

# Por qué los mercados de bonos están tan asustados por las elecciones francesas

**El deterioro** de las finanzas francesas corre peligro si los votantes eligen a populistas que prometen aún más gasto público.

James Mackintosh /  
THE WALL STREET JOURNAL

**F**rancia no es Grecia. Y eso es cada vez más un problema. A diferencia de Grecia, Francia ha tenido poca o ninguna presión para mantener sus finanzas bajo control, registrando déficits presupuestarios gigantesco incluso cuando aumentaba la preocupación por la carga de su deuda. Ahora, se enfrenta a un ajuste de cuentas en forma de unas elecciones anticipadas que, según las encuestas, podrían ser ganadas por la extrema derecha populista con un programa antieuropeo de alto gasto.

A los inversores no les ha gustado nada. No han llegado a la conclusión de que Francia sea Grecia, pero cada vez tratan al país como si fuera España o Portugal, que en su día fueron ridiculizados como miembros de los problemáticos "PIGS", junto con Irlanda y Grecia.

El tambaleo del mercado de bonos francés la semana pasada trajo ecos de la crisis del euro de 2010-12. El euro cayó un 1,3% en dos días, los rendimientos de los bonos se dispararon y las acciones bancarias se desplomaron. No es ni mucho menos tan grave como entonces, pero la sorprendente decisión del Presidente francés Emmanuel Macron asustó a los inversores.

La buena noticia es que Francia no se encuentra en la misma situación que los países de la eurozona en dificultades financieras en 2010. Se enfrentaban a problemas mucho mayores, que llevaron a unos rendimientos de los bonos tan altos que crearon un *loop* de perdición entre los bancos y la deuda pública. Siguió el desastre, los rescates, las quiebras bancarias y, en el caso de Grecia, el impago.

La mala noticia es que la situación de Francia está empeorando. El mes pasado, S&P Global rebajó su calificación debido a la combinación de una deuda elevada y déficits públicos persistentes. Es probable que

la Comisión Europea le dé un tirón de orejas esta semana por no frenar el endeudamiento. Si opta por los populistas y por seguir endeudándose, los mercados podrían perder la fe.

En el fondo del problema: el gobierno francés y sus votantes no reconocen que el país necesite hacer nada. Comparten la despreocupación de los estadounidenses, donde ninguno de los candidatos a la presidencia tiene interés en controlar el déficit. A diferencia de Estados Unidos, Francia no tiene la seguridad del mercado de bonos más profundo del mundo, respaldado por la moneda de reserva mundial.

Contrasta Francia con los países que en 2012 casi destruyeron el euro. Grecia, Portugal e Irlanda registran ahora superávits públicos antes de los costos de intereses, a diferencia del resto de Europa. España registra un superávit de cuenta corriente, invirtiendo su dependencia de las entradas financieras extranjeras, que en su día amenazaron con destruir sus bancos. Todos han llevado a cabo reformas políticamente dolorosas de sus economías y están creciendo a buen ritmo.

Es cierto que ha sido un proceso largo y difícil, por decirlo suavemente. Los países periféricos vivían por encima de sus posibilidades y equilibrar sus economías no fue fácil, ni financiera ni políticamente. Italia, que llegó tarde a los problemas, aún no ha aprendido la lección y gasta tan libremente como Francia, aunque cuenta con la ayuda de Europa.

El riesgo es que Francia necesite una sacudida para comprender que tiene que cambiar. Macron se ha saltado a la torera las (ciertamente tontas) normas europeas sobre déficits, y prevé gastar un 5,1% del Producto Interno Bruto más de lo que recaude su gobierno este año. La Agrupación Nacional de Marine Le Pen, dirigida por el protegido de la excandidata presidencial, Jordan Bardella, tiene planes para gastar aún más, mientras que es aún menos probable que escuche



Emmanuel Macron, presidente de Francia.

a los regañones de la Comisión Europea.

Los votantes franceses deberían mirar al otro lado del Canal de la Mancha para ver lo que podría ocurrir si ignoran a los mercados. En 2022, la libra esterlina y los *gilts*, bonos del Estado británico, ofrecieron una clara advertencia al Partido Conservador gobernante en el Reino Unido de que si seguían las políticas impulsadas por Liz Truss durante su campaña para ser líder, no les iría bien. Cuando se convirtió en primera ministra e intentó introducir recortes fiscales sin financiación, los inversores huyeron, los rendimientos de los bonos y los tipos hipotecarios se dispararon y un desagradable espiral de retroalimentación entre los rendimientos y los fondos de pensiones amenazó el sistema financiero.

En el caso de Francia, el posible *loop* de retroalimentación se produce con el sistema bancario, con mucho el mayor de la zona euro. Si los rendimientos de la deuda pública suben, los bancos sufren, como han hecho sus acciones la última semana. Si las cosas empeoran lo suficiente, el temor al costo de los rescates bancarios hace subir los

rendimientos de los bonos, lo que empeora la situación de los bancos. Los franceses deberían evitar esto a toda costa.

Aún no está claro si los votantes franceses están dispuestos a considerar que viven en un país financieramente vulnerable. Pero los mercados ya han hablado: Los bonos franceses a 10 años rindieron la semana pasada más que Portugal y casi han alcanzado a España.

Sin duda, Portugal y España ya no son el símbolo de la mala gestión financiera que fueron en el pasado, y Francia se encuentra en una situación mucho mejor que Italia. Pero la imagen que Francia tiene de sí misma debe cambiar. Ya no pertenece a la zona segura de los países germánicos del norte. Se ha unido a sus primos mediterráneos con más deuda y grandes déficits persistentes, y eso requiere que tanto los políticos como los votantes comprendan la importancia de mantener a los mercados de bonos de su lado. WSJ

Traducido del idioma original por PULSO.