

**Alex Fusté**

@AlexfusteAlex

[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)

## Francia elige el Caos Controlado. Anticipando los siguientes movimientos.

### Los franceses no quieren que los gobierne un bloque

Se han celebrado los resultados electorales de Francia como si hubiera habido un gran ganador, cuando en realidad, el electorado ha mostrado una clara intención de no ser gobernado por ningún bloque específico, ya sea de izquierda, centro o derecha.

La asamblea nacional será dominada por tres bloques, a partes casi iguales. Verán cifras variadas en redes sobre escaños, la mayoría erróneas. Les digo como queda la Asamblea: 180 escaños para el bloque de izquierdas (Francia Insumisa, socialistas, verdes y comunistas). 162 escaños para el grupo de Macrón (Ensemble). Y 143 para el Reagrupamiento de Le pen.

Puedo decir, sin miedo a equivocarme, que tenemos un Parlamento “colgado” en la 5ª República, con cada grupo muy lejos (demasiado) de los 289 escaños necesarios para formar un gobierno de bloque. Ahora le toca al presidente deshacer el entuerto, y podría proceder de tres formas:

1. **Un gobierno en minoría de la izquierda:** Si sale adelante, este bloque intentará adoptar programa de impuestos y gastos que probablemente resulte en una explosión del spread OAT-Bund, así como una caída importante del Equity francés (especialmente los valores considerados como “víctimas nacionales”, por ser los más expuestos a la política francesa). ¿Se puede gobernar en minoría? Jean-Luc Mélenchon ha sugerido gobernar mediante decretos, amparado en el artículo 49 de la Constitución. Sin embargo, esto crearía un entorno político muy inestable. No es la mejor forma de gobernar hacerlo a base de decretos. Cada nueva ley estaría expuesta a una moción de No-confianza (en donde Melenchón necesitaría por lo menos 100 abstenciones del resto de bloques si quiere salir airoso). Esto es tranquilizador desde el punto de vista del mercado. Si bien la Constitución te permite gobernar vía decretos, hay límites reales para esta práctica.
2. **Una coalición de Centro (sin la izquierda Insumisa):** La aritmética afirma que esto es posible. El LFI de Melenchón y el RN de Le Pen sumaron en conjunto 220 diputados, lo que significa que hay 330 escaños basculando alrededor del centro político. De prosperar, los inversores darían la bienvenida a esta solución, dando lugar a un estrechamiento del spread OAT-Bund y un pequeño rally del equity (5%-10%). Por supuesto, esta posibilidad no es fácil de armar. La tradicional falta de cooperación política en Francia no la respalda, y existen profundas diferencias entre estos partidos de “centro” sobre cuestiones clave como el papel de la energía nuclear en el mix energético francés, o la reforma en la edad de jubilación. No obstante, si alguna vez ha habido un momento adecuado para el pacto (y las cesiones), es precisamente este. Sus señorías son conscientes (creo) y ello aumenta las posibilidades para esta solución centrista, en mi humilde opinión.
3. **Gobierno tecnócrata:** Esta será la tercera opción de Macrón. Si finalmente ninguna de las dos opciones anteriores ve la luz, el presidente buscará nombrar un gobierno de

naturaleza tecnócrata liderado, probablemente, por un primer ministro no político y con un mandato estrecho que le permita pasar sólo leyes como el presupuesto (y poca cosa más). Esta solución debería extenderse por al menos un año y, en mi opinión, resultaría en un efecto favorable para los activos franceses: estrechamiento tanto en la prima de riesgo del bono OAT como en el Equity.

**Asignando posibilidades a cada escenario, creo que el 2 y el 3 se llevan la mayoría, con un 35% de probabilidad cada uno. ¿Por qué?**

**Como ya anticipara Giuseppe Tomasi en su novela *El Gatopardo*, “*Todo debe cambiar para que nada cambie*”.**

En esta obra inspirada en la Italia del siglo XIX, uno de los personajes, un noble llamado Falconeri, dice esta frase para justificar su apoyo a las fuerzas revolucionarias de Garibaldi, a pesar de pertenecer a la aristocracia que tradicionalmente se oponía a los cambios. Con esta cita, el autor captura la irónica idea de que los cambios aparentes son precisamente necesarios para mantener la estructura fundamental del poder. En un contexto político, la frase subraya la naturaleza de las élites, que pueden aceptar (e incluso promover) cambios superficiales para asegurar que su posición dominante no se vea sustancialmente alterada. Una estrategia efectiva que consiste en promover transformaciones cosméticas que puedan ser utilizadas para evitar cambios profundos.

¿Pertenece Macrón a este tipo de élites? Lo cierto es que uno no puede evitar preguntarse si Macrón lleva ya demasiado tiempo probando las mieles del poder como para dejar que otros le usurpen tal distinción. Mirando los acontecimientos recientes desde una altura convincente, no me resulta descabellado pensar que el presidente ha utilizado este aforismo sobre la adaptabilidad de las estructuras de poder, adoptando cambios para preservar el statu quo.

**Una lectura sobre el impacto en mercados. Conclusiones principales:**

1. Una asamblea nacional colgada (como la que ha acabado resultando) reduce significativamente las posibilidades de políticas disruptivas. Eso no es malo.
2. Cualquiera de los escenarios (en mi opinión) más probables, resultaría en un efecto balsámico para los activos franceses.
3. Me puedo equivocar y desarrollarse el escenario 1 (al que asigno un 30% de probabilidad). Al fin y al cabo, y como ya avancé, las cualidades que precisa un líder para ser aceptado por los franceses son legalidad y legitimidad, y Macrón perdería toda legitimidad si no ofreciera al bloque de izquierdas la posibilidad de gobernar en minoría. En tal caso, estoy convencido de que las primeras decisiones de este gobierno serían deshacer partes de la reforma laboral de Macrón, y probablemente modificaría la estructura de los impuestos al capital. En tal caso, mucho me temo que el mercado se lo podría tomar mal.

Sea como fuere, les puedo asegurar que los activos franceses (y europeos) no van a estar como hasta hoy por mucho tiempo.