

FUTURO INCIERTO EN EUROPA

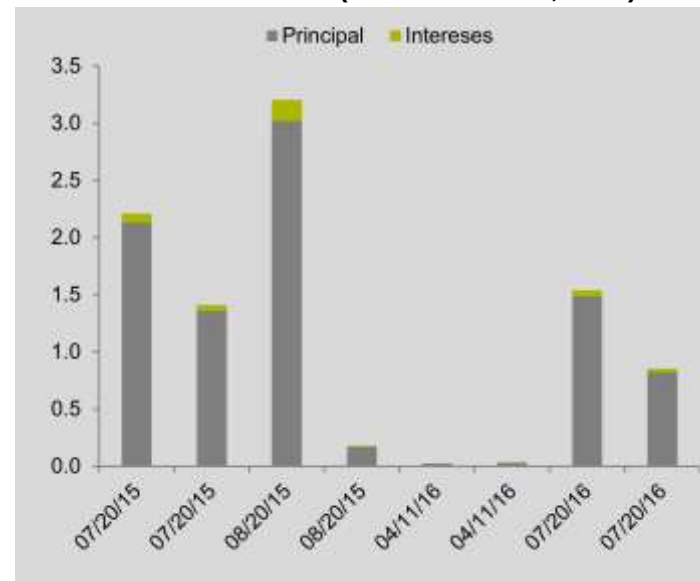
El martes pasado, Grecia utilizó su posición de reservas en el Fondo Monetario Internacional (FMI) para pagar la suma de 750 millones de euros (mde) que debía a la propia institución. Las reservas del FMI es un monto que cada uno de los 188 miembros de la organización tiene con la misma institución. Luego de cumplir con sus obligaciones Grecia tendrá que buscar un acuerdo con la Troika (FMI, Comisión Europea y el Banco Central Europeo) para extender su deuda porque si no será el primer país en salir de la Zona Euro por el motivo de un impago (default) de deuda. Actualmente Grecia cuenta únicamente con 90mde en las reservas del FMI y se enfrenta a diversos pagos de obligaciones en los siguientes meses.

CRISIS GRIEGA

Calendario de las Obligaciones de Deuda de Grecia		
Fecha	Institución	Monto (Euros)
11-may	Eurogrupo	Reunión del Eurogrupo para extender 7mde
12-may	IMF	774mde (de los 977mde de mayo)
30-may	Grecia	Pago de Nóminas del gobierno
05-jun	IMF	310mde
12-jun	IMF	348mde
16-may	IMF	581mde
19-jun	IMF	348mde
19-jun	ECB	85mde por intereses de bonos
30-jun	Todos	Fecha límite para que se llegue a un acuerdo entre el Eurogrupo y Grecia (con una lista de reformas aprobadas)
13-jul	IMF	465mde
19-jul	Bonos Gov.	199mde+104mde (Intereses)
20-jul	Bonos Gov.	3.5mde

Fuente: GFBX+/ Comisión Europea / FMI.

BONOS GRIEGOS (VENCIMIENTOS, MME)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg.

“La desgracia de Don Quijote no fue su fantasía, sino Sancho Panza”
Franz Kafka

Dolores Ramón
dramon@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1546

MAYO 14, 2015



Alexis Tsipras y Angela Merkel.

GREXIT

La renuencia a adoptar cambios fiscales que permitan incrementar la recaudación ha dejado a Grecia sin posibilidad de cumplir sus obligaciones de deuda. Su situación actual se concentra en tratar de alcanzar un acuerdo con la Troika para retrasar el pago de la deuda y extender un rescate por siete mil millones de euros.

En el escenario en el que no se llegue a una solución, Grecia entrará en *default* (incumplimiento del pago de deuda) por lo que *Grexít* (Grecia deja de formar parte de la Eurozona) es el resultado más probable. Si bien el impacto económico de la salida de Grecia en la Eurozona es limitado, su principal implicación es que podría abrir la puerta para salidas posteriores de otros países en dificultades al mermar la confianza que existe en el Euro.



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA



7 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Parámetro teórico de referencia (% y \$) del peso / Desempeño de canasta de principales divisas.

¿QUÉ LE PASO A GRECIA?

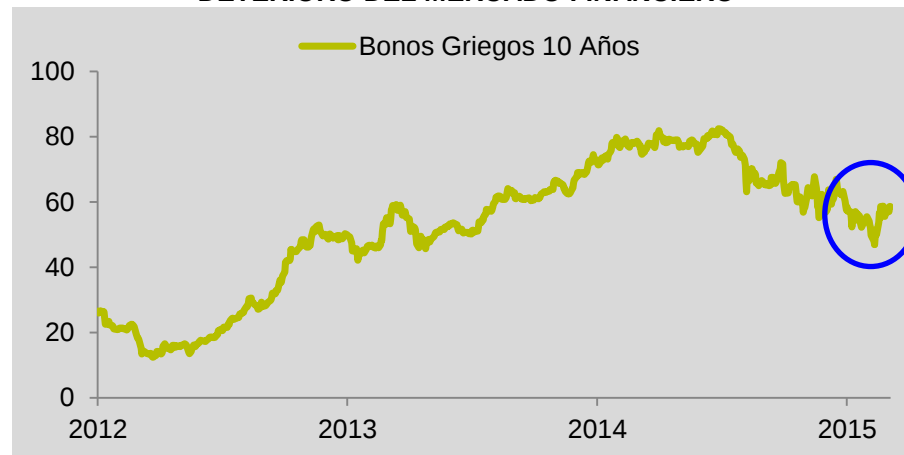
Grecia se convirtió en el foco rojo de Europa después de que estallara la crisis de 2008. En octubre del año siguiente (2009) se anunció la insolvencia de su deuda pública, por lo que comenzó a ser una alarma a nivel mundial. El país quedó excluido de préstamos en el mercado financiero. En primavera de 2010 el país helénico anunció un posible riesgo de quiebra, amenazando con un contagio global. Por ello, la Troika intervino al emitir el primero de los dos rescates internacionales para Grecia por un monto de 240 mil millones de euros. Dicho programa fue otorgado junto con una serie de condiciones de austeridad. Los nuevos requisitos se concentraron en importantes recortes en el presupuesto gubernamental y aumentos en los impuestos, junto con una reforma de recaudación de impuestos (reduciendo la evasión de impuestos).

BALANCE FISCAL (% PIB)



Fuente: GFBX+/ FMI.

DETERIORO DEL MERCADO FINANCIERO



Fuente: GFBX+/ Bloomberg.

DESPUÉS DE LOS RESCATES...

El rescate emitido por la Troika fue otorgado con la intención de darle tiempo a Grecia para estabilizar sus finanzas y reducir la incertidumbre y volatilidad del mercado financiero, ya que la crisis provocó el temor de la salida del país de la Eurozona (19 países), escenario llamando "Grexit", lo que afectaría de manera negativa al euro y a las economías de la periferia (especialmente Irlanda, Italia, Portugal y España) debido a la posible pérdida en la confianza de la solidez del Euro.

La economía griega no ha mostrado señales de recuperación: el PIB se ha contraído en los últimos siete años (desde 2008) y la tasa de desempleo se ubica en 25.8% en febrero de este año. Derivado de esta situación, la población se muestra inconforme con las medidas de austeridad, dado que el rescate no se ha reflejado en una mejoría económica y al mismo tiempo su nivel de vida disminuye (menor ingreso disponible debido a las medidas de austeridad). Dicha situación encaminó a una crisis política, lo que llevó a que un nuevo gobierno dirigiera Grecia, el partido radical de izquierda Siriza, ya que su campaña estuvo centrada en tratar de renegociar el rescate de la deuda pero sin reformas de austeridad.

Los acreedores internacionales de Grecia se niegan a extender un nuevo crédito, dado que sus finanzas públicas se encuentran "enfermas". Las negociaciones que iniciaron desde principios de 2015 sólo han podido concluir dos cosas: 1) Grecia no podrá hacer frente a sus obligaciones con sus acreedores; y 2) el gobierno helénico sigue negándose a adoptar una política fiscal encaminada a sanear sus finanzas públicas.

El primer ministro de Grecia, ante la presión del cumplimiento del pago de sus obligaciones de deuda, ha presentado un plan de reestructura para que le sea otorgada una prórroga de al menos cuatro meses junto con un nuevo rescate de siete mil millones de euros.

¿QUÉ SIGUE AHORA?

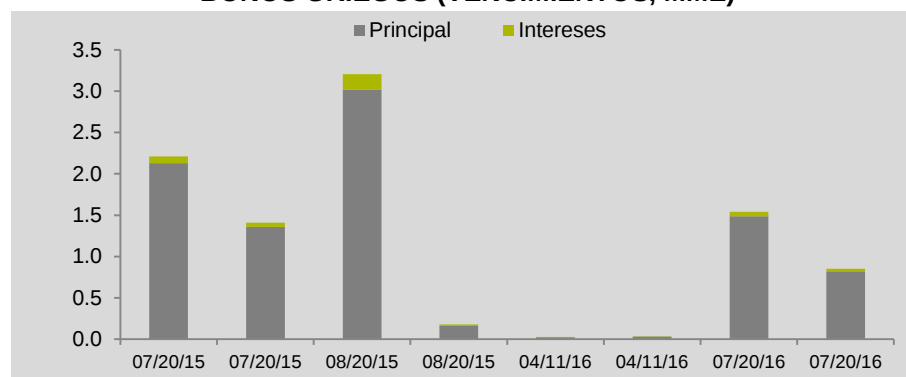
Después de haber cumplido con el pago de los 750 millones de euros al FMI el pasado 12 de mayo, el cual fue liquidado utilizando las reservas que el país tiene en la misma institución, la próxima fecha importante será el 30 de mayo, cuando el gobierno enfrenta un pago de nómina alto debido a la renuencia de renegociar los salarios de los trabajadores del sector público. Posteriormente, continuará la negociación con la Troika para la reestructuración de la deuda con el FMI. Finalmente, Grecia deberá hacer frente a sus compromisos con tenedores de bonos gubernamentales en julio y agosto.

CRISIS GRIEGA

Calendario de las Obligaciones de Deuda de Grecia		
Fecha	Institución	Monto (Euros)
11-may	Eurogrupo	Reunión del Eurogrupo para extender 7mde
12-may	IMF	750mde (de los 977mde de mayo)
30-may	Grecia	Pago de Nóminas del gobierno
05-jun	IMF	310mde
12-jun	IMF	348mde
16-may	IMF	581mde
19-jun	IMF	348mde
19-jun	ECB	85mde por intereses de bonos
30-jun	Todos	Fecha límite para que se llegue a un acuerdo entre el Eurogrupo y Grecia (con una lista de reformas aprobadas)
13-jul	IMF	465mde
19-jul	Bonos Gov.	199mde+104mde (Intereses)
20-jul	Bonos Gov.	3.5mde

Fuente: GFBX+/ Comisión Europea / FMI.

BONOS GRIEGOS (VENCIMIENTOS, MME)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg.

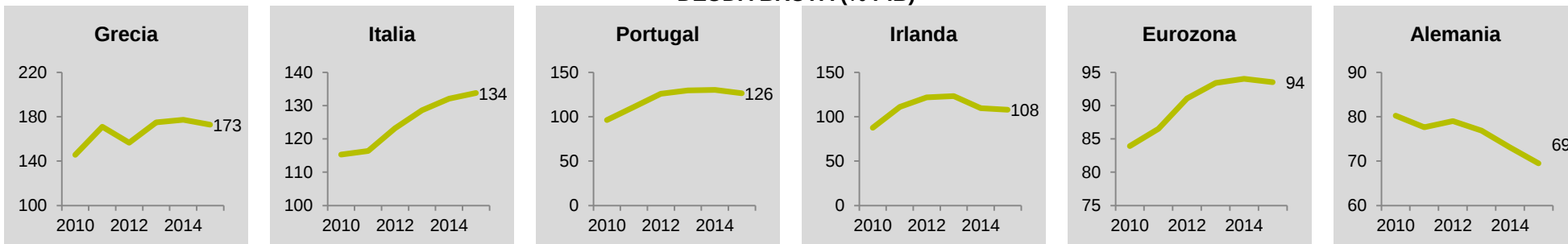
GREXIT: ¿EL SIGUIENTE PASO?

El consenso se muestra incierto sobre un posible acuerdo entre las partes, una vez que el FMI afirmó que no tienen la intención de incrementar el préstamo a Grecia por la falta de disciplina fiscal del país. En caso de no cumplir con sus obligaciones en las fechas estipuladas y no lograr un común acuerdo en la extensión del rescate, Grecia se enfrentaría a la salida de la Eurozona. Ello incrementa la probabilidad de un contagio a toda la región.

El riesgo económico de una salida de Grecia es limitado: El país representa sólo 1.9% de la economía de la región. La economía griega podría estabilizarse a un ritmo más acelerado dado que la incertidumbre que actualmente gobierna la región quedaría eliminada, el país podría instrumentar medidas tradicionales para enfrentar una crisis, i.e. depreciación de su moneda y la utilización de la política fiscal y monetaria para restablecer el crecimiento económico (ver: [EconoTris Grecia](#)).

La salida de Grecia podría abrir la puerta para salidas posteriores de otros países en dificultades. A continuación se presenta la deuda de los principales países de la región como proporción de su PIB. Italia ha incrementado su deuda de manera significativa en los últimos 5 años, alcanzado niveles de 135% del PIB.

DEUDA BRUTA (% PIB)



Fuente: GFBX+/ Fondo Monetario Internacional



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José Maria Flores Barrera, Ruben López Romero, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Ruben López Romero	Analista / Alimentos / Bebidas / Minoristas	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	ivelascoo@vepormas.com.mx
Dolores Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	qledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx