

ECONOMÍA

Inestabilidad en los mercados

Merkel se enroca pese al riesgo de recesión en la UE

Berlín aviva el riesgo de colisión con París por las reglas fiscales ■ El BCE se ve obligado a apoyar la deuda de Atenas

CLAUDI PÉREZ / LUIS DONCEL
Bruselas / Berlín

Una sensación de *déjà vu* recorre el espinazo de Europa y se deja notar con intensidad en los mercados desde hace unos días. El mundo entero pide un cambio de rumbo a la eurozona, cerca de caer en una tercera recesión autoinfligida por lo que el FMI o el G-20 juzgan como graves errores de gestión en la política económica. Pero la canciller alemana, Angela Merkel, se resiste a virar un solo milímetro: "Todos los países —insiste— deben cumplir las reglas fiscales", dijo ayer en la cámara baja del Parlamento, en lo que parece un nuevo paso hacia una colisión con Francia e Italia, la segunda y la tercera economías del euro.

París y Roma, con el apoyo del BCE, exigen algo de manga ancha a causa del enésimo desperdicio de la crisis. Berlín, que había dado señales de dar su brazo a torcer, insiste ahora en la austeridad sin paliativos, en las reformas a rajatabla, aunque eso agrave los males de Europa a la corteza. Ese conflicto y la parálisis en la política continental dejan a la economía europea, de nuevo, ante un preocupante parón que ha generado una sacudida en los mercados con sensaciones parecidas a las de 2012, a las de los años de plomo de la crisis del euro.

Los problemas se acumulan: el paro sigue en máximos en toda la UE, la inflación está en mínimos del último lustro, la banca no termina de recuperarse y se enfrenta en apenas 10 días a unos duros exámenes en Fráncfort. Y nadie, absolutamente nadie, ha hecho caso a los continuos llamamientos al activismo del BCE. La crisis, además, ha vuelto a Gre-

cia, que pretende salir de su programa de rescate sin más ayudas y se enfrenta a unas elecciones en las que la izquierda radical de Syriza manda en las encuestas con un programa basado en la reestructuración de la deuda. "El miedo ha vuelto", resumía anoche una fuente europea, "pero Merkel no se da por enterada".

Aunque al menos el memorial de daños se contuvo respecto a la jornada anterior, en parte por el apoyo del BCE al eslabón más débil, Grecia, que va de cabeza hacia una crisis política salpicada de elementos económicos y financieros con muy mala pinta. El Ibex español llegó a perder hasta un 4%, aunque al final moderó

Los problemas se acumulan: el paro está en máximos y la inflación en mínimos

Vuelve la parálisis de la política continental que sacude la confianza

sus pérdidas hasta el 1,7%. La sangría en las Bolsas fue general —salvo ligeras ganancias en Alemania—, aunque los daños fueron mayores en la periferia. Vuelve el miedo. Y con él, las primas de riesgo: Grecia paga ya por sus bonos a 10 años un 8% de interés, y la deuda española e italiana registra las primeras décimas de liebre.

Apenas hay nuevos datos estadísticos que justifiquen ese castigo, más allá de las explicaciones



de toda la vida: recogida de beneficios tras dos años de subidas, conflictos internacionales, desplome del precio del petróleo, agotamiento de los estímulos monetarios y, en fin, ese cajón de sastre de la desconfianza al que se agarran los analistas para explicar el varapalo, asociado en este caso a los temores de pérdida de fuelle de la recuperación global. Todos esos síntomas se agravan en Europa, como consecuencia de una gestión de la política

económica poco más o menos "desastrosa", según los economistas Jean Pisani-Ferry y Marcel Fratzscher, que asesoran a los Gobiernos francés y alemán, respectivamente. Al desplome de la producción industrial y las caídas de los índices de confianza se sumó ayer la inflación del euro, que se situó de nuevo en el 0,3% en septiembre, según Eurostat. Se avivan así los riesgos de deflación. Pese a las críticas que le lueven desde dentro y fuera del país,

Berlín sigue en sus trece. La canciller Merkel dejó claro que no está dispuesta a renunciar a la política de ahorro dentro de casa —y, por tanto, no acometerá grandes planes de inversión— ni a dejar de exigir a sus socios europeos que hagan lo mismo. El duro discurso de Merkel llega en un momento especialmente complicado. La jefa de Gobierno alemana da un pufetazo encima de la mesa justo cuando la recuperación que se atisbaba a principios de

Déjà vu

JOSÉ CARLOS
DÍEZ



En las dos últimas semanas hemos asistido a un nuevo episodio de tensión que recuerda al de agosto de 2011. Dudas sobre el crecimiento mundial —en 2011 además Estados Unidos perdió su máxima calificación de solvencia AAA— y fuerte aumento de la aversión al riesgo que se reflejaba en aumento de la volatilidad de las Bolsas y de las diferencias de bonos corporativos, sobre todo de alto riesgo. Ya advertimos en esta colum-

na que los precios de los activos estaban sobrevalorados. Hasta el pasado viernes, la corrección era una normalización a valoraciones más razonables para los fundamentales de crecimiento y beneficios empresariales.

Pero esta semana hemos vuelto a ver pánico en los mercados y de nuevo el epicentro del huracán es Europa. Mientras en el resto del mundo se habla de menor crecimiento, en Europa se habla de tercera

recesión. Realmente, es la misma depresión que comenzó en 2008 y en la que el Viejo Continente sigue atrapado.

Las expectativas anticipaban un 2015 con crecimiento por encima del potencial, especialmente en los países de la periferia europea. Pero, de nuevo, cuando se ve la luz al final del túnel, es otro tren que viene a arrollarnos. Los datos de producto interior bruto (PIB) del segundo trimestre europeo decepcionaron y durante el verano han seguido deteriorándose. También en España, con desplome de exportaciones, caída de beneficios empresariales y estancamiento de los ingresos públicos.

De nuevo, Grecia vuelve a ser epicentro del huracán, como ya ocurrió en 2011. En fe-

brero hay que renovar al presidente y el actual Gobierno no tiene los escaños suficientes por lo que puede haber elecciones anticipadas. Syriza, que lidera las encuestas, presentó su

Europa sigue atrapada en la depresión que arrancó en 2008

programa económico en el que abiertamente dice que impagará la deuda por motivos humanitarios y unilateralmente. El bono griego ya cotiza con intereses del 9% y la bolsa de Atenas se ha desplomado un 30% desde entonces.

En Europa, volveremos a tener un test sin estrés de los bancos, cuando el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que el 70% de los bancos europeos no tienen el capital suficiente para atender con normalidad el crecimiento de la demanda de crédito. No es de extrañar que los bancos lideren el desplome en bolsa, especialmente los de la periferia, que cotizaban a múltiplos disparatados en algunos casos. De nuevo se cumple la máxima que las burbujas se acaban pinchando, la única duda es cuándo y con qué intensidad.

Esta semana hemos visto mucha tensión en las primas de riesgo periféricas. El Tesoro español emitió ayer un bono a 10 años y la subasta se complicó, situando la prima de riesgo

EL PAÍS, viernes 17 de octubre de 2014

29

Inestabilidad en los mercados

ECONOMÍA



La canciller alemana, Angela Merkel, ayer en la reunión de la ASEM en Milán. (P. M. TACCA)

lanza comercial ha mejorado y se está reduciendo el déficit. "Que desde el principio tomamos el camino correcto lo demuestran los primeros éxitos logrados en los países más afectados por la crisis", aseguró la líder democristiana. Las primas de riesgo en esos países, sin embargo, han subido en cuanto los mercados han atisbado problemas. La otra cara de la moneda es Alemania, con tipos de interés negativos en su deuda pública en todos los plazos hasta tres años, lo que supone un sensacional ahorro a lo largo del año.

Los "éxitos" que Merkel atribuye a España, Irlanda y Portugal chocan con los datos estadísticos. España sigue con crecimiento e inflación en el entorno del 0%, el paro en el 25% y la deuda pública en el 100% del PIB y su biendo a toda velocidad.

Grecia, otro de los países que ha recibido un rescate multimillonario a cambio de duros recortes y reformas, sufrió ayer en el mercado de deuda, hasta el punto de que la Comisión Europea tuvo que asegurar que hará "todo lo necesario" para ayudar financieramente a Grecia, según el vice-

La primera potencia del euro se aferra a la teoría de la consolidación fiscal

La canciller resalta los éxitos de España, Irlanda y Portugal

año parece esfumarse y un día después de que Francia retara a la Comisión al enviarte un Presupuesto que incumple el objetivo de reducir al 3% el déficit para el próximo año. La canciller insiste en su conocido discurso de que solo con la consolidación fiscal y las reformas estructurales volverá un crecimiento sostenible.

Para reforzar sus argumentos, Merkel pone como ejemplo a España, Irlanda y Portugal, donde crece la productividad, la ha-

presidente Jyrki Katainen, que empleó una retórica que recuerda peligrosamente a los años de plomo de la crisis. También el BCE volvió a las decisiones de emergencia, con una ayuda para Grecia —relajando las exigencias— que suavizó el escarmiento en los mercados. Dramatismo en los discursos y medidas desesperadas del banco central ante el riesgo de que la crisis pase a mayores y vuelva por donde solía: una vez más, *deja tu*.

próxima a 160 puntos básicos. En sólo tres sesiones la prima ha retrocedido a niveles de hace cinco meses, aunque al cierre de la sesión las cosas mejoraron algo.

Grecia vuelve a ser el epicentro del huracán, como ya ocurrió en 2011

En situaciones de pánico inversores esperan la reacción de los responsables de la política económica y en Europa sí que sin haber indicios de vida inteligente. Alemania ha vetado cualquier interpretación flexible del Pacto de Estabilidad

para Francia y el conflicto entre las dos potencias del área en las próximas semanas está servido.

En España, los ingresos del Estado están casi estancados y es altamente probable que incumplamos los objetivos de déficit. El espíritu reformista de Renzi era sólo espíritu. Rajoy debería apoyar a Hollande en el Consejo, pero Merkel ya se aseguró este verano su fidelidad delante del apóstol Santiago. Y el Banco Central Europeo (BCE), en medio del huracán, anuncia que aplicará un recorte menor a la deuda pública griega en posesión de la banca. Por lo tanto, la tensión en los mercados es bastante racional, lo irracional ha sido su optimismo antropológico del último año.

Las Bolsas solo salvan del castigo europeo a Alemania

El índice germano sube en otra jornada de pérdida general

AMANDA MARS, Madrid

Los mercados, que llevaban meses instalados en una suerte de realidad paralela, marcada por la placidez, han empezado a incorporar los riesgos de la llamada economía real y traducirlo en fuertes castigos en las Bolsas y en la cotización de la deuda de los países. La sacudida se suavizó ayer, tras dos jornadas muy difíciles, aunque las grandes plazas financieras europeas cerraron a la baja igualmente, con excepción de Fráncfort, que logró arañar un alza del 0,13% al cierre de la sesión.

Es la economía alemana la que esta semana ha dado el disgusto a los inversores al admitir que crecerá menos de lo previsto y es su Gobierno el que se aferró ayer a su política de austeridad frente a las presiones internacionales para que invierta y dinamice el crecimiento. Pero, al mismo tiempo, son sus bonos y su Bolsa los que salen mejor parados de las marejadas financieras.

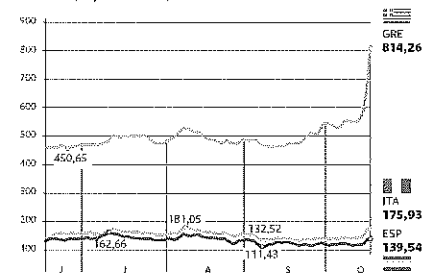
La jornada arrancó ayer con fuertes caídas en los parqués, superior al 4% en el caso de Madrid, pero las órdenes de venta de las acciones empezaron a aflojar en favor de las compras después de la apertura de Wall Street. En ese lado del Atlántico ayudó un comentario de la Reserva Federal, que apuntó a que el repliegue de estímulos podría retrasarse, y a la conformación del Banco Central Europeo (BCE) de que reduciría el recorte que aplica a los bonos griegos. Al final, la Bolsa española cerró con una pérdida del 1,72%, en el Ixex, el peor descenso de entre sus vecinos del euro, seguido de Italia (-1,21%) y Francia (-0,54%). Japón se dejó otro 2,22%.

También los bonos alemanes son los que más se benefician del clima de temor a una recesión económica en la zona euro y sacan provecho de su condición de inversión refugio. El interés

Primas de riesgo y Bolsas

PRIMA DE RIESGO

Diferencial, en puntos básicos, sobre el bono alemán a 10 años.



BOLSAS MUNDIALES

	Valor	Variación ayer (%)	Variación en el año (%)
Dow Jones EE UU	16.117,24	-0,15	-2,77
S&P 500 EE UU	1.862,76	+0,01	+0,78
Nasdaq EE UU	4.217,39	+0,05	+0,98
FTSE 100 Reino Unido	6.195,91	-0,25	-8,20
CAC 40 Francia	3.918,62	-0,54	-8,78
DAX Alemania	8.582,90	+0,13	-10,15
Ibex 35 España	9.669,70	-1,72	-2,49
FTSE MIB Italia	18.083,11	-1,21	-4,66
Nikkei Japón	14.738,38	-2,22	-9,53

Fuente: Bloomberg

EL PAÍS

"Es bueno que el mercado se centre más en la economía real", dice un analista

que los inversores exigieron a los bund a 10 años habían tocado un mínimo histórico el miércoles, del 0,70%, si bien ayer subieron al 0,82%, lo que muestra que se redujo levemente el apetito por comprarlo.

Aun así, el diferencial entre lo que el mercado pide a la deuda germana y a la periférica se amplió. La llamada prima de riesgo subió para España hasta los 139 puntos básicos (o 1,39 puntos porcentuales), frente a

los 135 en los que había acabado la jornada anterior, y para Italia se amplió de los 166 a 175 puntos básicos. El castigo se hizo notar especialmente en los bonos griegos, cuyos intereses a 10 años llegaron al rozar el 9%, lo que significa que el diferencial con Alemania escaló 100 puntos básicos en un solo día, hasta rebasar los 800.

Al final, los mercados corrigieron euforias excesivas. Como bien resumió ayer Stephanie Henders, de JPMorgan, "es bueno que los inversores al hacer la asignación de activos en sus carteras, se centren un poco más en la economía real y un poco menos en las actuaciones de los bancos centrales". Esta mayor volatilidad no parece cosa de un día.

La Fed sugiere que puede aplazar el repliegue de los estímulos

SANDRO POZZI, Nueva York

La volatilidad reciente en los mercados podría obligar a la Reserva Federal (Fed, por sus siglas en inglés) plantearse extender el programa de compra de deuda, que estaba previsto expirara a final de mes. Así lo sugirió James Bullard, el presidente de la Fed de St. Louis, uno de los bancos regionales que integran el sistema. Es uno de los miembros que hasta ahora se mostraba favorable a anticipar el proceso que debe llevar a la primera alza de tipos de interés en más de ocho años.

"Las expectativas de inflación están bajando en EE UU", dijo. "Esa es una consideración importante para un banco central y por esa razón creo que una respuesta política lógica en esta coyuntura puede ser retrasar el final de la compra de bonos en masa (*quantitative easing*, en la expresión inglesa)".

La Fed está comprando bonos a un ritmo mensual de 15.000 millones de dólares (11.710 millones de euros). El repliegue comenzó en diciembre, cuando se compraban activos de deuda por valor de 80.000 millones. Tras la reunión

de septiembre, Janet Yellen dio por hecho que el programa estaría desmantelado en noviembre y que se daría un margen de tiempo antes de subir tipos. La Fed tiene aún dos semanas para analizar la evolución de los mercados y de los datos económicos que surjan. Pero el comentario de Bullard tuvo un efecto inmediato en Wall Street, que moderó las pérdidas a menos de medio punto porcentual a media sesión y el precio del barril de petróleo recuperó los 80 dólares. La inflación, además, le da margen a la Fed dar el próximo paso con calma.

Printed and Distributed by Proveedor
Proveedores.com - 11 661 376 1881
Copyright 2014 Proveedor.com