

¿Seguro que Grecia no es Lehman?

29 de junio de 2015

Dejo para otros el comentario de los hechos y su análisis político que tan bien está mostrando Expansión y me centraré en lo que considero es ahora el principal temor de los inversores: si la celebración del referéndum en Grecia y sus consecuencias, pueden suponer para los mercados financieros unos **efectos tan nocivos como los que en septiembre de 2008 se desencadenaron** cuando el entonces secretario del Tesoro de Estados Unidos, Hank Paulson, permitió que el banco de inversiones Lehman Brothers colapsara.

Las bolsas lo habían empezado a poner en precio

Las bolsas llevaban **más de dos meses anticipando un mal final** del affaire griego. Por eso habían caído entre un 8 y un 12% desde máximos. El atisbo de acuerdo político de la semana pasada ayudó a recuperar parte de esa caída. Seguramente lo que perderemos en la sesión de hoy lunes. Esta anticipación no existía cuando quebró Lehman.

No obstante, y aunque casi nadie confiaba en un desenlace claramente favorable de este nuevo episodio de la crisis griega, la convocatoria del referéndum, con alevosía y nocturnidad, por parte del presidente de Grecia Tsipras, **ha descolocado al Eurogrupo** y probablemente también a los mercados que, como digo, **sobrerreaccionarán a la baja** ante las incertidumbres que se crean.

El entorno político-económico y de mercado es muy distinto

La **magnitud del movimiento** de mercado va a depender de los acontecimientos que sucedan en los próximos días, desde los efectos sociales de las limitaciones a la libre circulación de capitales en Grecia (“corralito”) hasta el resultado del referéndum, pasando por la estrategia que finalmente siga el BCE de ayudar o dejar quebrar al sistema bancario griego. Estos hechos no podemos predecirlos. Pero sí que debemos y somos capaces de **analizar el entorno** en que todo ello va a desarrollarse y creo que éste tiene un fondo de **suficiente solidez** como para amortiguar parte del golpe, así como para, superado el shock inicial, permitir que la favorable tendencia de la economía y de los mercados en que nos encontramos se acabe manteniendo.

La prueba más patente de que **las cosas son muy distintas ahora** respecto a lo que sucedía en el momento de la crisis de Lehman la tenemos en la manera en que se afrontó, por parte del Eurogrupo y del FMI, la **crisis de Chipre** en 2012-13. Aunque es cierto que en Grecia no existe la positiva disposición que los políticos chipriotas mostraron entonces, también lo es que los mercados fueron en aquel momento capaces de cuantificar el daño del default de Chipre y de la quiebra de su sistema bancario. Y creo que ahora, con la crisis griega, lo volverán a ser.

Además, a diferencia de lo que sucedió con el banco Lehman Brothers cuyas ramificaciones e interconexiones eran globales, los **riesgos de Grecia están mucho más acotados** ya que:

- Su **deuda** viva está básicamente en manos de los Estados de la Eurozona, del FMI y del BCE, no de bancos ni de fondos de inversión.
- El **default griego** no supone un deterioro del perfil de solvencia de esos tenedores de deuda.
- Pese a la inevitable sobrerreacción inicial al alza de las primas de riesgo, **no debería de haber contagio** ni efecto dominó en los países periféricos de Europa.
- Tanto las economías de estos últimos como sus sistemas bancarios se encuentran ahora **fortalecidos**, con España a la cabeza.

- La Unión Europea, y especialmente la Eurozona, se ha dotado en los últimos años de **mecanismos** que le permiten afrontar situaciones de estrés financiero con mayor capacidad y eficiencia (además de las inyecciones de financiación a bancos y los programas de compra de bonos, cuenta ahora con el Mecanismo Europeo de Estabilidad y con el Mecanismo Único de Supervisión).
- El **compromiso del BCE con el Euro y con el crecimiento** es absoluto y la política de compra de bonos en mercado abierto (*Quantitative Easing*) impulsada desde el pasado mes de marzo por su Presidente, Mario Draghi, es buena prueba de ello.

La diferencia de la confianza y de la unión

Los mercados siempre agradecen la posibilidad de cuantificar y la crisis griega es, como vemos, en gran medida, cuantificable. No lo fue la de Lehman. Pero la que considero principal diferencia entre uno y otro evento es **la confianza**. Más allá de la figura de Draghi, los mercados saben que la Eurozona está manteniéndose unida y respondiendo a los desaires griegos de manera uniforme. La confianza del mercado en la **respuesta política por parte del Eurogrupo** es trascendental para la evolución de las cotizaciones de bonos y acciones.

La **implicación de EEUU** es también un elemento que refuerza la necesidad de reconducción de la situación hacia un escenario que evite el suicidio griego y hiera a Europa. Porque aunque esta herida no sea de muerte, habría que curarla y llevaría un tiempo. **Mejor prevenir, pero siempre que el enfermo, Grecia, no opte por su eutanasia** (palabra de origen griego que, la verdad, no sería exacta en este contexto, pues el sufrimiento y dolor de los griegos no se evitaría sino lo contrario, aumentaría).

Llevamos varios trimestres observando cómo los recelos y las discordancias entre los políticos europeos se han dejado de lado y éstos están dando buena muestra de unión y compromiso con la estabilidad financiera y con la recuperación de las economías europeas. La **continuidad de esta actitud** debería de facilitar que, **tras la tormenta inicial en los mercados, vuelva la calma**. Pero antes, nos espera una intensa y acelerada semana.

www.icapital.es

[twitter: @GSantos_A](https://twitter.com/GSantos_A)