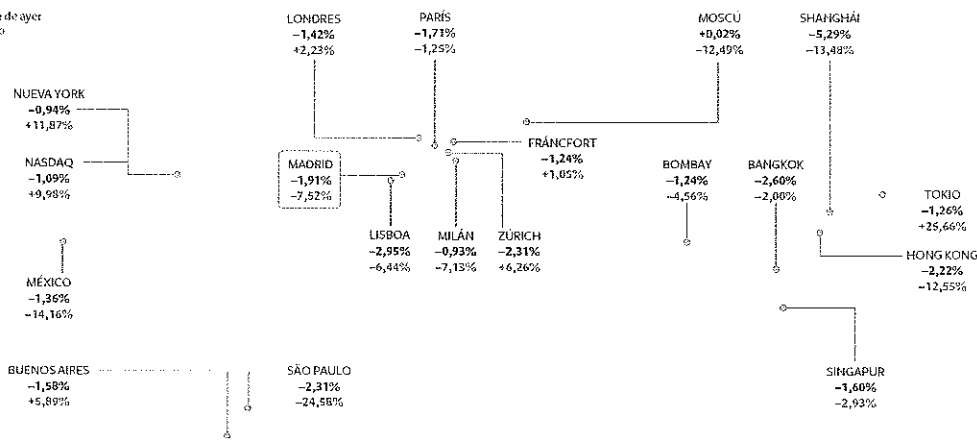


ECONOMÍA

Bolsas mundiales

% — Alcance de ayer
% — En el año



Fuente: Bloomberg

EL PAÍS

El miedo por la liquidez se agrava

El temor por el crédito en China y la llamada de los bancos centrales a prepararse para el fin de los estímulos disparan las ventas de valores en todo el mundo

AMANDA MARS
Madrid

El vértigo de los mercados se parece al de un jugador de alto rendimiento que ha estado compitiendo infiltrado —o más bien dopado— en los últimos años y un día recibe el aviso de que las sustancias mágicas van a terminar pronto y su rendimiento va a depender únicamente de su juego, de su fortaleza al desnudo. Las Bolsas y los bonos soberanos de todo el mundo comenzaron la semana como la acabaron: marcados por el miedo al principio del fin de las compras masivas encendido por la Reserva Federal (Fed) y por las restricciones crediticias en China, el gigante de las potencias emergentes. Y, por añadir incertidumbre, se sumó lo que ya es casi una certidumbre: la dificultad europea por avanzar en el proceso de unión bancaria manifestada este fin de semana y la duda angustiosa del futuro de Grecia en la zona euro.

Con este panorama, los inversores aprietan el botón de ven-

der. Todas las grandes Bolsas europeas comenzaron la jornada en números rojos y la apertura del Wall Street agravó la tendencia. La sesión acabó con una pérdida del 1,89% en el parque de Madrid, ahondando sus mínimos anuales; del 1,28% en Fráncfort; del 1,62% en París y del 0,93% en Milán. Wall Street se debió alrededor de un punto y medio a una hora del cierre en Nueva York.

Fue la cuarta jornada a la baja desde que el miércoles la Fed advirtió de que sus compras de deuda se irían moderando hasta acabar en 2014. Ayer el miedo hizo camino en las plazas y especialmente en la Bolsa de Shanghai, que se hundió un 5,29% por la sospecha de que las entidades del gigante asiático sufren problemas de crédito.

En la mala jornada de los valores españoles pesaron las pérdidas de los pesos pesados del parque, Telefónica o Santander, que bajaron un 1,93% y un 2,30%, respectivamente, castigados también por la inestabilidad genera-

da en Brasil, donde poseen grandes intereses, según Miguel Jiménez, de Renta 4. Además de las protestas en el país, todas las potencias emergentes están sufriendo los temores al fin de los estímulos, de los que sus valores se han beneficiado de forma importante en los últimos meses hasta generar un riesgo de burbuja, según ha alertado el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Todas las grandes Bolsas bajan y hasta los bonos refugio sufren castigo

Hay una sensación de cuenta atrás para las ayudas de los bancos centrales que el domingo alimentó el Banco de Pagos Internacionales (BIS, en sus siglas en inglés), que el organismo coordinador de estas instituciones, al advertir de que la oleada de estímulos —bajos tipos de interés,

compras de bonos públicos o créditos baratos, entre otras medidas— no pueden seguir "sin agravar los riesgos que ya han creado" y que tanto los Estados como los inversores deben empezar a prepararse para el repliegue de todas estas ayudas.

La rentabilidad que los inversores exigen a los bonos de EE UU, tradicionalmente un refugio, alcanzaron ayer su máximo desde 2011, un 2,6%, siete puntos básicos más. Los títulos alemanes tuvieron que subir en ocho puntos básicos su rentabilidad, aunque esta permanece en un nivel muy bajo (1,8%), aunque el mayor en dos años. En España, los bonos se vendieron al 5,09%, lo que implica un diferencial con Alemania o prima de riesgo de 330 puntos básicos, el máximo en dos meses, una tendencia similar a Italia, que los vendió con un interés del 4,8% y una prima de 300 puntos.

Al jarro de agua fría del BIS y de la Fed se sumaron el domingo otras voces en Europa. El presidente del Bundesbank y miembro del Consejo de Gobierno del Ban-

co Central Europeo (BCE), Jens Weidmann, advirtió al *Sueddeutsche Zeitung* de que "ni los Estados ni el sector privado deben contar con que la fase actual de tipos de interés bajos vaya a ser permanente". "Deben ser capaces también de colocar su deuda en una situación de tipos de interés normales", defendió.

El miedo es global, diverso, pero Europa sigue sin ser capaz de dar respuesta a sus problemas internos ni de contrarrestar los exógenos. Una buena muestra de ello la han brindado la incapacidad que mostraron los líderes de la UE en la madrugada del viernes que hostiaron los líderes de la UE en el sábado para llegar a un acuerdo sobre el modelo de los rescates bancarios. Además, el pacto de Gobierno en Grecia ha saltado por los aires y puesto en cuestión la capacidad del país para cumplir con los duros requisitos para obtener el dinero de Europa y el FMI que les salve de la quiebra. Con estos miembros, el Consejo Europeo de esta semana tampoco tranquiliza a los que mueven el dinero.

¿Otra tormenta perfecta?

Juan Ignacio Crespo

Hace justo un mes comenzó a gestarse una tormenta perfecta. Su primer y espectacular síntoma se produjo el 23 de mayo en la Bolsa de Tokio que, tras subir más de un 70% en seis meses, cayó de repente un 7% en un solo día. Hasta ayer, la gestación de esa tormenta estaba pasando casi desapercibida (ni siquiera subía mucho la prima de riesgo de la deuda española) pero, tras las recientes caídas del Ibex 35, ha empezado a resultar evidente.

Tres focos principales están alimentando su potencia destructiva: la subida de los

tipos de interés de largo plazo en todo el mundo; la pérdida de credibilidad de la política monetaria del Banco de Japón; y, finalmente, lo que parece ser un estrangulamiento del crédito en China.

A todo esto hay que añadir un cuarto factor de inestabilidad derivado del primero de los otros tres: la fuerte salida de capitales de los mercados emergentes que hunden sus Bolsas y la cotización de sus monedas. La lógica de esa salida de capitales es sencilla: los tipos de interés tan bajos de los últimos años habían fomentado la inversión en activos con un riesgo más elevado y que pudieran proporcionar una mayor rentabilidad. El cambio de política por la Reserva Federal está provocando una

reacción hiperestésica en sentido contrario.

La gravedad de lo que pudiera suceder en China la evoca el paralelismo con lo sucedido en Occidente en los años previos al estallido de la crisis: el crecimiento descontrolado del crédito y el desarrollo hipertrofiado de una llamada "banca en la sombra" y de vehículos fuera del balance de los bancos del tipo de los que llevaron a la quiebra a la gran banca norteamericana en 2008 (eran sociedades de inversión que se financiaban a corto plazo e invertían a largo plazo; quebraron cuando surgieron los primeros problemas para financiarse en los mercados, y arrastraron con ellos a los bancos que los habían promovido).

¿Estallará finalmente esa tormenta per-

fecta? Aunque la situación es muy complicada y el peligro de una suma vectorial desafortunada de todo lo anterior podría terminar con la quiebra de alguna gran institución financiera internacional (o de algún país emergente) sería muy raro que eso se produjera a estas alturas del ciclo. Pero sí que es probable, en cambio, que la inestabilidad se intensifique en las próximas semanas hasta conseguir que el índice S&P 500 de la Bolsa norteamericana caiga un 20%-25% (hasta ahora solo ha caído un 6%) y el precio de las materias primas retroceda otro tanto. Con el consiguiente impacto sobre una economía mundial que se está desacelerando (sobre todo China) y que pudiera verse, por tanto, abocada a otra recesión global.

Juan Ignacio Crespo es autor del libro *Las dos próximas recesiones*.