

TAMBRE 2000 SICAV, S.A.

Nº de Registro CNMV: 1548

Informe Semestral del Primer semestre del 2011

Gestora: MB Capital Advisers S.V., S.A.

Grupo: AMEROM INVERSIONES, S.L.

Depositario: RBC DEXIA INVESTOR SERVICES ESPANA, S.A

Grupo: RBC DEXIA INVESTOR SERVICES

Rating Depositario: n.d.

Auditor: BDO. LA GESTORA ES AUDITADA POR DELOITTE, S.L.

Sociedad por compartimentos: NO

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.cnmv.es.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección: Pº. Castellana, 21, 3ª Planta 28046, Madrid. Tel.:91 787 25 00

Correo electrónico: back@mbca.es

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor en el teléfono 902 149 200 o email Pº. Castellana, 21, 3ª Planta 28046, Madrid. Tel

INFORMACION DEL COMPARTIMENTO/SICAV

TAMBRE 2000 SICAV, S.A.

Fecha de registro del compartimento: 17/01/2001

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Sociedad: Otros

Vocación inversora: Global

Perfil de riesgo: Alto

Descripción general

Política en inversión

La SICAV puede invertir en valores e instrumentos financieros de renta fija o variable, en otras IICs de carácter financiero, depósitos e instrumentos del mercado monetario. Los porcentajes de inversión no están predeterminados entre los activos en los que la SICAV puede invertir ni en cuanto a su ámbito geográfico o sectorial. No se toma ningún índice de referencia ni se realiza una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad.

Una información mas detallada sobre la política de inversión de la IIC se puede encontrar en su folleto informativo.

Operativa en instrumentos derivados

La SICAV puede invertir en derivados, negociados u OTCs, con la finalidad de cobertura y de inversión.

Divisa de denominación

EUR

2. Datos económicos

2.1.b) Datos generales

	Período actual	Período anterior
No de Acciones en circulación	254.909,00	254.909,00
No de Accionistas	100,00	100,00
Dividendos brutos distribuidos por acción	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de período	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
2011 Primer semestre	2.982.709,15	11,7011	11,0826	11,9076
2010	2.911.331,04	11,4211	9,6968	11,4790
2009	2.710.811,89	10,6344	8,4328	10,6546
2008	2.272.198,86	8,9138	8,2401	12,6214

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

	Período actual	Período anterior	Año actual	Año T - 1
Índice de rotación de la cartera	1,78	1,10	1,78	2,43
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,63	0,57	0,63	0,46

Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

2.2 Comportamiento

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado anual	Trimestral				Anual			
		Último trimestre	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	Año T - 1	Año T - 2	Año T - 3	Año T - 5
Rentabilidad	0,77	0,77							

El liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

Gastos (% sobre patrimonio medio)

	Acumulado anual	Trimestral				Anual			
		Último trimestre	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	Anual - 1	Anual - 2	Anual - 3	Anual - 5
Ratio total de gastos		0,36							
Ratio total de gastos sintéticos		0,36							

- (i) Incluye todos los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios, y el resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.
- (ii) En el caso de sociedades/compartimientos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional ala anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones.

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.736.741,52	91,75	2.570.007,48	88,28
*Cartera interior	849.145,15	28,47	849.704,15	29,19
*Cartera exterior	1.872.386,20	62,77	1.701.875,18	58,46
*Intereses de la cartera de inversión	15.210,17	0,51	18.428,15	0,63
*Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	77.141,50	2,59	46.062,80	1,58
(+/-) RESTO	168.826,13	5,66	295.260,76	10,14
TOTAL PATRIMONIO	2.982.709,15	100,00	2.911.331,04	100,00

Notas:
El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.
Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización

2.4 Estado de variación patrimonial

	% Porcentaje sobre patrimonio medio			% variación respecto a fin período medio
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR	2.911.331,04	2.532.003,27	2.911.331,04	
+/- Suscripciones/ reembolsos (neto)	0,00	0,00	0,00	-100,00
-Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	2,41	13,81	2,41	-81,18
(+) Rendimientos de gestión	3,07	14,66	3,07	-77,40
+ Intereses	0,70	0,73	0,70	3,59
+ Dividendos	0,16	0,65	0,16	-73,96
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,83	-0,29	-0,83	205,46
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,43	3,60	3,43	3,10
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultado en derivados (realizadas o no)	1,65	7,42	1,65	-76,04
+/- Resultado en IIC (realizados o no)	-1,55	2,43	-1,55	-168,86

	% Porcentaje sobre patrimonio medio			% variación respecto a fin período medio
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
+/- Otros resultados	-0,49	0,12	-0,49	-530,61
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,66	-0,85	-0,66	-15,45
- Comisión de gestión	-0,26	-0,51	-0,26	-44,73
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	6,42
- Gastos por servicios exteriores	-0,23	-0,17	-0,23	45,97
- Otros gastos de gestión corriente	-0,08	-0,08	-0,08	7,06
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,04	-0,04	27,63
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL	2.982.709,15	2.911.331,04	2.982.709,15	0,00

Notas: El período se refiere al trimestre o al semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período

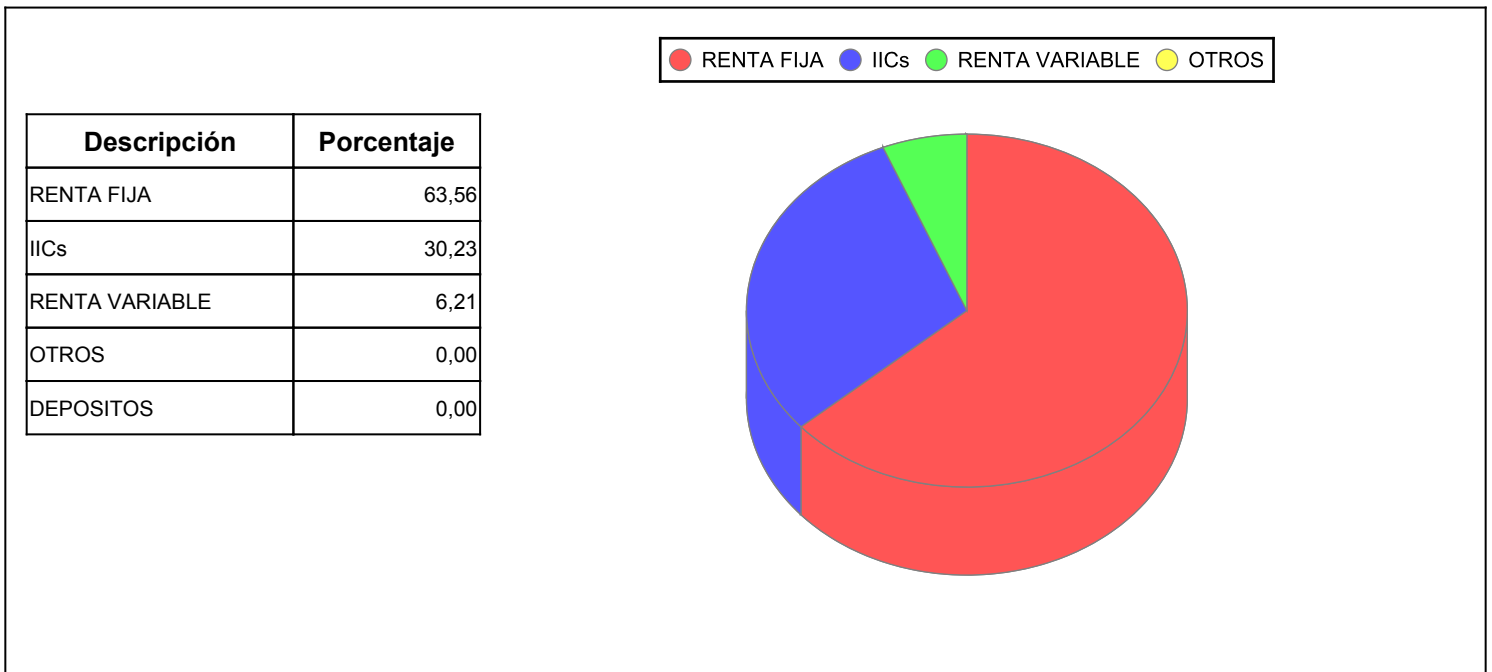
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CEDULAS HIPOTECARIAS BANKINTER S.A. VTO 23/09/2013 AL 3,75%	EUR	49.906,58	1,67	52.329,05	1,80
CEDULAS HIPOTECARIAS CAJA AHORROS GUIPUZCOA VTO 05/11/2014 CUPON 4,375	EUR	49.246,76	1,65	53.505,86	1,84
BONOS FADE VTO 17/03/2014 CUPON 4,8%	EUR	101.041,00	3,39	0,00	0,00
CEDULAS HIPOTECARIAS LA CAIXA VTO. 16/09/2013 AL 3,125%	EUR	0,00	0,00	102.764,00	3,53
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año -		200.194,34	6,71	208.598,91	7,17
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA -		200.194,34	6,71	208.598,91	7,17
LETRAS EM. VTO. 21-10-2011	EUR	412.000,00	13,81	0,00	0,00
BONOS/OBLIGACIONES DEL ESTADO EM. 06/10/09 VCTO. 30/04/2013 2,3% (SGABLE)	EUR	0,00	0,00	93.000,00	3,19
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS -		412.000,00	13,81	93.000,00	3,19
TOTAL RENTA FIJA -		612.194,34	20,52	301.598,91	10,36
ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES, SDAD HOLDING DE MERCADOS Y SIST.	EUR	0,00	0,00	82.018,00	2,82
ACCIONES ENDESA, S.A.	EUR	0,00	0,00	82.004,00	2,82
ACCIONES FERROVIAL, S.A.	EUR	0,00	0,00	142.752,00	4,90
ACCIONES IBERDROLA, S.A.	EUR	0,00	0,00	128.482,00	4,41
ACCIONES ACCIONA, S.A.	EUR	0,00	0,00	71.020,00	2,44

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA -		0,00	0,00	506.276,00	17,39
TOTAL RENTA VARIABLE -		0,00	0,00	506.276,00	17,39
PA.ETF LYXOR ETF STOXX EUROPE 600 TELECOMMUNICATIONS	EUR	147.963,00	4,96	0,00	0,00
PARTICIPACIONES CARTESIO Y ACCIONES, FI	EUR	83.821,37	2,81	84.646,42	2,91
TOTAL IIC -		231.784,37	7,77	84.646,42	2,91
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR -		843.978,71	28,29	892.521,33	30,66
BONOS INSTITUT CREDITO OFICIAL VTO 31/03/2014 CUPON 4,375%	EUR	199.849,00	6,70	0,00	0,00
BONOS EUROPEAN BK RECON & DEV VTO 10/09/2012 CUPON 9,25	BRL	0,00	0,00	77.366,00	2,66
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año -		199.849,00	6,70	77.366,00	2,66
OBLIGACIONES CARNIVAL PLC AL 4,25 VTO 27/11/06	EUR	77.702,93	2,61	78.369,00	2,69
OBLIGACIONES GENERAL ELEC CAP CORP VTO 08/05/2013 CUPON FLOAT	USD	89.509,00	3,00	0,00	0,00
OBLIGACIONES JP MORGAN CHASE & CO VTO. 12/10/2015 VARIABLE	EUR	93.688,00	3,14	0,00	0,00
OBLIGACIONES VODAFONE GROUP PLC VTO 06/06/2014	EUR	89.783,00	3,01	0,00	0,00
OBLIGACIONES GOLDMAN SACHS GROUP INC VTO. 02/02/2015 VARIABLE	EUR	86.101,00	2,89	0,00	0,00
OBLIGACIONES NATL GRID PLC VTO. 21/03/2013 AL 4,125%	EUR	92.835,00	3,11	0,00	0,00
BONOS TELECOM ITALIA CAPITAL VTO 18/06/2014	USD	76.225,74	2,56	80.396,31	2,76
OBLIGACIONES CITIGROUP INC VTO. 09/02/2016	EUR	84.629,00	2,84	0,00	0,00
OBLIGACIONES MORGAN STANLEY VTO. 13/04/2016	EUR	92.443,00	3,10	0,00	0,00
BONOS DAIMLER INTL FINANCE BV VTO 16/01/2014	EUR	0,00	0,00	83.485,00	2,87
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año -		782.916,67	26,26	242.250,31	8,32
BONOS WACHOVIA CORP VTO 01/08/2011	EUR	45.448,05	1,52	46.429,20	1,60
BONOS BANCO SANTANDER TOTTA SA VTO 12/06/2012	EUR	48.934,46	1,64	48.546,92	1,67
OBLIGACIONES BANK OF AMERICA CORP VTO. 28/06/2011 VARIABLE	EUR	0,00	0,00	52.167,00	1,79
BONOS GOLDMAN SACHS GROUP INC VTO. 11/05/2011 VARIABLE	EUR	0,00	0,00	51.536,00	1,77
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año -		94.382,51	3,16	198.679,12	6,83
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA -		1.077.148,18	36,12	518.295,43	17,81
TOTAL RENTA FIJA -		1.077.148,18	36,12	518.295,43	17,81
ACCIONES CITIGROUP INC - NEW	USD	40.796,00	1,37	0,00	0,00
ACCIONES JPMORGAN CHASE & CO	USD	41.073,13	1,38	53.175,79	1,83
ACCIONES BANK OF AMERICA CORP	USD	39.584,30	1,33	47.721,30	1,64
ACCIONES WELLS FARGO COMPANY	USD	43.682,97	1,47	60.300,85	2,07
ACCIONES CITIGROUP INC	USD	0,00	0,00	49.204,00	1,69
TOTAL RV COTIZADA -		165.136,40	5,55	210.401,94	7,23
TOTAL RENTA VARIABLE -		165.136,40	5,55	210.401,94	7,23
PARTICIPACIONES MW GAVEKAL ASIAN OPPORT-A\$	USD	138.310,11	4,64	82.321,39	2,83
PA.ETF VANGUARD INFO TECH ETF	USD	135.703,00	4,55	0,00	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PARTICIPACIONES MORGAN ST INV F-GLB BRNDS-ZH	EUR	150.134,34	5,03	253.188,27	8,70
PA.ETF ETF ISHARES MSCI EMERGING MKT IN	USD	147.578,77	4,95	149.465,09	5,13
PA.ETF SPDR S&P CHINA ETF	USD	0,00	0,00	146.523,00	5,03
PA.ETF DJ STOXX 600 OPT BASIC RESOU	EUR	0,00	0,00	147.324,00	5,06
PARTICIPACIONES ING INTERNATIONAL II - SENIOR BANK LOANS	EUR	0,00	0,00	106.751,00	3,67
TOTAL IIC -		571.726,22	19,17	885.572,75	30,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR -		1.814.010,80	60,84	1.614.270,12	55,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS -		2.657.989,51	89,13	2.506.791,45	86,12

Notas: El período se refiere al trimestre o al semestre, según sea el caso

3.2 Distribución de las inversiones financieras al cierre del período. Porcentaje respecto al patrimonio total.



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del período.

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SEPTEMBER 11 CALLS ON SX5E VTO 16/09/2011	Compra de opciones call	567.000,00	Inversion
SEPTEMBER 11 CALLS ON UKX VTO 16/09/2011	Compra de opciones call	313.002,03	Inversion
SEPTEMBER 11 CALLS ON SPX VTO 17/09/2011	Compra de opciones call	463.571,53	Inversion
SEPTEMBER 11 CALLS ON DAX VTO 16/09/2011	Compra de opciones call	564.000,00	Inversion
Total subyacente renta variable		1.907.573,56	
TOTAL DERECHOS		1.907.573,56	
SEPTEMBER 11 PUTS ON UKX VTO 16/09/2011	Emisión de opciones put	293.612,53	Inversion
SEPTEMBER 11 PUTS ON SX5E VTO 16/09/2011	Emisión de opciones put	535.500,00	Inversion

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
SEPTEMBER 11 CALLS ON SPX VTO 17/09/2011	Emisión de opciones call	484.328,46	Inversion
SEPTEMBER 11 PUTS ON DAX VTO 16/09/2011	Emisión de opciones put	528.000,00	Inversion
RUSSELL 2000 MINI SEP11 VTO 16/09/2011	Futuros y operaciones a plazo de venta	271.396,91	Inversion
SEPTEMBER 11 CALLS ON SX5E VTO 16/09/2011	Emisión de opciones call	609.000,00	Inversion
SEPTEMBER 11 CALLS ON UKX VTO 16/09/2011	Emisión de opciones call	332.391,54	Inversion
SEPTEMBER 11 PUTS ON SPX VTO 17/09/2011	Emisión de opciones put	442.814,59	Inversion
SEPTEMBER 11 CALLS ON DAX VTO 16/09/2011	Emisión de opciones call	600.000,00	Inversion
S&P500 EMINI FUT SEP11 VTO 16/09/2011	Futuros comprados	264.495,23	Inversion
Total subyacente renta variable		4.361.539,26	
DOLAR USA	Futuros y operaciones a plazo de venta	554.822,47	Inversion
LIBRA ESTERL	Futuros y operaciones a plazo de venta	31.098,01	Inversion
Total subyacente tipo de cambio		585.920,48	
TOTAL OBLIGACIONES		4.947.459,74	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No Aplicable

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador respectivamente	X	
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, directos o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo		X
g. Se ha percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Con referencia al apartado a), con fecha 30/06/2011, la sociedad tiene un accionista que posee más de un 94,15% de las acciones en circulación. Referente al apartado (d) de acuerdo con el Reglamento de IIC, la contratación de repos vencimiento a día, realiza en deuda pública, con el depositario RBC Dexia Investor Services España, S.A.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No Aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

El escenario macro se ensombrece en Estados Unidos

La mejora del frente macro estadounidense durante los primeros meses del año no encontraba continuación durante el segundo trimestre. A lo largo de estos meses los diferentes indicadores publicados iban mostrando la pérdida de tracción de la recuperación económica en el país. De hecho, los comentarios que iba lanzando la propia FED en sus diferentes reuniones a lo largo del trimestre recogían la ralentización en el ritmo de mejora de los datos macro que iban publicándose. Así, en marzo la institución consideraba que la recuperación avanzaba a un paso firme, en abril afirmaba que la recuperación proseguía a un ritmo moderado y rebajaba sus estimaciones de crecimiento (hasta el 31%-3,3% en 2011 desde el 3,4-3,9% que proyectaba en enero), pero mejoraba las de empleo (recortaba las estimaciones para la tasa de paro hasta el 8,4%-8,7% para 2011 vs. 8,8%-9,0% de estimaciones previas). Finalmente, en junio rebajaba sus estimaciones de crecimiento así como las de empleo, para esta economía. Respecto al PIB, en junio estimaban que crecerá entre un 2,7% y un 2,9% este año vs. el 3,1%-3,3% que anticipaban en abril y, respecto a la tasa de paro, subía sus previsiones hasta 8,6%-8,9% desde el 8,4%-8,7% de abril.

Por lo demás, y siguiendo con la FED, en todas sus reuniones del periodo decidía mantener los tipos en su rango actual, esto es entre el 0% y el 0,25%, y continuaba afirmando que el tipo de intervención se mantendrá en niveles excepcionalmente bajos durante un periodo prolongado de tiempo. Respecto al paquete de quantitative easing o, lo que es lo mismo, el programa de compra de activos de la autoridad monetaria, también se mantenía sin cambios durante este trimestre pese a las disensiones entre diferentes miembros de la FED sobre la necesidad de mantenerlo o de implementar una serie de medidas de drenaje de los estímulos insuflados a la economía.

Finalmente, nos parece relevante destacar el FOMC que celebraba la FED el 26 y 27 de abril. Esta reunión es especial en cuanto que marcaba el inicio de una serie de ruedas de prensa que, por primera vez en la historia, ofrecerá la institución tras algunas de sus reuniones. En concreto, estas conferencias de prensa se ofrecerán cuatro veces al año coincidiendo con las reuniones en las que el FOMC actualiza sus proyecciones macro. Para este año las fechas previstas son, además de la de abril, el 22 de junio y el 2 de noviembre.

y surgen nuevos focos de incertidumbre

Además, durante estos meses surgía un nuevo elemento de preocupación: se llegaba al límite del techo del endeudamiento público y se precisaba un acuerdo político para su aumento. Las negociaciones entre los representantes políticos no conseguían progresar debido a la existencia de importantes discrepancias. De hecho las tres principales agencias de rating han advertido que tomarán acciones sobre el AAA del país si no se consigue llegar a un acuerdo antes del 2 de agosto, cuando el Tesoro estadounidense ha advertido que tendría que reducirse drásticamente el gasto. Incluso alguna de ellas advierte de que aun con acuerdo en cuanto al aumento del techo de deuda, podría proceder a una rebaja del rating del país si el Congreso y el gobierno no alcanzan una solución creíble en torno a la creciente carga de deuda o no ven probable que se alcance en un futuro cercano.

Los grandes favorecidos del deterioro de perspectivas macro son los treasuries

El dos años cerraba en junio a 0,46%, el diez años a 3,16% y el treinta a 4,37% vs. 0,82%, 3,47% y 4,51% respectivamente al cierre de marzo. Importantes aumentos de precio para la deuda estadounidense en todos sus plazos ante la moderación del ritmo de crecimiento en EEUU y, sobre todo, ante el preocupante escenario en Europa. Eso sí, los aumentos son mayores en los plazos cortos de la curva lo que ha favorecido un aumento de la pendiente de 2-10.

En Europa se confirmaba el rescate a Portugal

Tal y como se venía anticipando en los primeros meses del año, Portugal solicitaba finalmente ayuda externa a principios de abril. De hecho, la duda en torno a este tema no era ya si el país pediría el rescate sino cuándo tomaría esta decisión. Y es que la situación de Portugal se había complicado profundamente en las semanas previas. El primer ministro, José Sócrates, presentaba su dimisión después de que, tal y como apuntaban todos los pronósticos, su nuevo plan de recorte del déficit, que hubiera sido el cuarto, fuera rechazado por el Parlamento. Además, el Banco de Portugal rebajaba sus previsiones de crecimiento para el país, hasta -1,4% para el PIB en 2011 vs. 1,3% de anteriores estimaciones, y las cifras de déficit sobre PIB de Portugal en 2010 se revisaban al alza, hasta 8,6% desde 7,3%, tras un cambio de criterio contable de la UE que forzaba la inclusión de cargos por más de 2.000 millones. La puntilla la ponía en esos días el resultado de las subastas de letras del país donde el coste de financiación crecía sustancialmente respecto a las subastas anteriores.

Eso sí, los detalles del rescate se dilataban en el tiempo y no se conocían hasta mayo. En ese mes el país anunciaba que había llegado a un acuerdo con el FMI, la Unión Europea y el BCE sobre el plan de rescate. El importe se fijaba en 78.000 millones y el plazo de devolución en tres años. El tramo europeo de las ayudas a Portugal sería de 52.000 millones y la participación del FMI de 26.000 millones. A cambio de estas ayudas se exigirán importantes recortes en gastos sociales, aumento de impuestos y reformas laborales y, en definitiva, que reduzca su déficit público paulatinamente: hasta el 5,9% en 2011, 4,5% en 2012 y 3,0% en 2013.

y resurgían las dudas en torno a Grecia

Sin embargo, las noticias sobre el rescate de Portugal no calmaban al mercado más que momentáneamente ya que pronto empezaba a especularse con la posibilidad de que Grecia se viera obligada a pedir un nuevo rescate y que a cambio el país tendría que reestructurar su deuda. En algunos momentos incluso se barajaba la idea de que el país anunciaría su salida del euro. Conforme iban pasando los días se confirmaba que las autoridades europeas estaban estudiando un nuevo paquete de medidas de apoyo a Grecia y, una vez más, volvían las disensiones entre ellas sobre cómo articular dichas medidas. Las dos posturas más contrapuestas eran las mantenidas por Alemania y por el BCE. Mientras desde Alemania se exigía una reestructuración de la deuda griega y la consecuente participación de acreedores privados, que sufrirían la imposición de haircuts o quitas en sus tenencias de deuda, como contraprestación indispensable para diseñar un segundo rescate, desde el BCE se oponían en rotundo a esta posibilidad por las nefastas consecuencias que tendría para la Eurozona en conjunto. Además, las agencias de rating pronto empezaban a lanzar advertencias acerca de que cualquier propuesta que implicara un menoscabo para los bonistas sería considerada como default (D) o selective default (SD). Ante este escenario empezaban a surgir otras tesis apostando por un soft-restructuring o reprofiling que consistiría en un alargamiento de los vencimientos de la deuda. Ahora bien, esta posibilidad tampoco contaba con el beneplácito del BCE y seguiría implicando una rebaja a D o SD por parte de las agencias de calificación. El escenario se iba, además, complicando con otros acontecimientos. Entre otros, las autoridades europeas y el FMI pedían a Grecia un mayor esfuerzo de consolidación fiscal para liberar el quinto tramo de las ayudas, 12.000 millones, del primer rescate concedido al país en junio de 2010.

Todo esto provocaba un importante aumento de las tensiones en torno a periféricos y espoleaba el acercamiento de posturas entre las autoridades europeas que empezaban a valorar otras alternativas para Grecia en lugar de una reestructuración de ningún tipo. En concreto empezaba a hablarse de la Iniciativa Viena en la que la participación p