

# Josep Prats

AGF – Abante European Quality Fund

Estimados inversores:

Todo ocurría con normalidad, con un Euro Stoxx oscilando alrededor de los 5.000 puntos, hasta que conocimos la decisión de Emmanuel Macron de disolver el parlamento francés y convocar nuevas elecciones. Como es el tema de mayor actualidad, y seguirá siéndolo hasta bien entrado el próximo mes, centraré esta carta mensual en mi análisis de la situación política en Francia.

La elección de los 577 diputados que componen la cámara legislativa francesa, la Assemblée Nationale, tiene las siguientes características, muy distintas de las que rigen, por ejemplo, para el Congreso de Diputados en España.

- **Hay 577 circunscripciones electorales.** Simplificando, se divide el territorio francés en 577 zonas de, aproximadamente, 120.000 habitantes y cada una de estas zonas elige su propio diputado. Así, por ejemplo, en la región de París, Île de France, donde se eligen 97 diputados, hay 97 áreas distintas (un diputado por cada pequeña ciudad, un diputado por la agrupación de diez pueblos, un diputado por cada barrio de una gran ciudad...), lo que puede llevar a que partidos con una representación significativa media (por ejemplo, del 10% en el conjunto de la región), se queden sin ningún diputado (porque en ningún barrio, ciudad, o conjunto de pueblos han quedado primeros). A título comparativo, con un sistema proporcional como el español un partido con un 10% de votos se llevaría 10 diputados de los 97 que hay en la región (como se llevan 4 los que obtienen un 10% en la circunscripción de Madrid, que reparte 37 escaños, por ejemplo).
- **El sistema de elección contempla una doble vuelta.** En la primera vuelta, solo es elegido un diputado si este obtiene más de un 50% de los votos (que, a su vez, representen más del 25% del censo). Si no es así, pasan a la segunda vuelta los dos candidatos que más votos hayan obtenido en la primera, más todos aquellos otros candidatos que hayan obtenido un mínimo del 12,5% de votos sobre el censo. Así, por ejemplo, un candidato que haya obtenido un 20% de los votos emitidos, pasaría a segunda vuelta si la participación electoral hubiera sido del 65% ( $20\% \times 65\% = 13\%$ ), pero no lo haría si la participación se hubiera quedado en un 55% ( $20\% \times 55\% = 11\%$ ). En la segunda vuelta es elegido el candidato más votado.
- Con este sistema, **lo más habitual es que se asista a una segunda vuelta** (en las últimas elecciones, por ejemplo, solo un 10% de los diputados fueron elegidos en primera vuelta). Con participaciones electorales bajas (como suelen serlo las de las elecciones a la Asamblea inmediatamente después de las elecciones presidenciales), lo más habitual es que solo pasen a segunda vuelta dos candidaturas (en las últimas elecciones, solo en 8 circunscripciones pasaron a segunda vuelta tres candidatos). Con participaciones inferiores al 50% (en las últimas hubo un 48%), el 12,5% sobre el censo necesario para pasar a segunda vuelta significa haber obtenido más del 25% de los votos. Si la participación en las legislativas alcanzara niveles muy elevados (como por ejemplo el 74% que se registró en la primera vuelta de las presidenciales de 2022), el porcentaje necesario, sobre el voto emitido, para pasar a segunda vuelta, sería muy inferior (del orden del 17%), incrementándose la probabilidad de una segunda vuelta "triangular". Obtener el 12,5% del censo da derecho a presentarse a la segunda vuelta, pero no obliga a ello. De hecho, en algunas

ocasiones, el tercer partido más votado en una circunscripción se retira y puede recomendar a sus electores que en segunda vuelta voten a una de las dos candidaturas más votadas en primera.

Todo ello lleva a ciertos comportamientos electorales que pueden parecer incoherentes o hasta contradictorios en función de la relación de fuerzas específica que los distintos partidos aprecien en cada una de las circunscripciones. Los partidos que tienen muy claro que, en primera vuelta, obtendrán un voto que excede claramente el 12,5% del censo son menos propensos a coaliciones con partidos más o menos afines. Saben que pasan a segunda vuelta y esperan que una parte muy importante de los votantes de partidos afines más minoritarios (que no pasarán a segunda vuelta), les dará su voto a ellos. Con esta lógica ha actuado, por ejemplo, RN (Rassemblement National), el partido que lidera Marine Le Pen, al no aceptar una coalición con Reconquête, el partido de Éric Zemmour.

Los partidos de tamaño medio, que estiman estar por debajo del 12,5% necesario para el paso a segunda vuelta, son más propensos a buscar alianzas con otros de ideología próxima y tamaño similar, de tal forma que presentan candidatos de un partido en una circunscripción y de otro partido, en otra. Esta solución no siempre suma completamente (no todos los socialistas o verdes votarán a un comunista o insumiso y viceversa), pero es la que han elegido los partidos de izquierdas para presentar un único candidato (en algunas zonas, un socialista, en otras un verde, en otras un comunista, en otras un insumiso), bajo el paraguas de la marca FP, Front Populaire.

Además de las alianzas explícitas (nombrar y apoyar junto con otro partido afín un único candidato en cada circunscripción) se pueden dar también alianzas tácitas, no explícitas, con distintas afinidades y en distintas circunscripciones. Por ejemplo, no presentándose y recomendando el voto a otro. Así, hemos visto, con las candidaturas ya presentadas este domingo, que los partidarios de Macron no presentan candidato propio en algunas circunscripciones donde creen no poder pasar a segunda vuelta y recomiendan el voto para el candidato de Les Républicains (derecha clásica), mientras que en otras lo hacen en favor de algún candidato socialista.

Las últimas encuestas apuntan a que la participación en estas elecciones de junio de 2024 será superior a lo que suele ser habitual. No tan alta como en la primera vuelta de las últimas presidenciales (74%), pero sí claramente superior a la que hubo en las últimas legislativas (48%) o en las recientes europeas (51%). Un nivel de participación no inferior al 60%, como el que anticipan las encuestas, situaría en el entorno del 20% el porcentaje sobre el voto emitido que sería necesario para pasar a segunda vuelta.

Y este 20% parece casi garantizado en más del 80% de las circunscripciones para RN (el partido de Le Pen) y en más del 60% de las circunscripciones para la coalición de izquierdas, el Front Populaire. En la segunda vuelta tendremos, en la mayoría de las circunscripciones, teniendo en cuenta además que, en todo caso pasan los dos más votados, candidatos de RN contra candidatos de FP.

¿Y los partidarios de Macron? ¿Cuántos pasarán a la segunda vuelta? Y, si en la segunda vuelta hay tres candidatos, ¿alguno se retirará? Y si ninguno se retira ¿cuál ganará? Esta es, ahora mismo la gran incógnita.

El incremento de la participación será muy relevante para el resultado final. Con una participación baja (próxima al 50% habitual), los resultados serán muy buenos para RN (Le Pen), aceptables para FP (izquierda) y malos para Macron.

Solo con una participación claramente superior al 60% se abrirá la posibilidad de una segunda vuelta con un número relevante de candidatos de Macron. Si solo pasan a segunda vuelta dos candidatos (uno, el de RN y el otro, "macroniano" o de FP) habrá que ver qué comportamiento se da entre los no partidarios de Le Pen. Si el candidato de FP es de izquierda moderada (socialista o hasta verde), es posible que pueda sumar votos de los partidarios de Macron. Si es insumiso o comunista es más difícil. Y, en ese caso, es muy posible, además, que permita atraer, hacia el candidato de RN, votos procedentes de la derecha clásica.

Y si el candidato es de Macron, es posible que atraiga los votos de la parte más moderada de la izquierda (y de la derecha clásica), pero más difícil que lo consiga de los más radicales.

La gran cuestión es ¿qué sucederá si pasan tres candidatos, uno de Le Pen, uno de Macron y uno de la izquierda), a segunda vuelta? En ese caso, si todos repiten en segunda vuelta voto, el que hubiera quedado primero en primera vuelta (que será, probablemente, el de Le Pen), ganará.

El 30 de junio tendremos muchos datos. Pero el más importante será ver quién pasa a segunda vuelta y, sobre todo, si alguno de los que tiene derecho a pasar se retira. Si hay "triangulares" (tres candidatos en segunda vuelta), RN, el partido de Le Pen, tiene muchas opciones de alcanzar una mayoría muy relevante (cerca de 250 diputados de los 577). Si no hay triangulares, RN podría quedarse en unos 200 diputados (con la izquierda y Macron en el entorno de 150 cada uno), con algo más de 50 diputados para la derecha clásica y los independientes (básicamente regionalistas).

En resumen, RN obtendrá entre 200 y 250 diputados. Cierto es que cerca de 50 de ellos provendrán de la parte de Les Républicains, encabezada por su todavía actual presidente Éric Ciotti, que en principio son mucho más partidarios de gobernar con unas cuentas equilibradas (no bajando la edad de jubilación y aumentando de forma generalizada los sueldos de los funcionarios como reza el programa de RN).

Si se acerca a los 250 diputados, esta mayoría, si no absoluta, sí próxima a ella (y complementable a la hora de votar ciertas leyes o presupuestos con otras decenas de diputados de la parte de Les Républicains, básicamente los actuales diputados, que pueden mantener escaño), Jordan Bardella, el sobrino político de Marine Le Pen podría ser el nuevo primer ministro de Francia.

Si RN se queda en el rango bajo de su horquilla, y las izquierdas y Macron en el rango alto, el puesto de primer ministro podría recaer en una personalidad de izquierda moderada. El candidato obvio, aunque evidentemente se ha apresurado en desmentirlo, después de su excelente resultado en las europeas, en las que se presentaba en coalición con los socialistas con su "partido propio" Place Publique, sería Raphaël Glucksmann. Su candidatura igualó en votos a la de los partidarios de Macron y obtuvo un soporte popular que duplicaba el de LFI (Mélenchon).

Raphaël Glucksmann (hijo del filósofo André Glucksmann, que no paraba de pensar, hasta el punto de que empezó alabando a Mao para acabar admirando a Sarkozy) es el arquetipo de político

intelectual francés. Graduado en Sciences Po (como lo fueron Pompidou, Mitterrand, Chirac, Hollande y el propio Macron), no es hipócrita y reconoce pertenecer a la élite.

La siguiente frase resume bien su personalidad: “Cuando voy a Nueva York o a Berlín, me siento más en mi casa, a priori, que cuando voy a Picardie (región francesa colindante con la parisina Île de France). Y ese es el problema. Lo que debemos intentar hacer es salir de uno mismo tratar de comprender, algo que no hace la mayoría de la élite francesa, que uno puede encontrar perfectamente genial esa emancipación de toda estructura colectiva, pero que eso no nos permite hacer un pueblo. Y no hay democracia si no somos capaces de hacer un pueblo”.

Macron creó, de la nada, un movimiento político que intentaba abarcar desde el centro derecha al centro izquierda. El partido de las clases medias, preferentemente las urbanas e ilustradas, las que tienen un buen empleo en el sector privado o en el sector público, vivienda en propiedad en barrios sin inmigración masiva, un pequeño patrimonio ahorrado y partidarios de la política seria, de aquella que no gasta más de lo que ingresa (la que preconiza, aunque no ha cumplido, la verdad sea dicha, Macron, por más que haya tomado medidas, como el aumento de la edad de jubilación, que supondrán cierto alivio para la cuentas públicas en el largo plazo). No diría que sus votantes, parafraseando a Glucksmann, sean aquellos que se sienten más en casa en Nueva York que en Picardie, pero sí me atrevo a decir que se encuentran más en su ambiente en un apartamento en la Costa Brava que en un piso de los suburbios de Marsella.

Inicialmente, Macron tenía cierto sesgo al centro izquierda (dos de cada tres de sus votantes provenían del partido socialista, él fue ministro de economía con Hollande), pero progresivamente fue incorporando a sus gobiernos personalidades procedentes del centro derecha (de donde provenía uno de cada tres de sus votantes), como su Primer ministro Édouard Philippe o su ministro de Economía Bruno Le Maire. En su primer mandato, el experimento parecía funcionar, con una clara mayoría parlamentaria, todo lo estable que puede ser con el nivel de personalismo propio de los políticos franceses. El segundo mandato lo inició sin mayoría en la cámara, teniendo que pactar, con lo que quedaba de los dos partidos cuyo electorado intentó comer, Les Républicains a la derecha y Parti Socialiste a la izquierda, sin mayorías estables, que le han forzado a pasar leyes por voto de confianza y a cambiar de primeros ministros.

En tres años, Macron ya no estará en la política francesa (no descartemos la europea...) y su partido (que realmente nunca ha existido, sino que ha sido la conjunción de diversas formaciones encabezadas por políticos cuya auténtica aspiración es ser algún día no ya, primeros ministros, sino futuros presidentes de la República), tampoco. Pretender dirigir un país que incluya en un solo partido de centro a todos los satisfechos, lleva a que los insatisfechos se agrupen, a derecha e izquierda, en formaciones más propensas al populismo, definido, de forma sucinta, que es la más clara y la que prefiero, como cuentas sin cuadrar.

Quizás sea más razonable, en lugar de hablar de partidos del sistema, o de los satisfechos, y partidos contrarios al sistema, o de los insatisfechos, tener como se ha tenido siempre, dos grandes partidos en los que unos, los de derechas, estén moderadamente insatisfechos por los impuestos que pagan y otros, los de izquierdas, moderadamente insatisfechos por el gasto público que reciben, dejando un porcentaje marginal para pequeños partidos dirigidos a los profundamente insatisfechos. Y, probablemente, tras estas elecciones, a eso iremos. Por restringir el análisis a lo

económico, sin extendernos ahora a otras consideraciones, de carácter social y cultural, que merecerían un análisis muy sosegado.

Los ciento y pico diputados que obtengan los “macronianos” en estas elecciones, tendrán que ir decantándose, en los tres años de gobiernos sin mayorías claras que le esperan a Francia, hacia uno u otro lado. Si el intento del presidente de Les Républicains, Éric Ciotti, de acercarse a RN y su eventual incorporación (y la de otros miembros de su partido) a un gobierno liderado por Bardella, el delfín de Le Pen, tiene cierta continuidad (y permite que RN abandone proposiciones demagógicas, de las que no permiten cuadrar las cuentas, como bajar la edad de jubilación o aumentar de forma generalizada y notable los sueldos de los funcionarios), ya tendríamos el germen de un nuevo gran partido de centro-derecha. Y, poco a poco, tácitamente primero, más explícitamente después, una buena parte de los que en su día dejaron Les Républicains para unirse a Macron, volverían a su antigua, y rebautizada, casa.

Y los que provenían del ala socialdemócrata del Parti Socialiste, desde funcionarios a *gauche caviar*, podrán encontrar acomodo en una nueva izquierda, verde y no marxista, que encabecen personalidades como Glucksmann. Quien, por cierto, ya ha dejado bien claro que Mélenchon, por ser un personaje divisivo, nunca podrá ser primer ministro y que se muestra claramente más propenso a pactar, temporalmente, con los “macronianos” hasta la próxima elección presidencial. A la que no descarto en absoluto, que él se presente.

**¿Justifica una situación como la que describimos la gran caída de la bolsa francesa que, aunque en menor medida, también ha contagiado al resto de las bolsas de la eurozona?**

En mi opinión, no. Las grandes compañías francesas ganarán este año lo que tuvieran que ganar, con un primer ministro u otro. Tanto más cuanto más globales sean, y las grandes lo son mucho. El miedo es libre y las percepciones indeterminadas de riesgo suelen tener un efecto inmediato (no justificado, pero la vida es así...) sobre algunos sectores, como el bancario, al que, potencialmente, si hay algo malo, en algún sector económico que se pueda ver afectado por algún cambio regulatorio, en las cuentas públicas y su efecto sobre el precio de los bonos, o en quién sabe qué, se asume que le perjudicará.

Macron seguirá tres años como presidente de la República Francesa. Y como presidente tiene muchos poderes. La política exterior y la de defensa son suyas. En un año puede volver a disolver la cámara. Y en todo momento puede nombrar un primer ministro. Cuando un partido “antisistema”, “antiélites”, entra en el gobierno, el efecto inmediato, y tenemos sobrados ejemplos en otros países europeos, sin ir más lejos Italia (Cinque Stelle, Lega, Fratelli...) es que deja de ser antisistema. Pagar millones de nóminas y pensiones cada mes con dinero que, en último término, te tiene que facilitar el BCE, es una potentísima inyección de realismo. Francia seguirá en el euro, el euro no tiene vuelta atrás, y las cuentas hay que cuadrarlas. No hay más.

Hemos padecido en el liquidativo esta incertidumbre. Y quizás tengamos que padecerlo unas semanas más. No nos importa. Confiamos plenamente en que, a medio plazo, los beneficios que obtendrán, y los dividendos que pagarán, las sociedades francesas que tenemos en cartera no diferirán significativamente de los que considerábamos razonable antes de que Macron convocara elecciones anticipadas.

Mantenemos sin variación nuestra cartera. El fondo acumula una rentabilidad en lo que llevamos de 2024 del 9,7%, medio punto porcentual por encima del Euro Stoxx 50. Esperamos poder recuperar, en lo que queda de ejercicio, la rentabilidad perdida en las dos últimas semanas y poder cerrar, nuevamente en 2024 el año en máximos históricos.

Muchas gracias por su confianza.

Josep Prats

---

Si desea más información sobre este producto, por favor, haga clic [AQUÍ](#).

¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?

- [Ficha del producto](#)

La información contenida en esta carta informativa es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto del adecuado asesoramiento profesional. La carta Informativa ha sido elaborada 17/06/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores