

GRECIA, Y AHORA QUÉ?

Tras la convocatoria por sorpresa por parte del gobierno griego de un referéndum para aprobar la última propuesta de la Unión Europea los acontecimientos se vienen desarrollando de forma precipitada:

- El viernes por la noche el primer ministro griego anuncia por sorpresa y sin avisar a sus colegas europeos, en plena negociación, un referéndum para aprobar las medidas propuestas por la Unión Europea para prorrogar el rescate. Alexis Tsipras, anuncia que su gobierno hará campaña por el NO ante una propuesta que califica de “humillación para el pueblo griego”.
- El sábado los líderes europeos, ante la convocatoria del referéndum, retiraban su última propuesta y la reunión prevista se celebró sin la presencia del ministro de finanzas griego. Se da la paradoja por tanto de que el próximo domingo se va a votar sobre una propuesta que oficialmente ya no está sobre la mesa.
- El domingo el BCE anuncia que por ahora mantiene el ELA (Emergency Liquidity Assistance) aunque no lo aumenta. Es decir, no obliga a devolver todavía los cerca de 90.000 millones de € que ha prestado al sistema financiero griego pero no aumenta la línea de liquidez ante los últimos acontecimientos.
- Lo anterior obliga a decretar un corralito en los bancos griegos que el lunes no abren y limitan las retiradas de efectivo a 60€ por día.
- El gobierno griego anuncia que hoy no hará frente a los más de 1.500 millones de € que tenía que pagar al FMI. Esto no implica técnicamente un default ya que el FMI está considerado un acreedor público, no privado, por tanto no activa los CDS. Sin embargo, al tener el FMI un status de acreedor preferencial, el gobierno griego no podrá hacer frente a otros pagos sin antes haber pagado al FMI.

Ante este panorama los mercados de renta variable se anotaron importantes pérdidas en el día de ayer, que en Europa fueron del orden del 4% mientras que en EE.UU. fueron algo menores, alrededor del 2%. La prima de riesgo también subió hasta cerca de los 150 p.b. y el euro sufrió importantes pérdidas en los primeros momentos aunque a última hora se fueron reduciendo. Son movimientos importantes, sin duda, pero manejables.



Cuáles son los siguientes pasos?

Salvo sorpresa de última hora que lleve a un acuerdo in extremis que permita evitar el referéndum del domingo nos vamos a la celebración de un referéndum en el que el gobierno de Tsipras ya ha anunciado que hará campaña por el NO ante una propuesta que ha calificado de “humillación”. Los términos en los que se preguntará son ambiguos y además hay que tener en cuenta que se hace sobre una propuesta de la Unión Europea que ésta ya ha dicho que no está en vigor. Las alternativas que se abren son las siguientes:

- Si como vaticinan algunas encuestas, el resultado del referéndum es SI, el actual gobierno debería dimitir y convocar elecciones ya que al haber hecho campaña por el NO quedaría deslegitimado para implementar un programa de reformas que ha tildado de “humillación para el pueblo griego”. Éste sería quizás el escenario menos malo, aunque harían falta al menos 2 semanas para poder celebrar estas nuevas elecciones donde no es descartable que volviera a ganar Syriza, el actual partido de gobierno. Por otro lado, ante un resultado del SI en el referéndum lo lógico es que el BCE siguiera manteniendo a flote al sistema financiero griego a través del ELA en espera de un acuerdo.
- Si por el contrario, el resultado del referéndum es un NO. El actual gobierno griego saldría fuertemente reforzado y salvo paso atrás de la Unión Europea y el FMI en sus condiciones implicaría una ruptura total en las negociaciones. El BCE se vería obligado a exigir el dinero prestado a los bancos griegos a través del ELA por la insolvencia del país lo que llevaría a la quiebra al sistema financiero griego al no poder hacer frente a sus depósitos. La salida de la zona euro ni sería inmediata ni existen mecanismos previstos para la salida de ningún país de la Zona Euro, tiene que ser éste el que lo solicite. Pero aunque el gobierno griego hoy ha dejado claro que no permitirá que le echen de la zona euro, probablemente sea su única alternativa.

¿Qué hemos hecho en las carteras? La semana pasada ante las fuertes subidas de las bolsas europeas la recomendación para las carteras asesoradas fue de reducir el peso global de la renta variable entre un 5-10%, reducir el peso de la renta variable de la zona euro aumentando la del Reino Unido. También se redujeron algo las duraciones y la deuda soberana europea. En las SICAV’s asesoradas, dada la mayor flexibilidad y agilidad que nos permiten los futuros, decidimos cubrir toda la parte de renta variable (quedándonos en la posición neta ligeramente vendidos) y aumentar el peso del dólar a través de derivados. Aunque nuestro escenario principal era el que finalmente se llegase a un acuerdo durante el fin de semana, considerábamos que el mercado con las fuertes subidas que se había anotado ya había comprado este



ASESORANDO TU NEGOCIO Y CRECIENDO JUNTOS

www.gesemeafi.com

GESEM Asesoramiento Financiero EAFI, S.L.

Nota para el análisis nº 1 / Junio 2015



acuerdo. Por tanto la asimetría era importante, la confirmación de este acuerdo no pensábamos que pudiera implicar nuevas subidas de consideración mientras que la ruptura de las negociaciones (como por desgracia ocurrió) implicaría importantes pérdidas. Optamos por la opción más conservadora.

En lo que queda de semana mantendremos la actual posición defensiva salvo acuerdo antes del referéndum. Si los mercados tuvieran una nueva recaída del orden del 3-4% optaríamos por eliminar las coberturas y aprovecharíamos para tomar posiciones en renta variable. En cuanto al dólar, en niveles alrededor del 1,105-1,108 reduciremos exposición a la divisa ya que consideramos que el euro está demostrando una gran fortaleza a pesar de la situación complicada que se vive, probablemente está siendo apoyado por el BCE.

