

## MERCADOS

"El S&amp;P está 500 en máximos; el Euro Stoxx



GRECIA,

## EL EURO Y LA BOLSA

EUROPA SE CONSTRUYE A BASE DE SALVAR OBSTÁCULOS. TRAS LA CRISIS BANCARIA LLEGÓ LA UNIÓN. TRAS LA DE CRÉDITO, UN BCE MÁS SIMILAR A LA FED. Y, PESE A SYRIZA, SE REAFIRMARÁ LA CONTINUIDAD DEL EURO: LOS GRIEGOS SON LOS PRIMEROS INTERESADOS

**C**erramos enero con buenas ganancias en los mercados bursátiles de la zona euro. Más de un 6% de revalorización, más de cuatro veces la rentabilidad anual que se genera comprando una obligación a 10 años del Estado español y más de 15 veces la que se obtiene comprando una obligación del Estado alemán. Aunque en bolsa todo es susceptible de cambiar rápidamente y sin aviso, este buen arranque, en medio de las turbulencias —cuando menos dialécticas— que ya han empezado en Grecia, es significativo por varios motivos:

■ Comienza a reducirse el diferencial entre la bolsa europea y la americana. La evolución muy superior del Euro Stoxx 50 frente al S&P 500 (el S&P 500 cede un 3% en enero en dólares y sube un 3% en euros), empieza a reducir el diferencial de comportamiento acumulado (S&P en máximos, Euro Stoxx 50 un 40% por debajo de lo que llegó a cotizar). Un diferencial que contrasta con el similar crecimiento de los beneficios de empresas de los mismos sectores. Deberíamos ver un movimiento adicional, en la medida en que la percepción de riesgo en torno al euro se disipa.

■ Las elecciones griegas no han impedido este buen comportamiento. Aunque la victoria de Syriza ha erosionado, debido al impacto en el sector bancario, la rentabilidad acumulada en enero, una revalorización superior al 6%, junto al mantenimiento de las primas de riesgo de los países *problemáticos* en niveles próximos a mínimos (entre 80 y 200 pb en España, Italia, Portugal e Irlanda) muestra que la confianza en el euro se mantiene. Aunque las bajas rentabilidades a que cotiza el bono alemán dejen entrever que dicho activo sigue siendo utilizado como refugio por muchos inversores que prefieren confiar sus ahorros a un buen y seguro pagador, aún con rédito próximo a cero e inmutable. Lo prefieren a invertir en el capital de compañías de la eurozona, a pesar de que rentabilidad inicial media por dividendo se sitúa en el 3,5% y está llamada a crecer en línea con sus beneficios (crecientes a tipo de cambio constante a tasas medias paralelas al crecimiento nominal de la economía mundial, superior al 5%).

■ El BCE ha dado un salto cualitativo. El programa de compra de activos sobe-

50 –con una RPD del 3,5%– está un 40% por debajo de sus máximos”

■ TEXTO: OFELIA MARÍN-LOZANO | FOTOS: ARCHIVO

ranos por parte del BCE ha favorecido sin duda la buena evolución bursátil. Es un gran salto cualitativo en su política y un hito relevante para la integración europea. Si el BCE compra deudas soberanas nacionales, aunque sea en el mercado secundario, y se hace cargo de los costes de posibles pérdidas, pasa a ser ya un banco central homologable a la Reserva Federal. La bajísima inflación actual le permite al BCE –cumpliendo literalmente su mandato, limitado a un objetivo de inflación– tomar medidas que, en realidad, están dirigidas a intentar incrementar el crecimiento a través de la recuperación del crédito.

■ En las próximas semanas, asistiremos a la escenificación del desencuentro, incluso ruptura, de Grecia con el euro. Los ríos de tinta serán inversamente proporcionales al peso de Grecia en la eurozona, inferior al 2%, incluso al peso de su deuda en la eurozona, inferior al 3,5%. El escenario de expulsión de Grecia del euro se presentará como catastrófico, catalogando al euro como una moneda no fiable. El mantenimiento de Grecia en el euro, cediendo a las pretensiones griegas, será también suscep-

“Los bancos europeos volverán a prestar y la economía de la zona, ayudada por un tipo de cambio favorable y un petróleo bajo, crecerá algo más de lo previsto en 2015. Y con ella, los precios de las acciones de grandes compañías de la eurozona”

tible de interpretación catastrófica por dar alas a que los Syrizas autóctonos de otros países de la periferia pidan lo imposible y se les acabe concediendo. Y así, como pase lo que pase, puede ser malo para el euro y los países periféricos, no faltarán opiniones partidarias de huir y abandonarlo todo, el euro a su suerte y la inversión de regreso a los depósitos y los bonos, con sus suculentas rentabilidades de entre el 0% y el 1,5%.

En el campo de la retórica, los griegos venderán el manido argumento de que hay que primar crecimiento sobre austeridad. Un día decretarán el aumento del salario mínimo (que no afecta directamente a las arcas públicas, puesto que

los funcionarios cobran más), al cabo de una semana dirán que no hablan con la troika y al cabo de dos que quieren una quita, una espera, ambas, o, al menos, una rebaja de intereses.

#### CRECIMIENTO SOBRE AUSTRERIDAD

En la práctica, el nuevo presidente griego, Tsipras, tendrá que hablar con la canciller alemana, Merkel. Y ella previsiblemente le recordará que, cuando uno se acostumbra a vivir por encima de sus posibilidades, la austeridad es necesaria para recuperar el crecimiento. Que el euro es un club con reglas de cumplimiento. Y que si éstas se flexibilizan es por generosidad del resto de socios y no por la exigencia del incumplidor. Entonces es posible que los griegos digan que, si les dan fondos estructurales, ayudas al desempleo juvenil, financiación para infraestructuras, más tiempo para rebajar el déficit o más plazos para el pago de la deuda, firmarán gustosos un acuerdo.

Europa se va construyendo a base de salvar obstáculos. Tras la crisis bancaria ha llegado la unión bancaria. Tras la crisis de crédito, la configuración del BCE como un banco central más similar a la Fed. Y tras las elecciones griegas se reafirmará la continuidad del euro. El euro seguirá porque, habiendo sido puesto a prueba en el país más incumplidor, al final nada se romperá. Porque los griegos son los primeros interesados en quedarse en el euro. Y el pragmatismo, en forma de subvenciones europeas, prevalecerá sobre su declarada animadversión a Bruselas.

Grecia seguirá en el euro, los estados soberanos periféricos no dejarán de pagar su deuda, los bancos de la eurozona volverán a prestar y la economía, ayudada por un tipo de cambio favorable y un petróleo bajo, crecerá algo más de lo previsto en 2015. Y con ella, los precios de las acciones de grandes compañías de la eurozona. “Quien tropieza y no cae, adelanta terreno”, dice el refrán. Al final es posible que, gracias a Syriza, demos dos pasos en uno. ■



“En enero comienza a reducirse el diferencial entre bolsa europea y americana. La evolución superior del Euro Stoxx 50 frente al S&P 500 contrasta con el similar crecimiento de los beneficios de sus empresas”.