

INDICES BOLSA			RENTABILIDAD BONOS		FUTUROS BOLSA		
	Ultimo	%		Ultimo (%)		Ultimo	%
Ibex 35	10.684	-0,74	USA 10y	2,29	Eurostoxx 50	3.504	0,09
Ibex Mid Cap	10.685	-0,64	GER 10y	0,31	Dax	12.458	-0,06
Ibex Small Cap	5.846	-0,31	ESP 10y	1,65	S&P 500	2.385	-0,05
Dow Jones	20.981	0,03	ESP-GER 10y	1,34	Dow Jones	#N/A	N/A #N/A
S&P 500	2.389	0,06	USA 2y	1,26	DIVISAS		
Nasdaq 100	5.571	0,54	GER 2y	-0,74	EUR/\$	1,0876	0,00
Dax	12.444	-0,23	ESP 2y	-0,23	EUR/Yen	120,98	0,03
Cac 40	5.272	-0,31	ESP-GER 2y	0,51	Dólar/Yen	111,23	0,03
Milan FTE	20.597	-1,15			MATERIAS PRIMAS		
Nikkei	19.197	-0,29			Gold	1267,1	0,30
Shangahi Comp.	3.149	-0,11			Silver	17,305	-0,56
Bovespa Brasil	64.677	-0,29			Oil W.Texas	49,43	-1,31

## COMENTARIO DE MERCADO

**Francia: el peligro no ha pasado.** Los mercados han reaccionado con alivio a los resultados de la 1ª vuelta de las elecciones francesas. La eliminación de uno de los dos candidatos “antieuropeos”, el izquierdista Melançon, deja al centrista Emmanuel Macron como claro favorito frente a Marine Le Pen para la 2ª vuelta según las primeras encuestas. Pero quizás los mercados han cantado victoria antes de tiempo. La pugna Le Pen-Macron tiene mucho en común con la que sostuvieron Clinton y Trump o con el referéndum del Brexit y en ambos casos el resultado no fue el esperado. Aunque es probable que finalmente Macron se lleve la victoria, creemos que el resultado va a ser bastante más ajustado de lo previsto y que a medida que nos acerquemos al 7 de mayo las incertidumbres van a ir en aumento.

**Los antecedentes del Frente Nacional en las elecciones.** En el año 2002 Jean Marie Le Pen daba la sorpresa al quedar segundo en la primera vuelta y se enfrentó a Jacques Chirac en la ronda final de las presidenciales. El resultado fue una aplastante victoria de éste por 80%-20%. Por aquel entonces el Frente Nacional era percibido como un partido de extrema derecha pura y dura, muy centrado en un discurso xenófobo contra la inmigración, y todos los partidos se unieron sin fisuras para hacerle frente. Sobre todo, los votantes del resto de partidos no sentían ninguna afinidad con el mensaje del Frente Nacional. En la 1ª vuelta Chirac había obtenido un 20% del voto y Le Pen un 18%, pero en la 2ª vuelta los votantes del resto de candidatos apoyaron masivamente a Chirac. Jean Marie Le Pen concurrió de nuevo a las Presidenciales de 2007 pero en esta ocasión fue derrotado en la 1ª vuelta en la que quedó en cuarto lugar con tan sólo un 10% de los votos. En 2012 Marine Le Pen ya había sustituido a su padre al frente del partido, y aunque obtuvo un apreciable 18% de los votos en la 1ª vuelta, quedó lejos de Hollande y Sarkozy que pasaron a la 2ª vuelta con cerca del 30% cada uno.

**Los resultados de la 1ª vuelta.** Los resultados de la 1ª vuelta recién celebrada tienen algún paralelismo con los de 2002 en el sentido de que el Frente Nacional pasa a la 2ª vuelta con un porcentaje de votos ligeramente inferior al del primer clasificado (21% vs 24%) con un voto en general muy dividido. Es decir, el resultado final lo van a decidir en un porcentaje muy elevado los votantes de los candidatos eliminados que tendrán que decidir a quién apoyan entre dos candidatos que no eran su primera opción. Al contrario que en 2002, no cabe esperar que los votantes de los candidatos eliminados se decanten masivamente por Macron. Las propias encuestas, que dan una intención de voto cercana al 40% a Le Pen, ya reflejan que pese a que

todos los demás candidatos apoyan en teoría a Macron, parte de sus votantes están decididos a votar a Le Pen.

**2017 no es 2002.** La posibilidad de que Marine Le Pen pueda recibir un 40% del voto de los franceses ya nos dice claramente que las elecciones actuales se juegan en un marco muy diferente al de 2002. Aunque el Frente Nacional sigue manteniendo algo del estigma original de ser un partido xenófobo, lo cierto es que ahora el sentimiento anti-inmigración se mezcla con otros factores muy diferentes con un apoyo bastante importante en la sociedad francesa. Es significativa, por ejemplo, la coincidencia en muchos puntos del programa de Le Pen y el izquierdista Melenchon. Entre otras: salir de los tratados europeos, salir de la OTAN, salir de Schengen, proteccionismo comercial, jornada de 35 horas, jubilación a los 60 o rebajas de impuestos a las rentas más bajas. Marine Le Pen representa en estas elecciones la defensa del soberanismo político francés frente a la integración europea, y del soberanismo económico frente a la globalización. Su votante potencial no se limita a la extrema derecha tradicional sino a todo un amplio espectro desde la derecha a la izquierda que quieren recuperar la idea de la Francia soberana frente a la globalización a la que se achaca los problemas que preocupan hoy a buena parte de la sociedad: la pérdida de “identidad nacional”, el exceso de inmigración, el deterioro de las condiciones económicas por la competencia de países de rentas bajas, el terrorismo, etc. En definitiva, un cóctel de descontento similar al que llevó a la victoria del Brexit o a Donald Trump a la Casa Blanca. Marine Le Pen levanta la bandera del pueblo frente los grandes poderes políticos y económicos transnacionales a los que se achaca el origen de todos los males. Y no olvidemos que Francia fue uno de los dos países (el otro fue Holanda) que rechazaron en referéndum la ratificación del Tratado de Constitución Europea en 2005, posteriormente sustituido por el Tratado de Lisboa.

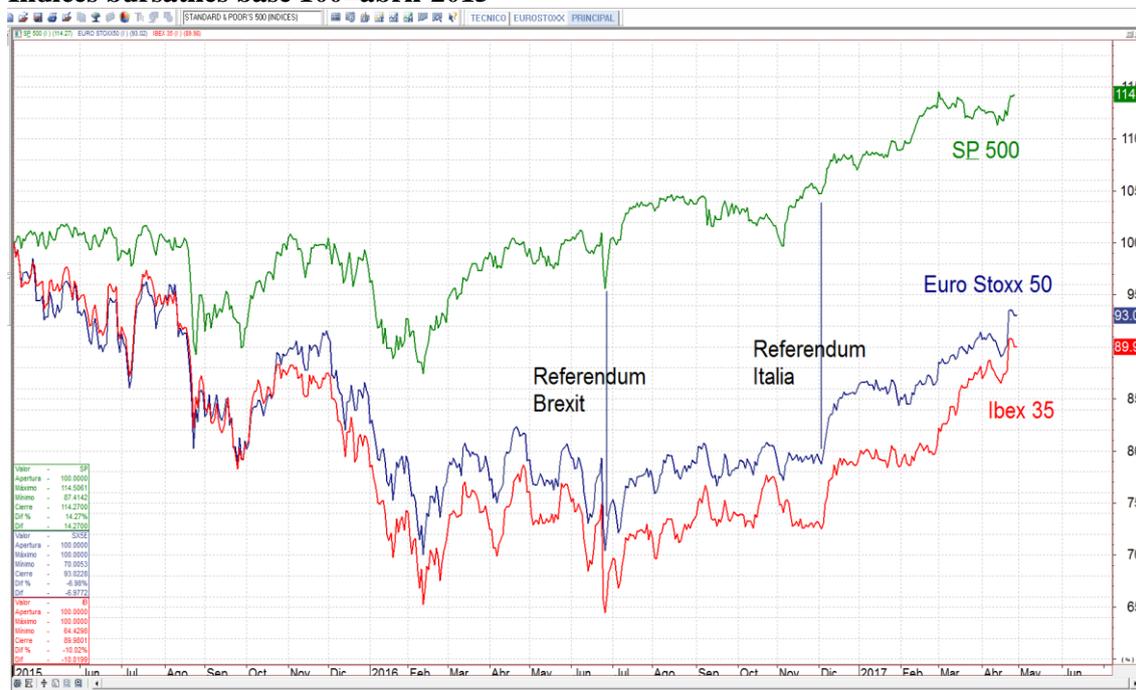
**Macron el reformador.** Emmanuel Macron ha sido el candidato más votado en la 1ª vuelta con un 24,1%. Su perfil sería el opuesto a Marine Le Pen. Miembro de la élite de la Administración francesa, trabajó en la banca de inversión hasta convertirse en asesor del gobierno francés y finalmente ministro de economía del gobierno socialista de Hollande. Hace apenas un año creó el Partido “En Marche” como una asociación sin apenas estructura y ahora ha derrotado a los candidatos de los partidos tradicionales, en especial al Partido Socialista que ha sufrido una debacle total. Macron no cree en la dicotomía izquierda-derecha y su programa pretende aplicar las ideas que considera necesarias tanto de un lado como de otro. Sería un reformador del sistema pero firme partidario de la esencia de la democracia liberal y del proceso de integración europea frente al carácter más antisistema de los movimientos populistas de izquierda y derecha como el de Le Pen. Su programa económico es más bien liberal (reforma laboral, reforma sistema de pensiones, reducción de impuestos y cotizaciones) aunque con medidas de protección de los segmentos más desfavorecidos y un plan de inversiones de inspiración Keynesiana. Desde el punto de vista del soberanismo anti-globalización, Macron sería un claro miembro del actual sistema, de la “casta”, y sus medidas irían en la línea de las que consideran son la causa de todos nuestros males. Marine Le Pen puede de esta forma atraer votos más allá de su electorado tradicional y conseguir el apoyo de esa parte de la sociedad que ve en los movimientos populistas la alternativa al actual sistema político y económico. De la misma forma que Trump se benefició de un voto anti-Clinton, también Le Pen puede atraer votos de izquierda que ven en Macron a un representante de la élite francesa que dirige el país desde hace décadas.

**Las elecciones y los mercados.** Obviamente la victoria de Le Pen sería muy negativa para los mercados, al menos inicialmente, por lo que estamos ante una situación de riesgo asimétrico como era el referéndum de Gran Bretaña. La victoria de Macron será sin duda buena para el largo plazo, pero a corto plazo no debería tener un gran impacto ya que está ampliamente

descontada. Por el contrario, la victoria de Le Pen, aunque improbable, tendría un impacto extraordinariamente negativo a corto plazo. Tras el fuerte tirón del mercado de días pasados, sería razonable asumir un período de consolidación y tomar ciertas precauciones por si finalmente saltara la sorpresa.

**La incertidumbre política europea y los mercados.** Más a largo plazo es indudable que el factor político tiene una influencia importante sobre la evolución de los mercados financieros europeos desde hace tiempo, y la seguirá teniendo en el futuro. Durante el año 2016 dos acontecimientos políticos, el referéndum del Brexit en Reino Unido y el de la reforma constitucional en Italia, marcaron la evolución relativa de la bolsa europea respecto a la americana. No fue hasta que este segundo escollo quedó atrás que las bolsas europeas empezaron a recuperar con claridad los retrocesos del período 2015-16. Desde entonces parece que los inversores han perdido el temor a que el crecimiento de las opciones populistas anti-europeas pueda hacer descarrilar el proceso de integración europea.

**Indices bursátiles base 100=abril-2015**



Pero no sólo ha sido en 2016 en que los mercados europeos han sufrido las consecuencias de las incertidumbres políticas sobre el proceso de integración europea. Desde el estallido de la llamada “crisis del euro” en 2010, los mercados contemplan la posibilidad de que el proyecto del euro pueda llegar a fracasar y se han vuelto hipersensibles a los acontecimientos que puedan aumentar la probabilidad de ese fracaso. En 2011/12 estuvimos cerca y el impacto sobre los mercados fue demoledor. Sobre todo en los países periféricos pero también los países del norte se vieron afectados negativamente. Lo de 2016 han sido pequeñas réplicas comparadas con lo de entonces pero que demuestran que los inversores siguen sensibles a todo lo que pueda suponer un riesgo de retroceso en la integración. En 2017 las elecciones francesas son a priori el principal acontecimiento susceptible de generar un nuevo episodio de turbulencias. Hasta ahora no ha sucedido así pero todavía hay que pasar la prueba final el próximo 7 de mayo. Una vez superado este obstáculo, el panorama político para lo que resta de año quedaría bastante despejado y los inversores podrían seguir centrados en la recuperación de la economía y los

beneficios empresariales así como una cierta “recuperación del tiempo perdido” en los últimos años que permite ver a la bolsa europea como una oportunidad frente a la norteamericana. En términos relativos los índices norteamericanos han doblado a los europeos desde los máximos de 2007. Es razonable suponer que al menos parte de ese diferencial se va a recuperar en los próximos años, con permiso de la política.

**Indices bursátiles base 100=julio-2007**



**Las bolsas europeas en el largo plazo.**

Desde un punto de vista de estructura de largo plazo los índices europeos todavía se mantienen dentro de la estructura lateral-bajista que se inició en los máximos del año 2000, que son todavía los máximos históricos para la mayoría de índices. Aunque en general estamos asumiendo que el gran mercado bajista acabó en 2012, todavía no tenemos la confirmación definitiva en forma de ruptura de la estructura lateral-bajista de largo plazo. Los principales índices europeos están, sin embargo, en la zona crítica en que se produciría esa ruptura por lo que en las próximas semanas/meses va a estar en juego algo más que la simple continuidad alcista a corto plazo. Se trataría de confirmar también en Europa un mercado alcista para los próximos años frente a la alternativa de una vuelta a un entorno bajista que sería anticipo de serios problemas para la economía y la política. En este sentido es significativo que esta disyuntiva técnica se esté produciendo en el momento en que tienen lugar en Europa procesos electorales decisivos para el futuro del proyecto político europeo en diversos países, pero particularmente en Francia que es el país clave junto a Alemania para la sostenibilidad del proyecto. Es por esto que sería muy negativo que Francia optase por las opciones opuestas a la integración ya que el eventual giro bajista del mercado se produciría en un punto especialmente significativo para la estructura de largo plazo de los índices. En los gráficos siguientes hemos tratado de mostrar esta situación. Podemos considerar que los índices están en tendencia alcista desde 2012 pero ésta sería una tendencia intermedia. La tendencia de largo plazo sería todavía lateral-bajista desde el año 2000 pues los índices europeos se mantienen desde entonces dentro de un amplio rango que han recorrido de un extremo a otro en varias ocasiones. Lo que ahora estaría en juego es si vamos a salir definitivamente de ese rango, tal y como ya hicieron los índices norteamericanos en 2013,

o si vamos a mantener abierta la posibilidad de una nueva fase bajista importante más adelante dentro del gran mercado lateral-bajista. Hace tiempo que defendemos el primer escenario, pero ahora estamos en un momento decisivo de confirmación.

**Euro Stoxx 50 1995-2017: a punto de superar la gran directriz bajista.**



**CAC 40 (Paris): esta semana ha saltado sobre la directriz lo que refleja una gran confianza de los inversores en el desenlace electoral.**



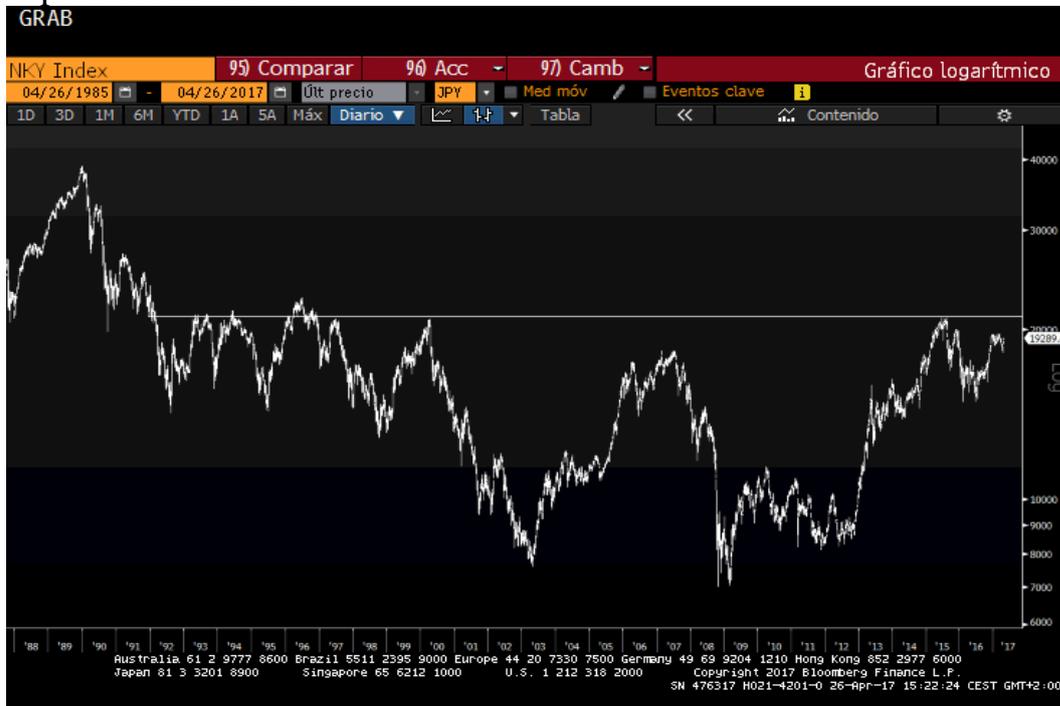
Daxk: la bolsa alemana superó la directriz bajista en 2013 pero ahora se enfrenta a sus máximos históricos.



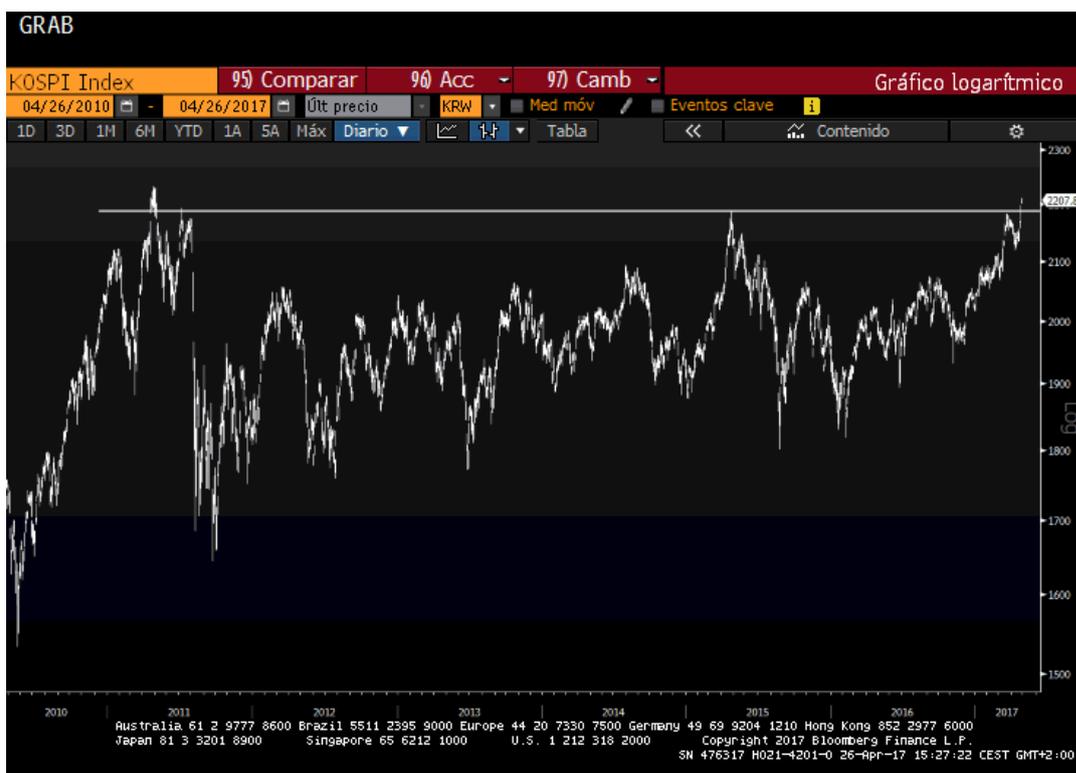
Ibex: los índices periféricos están algo más retrasados en su recuperación. El Ibox tendría que superar el 12.000 para salir de su estructura lateral-bajista de largo plazo.



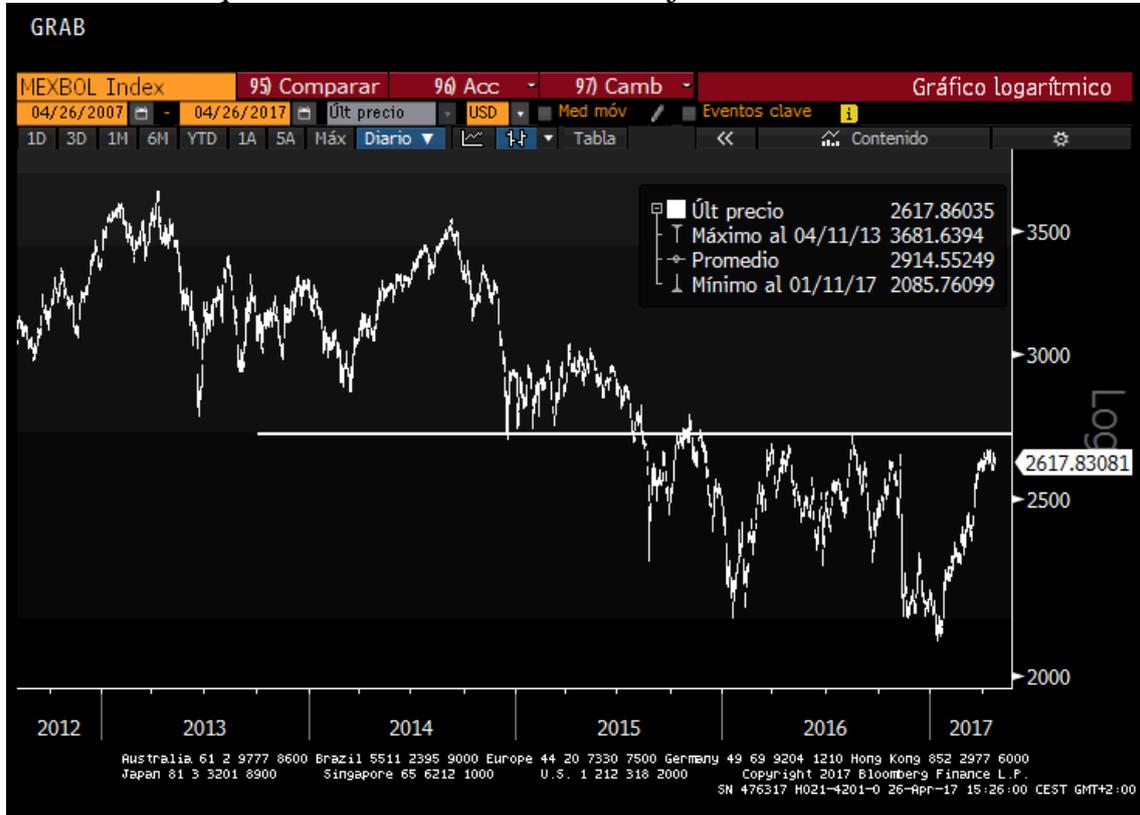
Nikkei: la bolsa japonesa es un ejemplo de recuperaciones fallidas dentro de un gran mercado bajista. Ahora está de nuevo en la zona crítica que no supera desde 1991.



Kospi (Corea): atascado en un movimiento lateral desde 2011 también se encuentra en un momento crítico para su tendencia.



IPC Mexico: los emergentes han sido los más débiles en los últimos años. Aunque han reaccionado recientemente, todavía no han superado los niveles clave que mantienen la estructura bajista.



ANALISIS TECNICO







Departamento de Análisis.

**Nicolás López**

Director.

91.347.06.17

Email: [mganalisis@mgvalores.com](mailto:mganalisis@mgvalores.com)

Blog: [www.mgvalores.com](http://www.mgvalores.com)

Twitter: @nicolas\_lopezm