

Otra vez la montaña rusa

En el momento actual, se pondera la perspectiva de un Gobierno débil y tardío

Desde los momentos más críticos de la crisis económica ha habido períodos de especial volatilidad en los mercados. El comportamiento desde principios del año ha sido especialmente depresivo y con perspectivas muy poco definidas. Con la primavera llegó algo más de estabilidad y recuperación de terreno perdido pero en los albores del verano de nuevo hay zozobra, por varios motivos.

No todo es el referéndum en el Reino Unido que, en todo caso, tiene mucho que decir respecto a las incertidumbres actuales. Tras años de mejor comportamiento relativo, la Bolsa española se configura entre aquellas con peor recorrido a escala europea e internacional en unos meses que, en cualquier caso, no parecen ser buenos para nadie. La repetición de convocatorias electorales es un factor con peso específico. En el momento actual, se pondera la perspectiva de un Gobierno débil y tardío, con una tarea dura de consolidación fiscal aún por delante y con una posibilidad más limitada para las reformas, incluso con posibilidad de revertir algunas de las emprendidas. Además, el repunte del precio del petróleo —aunque moderado y no necesariamente consolidado— es un viento de cola que se desvanece antes de lo esperado. Cambian las expectativas. En la UE todo parece igual de catatónico, cada uno entonando su canción, sin coordinación fiscal y con un apoyo monetario muy presente pero de capacidad finita.

Desde Estados Unidos tampoco parecen llegar buenas noticias porque los datos de empleo que se han conocido estos días han sido peores de lo esperado. Y hay una incertidumbre política considerable allí también. Las subidas de tipos tendrán que esperar.

No puede negarse, en todo caso, que lo que hace moverse a los mercados, una vez más, por la montaña rusa, es el próximo referéndum del día 23 en Reino Unido. Crecen los temores, además, porque el voto más antieuropeo puede haberse movilizadado de forma más significativa. Comienza a ser ineludible, por lo tanto, valorar las consecuencias económicas del leave. De momento, los mercados ya son presa de la volatilidad y difícilmente dejarán de serlo antes del referéndum. Los brokers exigen márgenes, garantías y liquidez muy elevadas para operar con valores británicos porque esperan vaivenes que pueden arrojar oportunistas ganancias pero, sobre todo, sustanciales pérdidas más allá de los límites normalmente asumibles. Si triunfa el no a Europa, los mercados sufrirán un duro revés que estimo algo más que transitorio. Se generará incertidumbre sobre un número importante de contratos y relaciones

En todo caso, el problema de fondo de los mercados es que no vamos sobrados de agilidad política en Europa como para lidiar con problemas institucionales o mostrar un camino de recuperación económica coherente y coordinado. Se ven problemas bancarios en países como Italia, resistencia a las reformas en Francia, falta de perspectiva política en España, cerrazón en Alemania... Y ninguna coordinación para buscar soluciones comunes. Sin Reino Unido la cosa no mejoraría, se abriría una nueva crisis europea, un atranque institucional duradero.