

# La tensión en Grecia irá a más, pero el BCE frena el contagio

**LA OPINIÓN DE LOS EXPERTOS/** Creen que la volatilidad no cesará aún, pero confían en que haya un acuerdo sobre la deuda.

Juanma Lamet, Madrid

Que las actuales turbulencias griegas son carne de analista es algo tan cierto como inversamente proporcional a la seguridad de las predicciones que de ellas se hacen. Parte de la volatilidad que planea sobre el tumulto informativo griego se debe, de hecho, a la falta palmaria de certidumbre. Los escenarios que se apuntan son siempre vaticinios finalistas, porque en todos ellos hay cuando menos una incógnita que no se puede despejar aún: el devenir de las negociaciones del nuevo Gobierno heleno con sus acreedores públicos, agrupados en la Troika.

Con esta premisa –en la que coinciden todos los expertos consultados por EXPANSIÓN– como punto de partida, los economistas y las principales casas de análisis componen pronósticos no demasiado halagüeños para el futuro inmediato de Grecia. La nota común es que las turbulencias van a seguir, cuando menos, hasta que se llegue a un acuerdo sobre la deuda, pero sólo en Grecia. El contagio económico es cosa del pasado; las implicaciones ahora son políticas, pero en ambos sentidos: el de contagio y el de parapeto.

“Hay que acostumbrarse a unos mercados inestables en los próximos meses”, sintetiza José Luis Martínez Campuzano, estratega de Citi en España. “Es evidente que el *Quantitative Easing* del Banco Central Europeo (BCE) es un cortafuegos”. Este economista agrega que, “a diferencia de la crisis de 2009 y 2010, donde sí hubo contagio, ahora Europa tiene mecanismos de asistencia y el BCE actúa para proteger, como colchón financiero”.

Además, como apuntan los analistas de Royal Bank of Scotland (RBS) en su último informe, los mercados de bonos están considerando a Grecia “como un caso aislado”. Algo similar opinan en la gestora de fondos británica M&G, que circunscribe el desplome de los mercados helenos –y posterior e insu-

**“Parece que las medidas del BCE han logrado aislar el riesgo de contagio”, apuntan los expertos**

**La negociación entre Grecia y la Troika será dura e incierta, lo que aumenta las incertidumbres**

ciente rebote– “a una respuesta doméstica, más allá de cierta volatilidad en España”. No en vano, “las emisiones soberanas de otras naciones siguen en un *rally*, a pesar de las recientes declaraciones del nuevo Gobierno griego”, apuntan desde RBS. “Parece que el BCE ha logrado aislar el riesgo”, apostillan.

Pero el combate por la deuda griega será duro y erosivo, no un mero guanteo. Markus Allenspach, jefe de Renta Fija del banco suizo Julius Baer, opina que la negociación en busca de la reestructuración del pasivo heleno no fructificará sin que antes haya “interrupciones y amenazas por ambos lados”.

Es algo que preocupa a José García Montalvo, catedrático

de Economía de la Universitat Pompeu Fabra, quien cree que buena parte del fin de las tensiones depende de la actitud que tome el Ejecutivo de la Coalición de la Izquierda Radical (Syriza): “Debe tirar de realismo y de una elevada flexibilidad; si no, no llegará a un acuerdo con la Troika”.

En todo caso, Allenspach añade que no es de esperar que las conversaciones entre la Troika y el equipo que capitanea el primer ministro heleno, Alexis Tsipras, “desestabilicen el mercado de bonos gubernamentales europeos”. El mercado, en su opinión, sigue contando con que el oleaje de liquidez del BCE “mantendrá los rendimientos de los bonos soberanos en niveles que no serán atractivos para los inversores privados”.

Por eso los analistas piden paciencia. José Luis Feito, presidente del Instituto de Estudios Económicos, se limita a decir: “Hay que esperar a que pongan sobre la mesa medidas firmes, más allá de los anuncios que se han hecho”.

Toca esperar a examinar mejor los pormenores de las nuevas medidas del Gobierno griego, opina el consenso.

Hay un aspecto que muchos parecen obviar, y es que



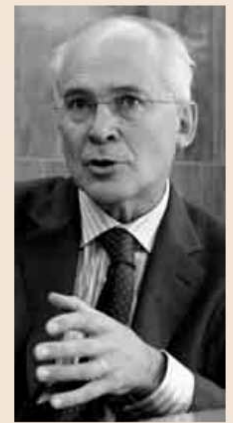
**José Gª Montalvo:** “Esto se preveía”

El catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra José García Montalvo opina: “En Grecia está pasando lo que se preveía si se tomaban estas medidas. Tsipras ha mandado a los mercados la señal de que toma una posición de fuerza. Pero lo peor es la reacción política que ello provoca en países como España, ya que si se flexibilizaran las condiciones económicas como quiere Tsipras, se mandaría la señal de que ‘sí se puede... y Podemos barrería. Por eso ahora hay un choque de trenes políticos definitivo en la UE. Antes lo que le iba bien a Grecia le iba bien a España, pero ahora no”.



**José L. Martínez:** “Más inestabilidad”

El estratega de Citi en España, José Luis Martínez Campuzano, asegura: “Nuestro principal escenario es una negociación larga pero con acuerdo, pero no sabemos muy bien cómo. Son dos posiciones tan encontradas que al final es algo complicado. Pensamos que para ambas partes es mejor llegar a un acuerdo que no. Se debe producir. Europa no quiere crear antecedentes para que la Unión Económica Monetaria se convierta en una unión de transferencias. La integración fiscal está muy lejos de conseguirse y la política, mucho más, así que ello no ocurrirá. La inestabilidad seguirá”.



**Rafael Pampillón:** “Habrá una quita”

El profesor del Instituto de Empresa y columnista de este diario Rafael Pampillón afirma: “Syriza ha tomado medidas muy precipitadamente y de forma muy unilateral. ¿No podía esperar 15 días, a reunirse con la UE? Eso de pegar primero porque el que da primero da dos veces puede hundir tu economía. Pero esta situación es buenisima para España, con vistas a Podemos. Se pondrán sobre la mesa los resultados de un partido como Podemos. Al final llegará el sentido común y el coste altísimo de las medidas de Syriza se tendrá que reconducir y habrá una quita o una quita y espera”.

“incluso cuando habla de reestructuración, Syriza excluye explícitamente de ese escenario la parte de deuda en manos privadas”, como apunta Álvaro Sanmartín, economista jefe en MCH Investment Strategies.

“Hay margen de maniobra suficiente para llegar a una solución que pueda resultar relativamente satisfactoria para todos, partiendo de un hecho que en el fondo acepta todo el mundo: la deuda griega es difícilmente sostenible”, agrega.

Las opiniones divergen cuando de pronosticar cuál será la solución final se trata. Por un lado, economistas como García Montalvo y Rafael Pampillón, profesor del IE, creen que “no hay otra solución que no sea la quita”.

## Europa podría tener que sacrificar a Grecia para



OPINIÓN

Simon Nixon

**H**ace unos días que Alexis Tsipras es el primer ministro de Grecia y apenas ha dado pie con bola –asumiendo que realmente quiera mantener a su país en la eurozona. Con unas semanas apenas para negociar un acuerdo con los acreedores oficiales de Grecia y prevenir un colapso financiero, prácticamente todo lo que ha dicho y hecho parece calculado para agravar sus desavenencias con

los acreedores del país.

Desde su visita simbólica a las tumbas de las víctimas de la ocupación nazi, a su decisión de formar una coalición con la extrema derecha de los Griegos Independientes, contrarios a la UE y favorables a Rusia, su nombramiento de un profesor de economía marxista como ministro de Finanzas, o la promesa de su gabinete de revocar reformas clave, su enfoque sugiere que busca la confrontación más que el compromiso.

Los mercados han reflejado el aumento del riesgo a que Grecia pueda salir de la eurozona. La rentabilidad del bono a tres años se ha disparado

al 17%, y las acciones bancarias caen cerca de un 30%. Algunos ministros de Finanzas y autoridades de la eurozona aseguran estar más preocupados ahora sobre el futuro de la eurozona que en plena crisis de deuda en 2011 y 2012.

La estrategia de Tsipras parece ser la de situarse a la cabeza de un asalto izquierdista contra la “austeridad” en toda Europa, con la esperanza de aislar a Berlín. Sus ambiciones podrían haberse visto alentadas por el desorden que ha sembrado su éxito entre los partidos europeos de izquierdas mayoritarios.

Atrapados entre el populismo radical de Tsipras y su

propia aquiescencia en la respuesta a la crisis, su respaldo electoral se está hundiendo.

Los primeros indicios sugieren que quieren incorporar a Tsipras a su club. El ministro de Finanzas holandés Jeroen Dijsselbloem no perdió tiempo para autoinvitarse a Atenas esta semana aprovechando su condición de presidente del eurogrupo.

Tsipras y su ministro de Finanzas ya han mantenido contactos con los gobiernos de izquierdas de Francia e Italia. Pero la izquierda tradicional de la eurozona, acosada, no puede dar a Tsipras lo que quiere. La reducción de la deuda de Grecia no parece

negociable. Alemania y Finlandia y otros gobiernos han expresado su oposición.

Grecia ya disfruta de los vencimientos de la deuda más largos, y de unos de los tipos de interés más bajos como proporción del Producto Interior Bruto de la eurozona, gracias a anteriores rescates. Es posible relajar aún más las condiciones de pago, pero los gobiernos no están dispuestos a ser generosos con los contribuyentes griegos cuando sus propios ciudadanos están sometidos a una fuerte presión.

Un escollo aún mayor puede ser el programa de reformas de Grecia. En este caso, es España la que puede erigir-