

Francia es la prueba de fuego para la cohesión política y las perspectivas crediticias de la eurozona

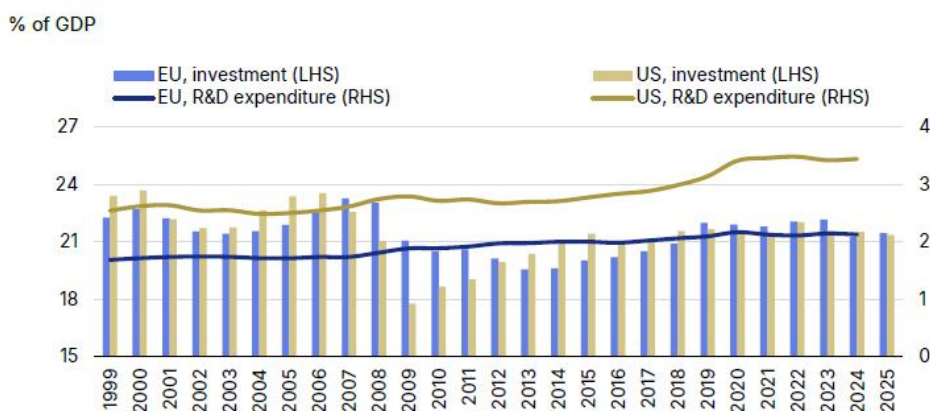
El principal riesgo crediticio de Europa es la cohesión política, no la capacidad económica: la región necesita una mayor unidad y medidas políticas más decisivas para hacer frente a sus retos. Francia, donde los riesgos son especialmente graves, es el país europeo más importante a tener en cuenta durante los próximos 12 meses.

Las soluciones a los retos económicos y fiscales de Europa son, ante todo, políticas. Los disturbios que se han producido en toda Francia durante los últimos fines de semana ponen de manifiesto cómo la fragmentación política, el crecimiento moderado y las presiones fiscales pueden combinarse para alimentar el malestar social. Esto tiene repercusiones más allá de Francia, cuyo rating hemos rebajado recientemente a A+/Estable.

Europa se enfrenta a una presión creciente derivada de la guerra de Rusia en Ucrania, la intensificación de la competencia china y una relación ambigua con EE.UU. Aunque Europa ha respondido de forma eficaz en el apoyo a Ucrania hasta la fecha, nuestra preocupación es si los Estados miembros podrán mantener una mayor coordinación política y adoptar medidas más audaces para abordar las vulnerabilidades estructurales que desde hace tiempo arrastra Europa.

En el ámbito económico, **la UE se enfrenta a dos grandes déficits con respecto a EE.UU.: la tecnología y la energía.** Desde 1999, ambas economías han invertido la misma cantidad, concretamente el 21% del PIB, de media cada año. Sin embargo, EE.UU. destina el 3,5% de su PIB anual a I+D, frente al 2% de Europa, y produce de forma constante tecnologías avanzadas a gran escala. La fuerte dependencia de la energía importada deja a Europa más expuesta que EE.UU. a las crisis energéticas y a la volatilidad de los precios, como han demostrado la invasión rusa de Ucrania y la guerra en Irán. Los costes energéticos estructuralmente más elevados lastran la competitividad de los costes europeos.

Gráfico 1: Inversión en la UE frente a EE.UU.: la I+D es la principal diferencia



Fuentes: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, OECD, Scope Ratings

Para subsanar estas deficiencias es necesario reasignar los recursos existentes, incluso dentro del presupuesto de la UE, e impulsar reformas estructurales como la unión del ahorro y la inversión. La capacidad de Europa para producir a gran escala también implica renunciar a la soberanía nacional en ámbitos políticamente sensibles, razón por la cual las recomendaciones de Draghi avanzan lentamente.

Los gobiernos nacionales pueden mejorar significativamente sus perfiles crediticios

No obstante, no todos los resultados económicos de Europa son débiles. **Los países escandinavos, Polonia, España y los Países Bajos están experimentando un crecimiento sólido gracias a las reformas graduales y a la migración neta. Grecia, Chipre, Portugal y España han consolidado sus finanzas públicas a lo largo de varios años**, lo que se refleja en nuestras recientes mejoras de ratings: Portugal y España, ambos a A+/Estable, y Grecia a BBB+/Estable en septiembre.

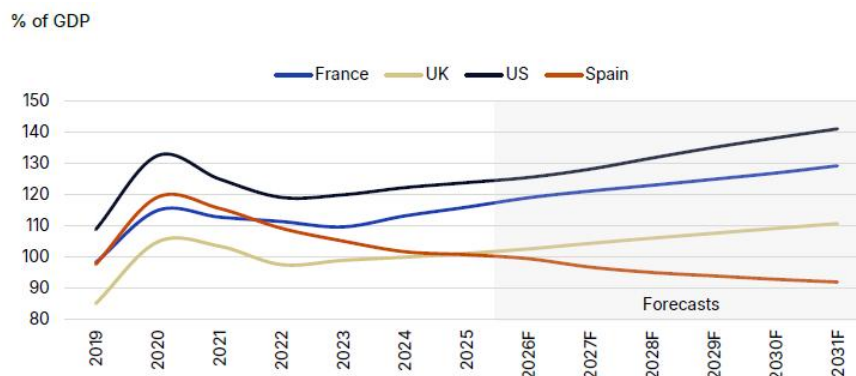
Las limitaciones más acuciantes para el crecimiento y las finanzas públicas en Europa son de carácter nacional: **el bajo crecimiento de Alemania**, en torno al 1 % este año; **el reto de Italia de mantener la estabilidad política** y aplicar de forma eficaz inversiones y reformas más allá del NGEU para impulsar un mayor crecimiento de la productividad; **y las débiles finanzas públicas de Francia.**

El ajuste fiscal en Francia resulta cada vez más doloroso

Los retos presupuestarios de Francia reflejan la incapacidad de los sucesivos gobiernos para consolidar sus finanzas públicas, ya que **el último superávit presupuestario se registró en 1974**. Nuestra rebaja de rating de Francia a A+/Estable, realizada en septiembre, refleja nuestra previsión de que **el país seguirá teniendo dificultades para reducir sus déficits presupuestarios.**

Un presupuesto que permita alcanzar el ahorro previsto por el Gobierno de 54.000 millones de euros sería un buen comienzo, pero **estabilizar la ratio de deuda requiere medidas permanentes de al menos entre 100.000 y 120.000 millones de euros**. Incluso suponiendo un crecimiento de alrededor del 1,1% hasta 2031, una mejora del saldo primario de aproximadamente 1 punto porcentual en comparación con 2025 y la ausencia de problemas adicionales, la ratio deuda/PIB de Francia aumentará hasta situarse en torno al 130% en 2031, frente al 116% de 2025.

Gráfico 2: La trayectoria de la deuda de Francia se acentúa en comparación con la de otros países con deuda soberana similar



Fuente: FMI WEO, Scope Ratings

Prevedemos que el gasto neto por intereses aumente hasta situarse en torno al 3,6% del PIB en 2031 (el 6,7% de los ingresos), frente al 2,0% del PIB en 2025 (el 3,8% de los ingresos públicos). Esto convertiría a los costes del servicio de la deuda en una de las categorías de gasto de más rápido crecimiento, lo que reduciría considerablemente la flexibilidad presupuestaria.

Las elecciones de 2027 en Francia pondrán a prueba sus finanzas públicas y la cohesión de la UE

Cuanto más retrase Francia el ajuste fiscal, más difícil resultará la consolidación. Las cuentas presupuestarias son complejas, pero la principal limitación es política: el ajuste requiere una configuración política capaz de llevarlo a cabo a lo largo de varios años.

Las elecciones del año que viene revelarán si surge esa configuración política, lo cual depende de dos cuestiones: quién se enfrentará a Marine Le Pen —la candidata de extrema derecha que actualmente obtiene en las encuestas entre el 37% y el 38% de los votos en la primera vuelta de las presidenciales, 20 puntos porcentuales por delante de sus rivales más cercanos— en la segunda vuelta, y si el presidente ganador contará con una mayoría parlamentaria.

Nuestra hipótesis de base es que el próximo presidente se enfrentará a un parlamento dividido, lo que complicará cualquier agenda ambiciosa de reformas o consolidación. Estas dos cuestiones conllevan riesgos distintos: un parlamento dividido limita la consolidación independientemente de quién gane, mientras que la figura del presidente es fundamental para la unidad europea.

Una presidencia de Le Pen podría tener consecuencias de gran transcendencia para la cohesión política en Europa, dependiendo de sus prioridades políticas. Podría centrarse en una postura dura en materia de migración y en una transición ecológica más lenta, algo con lo que Europa podría acabar conviviendo, al igual que lo ha hecho con el Gobierno de Giorgia Meloni en Italia.

Una presidencia de Le Pen podría poner en tela de juicio los acuerdos institucionales y los mecanismos de apoyo de la UE

Sin embargo, **también podría presionar para satisfacer las exigencias de Putin respecto a Ucrania y dar al traste con décadas de acuerdos institucionales de la UE**, incluidos los relativos al presupuesto de la UE y al mercado único. **Esto dañaría la cohesión europea** y el lugar que ocupa Europa en el mundo, y socavaría la confianza de los inversores en el euro, los bancos y las empresas europeas.

En cuanto al rating de Francia, la perspectiva «estable» refleja nuestra opinión de que los riesgos están equilibrados para los próximos 12 a 18 meses. No obstante, consideraríamos que existen riesgos adicionales de bajada si la trayectoria de la deuda pública siguiera aumentando a medio plazo, si las perspectivas de gobernanza se debilitaran significativamente o si cambios políticos importantes pusieran en tela de juicio el papel de liderazgo de Francia en Europa.

Dado el peso económico, político y en los mercados de capitales de Francia, en un escenario de crisis, esperamos que las instituciones europeas, incluido el BCE, utilicen instrumentos extraordinarios para respaldar el perfil crediticio de Francia, siempre que se respeten en líneas generales los objetivos de política económica y fiscal de la UE. Del mismo modo, también esperamos el apoyo del BCE en caso de que se produzcan dinámicas de mercado injustificadas que lastren la transmisión de la política monetaria.

Sin embargo, aunque el apoyo europeo podría ganar tiempo y proporcionar un marco útil y un punto de referencia en materia de políticas, en última instancia, la aplicación de las reformas seguirá siendo un reto interno.

En consecuencia, las finanzas públicas francesas, las elecciones presidenciales de abril-mayo de 2027 y la reorganización política tras las elecciones son fundamentales para las perspectivas crediticias de Francia y la capacidad de Europa para actuar de forma cohesionada.

Alvise Lennkh-Yunus, responsable de calificaciones soberanas y del sector público de Scope Ratings