El bono francés supera el 5%: alerta real, pero sin línea roja automática

La rentabilidad a diez años marca su máximo desde 2002 y la prima de riesgo roza los 175 puntos, la mayor desde 2011. Moody's ha frenado la rebaja de la nota, no el problema: la deuda y la política siguen sin resolverse.

ANÁLISIS — Redacción · octubre de 2026

El jueves 22 de octubre, el bono francés a diez años llegó a rendir un 5,14% en el mercado secundario, su nivel más alto desde julio de 2002, según Europa Press. Ese mismo día, el diferencial con el bono alemán superó los 170 puntos básicos y llegó a rozar los 180, la mayor brecha desde noviembre de 2011. Francia paga ya más por financiarse que Italia, un país con peor calificación crediticia.

Los titulares más alarmistas hablan de abismo y de una «línea roja» en los 200 puntos. Conviene separar lo comprobado de lo que no lo está. Las cifras anteriores son hechos de mercado; que los 200 puntos funcionen como detonante de un colapso es una convención de los operadores, y no he encontrado ninguna norma del Banco Central Europeo ni de las agencias de calificación que fije ese número. La comparación con 2010 tampoco es exacta: el diferencial está en máximos de 2011 y muy lejos de los más de 500 puntos que llegaron a pagar España e Italia en 2011 y 2012.

LOS NÚMEROS DE FONDO

La deuda pública francesa alcanzó los 3,6 billones de euros en el segundo trimestre, un 119% del producto interior bruto según Euronews, que cita al instituto de estadística INSEE, frente al 115,6% de un año antes. Otras fuentes manejan un 117%; la diferencia depende del trimestre, y no he podido contrastar la cifra en la propia INSEE. El déficit de 2026 se estima en un 5,4% del PIB, y el proyecto de presupuesto de 2027 apunta al 5%, frente al límite del 3% que fija la Unión Europea. Según Euronews, Francia incumplió sus objetivos presupuestarios en tres de los cuatro años entre 2023 y 2026.

El crecimiento no ayuda. El Gobierno recortó el 11 de septiembre su previsión para 2026 del 0,7% al 0,5%, y el ministro de Economía, Roland Lescure, admitió que el déficit superará el 5%. La economía se estancó en el segundo trimestre (0,0%) tras caer un 0,2% en el primero, y el paro, del 8,3%, podría llegar al 8,6% a final de año, según las previsiones de INSEE que recoge Brussels Signal. El Tesoro prevé emitir 340.000 millones de euros en 2027, 20.000 millones más que este año.

POR QUÉ AHORA

Europa Press apunta tres detonantes: la subida del petróleo, que llevó al Banco Central Europeo a endurecer su política monetaria en septiembre; los disturbios del fin de semana, que dificultan el ajuste fiscal; y la expectativa de una decisión inminente de Moody's. A ellos se suma la política. El presupuesto de 2027 está atascado en la Asamblea Nacional, que ya ha rechazado algunas medidas de ahorro clave, y la oposición podría forzar la caída del Gobierno con una moción de censura.

Los inversores miran además más allá: las elecciones presidenciales son el 18 de abril y el 2 de mayo de 2027, y las encuestas que cita Infobae sugieren que la extrema derecha podría ganar. Es un dato de sondeos, no una

predicción, pero explica parte de la prima que exigen hoy los compradores de deuda.

MOODY'S: UN RESPIRO, NO UN ALIVIO

El viernes 23 de octubre, Moody's mantuvo la calificación de Francia en Aa3, con perspectiva negativa, y evitó la rebaja que muchos analistas, entre ellos ING, daban por posible. La decisión es condicional: la agencia advierte de que su nota parte de la base de que se aprobará un presupuesto que reduzca el déficit en 2027, y señala la fragmentación parlamentaria como el factor clave. Standard & Poor's y Fitch ya habían actuado antes contra Francia, de modo que una rebaja de Moody's habría alineado a las tres.

> ***«La calificación Aa3 parte de la base de que se aprobará un presupuesto de reducción del déficit para 2027»***
>
> — Moody's, 23 de octubre de 2026 (según la traducción de Infobae)

CONTAGIO Y RED DE SEGURIDAD

El efecto no se queda en París. Según ING, citado por Euronews, los diferenciales de Italia y Grecia frente al Bund subieron unos 15 puntos básicos durante la turbulencia, y sus analistas sostienen que la dinámica de la deuda «ya no se considera solo un problema francés». Desde Intesa Sanpaolo advierten de que importa más la velocidad del movimiento que su nivel, porque lo que empieza como un riesgo de tipos se convierte en riesgo de crédito. Ebury lo describe como la mayor ampliación semanal del diferencial en diecisiete años.

El Banco Central Europeo dispone del Instrumento de Protección de la Transmisión, que permite actuar contra diferenciales injustificados sin bajar tipos. No es, sin embargo, una garantía incondicional, porque depende de la sostenibilidad de la deuda y del cumplimiento de las reglas fiscales. Queda abierta la pregunta de si se aplicaría a Francia, y ninguna de las fuentes consultadas la responde.

QUÉ VIGILAR

La primera cita es el 30 de octubre, con la primera estimación del PIB del tercer trimestre. Después vendrán la votación del presupuesto de 2027, el riesgo de moción de censura y la campaña presidencial. BNP Paribas calcula que la deuda llegaría al 121% del PIB en 2027 y al 124% en 2032, o al 126% si los recortes se aplazaran a 2028.

Como inferencia, y no como dato, cabe suponer que el coste de la deuda sube de forma gradual, porque Francia la refinancia poco a poco, de modo que el problema inmediato es de confianza política más que de caja. Un bono al 5% no significa que «se acabó»: significa que el margen de error del presupuesto del próximo año es muy pequeño. Esto es información, no una recomendación de inversión.

Fuentes: Infobae y Europa Press (22 y 24 de octubre de 2026); merca2.es (22 de octubre de 2026); Euronews, «France's sovereign debt crisis explained» (octubre de 2026); Brussels Signal (septiembre de 2026), sobre la previsión de crecimiento; INSEE, cuentas nacionales del segundo trimestre (28 de agosto de 2026). El dato histórico de España e Italia en 2011 y 2012 es de conocimiento general y no se ha vuelto a consultar. CNBC no pudo abrirse; no se contrastó la cifra de deuda directamente en INSEE.