

FLASH DE MERCADO



Grecia: “Game Over”

En síntesis

Durante el pasado fin de semana empezó un nuevo capítulo del drama griego y a pesar de que nuestro escenario central contempla la permanencia de Grecia en la Unión Monetaria Europea, la **falta de una resolución** ha propiciado una **elevada volatilidad en los mercados financieros**. Lo que parecía difícil de creer, es una realidad: **Grecia ha impagado ayer al FMI su deuda de 1.500 millones de euros**, que no solo es el primer impago de un país desarrollado con el organismo internacional, sino también el de mayor cuantía.

Grecia **ya no es sistémica** como lo era en 2010, ya que la mayoría de la deuda pública emitida estaba en manos de bancos privados, especialmente franceses y alemanes. Por otra parte, supone el 1,8% del PIB de la Eurozona, no es por tanto estratégico, ni tampoco crucial a nivel comercial.

Ayer, a la desesperada, el primer ministro Tsipras ha solicitado al Eurogrupo un tercer rescate, una ampliación del actual programa de ayudas mientras se negocia un acuerdo y un alivio de la deuda. Se ha rechazado la petición: los socios ya no ven posible una prórroga y esperarán al **referéndum convocado para el domingo 5 de julio**, en función del cuál comenzarán a discutir un posible tercer rescate.

Anoche envió una **Carta al Eurogrupo**, un nuevo giro, aceptando la mayoría de sus condiciones. Nos hemos enterado esta mañana. Se mantiene el referéndum en cualquier caso.

Bajo nuestro punto de vista, ante el segundo semestre, las actuaciones del BCE deberían mitigar los efectos de contagio a otros mercados o economías en caso de que Grecia abandone el euro. Según nuestra hipótesis básica, los inversores deberían considerar una venta masiva de acciones europeas en torno a este referéndum como una oportunidad de compra. **Seguimos sobreponderando la Renta Variable y en especial la Europea.**

Acontecimiento recientes

1. El primer ministro griego Alexis Tsipras ha convocado un referéndum el 5 de julio sobre la aceptación de las condiciones de un rescate ofrecido por los acreedores.
2. Los ministros de Finanzas de la Eurozona no ampliarán el programa de rescate hasta el referéndum, a partir del cuál, analizarán un posible tercer rescate.
3. El Banco Central Europeo ha indicado que continuará proporcionando asistencia de liquidez de emergencia a los bancos griegos, pero no más allá de los niveles actuales.
4. El gobierno griego ha decretado un cierre temporal de los bancos, con disposición vía cajeros de 60€ al día por persona: un “corralito”.



Munesh Melwani, Socio Fundador y Director General de Cross Capital.

Datos de contacto:

T. +34 922 098 062

E. mmelwani@crosscapital.es

Grecia ya no supone un riesgo sistémico para la Eurozona, más allá del precedente que pudiera sentar su salida del Euro (el temido “Grexit”).

Hemos asistido al primer “corralito” en un país de la Eurozona, tras el episodio de Chipre en 2013.

5. Grecia ha impagado al FMI su deuda de 1.500 millones de euros; podía haberla atendido empleando para ello reservas de emergencia en efectivo.
6. Nuevo giro: Tsipras ha enviado una carta la noche del 30 de junio a las instituciones europeas en la que prácticamente acepta todas las condiciones que rechazó la semana pasada, antes de convocar el referéndum. El Eurogrupo, seguramente se pronunciará esta tarde-noche al respecto, y cabe la posibilidad de que quieran esperar al domingo.

La Troika y el Eurogrupo están cansados de tantos giros por parte del gobierno griego.

Nos decantamos por un referéndum que servirá para permanecer en la Unión Monetaria. Un voto en contra, supondría el abandono y una situación más complicada aún, para Grecia.

Mucha volatilidad, que genera oportunidades de compra, en renta variable especialmente.

Referéndum

El siguiente hito es el referéndum del 5 de julio. Nuestro **escenario base** en este momento es que el electorado **votará a favor de los acreedores**, hipótesis considerada como la más plausible incluso por el gobierno griego. En ese caso probablemente se generará algo de confusión, restando credibilidad al gobierno griego, dado que está haciendo una campaña por un voto en contra. Dicho esto, un voto a favor podría animar incluso a los acreedores a conceder algún margen a corto plazo.

Si el electorado vota en contra, la consecuencia más probable es que los acreedores cesen su apoyo. Si no se reciben más fondos, puede pronosticarse casi con certeza que los bancos tendrían que permanecer cerrados y Grecia empezaría a transitar el sufrido camino hacia una **salida de la Unión Monetaria**. A priori, se podrían dar los siguientes eventos: a) se restringiría o eliminaría el acceso de la banca griega a la línea de financiación del BCE, lo que provocaría su parálisis por liquidez, b) el gobierno griego comenzaría a pagar sus facturas a través de pagarés, contra impuestos a cobrar en el futuro, c) se redenominarían activos y pasivos en dracmas (incluyendo los pasivos de los bancos para salvarles de la quiebra), a un tipo de cambio fijado, que probablemente se depreciaría rápidamente en el mercado secundario, en parte porque la nueva autoridad monetaria emitiría dracmas de manera muy relevante para financiar las retiradas de liquidez de los bancos y las necesidades de financiación del gobierno griego. Se produciría una situación de rupturas múltiples de las obligaciones contractuales del Estado Griego y de sus empresas al no poder responder a sus obligaciones de pago en euros (o en cualquier moneda "dura"). En definitiva, una situación algo caótica, sin precedentes en el Euro.

Implicaciones para los mercados

Lo que estamos viviendo es una **extrema volatilidad**. El Eurostoxx50 subió un 5% la semana pasada y hoy lleva casi un 2% mientras escribo esta Nota, descontando que habrá acuerdo satisfactorio para las partes, pero los eventos del fin de semana podrían echar abajo ese repunte total o parcialmente. Los mercados de bonos y en especial el segmento de crédito corporativo, pierden temporalmente liquidez durante el periodo de gran incertidumbre que se genera, lo que debería traducirse en primas de riesgo más altas, que luego corrigen. Asimismo, es probable que el euro se deprecie notablemente frente al dólar estadounidense y cuando las noticias sean positivas, mejore algo.

Si todos los demás factores del entorno macro global se mantienen inalterados, los inversores deberían considerar las fuertes correcciones bursátiles europeas en torno a este referéndum como una **oportunidad de compra**. Todavía es demasiado pronto para identificar potenciales oportunidades en la renta fija, pero es posible que aparezcan a medida que se vayan sucediendo los acontecimientos en los próximos días y semanas.

Hay una serie de **factores que limitan los impactos futuros ante una potencial ruptura**:

1. **El BCE** dispone de las herramientas (por ejemplo la compra de deuda pública, sin límites) y de la determinación necesarias para restaurar la calma en los mercados financieros. Opinamos que está listo para actuar enérgicamente en caso de una elevación marcada de los costes de la deuda de España, Italia y Portugal.
2. **Otros bancos centrales**, como la FED también podrían ayudar: una apreciación del dólar causada por una salida de Grecia podría retrasar la primera subida de los tipos de la Reserva Federal más allá de septiembre, o potencialmente hasta entrado 2016.
3. **Escasa vinculación financiera y comercial del resto de Europa con Grecia:** una salida probablemente afectaría negativamente a la confianza económica. No obstante, la respuesta política debería garantizar que las consecuencias sean relativamente manejables durante el segundo semestre.
4. **La situación económica actual de la Eurozona es más robusta que en años anteriores.** Se ha reactivado tanto la inversión crediticia por parte de los bancos, como el consumo privado, y las empresas ganan más dinero que antes. Asimismo, se han llevado a cabo reformas estructurales sólidas en España e Irlanda, junto con algunos gestos en Italia. Todo apunta a una recuperación económica sólida a medio plazo.
5. La salida de Grecia supondría terminar con **un drama que dura más de cinco años** y ha sido un foco de incertidumbre para la política económica europea, condicionando de forma puntual, pero en varias ocasiones, la evolución de los mercados, con algún contagio a países como España, Italia y Portugal. Eliminar de la ecuación una variable que genera incertidumbre, incluso podría calificarse de positivo.

Ante una ruptura de los acuerdos y una salida de Grecia de la Eurozona, el impacto real sería limitado. Hay una serie de factores que avalan esta tesis.

A modo de **conclusión**, consideramos que a los ojos del Eurogrupo y de la Troika, ha llegado el momento de que Grecia y sus dirigentes actuales se dejen de jueguecitos (de ahí "Game Over") y adopten una decisión responsable que defina su futuro como país, con todas sus implicaciones. Desde el punto de vista de la inversión, cualquier etapa de inestabilidad en los mercados, siempre que no hayan cambiado los fundamentales macro y empresariales, como es el caso, genera oportunidades, que generalmente es bueno aprovechar.

Aviso Legal

Este informe ha sido preparado por CROSS CAPITAL EAFI, S.L. (en adelante Cross Capital), debidamente autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (inscrita en sus Registros Oficiales con el número 110) y se distribuye con fines meramente informativos.

Este documento no debe ser considerado como una oferta para vender o una solicitud para comprar. Tampoco debe ser considerado como una propuesta de inversión para prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión. Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible sobre un valor concreto y tomar en consideración el contenido de los prospectos archivados y disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. El inversor que acceda al presente informe deberá tener en cuenta que los instrumentos indicados en el mismo pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión, perfil inversor o situación financiera. Los resultados históricos indicados en el presente informe no garantizan resultados futuros.

La información contenida en el mensaje ha sido generada de fuentes genéricas presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es cierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, Cross Capital no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el mismo constituyen exclusivamente un juicio personal de los miembros del equipo de análisis de Cross Capital en el momento de emisión de este informe y están sujetas a cambios si se produjeran variaciones significativas en alguno de los datos facilitados que así lo hicieran necesario.

Eventualmente, Cross Capital y/o sus empleados o directivos podrían tener posiciones, o estar interesados de cualquier otra forma, en transacciones de valores que están directamente o indirectamente relacionados con el objeto de este informe. En todo caso, se prestará la necesaria observancia a las normas de actuación especificadas en el Reglamento Interno de Conducta de Cross Capital, especialmente en lo referido a la anteposición de los intereses de los clientes sobre los propios, con el fin de evitar todo conflicto de interés.

Cross Capital podría eventualmente prestar servicios a alguna de las compañías mencionadas en este informe. Cross Capital, sus empleados, directivos o cualquier otra persona relacionada con Cross Capital no asumen responsabilidad, cualquier que sea, por pérdidas que sean consecuencia del uso de este informe y de su contenido. Este informe no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mensaje, cualquiera que sea la finalidad que se persiga. Ninguna parte de este informe podrá distribuirse en los EE.UU. de América, excepto a los principales inversores institucionales de EE.UU. de acuerdo con las reglas establecidas en Rule 15A-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

