HOUSE VIEW

DÉFICIT, DÉFICIT Y MÁS DÉFICIT

BancaMarch

Déficit, déficit y más déficit

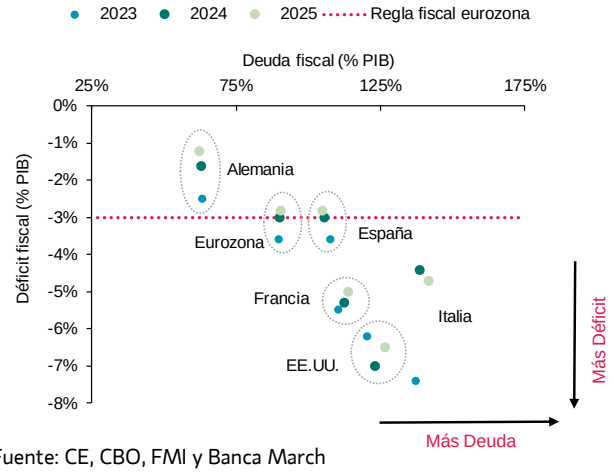
Este domingo conoceremos el resultado definitivo de las elecciones legislativas francesas. Los sondeos apuntan a que, aunque el partido Reagrupamiento Nacional (RN) de Marine Le Pen alcanzará una holgada victoria, no obtendrá la mayoría absoluta en la Asamblea Nacional. El programa de este grupo político entre otras cosas se compromete a "dar a los franceses oxígeno económico", "la recuperación del poder adquisitivo" y "el control de la inmigración", un conjunto de medidas que si llegaran a implementarse en su totalidad podrían llegar a suponer hasta 3,5 p.p. del PIB.

Con el partido de Macron relegado a la tercera posición, la alternativa al RN sería el Nuevo Frente Nacional (NFN), una coalición de izquierdas liderada por la Francia Insumisa de Jean-Luc Mélenchon que propone medidas como la subida del salario mínimo a 1.600 euros, la reducción de la edad de jubilación a los 60 años, así como la mejora de infraestructuras y servicios públicos.

Las ansias por tomar nuevos rumbos políticos no son exclusivamente francesas. Más allá del extremismo de derechas o de la encarnizada pugna por controlar la Casa Blanca por parte de dos octogenarios presidentes, ayer mismo en Reino Unido el Partido Laborista conseguía una mayoría aplastante tras 14 años fuera del gobierno.

Por encima de consideraciones políticas, en lo económico subyace que un buen número de votantes reclama, mediante un extremo u otro, más transferencias de renta gracias a rebajas de impuestos además de mayores y mejores servicios sociales. Una situación que provocaría en las arcas públicas tantos agujeros como un queso de Gruyere y que dificulta la senda de reducción del déficit.

1. Déficit y deuda pública sobre PIB



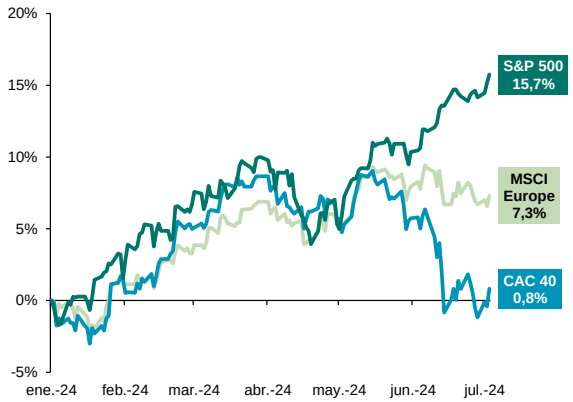
Fuente: CE, CBO, FMI y Banca March

La falta de disciplina presupuestaria no es ni mucho menos una situación aislada. Sin ir más lejos, la UE, tras varios años de advertencias y manga ancha con el gasto que sirvió para hacer frente a la pandemia, anunció hace dos semanas que abrirá el procedimiento por déficit excesivo a 7 de los 11 Estados miembro que han superado el objetivo de déficit del 3% –entre los que se encuentran países como Francia, Italia, Bélgica o Hungría–.

El escenario más probable en Francia a partir del domingo apunta a una Asamblea Nacional dividida en la que habrá que hacer malabarismos para llegar a designar un nuevo primer ministro. Y el nivel de equilibrio entre las fuerzas mayoritarias determinará hasta qué punto se revertirán parte de las se revertirán las leyes impulsadas por Macron, como la reforma laboral.

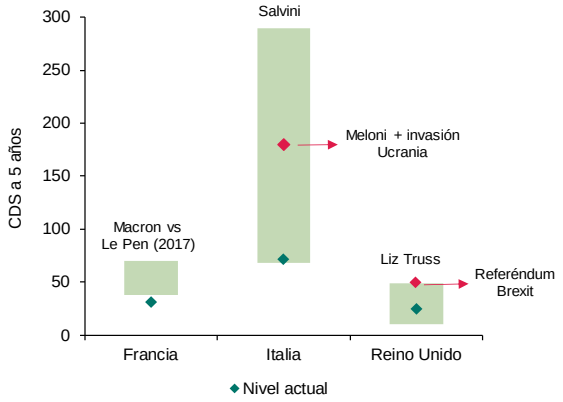
A pesar de que las noticias no son buenas, consideramos que hay que relativizar la situación, no estamos ante la toma de la Bastilla. En primer lugar, un gobierno dividido limitaría la capacidad de los extremistas para aprobar programas drásticos. Además, algunas de las experiencias vividas en el pasado demuestran que una vez que los políticos llegan al poder, tienden a moderar la aplicación de sus programas electorales –y más dentro del marco de la UE–. Al menos así lo ha hecho Meloni en Italia. Por otra parte, si los mandatarios se empecinan en alejarse de la ortodoxia, los mercados presionan y lo terminan impidiendo –en Reino Unido, Liz Truss fue incapaz de aprobar los presupuestos en 2022 y tan solo duró 44 días como Primera Ministra–. Finalmente, las compañías francesas cotizadas tienen una dimensión muy internacional –tan solo el 16% de los ingresos del MSCI France depende del mercado interior francés–. Sin embargo, en los últimos días se han visto fuertemente penalizadas con caídas desde máximos cercanas al -8% y un comportamiento relativo frente al S&P 500 del -12% en el último mes y medio.

2. Evolución bolsa francesa vs. S&P 500



Fuente: Bloomberg y Banca March

3. Reacción contenida en los CDS



En el mercado de renta fija, el estrés ha sido bastante contenido. La prima de riesgo francesa, a pesar de situarse 10 p.b. por encima de la portuguesa, se mantiene en niveles similares a los que cotizó en las legislativas francesas de 2017. En el caso de los seguros de impago que se utilizan para asegurar la deuda (CDS a 5 años), los niveles son menos agresivos: cotiza a 35 p.b., justo la mitad que entonces. Tal y como muestra el gráfico, con el tiempo, las aguas suelen volver a su cauce, por más que esta vez los ánimos no se hayan estresado demasiado.

En definitiva, aunque la falta de rigor fiscal es indudablemente una amenaza para los Estados y en el medio plazo, termina detrayendo crecimiento económico, el caso galo no es demasiado diferente al de otros países. A pesar de la incertidumbre política que se abre en Francia consideramos que hay que aprovechar estos episodios de volatilidad para seguir posicionándose ante un ciclo económico global resiliente que se encamina hacia un aterrizaje suave. Nuestro ánimo es meramente oportunista. Ya saben lo que dijo Napoleón tras su derrota en Waterloo ante el ejército británico y prusiano "no todo está perdido. Calculo que una vez reagrupadas mis fuerzas tendré 150.000 hombres". Toda una declaración de intenciones y un ejemplo de que hay que buscar oportunidades ante la adversidad.

Joan Bonet Majó
Director de Estrategia de Mercados y Asesoramiento

NOTA IMPORTANTE:

El contenido del presente documento tiene una finalidad meramente ilustrativa y no pretende ser, no es y no puede considerarse en ningún momento una recomendación de inversión o de contratación de productos financieros. Únicamente se ha elaborado para facilitar la decisión independiente e individual de cada inversor y no pretende reemplazar al asesoramiento necesario para contratar este tipo de productos. Los términos y condiciones expuestos en el presente documento constituyen únicamente unos términos preliminares, sometidos a discusión y negociación, y están condicionados al acuerdo y redacción final de los términos de la transacción, contenidos, en su caso, en el contrato o confirmación que a tal efecto se formalice. En consecuencia, Banca March S.A. no quedará vinculada por el presente documento hasta que se decida realizar una operación y acordar sus términos y condiciones sobre la base de los documentos que finalmente sean aprobados junto con el inversor interesado. Banca March S.A. no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en relación con la información contenida en el presente documento. Todos los términos, condiciones y precios contenidos en este documento son meramente indicativos y están sujetos a variaciones por circunstancias del mercado, modificaciones legislativas, jurisprudenciales, de doctrina administrativa o cualquier otro motivo, que puedan producirse. El inversor interesado debe ser consciente de que los productos a los que este documento se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o patrimonial o su perfil de riesgo. Por consiguiente, deberá adoptar sus propias decisiones teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento especializado en materia fiscal, legal, financiera, regulatoria, contable o de cualquier otro tipo que, en su caso, precise. Banca March S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en modo alguno, forma o medio, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banca March S.A.