory