

El problema no sólo es Grecia, la FED avisa

Si hace cinco años Grecia hubiera salido de la Eurozona, **no estaríamos ahora en una situación tan delicada como absurda** motivada por la inviabilidad financiera del país heleno. Grecia nunca pagará lo que debe al FMI y a la UE. Al menos no lo pagará todo ni tampoco en la primera mitad del siglo XXI. La crisis griega es la crisis del modelo europeo, de su unión de países y de su estado de bienestar, y los mercados deberán seguir conviviendo con ello.

Lo que puede pasar: no hay solución buena

No sabemos cómo acabará este enésimo episodio del affaire griego. Creo que, tanto si el desenlace es traumático (impago desordenado de Grecia y abandono del Euro) como en el caso de un nuevo parche a la crisis (reestructuración de deuda y “patada a seguir”), **los mercados sobrereaccionarán** a la baja o al alza respectivamente. Una salida ordenada de Grecia de la Eurozona ya está, en buena medida, en precio en estos momentos. Al menos en muchas compañías cotizadas aunque, probablemente, no en el **sector bancario, máximo damnificado** en un evento de *default* total de Grecia.

El mercado comienza a mirar a otros focos de volatilidad potencial

Los mercados llevan tiempo pensando en ello. Me refiero a los efectos de la posiblemente **inevitable subida de tipos de interés en EEUU en el próximo mes de septiembre**. Y a su más que probable subsiguiente réplica, como en los terremotos, en diciembre de este año. Esto se desprende del último comunicado de la Reserva Federal (FED) y de las palabras de su presidenta Janet Yellen. Parece que los favorables **últimos datos de empleo y de la evolución del consumo** doméstico han acabado por convencer a la autoridad monetaria americana de la necesidad de iniciar, tras el verano (17 de septiembre próximo), el proceso de subidas de tipos. Se pondrá así en marcha un potencial **seísmo de volatilidad** de consecuencias nunca totalmente predecibles pero, en todo caso, de ámbito global.

¿Por qué una subida de tipos americanos puede ser negativa para los mercados?

Analizando anteriores subidas de tipos de interés por parte de la FED, encontramos reacciones de los mercados de distinto signo, aunque **para las bonos prácticamente siempre negativas**. Los mercados de acciones, por el contrario, han reaccionado en algunas ocasiones favorablemente, especialmente cuando el ritmo de subida de tipos ha sido gradual y de acuerdo con un plan que la propia FED ha ido filtrando previamente. Como siempre, a menor incertidumbre, mejor reacción de las bolsas.

No obstante, las circunstancias que rodean en esta ocasión al próximo movimiento de tipos americanos hacen de éste un hecho de **difícil equiparación con otros similares**. Ello se debe a que nos encontramos en un entorno de tipos de interés a corto plazo ultra bajos, cercanos al cero en todos los países desarrollados, y llevamos así varios años. Esto nunca había sucedido en el pasado con tal intensidad, por lo que un **punto de inflexión** como es el cambio de la política monetaria en EEUU puede acarrear **mayores sobrereacciones** de los mercados financieros. Éstas comenzarán con seguridad en el mercado de bonos con más que probables fuertes caídas en el precio de éstos (subida de sus rentabilidades), primero en EEUU y con un progresivo contagio a Europa (siempre que Grecia no obstaculice la recuperación económica europea).

Seleccionando se pueden evitar daños

Siendo **muy selectivo** en el tipo de inversiones de renta fija y variable que se poseen, puede sobrellevarse sin daños financieros, e incluso con ganancias, el episodio de subida de tipos en EEUU. Escribiré más en otros *posts* sobre ello, pero adelanto dos ideas:

- En **renta fija europea**, mejor estar invertido **cada vez más a corto plazo**: creo que el ya comenzado giro (al alza) en la tendencia de tipos del Euro no obedece tanto a un descuento de inflación futura como a la próxima subida de tipos americanos, y el proceso de positivización de la curva europea se intensificará conforme se acerque el momento de revisión de tipos por parte de la FED. En renta fija de EEUU y para cualquier plazo, mejor mantenerse al margen pues ya habrá más adelante momento de entrar.
- En **renta variable**, **seguir primando la europea** sobre la americana y sobreponderar los sectores que se benefician de tipos de interés al alza, con aseguradoras y bancos a la cabeza.

Incluso pasado favorablemente el rubicón griego, a los mercados les esperan tiempos difíciles en los próximos meses. Sean prudentes.

www.icapital.es

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