

2 mars, 2017

# Europeisk politik 2017

## Euron i vågskålen i franskt presidentval

- EU- och globaliseringskritik bärande pelare i Le Pens plattform
- Macron vinner, enligt mätningar, men brokig väljarbas en risk
- Le Pen-vinst skulle ge förnyad €-oro och motvind för Sverige

### Mätningar tyder på Macron-vinst, Le Pen tar hem omgång 1

Marine Le Pen ser ut att gå segrande ur den första valomgången. Emmanuel Macron antas få näst flest röster och bli tvåa, medan Francois Fillon ser ut att bli trea, inte så långt efter Macron. Detta skulle innebära att Le Pen ställas mot Macron i den andra, avgörande valomgången. Macron har vind i seglen f.n. och ser ut att bli president. Men valvindar kan svänga snabbt. Le Pen var inte långt ifrån vinst i mätningar häromveckan.

### Vinner Le Pen ställs € inför sin svåraste prövning någonsin

Protektionism och globaliseringskritik är bärande teman för Front National. Le Pen har uttalat sig kraftigt mot både EU och EMU och har utlovat att ta hem makten till Frankrike. Hon har även ställt i utsikt en folkomröstning om EU-medlemskapet. Parlamentarisk maktindelning utgör dock ett viktigt hinder för Le Pen. Vinner Le Pen och lyckas ta landet ut ur EMU så är "euro break-up" ett faktum och Europas politiska karta måste ritas om.

### Macronvinst ger kontinuitet men mindre svenskt EU-inflytande

Valutgången kommer i hög grad påverka EUs framtid. Vinner Macron är kontinuitet i Frankrikes förhållande till EU och EMU säkrat. Macron är en tydlig EU-vän och lär trycka på för djupare integration av euroländerna. Detta riskerar att leda till förlust av svensk inflytande i EU.

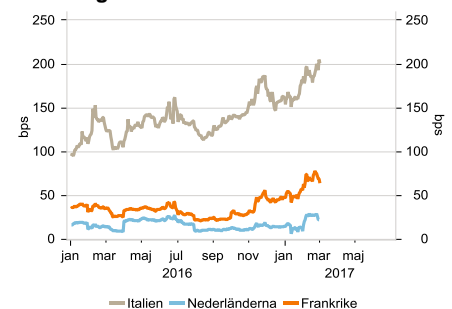
### Macron och Fillon vill liberalisera ekonomin, men olika hur

Båda vill se genomgripande reformer, men medan Macron vill satsa på investeringar och strukturreformer så vill Fillon genomföra drastiska förändringar som liknas vid Thatcher.

Denna analys är en del av en serie publikationer där vi bevakar de viktigaste valen i Europa 2017. Uppdateringar publiceras löpande under året.

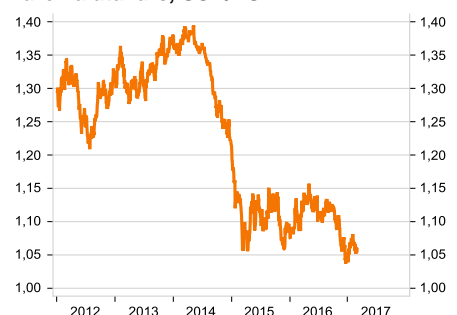
27 februari: [Nederländerna den första valrysen](#)

### Ränteskilnad mot Tyskland, 10-årig statsobligation



Källa: Swedbank Research & Macrobond

### Euro valutakurs, USD/EUR



Källa: Swedbank Research & Macrobond

*Knut Hallberg*  
Analytiker  
[knut.hallberg@swedbank.se](mailto:knut.hallberg@swedbank.se)  
+46 (0)8 700 93 17

*Ingrid Wallin Johansson*  
Analytiker  
[ingrid.wallin-johansson@swedbank.se](mailto:ingrid.wallin-johansson@swedbank.se)  
+46 (0)8 700 92 95

#### Viktiga datum under 2017

#### Vår tolkning av läget

NL	15/3	Parlamentsval	Wilders Frihetsparti kan bli störst men kommer ej kunna bilda regering. Komplicerad utdragen regeringsbildning med många småpartier väntar. Mark Rutte väntas bli kvar. Risken för "Nexit" är liten.
FR	23/4 7/5 11/6 18/6	Presidentval, omgång 1 Presidentval, omgång 2 Parlamentsval, omgång 1 Parlamentsval, omgång 2	Macron har vind i seglen efter Bayrous stöd och opinionsläget tyder på vinst, även om Le Pen väntas ta hem första omgången. Fillon är fortsatt under press och ser ut att bli utslagen i första rundan.
TY	26/3 7/5 14/5 24/9	Delstatsval, Saarland Dels.val Schleswig-Holstein Dels.val. Nordrhein-Westfalen Förbundsdagsval	Dramatisk uppgång för SPD efter att Martin Schulz utnämndes till kanslerkandidat. Med 65 % och CDU-SPD sida vid sida så borgar det för en stabil EU-vänlig regering.
IT	2017-18		Högsta domstolen öppnade för nyval i år men Renzis avgång som partiledare minskar sannolikheten för nyval innan hösten. Tillväxten är stigande men bankerna fortsatt i behov av stöd.

## Fördel Macron, men Le Pen ett hot

Le Pen vinner troligtvis första valomgången, men presidentskapet ser enligt de senaste mätningarna ut att tillfalla Macron. Frankrikes stigande Tysklandsspread har blivit ett mått på oron för Le Pen. Övertygande FN-sympatisörer vet hur de ska rösta, medan Macron och Fillon är sårbara.

### Andra valomgången ser ut att bli Le Pen mot Macron

Nationella Frontens (FN) kandidat, Marine Le Pen, ser i månadskiftet februari/mars ut att gå segrande ur den första valomgången, som går av stapeln den 23 april, med ca 26 procent av rösterna, även om de senaste mätningarna antyder att den fristående centristen Emmanuel Macron knappar in. Opinionsläget tyder på att Macron får knappt 25 procent i den första valomgången, medan Les Républicains (LR) Fillon ser ut att få ca 20 procent. Därmed väntas Le Pen ställas mot Macron i den andra, avgörande valomgången som hålls den 7 maj. Fram till nyligen har opinionsmätningar övervägande visat att Le Pen inte skulle kunna vinna mot vare sig Macron och Fillon i den andra omgången. På senare tid visar dock ett antal undersökningar fatt Le Pen gått tydligt framåt även i den andra omgången. Macrons upprykning efter att ha fått Bayrous stöd har dock återigen svängt opinionsundersökningarna, som i nuläget visar att Macron skulle få 60-65 procent mot Le Pens 35-40 procent. Även Fillon skulle vinna över Le Pen i en andra omgång, men med mindre marginal.

Men valvindar kan svänga snabbt. Le Pen var inte långt ifrån vinst i mätningar häromveckan, och för ytterligare några veckor sedan tydde opinionsläget på att Frankrikes näste president hette Fillon.

### Räntedifferens mot Tyskland har blivit ett mått på Le Pen-oro

Som under eurokrisen har rörelserna i euroländernas statspappersräntor relativt Tyskland blivit ett tydligt mått på hur marknadsaktörer uppfattar den politiska risken. Frankrikes ränteskillnad mot Tyskland i såväl två- som tioåriga statspapper har under de senaste veckorna gått isär (dvs. vidgats) i linje med att Le Pen gått framåt i opinionsmätningarna och spreadarna noterades i båda fallen på de högsta nivåerna sedan 2012. Sedan Macron fått förnyad vind i seglen och Le Pen gått tillbaka något har ränteskillnaden kommit ner igen. Räntedifferensen kommer att drivas av hur opinionsläget utvecklas och kommer att bestå på en förhöjd nivå till efter de franska valen. Betänk att de flesta marknadsaktörer sannolikt så länge räknar med att Le Pen inte vinner.

### FN-sympatisörer övertygade, men övriga fortsatt ombytliga

Väljarundersökningar har pekat på avgörande skillnader hos de olika kandidaternas väljarbaser. I en undersökning gjord av opinionsinstitutet Ifop tillfrågades väljarna hur säkra de var på om de kommer rösta på den kandidat som de indikerat som sin preferens. Av de väljare som angav att de tänkte rösta på Le Pen hade hela 77 procent redan bestämt sig. Motsvarande hos de som indikerade att de tänkte rösta på Fillon eller Macron var 62 respektive 43 procent. Sannolikt, givet att Fillons deklarerade väljarstöd var nedpressat vid denna mätning, representerade en stor del av de osäkra väljarna hos de två kandidaterna en "flytande", ombytlig väljarbas. Vi menar att detta gör Fillon och Macron mer sårbara.

### Demografin inte olik den brittiska och amerikanska

Väljarundersökningar visar även på viktiga demografiska skiljelinjer mellan kandidaternas väljarbaser. Ju mindre utbildning och ju traditionellare arbetaryrke en väljare har desto mer sannolikt att de röstar på Le Pen. Arbetslösa förefaller också dras till Le Pen. Macron attraherar däremot utbildade väljare och väljare i yrken som domineras av den övre

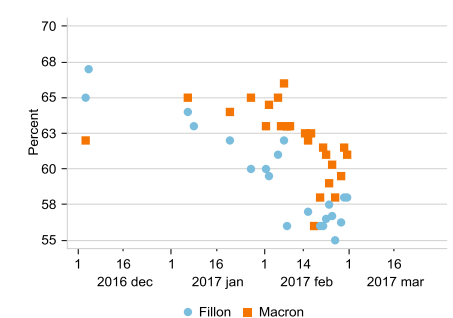
### Huvudkandidater och ungefärligt väljarstöd

	Första runda	Andra runda
<b>Marine Le Pen</b>	26%	35-40%
<i>Högerpopulist, Front National</i>		
<b>Emmanuel Macron</b>	25%	60-65%
<i>Fristående centrist, En Marche!</i>		
<b>François Fillon</b>	20%	
<i>Traditionell höger, Les Républicains</i>		
Benoit Hamon	15%	
<i>Socialdemokrat, Partie Socialiste</i>		
Jean-Luc Mélenchon	11%	
<i>Fristående vänster</i>		

**Källa:** Kandidaternas kampanjer, nyhetsrapportering, opinionsmätningar, Swedbank Research & Macrobond

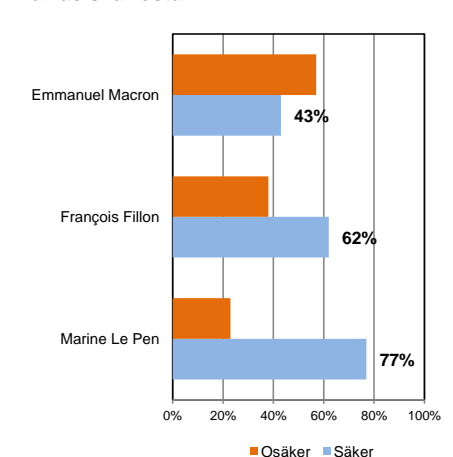
**Anm:** Le Pen, Macron och Fillon (dvs. kandidater markerade med fet stil) anses allmänt som de med möjlighet att nå en andra valomgång. I nuläget ser det ut som om Le Pen och Macron går vidare till en andra omgång. Data per månadskiftet februari/mars 2017.

### Väljarstöd i en eventuell andra valomgång mot Le Pen



**Källa:** Swedbank Research & Macrobond

### Hur säkra kandidaternas sympatisörer är på hur de ska rösta



**Källa:** Ifop, "[Emmanuel Macron: Forces et faiblesses d'un électorat composite.](#)" Ifop Focus, N°149, Februari 2017

medelklassen. Om man hårdrar det något så representerar Le Pens väljare i hög grad globaliseringens förlorare, medan Macron attraherar dess vinnare. De demografiska skiljelinjerna påminner alltså om klyftorna som blottades i samband med Storbritanniens EU-omröstning och i det amerikanska valet, även om ålder förefaller vara mindre viktigt i Frankrike.

## Vårens viktigaste politiska riskfaktor

*Vår bedömning är att det franska presidentvalet representerar vårens, och kanske årets, enskilt största politiska riskfaktor. Vem som vinner påverkar EUs framtid och därmed även Sverige. Vinner Le Pen får vi räkna med marknadsosäkerhet som slår brett mot euron, euromedlemmar och länder förknippas med eurozonen. Däribland Sverige.*

### Valutgången påverkar EU i hög grad, och därmed Sverige

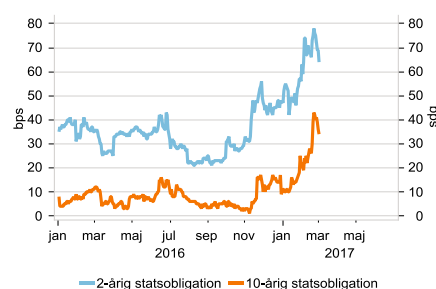
Vem som blir Frankrikes nästa president kommer i hög grad att influera EUs fortsatta utveckling och därmed även Sverige och det svenska inflytandet i Europa. De två troliga huvudkombattanterna, Macron och Le Pen, representerar diametralt olika visioner för EU. Om Macron vinner kommer sannolikt Frankrike att driva på för mer integration som en lösning på Europas problem, samt att driva på för en mer expansiv finanspolitik fokuserad på offentliga investeringar. I en sådan miljö lär "two-speed Europe" blir allt mer tydligt, dvs. att eurozonen går framåt snabbare i sin integration än vad resten av EU gör. Detta kan leda till att Sverige förlorar inflytande, speciellt mot bakgrund av att bundsförvanten bland icke-euroländer, Storbritannien, är på väg ut. Även om Fillon inte är lika mycket för en fördjupning av EU-samarbetet som Macron skulle en seger för Fillon på samma sätt kunna bidra till att dränera svenskt inflytande då även han vill fördjupa integrationen mellan euroländerna, vilket förflyttar makt och tonvikt från EU-länderna till EMU-länderna. Å andra sidan skulle ett mer stabilt euroområde med mer expansiv finanspolitik gynna Sveriges affärsintressen.

Vinner Le Pen det franska valet så lär Frankrike istället bli en tydlig bromskloss inom EU. Le Pens krav på omförhandling kan i värsta fall sätta hela EU-samarbetet i gungning men kommer i vilket fall som helst monopolisera arbetet i EU på ett icke-önskvärt sätt, speciellt eftersom det sker när EU redan måste hantera Brexit. Ett sådant scenario kommer de facto istället att förhindra EU-länderna från att nå och implementera uppgörelser inom andra viktiga områden.

### Marknadsosäkerhet torde slå mot Sverige om Le Pen vinner

Med bakgrund främst i partiets motstånd mot euron, får vi räkna med längre period av makroekonomisk och marknadsmässig osäkerhet om Le Pen tar hem det franska presidentvalet. Den kortsiktiga reaktionen kan visserligen vara att svenska statspapper (AAA, lågt skuldsatt icke-euro land) ses som en tillflyktsort från turbulens i euroländer. Men den kvardröjande osäkerheten om eurons vara eller icke-vara (och i så fall hur man ska bryta upp den gemensamma valutan och alla kontrakt som skrivits i den) kommer slå både mot euron och euroländer i sig, men även mot de länder vars ekonomiska öde är tätt sammankopplat med eurozonen. Sverige, med drygt 40 procent av exporten som går till eurozonen, kommer i så fall känna av både marknadsmässiga och realekonomiska motvindar.

Frankrikes ränteskillnad mot Tyskland



Källa: Swedbank Research & Macrobond

## Synen på EMU skiljer kandidaterna åt

Macron och Fillon går båda till val på marknadsliberala reformer av den franska ekonomin. Reformerna skiljer sig där investeringsfokuserade Macron vill lansera en ny tillväxtmodell, medan Fillon vill gå drastiskt fram med nedskärningar (à la Thatcher). Båda kandidaterna ställer sig dock positiva till EMU och euron. Le Pens plattform är däremot baserad på EU- och globaliseringskritik och en strävan om att ta hem makt till Frankrike. Motståndet mot euron är centralt, och vinner hon utsätts EMU för svåra prövningar.

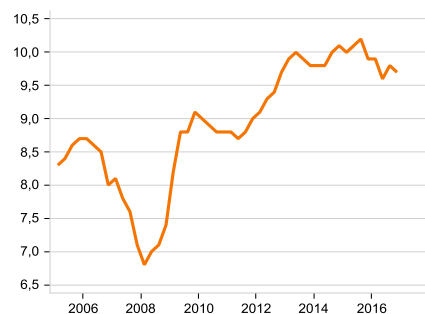
Frankrikes ekonomi har på senare år utvecklats svagt och det finns ett utbrett missnöje. Tillväxten har varit bland de lägre i eurozonen och de reformer som president Hollande har drivit igenom har inte lyckats få fart på ekonomin. Statsbudgeten visar underskott som tangerar de maximalt tillåtna inom EUs budgetregelverk och har visat underskott under många år. Den offentliga sektorn är stor i förhållande till ekonomin i en europeisk jämförelse. Arbetslösheten är hög, nästan 10 procent, och var länge stigande även om den har kommit ner något under 2016. Endast 15 procent av fransmännen anser att tillståndet i landets ekonomi är bra, enligt EU-kommissionens Eurobarometerundersökning. Olika ekonomiska frågor, såsom arbetslöshet och inflation, nämns även som de viktigaste när fransmän får svara på vad de anser är de viktigaste frågorna som Frankrike står inför, även om andelen som framhåller ekonomiska aspekter har fallit tillbaka till förmån för invandringsfrågan på senare år. De finns en djupt gående uppfattning om att politikerna från de etablerade partierna inte "levererar" för fransmännen, något som i hög grad har gett stöd åt Front Nationals framgångar.

### Fillon och Macron vill båda se marknadsliberala reformer, även om betydande olikheter finns...

Såväl Macron som Fillon vill genomföra genomgripande reformer i marknadsliberal riktning för att göra Frankrikes ekonomi mer dynamisk. Utöver den generella inställningen att liberalisering av ekonomin behövs finns dock betydande skillnader mellan Macrons och Fillons ekonomisk-politiska hållning.

Macron presenterade häromveckan sitt ekonomiska reformpaket i en stor [intervju](#) i den franska affärstidningen Les Echos, även om en del formuleringar och antaganden fortsatt är rätt svepande och öppna för tolkning. Fokus i hans politik ligger på är offentliga investeringar för €50 miljarder för att öka potentiell tillväxt ("en ny tillväxtmodell") och på effektiviseringar av den offentliga sektorn. Investeringar ska i huvudsak riktas mot utbildningsväsendet, inklusive vidareutbildning, samt mot miljö- och energi. Vidare förutses en betydande decentralisering av den franska statsapparaten där kommuner och regioner skulle få mer självbestämmande. Macron vill även genomföra strukturreformer på arbetsmarknaden och luckra upp rigiditeten inom speciella offentliga yrken. Macron menar att hans politik skulle leda till besparingar om €60 miljarder, främst genom att strukturreformer leder till mindre kostnader för socialförsäkringssystemen och effektivisering av den offentliga sektorn. Han är dock noga med att påpeka att det inte handlar om nedskärningar i ersättningsnivåer, något som är politiskt viktigt. På samma sätt påpekas att hans kommande pensionsreformförslag fokuserar på jämlikhet, inte besparingar. Han vill även införa skattelättnader och reformera kapitalbeskattningen. Macron ställer sig bakom det europeiska budgetregelverket och menar att hans politik på sikt sänker Frankrikes offentliga utgifter i förhållande till BNP till nivåer i linje med EU-genomsnitt.

Arbetslöshet, % av arbetskraften, s.r.



Källa: INSEE, Swedbank Research & Macrobond

Anm. Gäller fastlands-Frankrike (France Métropolitain, dvs. exkl. besittningar outre-mer).

**Macron vill se €50 miljarder i offentliga investeringar och en ny tillväxtmodell. En mer dynamisk ekonomi och strukturreformer ska ge besparingar på €60 miljarder och en offentlig sektor mer i linje med EU-genomsnittet.**

**Fillon vill drastiskt liberalisera ekonomin bl.a. en betydligt flexiblare arbetsmarknad. Han vill även minska den offentliga sektorns avtryck i ekonomin och vill minska antalet offentliganställda med 500,000.**

Även Les Républicains Fillon vill genomföra genomgripande reformer för att göra den franska ekonomin mer dynamisk. Han vill dock gå fram mer drastiskt – hans förslag kan beskrivas som chockterapi – och hans politik har ofta liknats vid den politik som Margaret Thatcher drev igenom i Storbritannien på åttiotalet. Fillon vill bl.a. se genomgripande reformer som gör arbetsmarknaden betydligt mer flexibel och han vill minska antalet offentliganställda med 500,000. Största delen av de minskade offentliga utgifterna vill Fillon lägga på skattelättnader, främst för företagen för att stimulera den privata sektorn. Fillon har talat om höjd pensionsålder och om att minska fackföreningars makt och hans ekonomiska politik anses följaktligen vara rätt kontroversiell i breda lager i Frankrike.

*Macron och Fillon representerar båda kontinuitet i förhållande till EU och EMU, även om Macron representerar en mer välvillig inställning till fördjupad europeisk integration.*

Både Macron och Fillon har en relativt EU-positiv politisk hållning, speciellt jämfört med Le Pen. Båda kandidaterna ställer sig dessutom bakom EUs budgetregler om begränsningar av underskott. Det finns dock även betydande skillnader mellan de två kandidaternas inställning till det europeiska samarbetet. Medan Fillon är skeptisk till ytterligare fördjupad EU-integration och reglering, är Macron en tydlig EU-vän som ser fördjupad integration som lösning på Europas problem (["Ytterligare integration\] är det enda sättet finna balans mellan ansvarstagade och solidaritet"](#)). Fillon framhåller likt Le Pen vikten av att EU respekterar medlemsstaternas suveränitet, men vill i motsats till FN stanna kvar inom organisationen och förbättra den inifrån. Macron menar att Frankrike och Tyskland är *co-responsible* för Europa. Frankrike ska föregå med gott exempel, menar Macron, och öka de offentliga investeringarna. På så sätt övertygar man Tyskland om att ökade offentliga investeringar och mer stimulatív finanspolitik är rätt väg för Europa framöver.

Både Macron och Fillon är dessutom positiva till den monetära unionen. För Macron är det en logisk fortsättning på det europeiska samarbetet, men även Fillon står för en linje som går ut på att tydligt stärka och förnya de institutioner som omger den gemensamma valutan. Hans linje är att en institutionell stark euro är en källa till monetär trygghet för Frankrike och han vill att man aktivt jobbar för att euron blir en reservvaluta i klass med den amerikanska dollarn. Bl.a. vill han ha ett "Finansdepartement" för eurozonen, som är fristående från EU-kommissionen, ska bildas. Fillon öppnar även dörren för eurogemensamma skulder på sikt, "när budgetregelverket efterföljs".

*Le Pen vill återbörda "monetär, territoriell, lagstiftande och ekonomisk suveränitet" till Frankrike och är mycket EMU-kritisk.*

### **... medan Le Pens politik påminner om Trumps och delar drag med Camerons strategi vis-a-vis EU**

Le Pen och Front Nationals politik har stora likheter med den politik som Trump står för. Le Pen har ju som bekant hyllat Trump vid ett antal tillfällen. Protektionism och anti-globalisering, kombinerat med en stark roll för staten i ekonomin samt att återbörda suveränitet till Frankrike, är signum för den ekonomiska politik som Front National förfäktar. Ett betydande inslag i det ekonomisk-politiska budskapet handlar om att vilja återföra makt till Frankrike och franska politiska institutioner igen. Frontisterna har länge velat lämna eurosamarbetet. Marine Le Pens valplattform anger dessutom som första punkt att man vill återta "monetär, territoriell, lagstiftande och ekonomisk suveränitet" till Frankrike från den europeiska nivån dit delar av bestämmandemakten idag är överlåten. Le Pen utlovar en folkomröstning om EU-medlemskapet efter förhandling med EU och medlemsländerna, dvs. likt Storbritannien gjorde.

*Om Le Pen vinner ställs euron för sin svåraste prövning någonsin.*

Vinner Le Pen presidentvalet är vår bedömning att eurosamarbetet ställs inför sin svåraste prövning någonsin. Skulle ett Frankrike, som är ett av EUs och eurozonens absoluta kärnländer och en del av den centrala tysk-franska axeln, under Le Pen välja att lämna euron, ja, då finns det inte särskilt mycket till euro kvar för övriga att försvara och reparera.

Vi noterar att ett stort antal viktiga franska ekonomiska företrädare på

senare tid sjungit eurons lov och speciellt framhållit de fördelar som man ser att Frankrike har åtnjutit och åtnjuter tack vare euron. Bl.a. var chefen för Banque de France, François Villeroy de Galhau, ute i en längre intervju i les Echos och lyfte fram de positiva effekterna av att ha euron som valuta. Dessutom har det skrivits en hel del i fransk press om eurons fördelar för Frankrike på senare tiden. Visserligen sammanföll detta med att man uppmärksammade 25-årsjubileet av Maastricht-fördraget (vilket banade väg för euron). Uppmärksamheten bör dock sannolikt ändå ses som inlägg i en allmän diskussion om euron och dess för- och nackdelar för Frankrike inför valet.

Fransmännen är, enligt EU-kommissionens Eurobarometer, relativt positivt inställda till euron. 68 procent uppger sig stödja euron som gemensam europeisk valuta, medan 28 procent motsätter sig den. Dessa nivåer är i linje med eurozonen som helhet (70 resp. 25 procent).

## Macron – vind i seglen, brokig bas

*Macron går återigen framåt i opinionsundersökningarna sedan Bayrou, en politiker som slogs om samma röster, dragit sig ur. Men vi ser tecken på att Macrons sympatisörer kan ha projicerat egna och icke-kompatibla åsikter på honom, då hans detaljerade politik i stort är okänd.*

### Macron har momentum efter att Bayrou dragit sig ur kampen

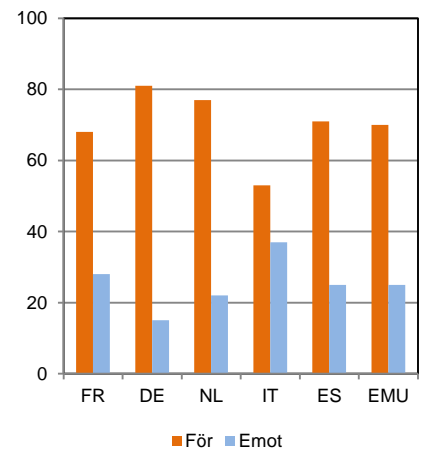
Den politiska mitten, som detta år domineras av valrörelsens stjärnskott centristen Emmanuel Macron, har gått mot konsolidering på sistone. I förra veckan meddelade François Bayrou, som ställt upp i de tre senaste presidentvalen på en mittenplattform och som i presidentvalet 2007 fick knappt 19 procent av rösterna i första rundan, att han inte ställer upp. Bayrou menade att årets presidentval var av historisk signifikans givet de politiska strömningarna i västvärlden och att mittenkrafterna därför behövde samarbeta, varför han och hans parti Mouvement Démocrat (MoDem) istället kommer stödja Macron och bilda valallians med En Marche!.

Stödet från Bayrou, som länge varit något av en "mittens tungviktare" i fransk politik, har gett Macron en välbehövlig skjuts i opinionen efter en tid då Le Pen tagit in något av försprånget i den andra valomgången. I de senaste mätningarna ser Macron ut att närma sig Le Pen även gällande den första valomgången, även om det där fortsatt är fördel Le Pen.

### Väljare projicerar sannolikt egna åsikter på Macron

Valrörelsens stjärnskott, Macron, har lockat väljare från både höger och vänster med sitt budskap om ekonomisk-politisk pragmatism. I en djupgående opinionsundersökning bland Macrons sympatisörer framgick dock mycket tydligt att det bland sympatisörerna fanns diametralt olika åsikter om bl.a. arbetsmarknaden och de arbetslösas skyldigheter, samt om vilken roll staten ska spela i ekonomin. I och med att Macron länge inte behövt specificera sin politik i särskilt hög grad och fortfarande säger tämligen oförargliga saker så tror vi att Macron ännu så länge drar fördel av att väljare till viss del projicerar sina egna åsikter om detaljfrågor på Macron. Han får på så sätt symbolisera att "det goda", inte helt olikt Obama under kampanjen 2008. Därmed ser vi även att det finns risk för att Macron, den dagen hans motståndare verkligen pressar honom om politikens detaljinhåll, riskerar stöta sig med vissa av sina sympatisörer. För att göra vissa väljare helt nöjda behöver han av nästan matematisk logik stöta sig med andra väljare, eftersom hans väljarbas är delar sig ungefär 50-50 i många centrala frågor (se diagram).

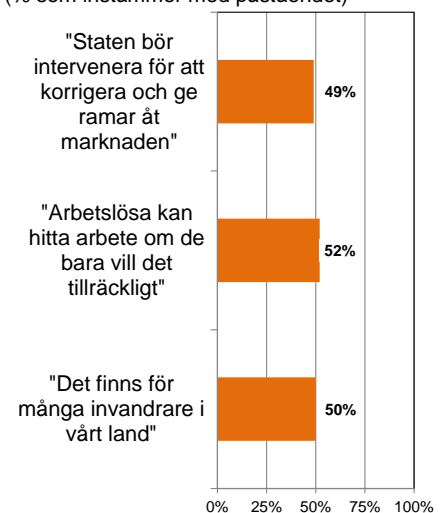
Stöd för euron, %



Källa: EU-kommissionens Eurobarometer, höst 2016

### Macrons sympatisörer är splittrade

(% som instämmer med påståendet)



Källa: Ifop, "Emmanuel Macron: Forces et faiblesses d'un électorat composite.", Ifop Focus, N°149, Februari 2017

## Appendix

### Politiska systemet har stor betydelse

Frankrikes valsysteem bygger på två valrundor, med en avgörande valomgång mellan första omgångens vinnare och tvåa. Detta kan, och har 2002, fungerat som en säkerhetsventil för de etablerade partierna. Det är dock inte självklart att detta sker nu. Samtidigt premieras blockpolitik och valsamarbete, vilket innebär att vänsterns splittring gynnar övriga.

#### Två valomgångar – en säkerhetsventil?

Frankrikes valsysteem bygger på den s.k. tvåstegsmetoden. I en första valomgång kan ett i princip obegränsat antal kandidater ställa upp i presidentvalet. Om ingen kandidat får absolut majoritet av avlagda röster (inklusive blankröster och icke-giltiga röster) går de två kandidater som i första omgången fått flest röster vidare till en andra avgörande valomgång. Den första rundan i presidentvalet hålls den 23 april och, då ingen kandidat väntas få absolut majoritet i första omgången, den andra avgörande valomgången två veckor senare. Historiskt sett har de två kandidaterna i andra valomgången tenderat att representera PS och det största borgerliga partiet som numera heter Les Républicains.

Den andra valomgången ger de partier vars kandidater inte gick vidare en möjlighet att samlas kring den kandidaten av de två kvarvarande kandidaterna de föredrar. Exempelvis tenderar olika vänsterpartier att lyfta fram den socialdemokratiska kandidaten inför den andra valomgången. Det faktum att Frankrike tillämpar denna typ av valsysteem kan dock även anses vara något av en "säkerhetsventil" mot att de avlagda rösterna sprids ut mellan många – för majoriteten av väljarna – acceptabla kandidater och därigenom släpper igenom en – för majoriteten av väljarna – oacceptabel kandidat. Detta skedde exempelvis 2002, där Jacques Chirac (RPR, föregångare till Les Républicains) oväntat ställdes mot Jean-Marie Le Pen (FN), dvs. Marine Le Pens far, istället för Lionel Jospin (PS). Trots sina dubier om Chiracs politik, valde då socialisterna linje med centristerna och högerpolitiker att stödja Chirac, som vann en jordskredsseger med över 80 procent. Detta samarbete för att förhindra Front Nationals inflytande kallas ibland för den "Republikanska fronten".

Även om det följaktligen finns en historia av samarbete för att begränsa FNs inflytande inför den andra valomgången så vill vi lyfta ett varningens finger. Marine Le Pen är betydligt mer populär och ses som mer 'rumsren' än sin far. Hon rider på en våg av populistiska strömningar i västvärlden. Väljare känner troligtvis inte samma motstånd mot henne och följer heller kanske inte partiledningarnas uppmaningar i samma utsträckning. Bara för att tvåstegsmetoden fungerade som en säkerhetsventil 2002 anser vi inte att man bör ta det för givet femton år senare.

#### Splittring inom den politiska vänstern gynnar icke-socialister

President Hollande, som är socialdemokrat, är mycket impopulär och har ofta kallats för Frankrikes minst omtyckta president i modern tid. Andelen fransmän med en positiv uppfattning om Hollande varierade under 2016 mellan 15 och 21 procent, mycket lågt i historisk jämförelse. Det var alltså inte förvånande att Hollande i december meddelade att han inte ställer upp för omval, även om han är den förste presidenten i modern tid som inte ställer upp till omval. Efter Hollandes besked förväntades dåvarande premiärminister Manuel Valls bli socialisternas kandidat. I PS primärval i slutet av januari, skrällde dock den tidigare utbildningsministern Benoît Hamon, som representerar partiets vänsterfalang. 2014 avgick han exempelvis från sin ministerpost i protest mot Hollandes mer marknadsliberala reformer. Att PS valt en vänstersocialist som kandidat

**François Hollande är illa omtyckt**  
% som anser att han gör ett bra jobb



**Källa:** Ipsos, Swedbank Research & Macrobond

**Anm:** Streckad linje markerar valet 2012. Toppar under 2015 följer på terrorattacker mot Paris i januari

anses gynna de övriga partierna då Hamon anses ha svårt att vinna mittenväljarnas röster. Han ser enligt mätningarna ut att få omkring 15 procent av rösterna i första omgången, och därmed inte gå vidare.

Vänsterns svåra läge förstärks dessutom av att det finns ett antal presidentkandidater på vänsterkanten utöver Hamon, vilket leder till en splittring av rösterna i första rundan och försvårar att någon av vänsterkandidaterna går vidare. Här bör framförallt Jean-Luc Mélenchon nämnas. Mélenchon, tidigare minister för PS, ställer upp utan en formell partiorganisation bakom sig men anses ha stöd främst av den tidigare Front de Gauche, en allians av vänsterradikala partier. Han tenderar att ha omkring 11 procents stöd i mätningarna. Övriga vänsterkandidater har mycket begränsat väljarstöd. Enligt uppgifter till nyhetsmedia ska en valallians mellan Hamon och Mélenchon varit på tapeten, men båda kandidaterna ska ha avfärdat detta.

### Presidentvalet åtföljs av val till Nationalförsamlingen

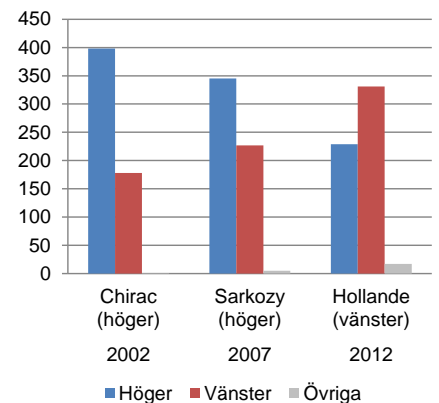
När presidentvalets två valomgångar väl är över i början av maj kommer fransmännen inom kort att gå till valurnorna igen för val till Nationalförsamlingen: 11 juni (första valomgången) och 18 juni (andra). Precis som i presidentvalet används tvåstegsmetoden, kombinerat med enmansvalkretsar. Tidigare valdes presidenten för sjuårsperioder och Nationalförsamlingens ledamöter för femårsperioder. Sedan de konstitutionella reformerna trädde ikraft 2002, väljs dock både presidenten och Nationalförsamlingen för femårsperioder. Dessutom ändrades i vilken ordning valen hålls, och presidenten väljs numera först.

Nationalförsamlingen har ett fast antal ledamöter sedan 1986, 577 s.k. *députés*. Sedan valen koordinerades 2002 har presidentens och majoriteten i Nationalförsamlingen tenderat att ha samma politiska färg och sittande Nationalförsamling som valdes 2012 har vänstermajoritet. Totalt 331 ledamöter tillhör den presidentiella majoriteten, medan den största oppositionsgruppen samlar 229 ledamöter. 17 ledamöter tillhör varken majoriteten eller den borgerliga oppositionen. Två av dessa tillhör FN, vilket var första gången sedan 1997 som extremhöger fick representation i Nationalförsamlingen. På samma sätt som tvåstegssystemet förhindrade en seger för Le Pen d.ä. i presidentvalet 2002, har de s.k. frontisterna även begränsats från att ta mandat i Nationalförsamlingen trots relativt högt totalt antal röster i valet.

Frågan är om Marine Le Pens relativa popularitet och partiets aktiva ansträngningar för att "de-demonisera" partiet eder till att FN får ett större genomslag i valet till Nationalförsamlingen. Om så sker, så har det potential att stöka till regeringsbildningen i Frankrike efter att valen är överständna. Detta speciellt i ljuset av Macrons sannolika framgångar i valet och det faktum att han står utan en etablerad politisk organisation bakom sig (även om Bayrous MoDem är relativt etablerade). Macron har nämligen sagt att han ska rekrytera kandidater till Nationalförsamlingen via öppna ansökningar online. Detta kan verka avskräckande för väljare, och samtidigt släppa in en hel del "frifräsare" som inte är så bundna av partilojalitet. Socialisterna och de borgliga lär sannolikt inte gå så pass dåligt i valet till Nationalförsamlingen som de verkar göra i presidentvalet. Vi kan alltså få en president med ett relativt svagt underlag i parlamentet och ett parlament som dessutom är mer fragmenterat och "vilt". Sammantaget ser vi därför risk för en stökig regeringsbildning och för ett problemfyllt arbetsförhållande mellan presidenten och Nationalförsamlingen framöver. Visserligen har Frankrike en historia av samarbete mellan presidenter och Nationalförsamlingar av olika politiska färger, s.k. *co-habitation*, (se ruta till höger) men det är inte en miljö som skulle gagna implementeringen av de betydande reformer som både Macron och Fillon går till val på.

och november 2015.

### Mandatfördelning i Nationalförsamlingen och vinnare i presidentvalet



**Källa:** Nationalförsamlingen & Swedbank Research  
Anm. Vänligen notera att staplarna refererar till de partigrupper som ställer sig bakom alt. utgör den största oppositionsgruppen till presidenten. I stapeln "Övriga" för 2012 ingår följaktligen även 10 ledamöter från Front de Gauche, en vänsterradikal gruppering som politiskt står till vänster om PS.

### Semi-presidentialism och "politiskt samboskap"

Frankrike tillämpar ett s.k. semi-presidentialt politiskt system, dvs. de har både en direktvald, exekutiv president och en regering som kommer ur den parlamentariska majoriteten. Uppdelningen har tenderat att vara att presidenten befattar sig med de "större" politiska frågorna, medan premiärministern tar hand om det dagliga. Premiärministern och presidenten måste dock komma överens om politikens innehåll. Då presidentens mandatperiod och Nationalförsamlingens mandatperioder inte var koordinerade innan 2002 hände det vid ett antal tillfällen att presidenten och premiärministern var av olika politisk färg, vilket föranledde det som på franska brukar kallas för *co-habitation*, vilket på svenska kan översättas med politiskt samboskap.

Dessutom har Frankrikes parlament två kammare. I tillägg till den direktvalda Nationalförsamlingen finns en indirekt vald Senat. Men det är Nationalförsamlingen som har mest politisk makt. Kuriösa är att den politiska höger-vänster-skalan sägs ha fått sitt namn efter hur partierna sitter i Nationalförsamlingens halvcirkelformade sal, en fördelning som etablerats relativt tidigt efter den franska revolutionen. De partier som för vad vi idag kallar högerpolitik sitter nämligen till höger sett från talmannens podium, och vice versa.



## Swedbank Analys ansvarsfriskrivning

### Vad vår analys baseras på

Swedbank Makroanalys, en del av Swedbank Analys som tillhör Large Corporates & Institutions (LC&I baserar sin analys på olika aspekter och analyser.

Till exempel: En grundläggande bedömning av ekonomiska konjunkturen och strukturer, nuvarande och förväntade stämningen på marknaden, förväntade och faktiska förändringar i kreditvärdigheten, och interna och externa omständigheter som påverkar priset på vissa valutor och räntebärande instrument.

Beroende på vilken typ av investeringsrekommendation som getts, kan tidshorisonten variera från väldigt kort till upp till 12 månader.

### Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta och i räntebärande instrument görs för såväl avistamarknaden som för derivat.

Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, exempelvis som attraktiva priser, avkastning eller instabilitetsnivåer. De kan även uttryckas i relativa termer, exempelvis som långa placeringar kontra korta placeringar.

När det gäller avistamarknaden innefattar våra rekommendationer en ingångsnivå och vinst, ofta kan även slutnivåer inkluderas, men dock inte alltid. Gällande rekommendationer för derivatinstrument, inkluderar rekommendationen förväntad inträdeskostnad, framgång och mögnad.

För valutahandel används endast optioner som riktade instabilitetsansatser med restriktioner om att optionerna inte säljs på netto, t.ex. rekommenderar vi endast placeringar som har en bestämd maximal förlust.

### Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intres-se-konflikter som det refereras till nedan. Analytikern(a) intygar även att de inte har fått, får eller kommer att få någon kompensation (vare sig direkt eller indirekt) i utbyte för någon åsikt eller rekom-mendation i detta dokument.

### Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Swedbank Makroanalys, en del av Swedbank Analys som tillhör LC&I och ges ut av affärsområdet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank First Securities LLC ("Swedbank First"), som ikläder sig ansvar för innehållet.

Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. De institutionella investerare i USA som får detta dokument och som önskar utföra en transaktion i något värdepapper som nämns i rapporten, ska endast göra detta via Swedbank First. Swedbank First är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos Securities and Exchange Commission, och är medlem av Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank First är en del av Swedbank-koncernen.

För viktiga upplysningar avseende USA, hänvisas till: <http://www.swedbanksecuritiesus.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". Den som inte är en "relevant person" får inte agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investeringsaktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmuntran att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i Financial Services and Markets Act 2000) - i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper - annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

### Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Du bör vara uppmärksam på att investeringar på kapitalmarknaden, bl a sådana som rekommenderas i detta dokument, är förenade med ekonomiska risker och att uttalanden om framtidsbedömningar är förenade med osäkerhet. Du ansvarar själv för dessa risker. Du bör därför komplettera ditt beslutsunderlag med nödvändigt material, inklusive kunskap om de finansiella instrumentens egenskaper och de villkor som gäller för handel med dessa instrument.

Observera att analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter. Under "Rekommendationsstruktur" kan du läsa om våra olika rekommendationer.

Detta dokument är framställt i informations syfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Om du inte är kund hos Swedbank är du inte berättigad till detta dokument. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

### Potentiella intressekonflikter

Swedbank LC&I regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende.

Bland annat gäller följande:

- Analysprodukterna får endast baseras på publik tillgänglig information.
- Analytikerna får, som regel, inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) i sådana finansiella instrument som de rekommenderar i deras analyser.
- De anställda vid FX & Fixed Income Researchavdelning kan ha rätt till provisioner baserade på företagets resultat, inklusive från investmentbanken. Ingen i personalen får dock ta emot ersättning baserat på någon specifik investment bankaffär.

### Planerade uppdateringar

Normalt uppdateras en investeringsrekommendation två gånger per månad.

### Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Analys, en del av Swedbank LC&I:s medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Analys, en del av Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

### Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.  
Besöksadress: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg.