

## El crecimiento económico resistió en la Eurozona durante 4T15, no así la producción industrial

12 de febrero 2016

- El PIB de la Eurozona creció 0.3%/t en 4T15, con lo que presentó un avance anual de 1.5%, en línea con nuestra expectativa
- Las divergencias persisten en la Eurozona aunque el desempeño es un poco más parejo
- La economía española sigue creciendo a tasas elevadas; Alemania resistió; e Italia y Francia crecieron modestamente en el cuarto trimestre de 2015
- No obstante, hacia delante la actividad económica podría desacelerarse
- Producción industrial (dic): -1%/m/m (Banorte-Ixe: 0.5%/m/m; consenso: 0.3%/m/m; previo: -0.7%/m/m; revisado: -0.5%/m/m)
- La caída en la actividad industrial de diciembre se debió a una importante baja de la producción de energéticos y bienes de capital

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos García**  
Economista, Global  
juan.garcia.viejo@banorte.com

**El PIB de la Eurozona creció 0.3%/t en 4T15, en línea con nuestro estimado.** El Eurostat publicó hoy el reporte preliminar del PIB del cuarto trimestre, el cual mostró un crecimiento de 0.3%/t, al igual que el trimestre previo. En términos anuales, el PIB se expandió 1.5% en 4T15, ligeramente por debajo del 1.6% anual observado en el trimestre anterior.

**España continúa su recuperación, mientras que los demás países mostraron un alza moderada y Grecia cayó nuevamente en recesión.** Entre los países de mayor relevancia, España fue el país con el mayor crecimiento de la actividad económica en la Eurozona, luego de que ésta creciera en 0.8%/t, al igual que en 3T15. A su vez, la actividad económica en Grecia se contrajo 0.6%/t, luego de una caída de 1.4% el trimestre anterior, lo que significa una nueva recesión en dicho país. La cifra de crecimiento económico en Alemania mostró un alza de 0.3%/t, en línea con lo esperado, aunque se temía por un debilitamiento de la actividad económica. Por su parte, Francia e Italia registraron un crecimiento modesto de 0.2%/t y 0.1%/t, respectivamente (ver tabla abajo).

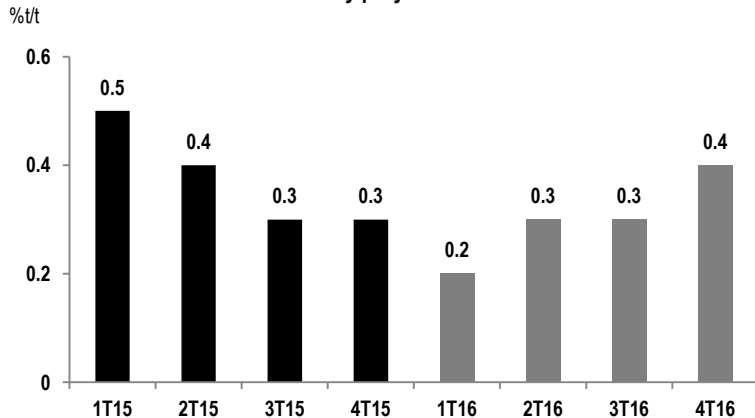
**PIB en 4T15 por país**  
%

	Variación %/t				Variación %/a			
	4T15	3T15	2T15	1T15	4T15	3T15	2T15	1T15
<b>Eurozona</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>
Alemania	0.3	0.3	0.4	0.4	1.3	1.7	1.6	1.2
Francia	0.2	0.3	0.0	0.7	1.3	1.1	1.1	0.9
Italia	0.1	0.2	0.3	0.4	1.0	0.8	0.5	0.1
España	0.8	0.8	1.0	0.9	3.5	3.4	3.2	2.7
Holanda	0.3	0.1	0.1	0.6	1.2	1.9	2.2	2.5
Grecia	-0.6	-1.4	0.2	-0.1	-1.9	-1.9	0.8	0.3

**No obstante, hacia delante la actividad económica podría desacelerarse.**

Esperamos que la economía de la Eurozona crezca en 0.2%t/t en 1T16. De acuerdo con los resultados de las últimas encuestas PMI, el sector manufacturero crece a tasas moderadas mientras que el sector servicios se mantiene sólido al igual que en China, Estados Unidos y otros países. Si bien los indicadores de confianza no han presentado una disminución adicional en los últimos meses, el clima de negocios se ha deteriorado. Consideramos que las principales limitantes para el crecimiento de la economía de la Eurozona radican en la debilidad de las exportaciones netas por una importante apreciación del euro desde la reunión del ECB del 3 diciembre y un bajo incremento en la inversión que reflejará los efectos de la volatilidad en los mercados. Por ello, esperamos que la economía de la Eurozona crezca 0.2%t/t en 1T16. Adicionalmente, los riesgos a la baja para la inflación permanecen, en buena medida por los bajos precios de energéticos y las presiones deflacionarias provenientes de las importaciones, pero aun así la demanda no ha presionado los precios al alza. Por lo anterior, es probable que el ECB implemente estímulo adicional a través de un aumento mensual de 20mme al programa mensual de compra de activos y un nuevo recorte de 10pb a la tasa de depósitos en la reunión de marzo.

**Crecimiento del PIB de la Eurozona y proyecciones**



Fuente: Banorte-Ixe con datos de Eurostat

**La disminución en la actividad industrial en diciembre se debió a una baja producción de energéticos y bienes de capital.**

El Eurostat publicó el día de hoy la cifra de producción industrial del mes de diciembre, misma que se redujo en 1% m/m, luego de un retroceso de 0.5% en noviembre. Este dato estuvo muy por debajo de lo esperado por el consenso (0.3% m/m) y por nosotros (0.5% m/m). Con ello, la comparación anual se ubica en -1.3%, por primera vez en terreno negativo desde noviembre de 2014. La actividad industrial del periodo se definió por un incremento en la producción de bienes duraderos de 1.4% m/m, mientras que la producción de bienes no duraderos e intermedios cayó 0.3% m/m. Adicionalmente, la producción de bienes de capital presentó una variación negativa de 1.9% y los productos energéticos cayeron en 2.4% m/m, lo que se manifestó en una reducción anual de 7.3% (ver tabla abajo).

### Producción industrial en diciembre

%

	Variación mensual			Variación anual		
	dic-15	nov-15	oct-15	dic-15	nov-15	oct-15
<b>Producción industrial</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>-1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>2.1</b>
Bienes duraderos	1.4	-1.0	1.7	0.8	1.8	4.0
Bienes no duraderos	-0.3	0.3	0.5	1.4	1.5	0.8
Bienes intermedios	-0.3	0.7	0.1	0.4	2.2	1.5
Bienes de capital	-1.9	-1.5	1.4	-2.6	1.7	3.6
Energía	-2.4	-4.3	1.8	-7.3	-2.7	1.1

Fuente: Bloomberg

**La reducción en la actividad industrial en la Eurozona se debió a baja en la producción en Francia y Alemania.** La producción industrial cayó fuertemente en Alemania y Francia, con una contracción de 1.3% m/m y 1.7% m/m, respectivamente. Mientras tanto, en Italia, la actividad se redujo en 0.7% m/m y en España, la actividad bajó en 0.2% m/m. En Holanda, la producción subió 1.5% m/m, luego de una caída importante el mes previo. A pesar de que la economía griega cayó en recesión, la producción industrial mejoró en 1.4% m/m.

### Producción industrial por país en diciembre

%

	Variación mensual			Variación anual		
	dic-15	nov-15	oct-15	dic-15	nov-15	oct-15
<b>Eurozona</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>-1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>2.1</b>
Alemania	-1.3	-0.4	0.6	-2.3	0.2	0.4
Francia	-1.7	-0.9	0.6	-0.8	3.1	3.7
Italia	-0.7	-0.5	0.5	-1.0	1.1	3.0
España	-0.2	0.1	0.3	3.9	4.8	4.9
Holanda	1.5	-2.8	4.0	-9.4	-7.5	-2.4
Grecia	1.4	3.4	-1.1	5.4	2.1	-1.8

Fuente: Bloomberg

**Hacia adelante, la producción industrial seguirá mostrando debilidad por una menor demanda global y la apreciación del euro.** Durante el cuarto trimestre del año, consideramos que la actividad industrial no contribuyó significativamente al crecimiento económico del periodo, debido a que el decrecimiento de septiembre a diciembre fue de 0.1%, por debajo del incremento de 0.2% en 3T15. Adicionalmente, el euro se ha apreciado significativamente desde principios de diciembre, lo que seguramente no apoyará un crecimiento de la actividad industrial en la región durante los primeros meses de 2016.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, 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, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, y 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
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
Víctor 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
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454