

Los bonos franceses, en el punto de mira

Claves de la próxima **semana** – 09.10.2026



Sean Shepley
Senior Economist

Los **mercados de deuda pública** de gran parte del mundo han supuesto un desafío tanto para los emisores como para los inversores durante buena parte de este año. En un entorno de mercado marcado por un crecimiento sólido y por unas necesidades de inversión cada vez mayores, los mercados actúan como mecanismos de asignación de capital: los inversores han sido más selectivos a la hora de dirigir sus inversiones, exigiendo mayores primas de riesgo a aquellos prestatarios cuyas perspectivas fiscales o económicas generan más dudas. Dadas las elevadas necesidades de inversión asociadas a la expansión del gasto en inteligencia artificial, las presiones sobre los emisores con argumentos de inversión menos sólidos han sido inusualmente

intensas, incluidos algunos emisores soberanos, pese a mantener elevadas calificaciones crediticias.

Varios países encajan en esta situación. A lo largo del año, el foco podría haber recaído en distintos momentos sobre **Estados Unidos, Japón o Reino Unido**, todos ellos afectados por dinámicas similares. Sin embargo, en las últimas semanas ha sido **Francia** la que ha acaparado la atención de los mercados, con una ampliación de los diferenciales de su deuda pública frente a **Alemania** hasta niveles que no se veían desde la crisis del euro, hace ya quince años. Para encontrar precedentes comparables hay que remontarse incluso a principios de los años noventa, cuando las tensiones en el Mecanismo Europeo de Tipos de Cambio pusieron a prueba la estabilidad monetaria europea. En

Publicaciones

House View del 4º trimestre de 2026: Nuevo impulso

La economía mundial se encamina hacia un sólido cierre de año. El crecimiento debería recuperar impulso, con Europa situándose entre las regiones que muestran una evolución más favorable, mientras que la solidez de los beneficios empresariales y de la inversión continúa apoyando a los mercados.

[Leer ahora](#) 

Recetar autonomía sanitaria: el nuevo tema de inversión en Europa

Los últimos acontecimientos han vuelto a situar la infraestructura sanitaria europea en el centro del debate. Los casos de hantavirus detectados en un crucero y el brote de ébola en África Occidental recuerdan hasta qué punto los riesgos sanitarios pueden surgir con rapidez en un mundo interconectado.

[Leer ahora](#) 

comparación con la historia reciente, lo más llamativo ha sido la ampliación de los diferenciales en los tramos cortos de la curva de tipos. Por ejemplo, entre enero de 2025 y junio de este año, el diferencial entre los bonos soberanos franceses y alemanes a dos años se movió dentro de un rango de unos 20 puntos básicos (0,20%), desde algo más de 10 puntos básicos hasta algo más de 30. Sin embargo, hace justo unos días, a finales septiembre, ese diferencial se duplicó hasta superar los 60 puntos básicos.

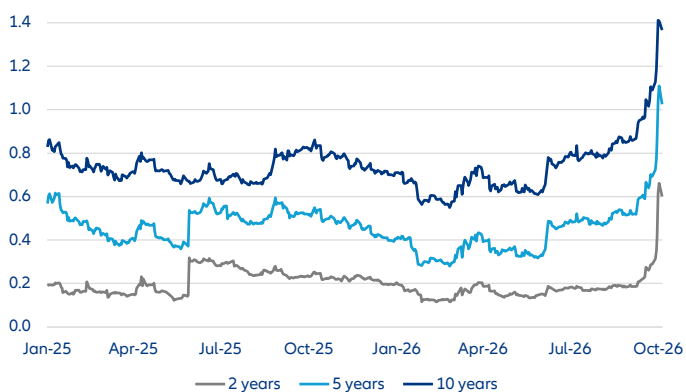
Este tipo de movimientos bruscos resulta especialmente desafiante para los inversores apalancados. Una de sus estrategias consiste en aumentar la exposición relativa a activos con mayores rendimientos frente a aquellos con rendimientos más reducidos, incluso cuando la diferencia entre ambos es relativamente pequeña, hasta alcanzar el objetivo de rentabilidad. Al centrarse en los diferenciales de rentabilidad, buscan obtener una volatilidad relativamente menor y una mejor relación rentabilidad-riesgo que la que ofrecería la exposición directa a los activos subyacentes. Sin embargo, el elevado nivel de apalancamiento obliga a deshacer rápidamente estas posiciones cuando surge volatilidad inesperada, como ha ocurrido recientemente en Francia. La venta de numerosos inversores que aplicaban estrategias similares desencadenó la fuerte corrección registrada por la deuda pública francesa en las últimas semanas.

Este episodio de volatilidad también tiene implicaciones para el mercado. Estrategias de inversión similares tendrán que reducir su nivel de riesgo, lo que obligará a encontrar una nueva base de inversores para la deuda pública francesa. Sin embargo, la presión sobre los bonos franceses tiene su origen, al menos en parte, en la incapacidad que han mostrado distintos gobiernos para reconducir las cuentas públicas. Para que nuevos inversores estén dispuestos a financiar al Estado francés,

es necesario ofrecer no solo una rentabilidad atractiva, sino también señales creíbles de disciplina fiscal.

Diferenciales de rentabilidad entre la deuda pública francesa y alemana por vencimiento

Puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg y Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Datos a 5 de octubre de 2026. Rentabilidades pasadas no predicen rentabilidades futuras.

En este contexto, cobra especial relevancia el anuncio realizado el 6 de octubre por Marine Le Pen, candidata presidencial de la Agrupación Nacional (*Rassemblement National*). Tras años criticando los planes del Gobierno para reducir el déficit y contribuyendo al bloqueo político existente, Le Pen afirmó que, de llegar al poder, su partido reduciría el déficit público hasta el 3,7% del PIB en 2027 y por debajo del 3% antes de 2030. Además, se comprometió a reducir en diez puntos porcentuales la ratio de deuda pública sobre PIB durante los cinco años posteriores. Para ponerlo en contexto, el Gobierno actual no ha conseguido reunir una mayoría parlamentaria suficiente para aprobar medidas que permitan reducir el déficit presupuestario del próximo año por debajo del 5%.

Naturalmente, los compromisos electorales y su posterior ejecución no siempre van de la mano. En este caso, las dudas son aún mayores si se tiene en cuenta que la Agrupación Nacional también ha prometido rebajas fiscales, lo que exigiría recortes significativos del gasto público. Basta observar la resistencia que han generado medidas mucho menos ambiciosas, como los recortes en

educación, para comprender las dificultades políticas que entrañaría un ajuste de esta magnitud.

Aun así, es posible que el mercado de deuda haya alcanzado un punto en el que la consolidación fiscal se convierta en uno de los grandes temas de la campaña electoral del próximo año. Resulta difícil imaginar avances significativos antes de las elecciones dada la actual fragmentación política. Por tanto, incluso en el mejor de los escenarios, la presión de los mercados probablemente seguirá acompañando a Francia durante los próximos meses. Así pues, los diferenciales están poniendo el foco sobre la deuda francesa. Queda por ver cuál será la reacción del mercado.

Claves de la próxima semana

Los **datos de inflación** de Estados Unidos centrarán la atención de los mercados la próxima semana. Los inversores han moderado sus expectativas de nuevas subidas de tipos por parte de la Reserva Federal (Fed) y, actualmente, la probabilidad de un incremento en octubre se sitúa en torno al 20%.

En cuanto a la inflación subyacente (**core CPI**), el consenso espera un avance mensual del 0,2%, una lectura compatible con esa visión más cauta del mercado. No obstante, dado que la Fed se encuentra todavía en las primeras fases de su ciclo de endurecimiento monetario, cualquier sorpresa en los datos podría tener un impacto significativo sobre las expectativas de los inversores. La agenda estadounidense

se completará con la publicación del índice de precios de producción (IPP), un indicador relevante por su influencia sobre la medida de inflación preferida por la Fed, así como con las ventas minoristas, la producción industrial y las ventas de viviendas de segunda mano.

En **la eurozona**, la **producción industrial será la principal referencia**. Los inversores buscarán comprobar si la mejora observada recientemente en los indicadores de confianza empresarial encuentra respaldo en los datos de actividad. También se conocerán la lectura final del IPC de septiembre y la balanza comercial de agosto.

En **Reino Unido**, los indicadores de crecimiento y producción han mostrado una evolución mejor de lo esperado en los últimos meses, lo que ha contribuido a mejorar la **confianza empresarial**. Aun así, es probable que el optimismo siga siendo moderado hasta la presentación de los Presupuestos a finales de mes.

Por último, **China** publicará datos de inflación al consumo (**IPC**), inflación de producción (**IPP**) y oferta monetaria, referencias que también serán analizadas con atención por los mercados.

Esperamos que estas reflexiones les resulten útiles de cara a la próxima semana.

*Atentamente,
Sean Shepley*

Resumen de la 42ª semana del calendario:

Día	País	Indicador	Periodo	Consenso	Anterior
Lunes	CN	Oferta Monetaria M2 IA	Sep	7,5%	7,5%
Martes	DE	IPC Final IA	Sep	--	3,3%
	DE	IAPC Final IA	Sep	--	3,3%
	JN	Precios Bienes Empresariales IA	Sep	--	7,6%
	US	Ventas Viviendas Existentes	Sep	--	3,98 Mio
	US	Ventas Viviendas Ex. % Var.	Sep	--	-2,0%
Miércoles	CN	IPP IA	Sep	--	3,8%
	CN	IPC IA	Sep	1,1%	0,8%
	CN	Exportaciones IA	Sep	--	25,0%
	CN	Importaciones IA	Sep	--	28,2%
	CN	Balanza Comercial USD	Sep	--	119,09 Mrd
	JN	Oferta Monetaria M2	Sep	--	1.294,57 Bio
	JN	Dinero en Sentido Amplio	Sep	--	2.337,3 Bio
	US	IPC Subyacente IA, NSA	Sep	--	2,4%
	US	IPC IA, NSA	Sep	--	3,4%
	US	IPC Asalariados	Sep	--	328,481
Jueves	EZ	Producción Industrial IA	Ago	--	0,0%
	EZ	Activos de Reserva Totales	Sep	--	1,86 Bio
	JN	Pedidos Maquinaria IA	Ago	--	11,2%
	UK	PIB Estimado 3M/3M	Ago	--	0,4%
	UK	PIB Estimado IA	Ago	--	1,6%
	UK	Servicios IA	Ago	--	2,1%
	UK	Producción Industrial IA	Ago	--	0,6%
	UK	Producción Manuf. IA	Ago	--	2,6%
	UK	Balanza Comercial Bienes GBP	Ago	--	-20,965 Mrd
	US	NY Fed Manufactura	Oct	--	7,60
	US	Solicitudes Desempleo Iniciales	5 Oct, s.f.	--	--
	US	Subsidios Desempleo (acum.)	28 Sep, s.f.	--	--
	US	Philly Fed Índice Actividad	Oct	--	37,8
	US	IPP Máquinas Manuf.	Sep	--	199,5
	US	IPP Demanda Final IA	Sep	--	5,4%
	US	IPP excl. Alim./Energía IA	Sep	--	4,6%
	US	Control Ventas Minoristas	Sep	--	1,4%
Viernes	EZ	Balanza Comercial Total SA	Ago	--	5,00 Mrd
	EZ	IAPC Final IA	Sep	--	3,8%
	EZ	IAPC-X F,E,A&T Final IA	Sep	--	2,5%
	JN	Ventas Cadenas Comerciales IA	Sep	--	0,2%
	UK	CBI Optimismo Empresarial	Q4	--	-36
	US	Precios Importaciones IA	Sep	--	7,0%
	US	Utilización de Capacidad SA	Sep	--	76,3%

Si no se menciona lo contrario, las fuentes de datos e información son LSEG Datastream.

La diversificación no garantiza una ganancia ni protege contra pérdidas.

Las declaraciones aquí contenidas pueden incluir referencias a previsiones futuras en cuanto a rendimientos así como otras declaraciones futuras, basadas en la visión y suposiciones actuales de la gestora, y conllevan riesgos conocidos y desconocidos, e incertidumbres, que podrían causar que los resultados, el rendimiento o los acontecimientos reales difieran sustancialmente de los expresados o reflejados en dichas declaraciones. No asumimos ninguna responsabilidad de actualizar dichas declaraciones futuras.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los rendimientos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por lo tanto, es posible que no recupere Su inversión en su totalidad. El rendimiento pasado no predice rendimientos futuros.

La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte ni constituye una oferta, solicitud o recomendación de venta o compra de ningún valor o producto. La información recogida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se garantiza su exactitud, integridad, actualidad, exhaustividad o adecuación. Por lo tanto, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, ya sea directo o indirecto, resultante del uso de esta información o de cualquier error u omisión en la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. Se prohíbe la reproducción, publicación o difusión de este contenido en cualquier forma.

Esta información no ha sido revisada por ninguna autoridad de control. Esta notificación es de carácter meramente informativo y no constituye la promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos según lo dispuesto en el artículo 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no tiene por objeto iniciar, directa o indirectamente, el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Al recibir este documento, cada residente colombiano reconoce y acepta que se ha puesto en contacto con Allianz Global Investors por iniciativa propia y que la comunicación no se deriva, en ningún caso, de ninguna actividad promocional o de marketing llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier red social de Allianz Global Investors se efectúa bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conocedores de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es de carácter estrictamente privado y confidencial y no podrá ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia que se encuentre sujeta a la regulación de oferta pública de valores prevista en el artículo cuarto del Decreto 2555 de 2010. Tanto la presente comunicación como la información aquí contenida no deben considerarse, por lo tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales para vender cualquier producto financiero en Brasil, Panamá, Chile, Perú y Uruguay.

Este material ha sido emitido y distribuido por Allianz Global Investors GmbH, un gestor de inversiones en Alemania, supervisado por el Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemán. El Resumen de los Derechos de los Inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio social en Serrano 49, 28001 Madrid e inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.