

Grecia– El día después de mañana

29 de junio 2015

- Se rompen las negociaciones entre Grecia y sus acreedores
- El Primer Ministro, Alexis Tsipras convocó a un referéndum para el 5 de julio, mientras que la *troika* decidió no extender la prórroga de programa de rescate
- El ECB decidió no incrementar el monto de las líneas de liquidez que otorga a los bancos griegos, lo que llevó al gobierno a imponer controles de capital
- Nuestro escenario central sigue siendo que Grecia permanecerá en el Euro
- No obstante, el escenario se ve complicado para los mercados financieros internacionales, con un efecto negativo para emergentes y aunque favorable para los mercados considerados como puertos seguros (*safe havens*)

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@ analisis_fundam

Delia Paredes Mier
Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Se rompen las negociaciones entre Grecia y sus acreedores. Los eventos en el tema de Grecia se han precipitado rápidamente durante el fin de semana. El viernes, el gobierno griego anunciaba un referéndum para el 5 de julio mientras que el sábado, el Eurogrupo decidió no conceder una prórroga a Grecia para su programa de rescate. Adicionalmente, el domingo el ECB ratificó su intención de mantener las líneas de liquidez de emergencia para los bancos. Sin embargo, el hecho de que no incrementara su monto llevó al gobierno a imponer controles de capital y a declarar días feriados los próximos 5 días.

Referéndum sobre las condiciones impuestas por los acreedores. Durante el fin de semana el Parlamento griego autorizó la realización de un referéndum sobre el último paquete de medidas exigidas por la *troika* para liberar los recursos del segundo paquete de rescate. La propuesta fue aprobada por el Parlamento por 178 votos a favor, 120 en contra y 2 abstenciones. El gobierno griego está en contra de la última propuesta hecha por la *troika* el pasado 25 de junio, misma que probablemente ya no esté sobre la mesa después del sábado. En caso de que el voto sea favorable, es muy probable que el gobierno de Alexis Tsipras tenga que renunciar, lo que podría llevar a un gobierno más moderado. En contraste, un voto en contra, estaríamos en un escenario que implica, entre otros, la salida de Grecia del Euro.

¿Qué sigue? El próximo 30 de junio el gobierno no pagará el vencimiento de 1.5mme con el FMI. Como hemos comentado en nuestras publicaciones, este no sería considerado técnicamente como *default*. No obstante, no recibirá apoyo de las instituciones internacionales antes de la fecha del referéndum. Aún si el gobierno griego decide aceptar las demandas de sus acreedores –tras el referéndum-, el Eurogrupo probablemente aceptará otorgar su ayuda bajo los términos de un tercer paquete de rescate. Esto podría hacer que evite el *default* aunque los tiempos siguen siendo apretados. El próximo 20 de julio, Grecia tiene un vencimiento con el ECB por 3.5mme. De no hacer frente a este vencimiento, consideramos entonces que la salida de Grecia de la Eurozona sería un hecho.

Mientras hay bancos, hay esperanza. En nuestra opinión, la situación en Grecia podría mantenerse mientras el ECB dote de liquidez al sistema bancario. Por lo pronto, la autoridad monetaria europea decidió mantener las líneas de liquidez a los bancos griegos. Sin embargo, no aumentó el monto de las mismas, como venía siendo el caso durante la semana pasada. Dado que las necesidades de efectivo entre la población son mucho mayores a la liquidez provista por el ECB, el gobierno tuvo que anunciar el cierre temporal de las sucursales y la imposición de controles de capital para evitar un colapso financiero. Los bancos se mantendrán cerrados al menos hasta el 6 de julio, el día después del referéndum. Los cajeros automáticos no funcionan se impone un límite de retiros de 60 euros por persona y día a partir del martes.

Mitigando el contagio en el resto de la Eurozona. Por su parte, las autoridades europeas están ahora enfocadas a limitar los daños al resto del sistema europeo. El ECB ha indicado que está determinado a utilizar todas los instrumentos a su disposición para preservar la estabilidad, lo que podría incluir concentrar las compras del programa de QE en bonos soberanos de los países de la periferia. En nuestra opinión, la imposición de controles de capitales en Grecia no necesariamente representa un paso preparatorio para su salida del Euro. Cabe mencionar que los controles de capital tienen que ver también con limitar la exposición del sistema euro a la crisis. En este contexto, es posible que los controles sean utilizados como una herramienta temporal que podría facilitar las negociaciones con las instituciones correspondientes.

Nuestro escenario central sigue siendo que Grecia permanecerá en el Euro.

Los últimos sondeos muestran que la población griega está a favor de permanecer en el euro. En este contexto, es muy probable que el ECB esté apretando la liquidez de los bancos para que el próximo 5 de julio se vote a favor del programa de ajuste –mismo que eventualmente tendrán que hacer, tanto si permanecen en el euro como si no. Adicionalmente, pensamos que la resistencia de los acreedores a modificar los términos del rescate a Grecia tiene que ver con un esfuerzo por no sentar un precedente en caso de que otras economías estuvieran en una situación similar (como podría ser el caso de España, Portugal o Italia). No obstante, no podemos negar que las negociaciones se están llevando al extremo y si bien consideramos que Grecia no abandonará el sistema euro, el riesgo de una salida es cada vez más alto. En este contexto, el escenario se ve complicado para los mercados financieros internacionales, con un efecto negativo para emergentes y activos de riesgo en general aunque favorable para los mercados considerados como puertos seguros (*safe havens*).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454