

Alex Fusté

Chief Global Economist
Andbank

alex.fuste@andbank.com
[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



Elecciones en Alemania: Mal resultado en clave Europea

El problema de Europa es que el desarrollo de la conciencia europea es más lento que el avance de la realidad concreta. Tal situación, en un mundo de decisiones cortoplacistas, impide el desarrollo del sueño europeísta. Es como si no pudiera haber pasos firmes hacia adelante sin una realidad presente idílica, cuando lo idílico, simplemente, no existe. Quizá el problema, como dijo Thatcher, sea que “Europa es producto de su historia. En contraste con América, que es producto de la filosofía”. Pero no nos perdamos en vaguedades y pasemos a trasladar las primeras reflexiones/conclusiones alcanzadas hoy en el Comité de Inversiones (reunidas las partes afectadas) tras una lectura razonada y objetiva de los hechos acaecidos en Alemania.

1. Las matemáticas no dan para una coalición directa de dos fuerzas (a priori más estable) en Alemania, tras el anuncio del SPD de Schultz de pasar directamente a la oposición y no formar coalición (me dicen que la dirección del partido respiró tranquila tras el anuncio). La realidad, pues, nos acerca a una solución sub-óptima, con más partícipes, en algunos casos con programas antagónicos, y cuya suma tampoco garantiza una mayoría holgada. La coalición posible (al parecer la única), conocida ya con el nombre de “Coalición Jamaica”, agruparía la CDU/CSU de Merkel con los liberales del FDP y los Verdes. La ironía. Mientras los liberales defienden no seguir avanzando en la integración europea, los verdes, al parecer sí. ¿De qué lado se decantará la balanza? Los primeros exigirán el ministerio de finanzas, mientras que los últimos probablemente exijan el de exteriores. Desde un punto de vista de integración europea, y a pesar de este aparente equilibrio de fuerzas, la realidad deja lugar a pocas dudas. La fuerte irrupción de la extrema derecha, alimentada por las deserciones en el partido de Merkel, quién ya ha dicho que trabajará por recuperarlos, me invita a pensar en una cierta involución interna y un giro hacia la derecha en las políticas de Merkel. Eso sugiere menos integración.
2. El nuevo enfoque más conservador, junto con la presencia de los liberales en el gobierno, nos hace pensar que el nuevo foco de la política exterior experimentará un viraje hacia la consolidación de las instituciones existentes, y ya no será la creación de nuevas instituciones o la transformación de las mismas, con el objeto de avanzar en integración.
3. Macrón, ante la nueva realidad alemana, pero también tras el revés sufrido ayer en las elecciones al senado en Francia (en donde apenas logró 27 escaños, muy por detrás de los 149 de los conservadores y los 69 de los socialistas), mucho nos tememos que deberá reducir sus pretensiones reformistas en materia Europea.
4. El proceso de coalición en Alemania probablemente lleve meses, y quizá se alargue hasta Diciembre. Hay quien dice que dadas las evidentes contradicciones entre verdes y liberales va a ser difícil poner de acuerdo a

fuerzas con voluntades programáticas tan diferentes. En este sentido, hay quien ya apunta a nuevas elecciones como un escenario probable. Dejen que les diga que no lo creo. En primer lugar porque los responsables de los partidos políticos en Alemania tienen tradición de no bloquear coaliciones cuando estas son posibles. Y en segundo lugar, porque si hay una persona capaz de crear consensos, es Merkel. Así pues, esta triple coalición es nuestro escenario central. Con sus bondades y sus defectos.

5. Muchas son las preguntas que ahora quedan en el aire: ¿Qué pasará con la unión bancaria? ¿Y con el apoyo y los estímulos del BCE? ¿Qué pasará con el intento de profundizar en el ESM (*European Stability Mechanism*) como un vehículo más permanente de gestión de fondos y financiación regional? ¿Qué pasará con Grecia? En 3 meses tenemos un importante test de la “solidaridad en la Eurozona”, pues se tiene que decidir sobre una probable extensión del programa de rescate, o incluso estaba previsto tratar la idea del “*debt relief*” para Grecia; una idea que los liberales, por cierto, han dejado claro que solo apoyarán si Grecia sale del Euro.
6. Por último, pero no menos importante, los resultados invitan a pensar que la implosión del centro y centro izquierda político en Europa continúa, y lo más importante; la percepción de que los populismos en Europa murieron con la derrota de Le Pen resultó ser errónea. En fin. Esta querida Europa nuestra que no deja de sorprenderme en su capacidad infinita de complicarlo todo en cuestión de horas.

Sobre los efectos que todo esto pueda tener en mercados, hemos concluido lo siguiente:

- i. **Renta Variable:** Si bien es cierto que la irrupción de los populismos en Europa nunca augura nada bueno, aún es pronto para determinar si en el resto de países con elecciones pendientes (Italia) predominará un desenlace a la francesa o no. Creemos que la presencia de los liberales en un gobierno de Merkel, per sé, no debe ser un factor negativo para la renta variable, que por otra parte, venía cotizando en descuento contra el resto de mercados. Aumentar exposición ante caídas relevantes.
- ii. **Divisa:** Lo que sí tenemos claro en el Comité de Inversiones, es que el resultado de ayer en Alemania (y en Francia) supone una contrariedad para el proceso integrador que parecía abrirse camino en los últimos meses. El 1.20 visto en el cruce EUR/USD supone un techo, pues los argumentos que venían sosteniendo la tendencia reciente han quedado, en gran medida, en entredicho. El euro debiera caer ante esta nueva realidad, si bien es cierto se hace difícil entrever la intensidad del movimiento, pues ésta será una función de cómo los agentes de mercado interpreten el movimiento. Algo, hoy por hoy, difícil de adivinar.
- iii. **Renta Fija:** La reacción inmediata del BCE va a ser de tratar calmar a los mercados por todos los medios, principalmente con actuaciones en el mercado de deuda, que bien pudieran resultar en un estrechamiento a corto de las rentabilidades. A largo, la visión sigue siendo negativa.