

## Elecciones en Holanda – Un triunfo de la extrema derecha no es el fin del mundo

10 de marzo 2017

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[www.ixe.com.mx](http://www.ixe.com.mx)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

**Juan Carlos García**  
Economista, Global  
[juan.garcia.viejo@banorte.com](mailto:juan.garcia.viejo@banorte.com)

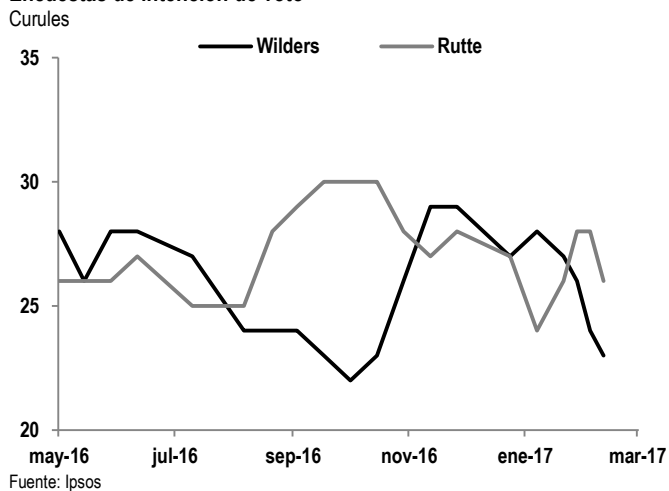
- El próximo miércoles 15 de marzo se llevarán a cabo las elecciones generales en Holanda
- Se espera una decisión muy cerrada entre los de extrema derecha y los liberales de derecha
- Geert Wilders es el líder del Partido por la Libertad (extrema derecha) y ha perdido una cantidad importante de seguidores de acuerdo a las encuestas más recientes
- Después de Marine Le Pen en Francia y del Movimiento Cinco Estrellas en Italia, esta es la amenaza más importante para el euro
- No obstante, el partido de Wilders necesitaría formar un gobierno en coalición, pero muy pocos estarían dispuestos a ello
- Consideramos que hay tres factores que no permitirán que Wilders obtenga la victoria:
  - (1) La fuerte disminución de la cantidad de solicitudes de asilo político;
  - (2) la falta de entrega de resultados de las alternativas *anti establishment*;
  - (3) y la alta preferencia de la población por permanecer dentro del bloque
- En este contexto, el mercado asigna una baja probabilidad a que Wilders pueda causar la salida de Holanda de la Unión Europea
- En nuestra opinión, el resultado de la elección será muy cerrado, aunque creemos que es más probable un nuevo triunfo de los liberales de derecha del actual Primer Ministro

El próximo miércoles 15 de marzo se llevarán a cabo las elecciones generales en Holanda. Los comicios tienen el propósito de elegir a los 150 miembros de la Cámara de Representantes. El Partido Popular por la Democracia y la Libertad, que se caracteriza por ser liberal de derecha, es liderado por Mark Rutte, quien es actualmente el Primer Ministro de Holanda. Su partido logró obtener 40 de los 150 asientos en 2012 y se vio en la necesidad de formar un gobierno en coalición con el Partido del Trabajo que tenía 35. En esta elección, la atención está en el Partido de la Libertad, creado en 2006 por Geert Wilders, quien fue parte del Partido Popular por la Democracia y la Libertad por 14 años y quien formó el partido a manera de protesta de la inclusión de Turquía en la UE. Wilders es un líder de extrema derecha que pretende erradicar el Islam de su país, así como limitar la entrada de refugiados de países con tendencias islámicas.

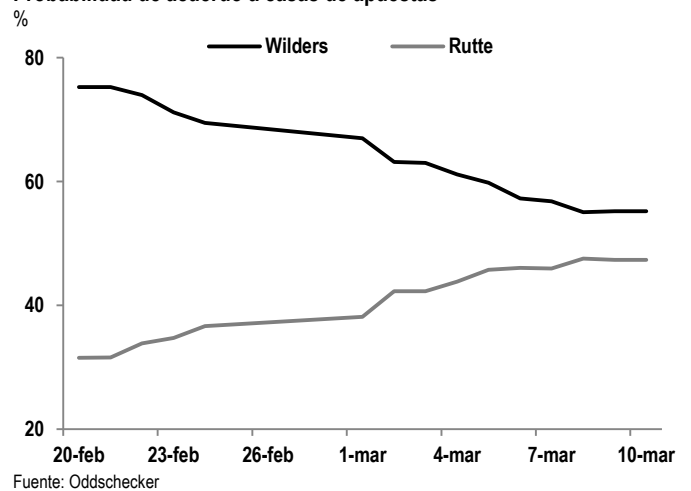
Documento destinado al público en general

**Geert Wilders ha perdido una cantidad importante de seguidores de acuerdo a las encuestas más recientes.** Luego de alcanzar sus mayores niveles de popularidad a principios de 2016, estos cayeron de manera importante unos meses después, aunque sí repuntaron a finales de ese mismo año. Lo anterior estuvo causado, en buena medida, por la cantidad de solicitudes de asilo político de países con tradición islámica. En este contexto, los dos picos de solicitudes coinciden con los dos picos de popularidad de Wilders y su partido. Las solicitudes han llegado a niveles mínimos de casi 4 años, lo que ha impactado de manera considerable a las aspiraciones del Partido por la Libertad. Al momento, el promedio de las encuestas de intención de voto más relevantes muestra que los de extrema derecha obtendrían alrededor de 23 curules de los 150 disponibles en la Cámara de Representantes, esta cifra es considerablemente menor a los 30 esperados en enero. Mientras tanto, los liberales liderados por el Primer Ministro Mark Rutte han recuperado popularidad, ya que el promedio de las principales encuestas indica que obtendrían alrededor de 25 asientos dentro de la Cámara. Es importante mencionar que las preferencias por este partido son mucho más consistentes, aunque sí denotaron un ligero debilitamiento a principios de este año, tal y como se muestra en el gráfico inferior izquierdo. No obstante, las probabilidades asignadas por las casas de apuestas suelen ser más acertadas. *Oddschecker* ha revelado que sí hay una tendencia de baja en la probabilidad de que el Partido por la Libertad obtenga la mayor cantidad de curules, aunque sigue siendo dominante sobre los liderados por el actual Primer Ministro (ver gráfico inferior derecho).

**Encuestas de intención de voto**



**Probabilidad de acuerdo a casas de apuestas**

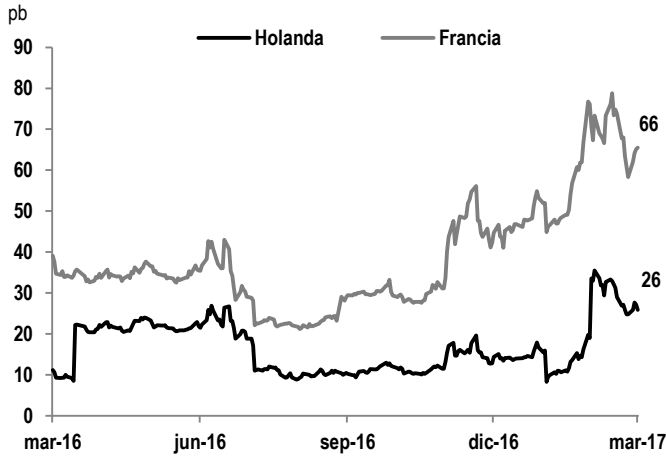


**Una victoria de Wilders no le garantiza poder formar un gobierno.** El sistema de ese país muestra que es necesario llegar a la mayoría absoluta dentro del Parlamento para poder conformar un gobierno. En esta ocasión, será necesario que el ganador lleve a cabo una coalición de entre cuatro y cinco partidos. Para estas elecciones se espera la participación de 31 partidos, de los cuales sólo 14 obtendrían una representación dentro de la Cámara. Sin embargo, ante la falta de políticos con ideas extremistas, una victoria de Wilders sería sólo el inicio. Requeriría de un gran poder de convencimiento y de ciertas concesiones en cuanto a la filosofía de su gobierno para lograr una alianza con otras fuerzas políticas. Este escenario luce poco probable, sobre todo después de que Mark Rutte fuera enfático en que su partido no formaría una coalición con el Partido por la Libertad.

**Victoria difícil.** Consideramos que hay tres factores que no permitirán que Wilders obtenga la victoria: (1) La fuerte disminución de la cantidad de solicitudes de asilo político, que ya ha disminuido a niveles mínimos desde 2013, luego de alcanzar un pico de más de 170 mil en octubre de 2015; (2) la falta de entrega de resultados de las alternativas *anti establishment* tomadas en el Reino Unido y en Estados Unidos, dado que el *Brexit* se ha tornado en un proceso lento y complicado y dado que han disminuido las probabilidades de que Donald Trump logre poner en marcha sus propuestas tal y como las había pensado; y (3) la alta preferencia de la población por permanecer dentro del bloque. Este último punto se basa en encuestas de opinión sobre la moneda y sobre los beneficios que les otorga el hecho de ser parte de la unión monetaria. Se contempla que casi el 80% de los habitantes creen que es mejor permanecer en la UE, caso muy diferente al observado en Francia o Italia, donde sólo el 68% y 53% están a favor del euro, de acuerdo a las encuestas conducidas por *Eurobarometer*.

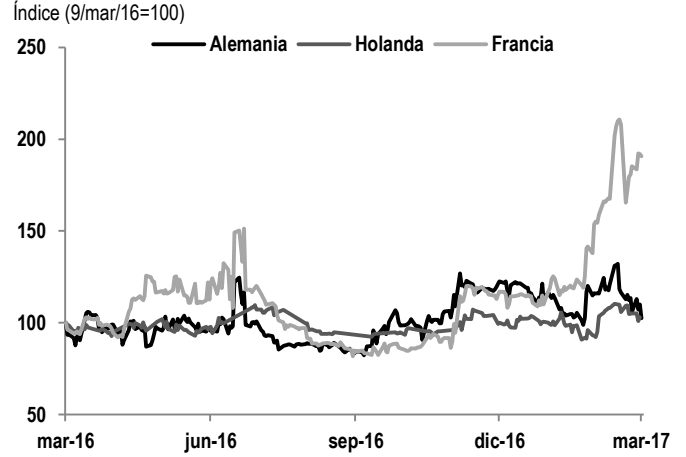
**En este contexto, el mercado asigna una baja probabilidad a que Wilders pueda causar la salida de Holanda de la Unión Europea.** Luego de que Marine Le Pen alcanzara la cima de las encuestas hace unas semanas rumbo a las elecciones presidenciales de Francia, la prima por riesgo se ha incrementado en los bonos de ese país como consecuencia de la factibilidad de que Le Pen pudiera llegar al poder (a pesar de que las encuestas muestran que la del Frente Nacional perdería por un margen considerable en la segunda vuelta de las elecciones). No obstante, eso no ha sido tan evidente en la curva de Holanda, tal y como se muestra en el gráfico inferior izquierdo, mismo que plasma el diferencial del rendimiento del bono de 10 años de Holanda (DSL) y Francia (OAT) respecto al de Alemania (Bund). Por su parte, el CDS de 5 años ha tenido un desempeño muy similar (ver gráfico inferior derecho). Es importante mencionar que el riesgo de que Le Pen o Wilders ganen sus respectivas elecciones ha cedido en los últimos días. Su fuerte concentración en un discurso anti migrantes combinado con la menor cantidad de solicitudes de asilo ha afectado a sus probabilidades de alcanzar el poder. De hecho, han fallado en dar otras propuestas concretas para su gobierno, fuera de sus intenciones de salir del euro y de todo lo que implica el Mercado Único Europeo.

Diferencial con el Bund de 10 años



Fuente: Bloomberg

CDS de 5 años



Fuente: Oddschecker

**En nuestra opinión, el resultado de la elección será muy cerrado, aunque creemos que es más probable un nuevo triunfo de los liberales de derecha del actual Primer Ministro.** La reciente caída en la preferencia por los líderes de extrema derecha podría ser clave en la elección del próximo miércoles. Adicionalmente, una victoria de Rutte evitaría un *impasse* político que podría crearse en caso de que Wilders gane y no pueda formar gobierno. Consideramos que el reciente repunte en la actividad económica, acompañado de una mayor confianza en el desempeño de la misma y en la unión monetaria hará que el *statu quo* prevalezca, sin dejar de lado la notable disminución del descontento de los ciudadanos europeos causado por el flujo de migrantes. No descartamos una victoria del candidato de extrema derecha, pero aunque esto sucediera, creemos que no será un motivo para desatar una oleada de alta volatilidad dentro de los mercados.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454