

La economía creció por arriba de lo esperado en 4T16, mientras que la inflación tocó un máximo desde el 2013

- El PIB de la Eurozona creció 0.5% t/t en 4T16, al tiempo en que el dato del trimestre previo se revisó al alza
- El estimado preliminar de la inflación en la Eurozona durante enero mostró un avance de 1.8% anual desde 1.1% en diciembre, su mayor ritmo de alza desde principios del 2013
- Los precios de energéticos fueron los que mostraron el mayor incremento anual, con una variación de 8.1%
- Por su parte, la inflación subyacente sigue sin lograr una mayor tendencia de alza y se mantuvo en 0.9% a/a
- La variación anual sigue fortaleciéndose debido principalmente al avance en el precio de los energéticos, pero la inflación subyacente se mantiene por abajo del 1%, mostrando que las presiones inflacionarias siguen contenidas

El PIB de la Eurozona creció 0.5% t/t en 4T16, por arriba de lo esperado, al tiempo en que el dato del trimestre previo se revisó al alza. El *Eurostat* publicó hoy el reporte preliminar del PIB del cuarto trimestre de 2016, el cual mostró un crecimiento de 0.5% t/t, por arriba del 0.4% t/t observado en 3T16 (revisado ligeramente al alza desde 0.3% t/t). En términos anuales, el PIB se expandió 1.8% en 4T16, con lo que el avance durante todo el 2016 fue de 1.7%. En nuestra opinión, hay riesgos al crecimiento en el 2017 debido principalmente al *Brexit*, procesos electorales en Alemania y Francia y la postura proteccionista que ha mostrado Estados Unidos bajo la nueva administración.

Alemania e Italia aún no publican su primer estimado, pero Francia y España crecieron a un ritmo sólido. En Francia, el PIB avanzó 0.4% t/t en 4T16 desde 0.2% t/t el trimestre previo, con lo que su variación anual se ubicó en 1.1% desde 0.9%, recuperándose después de una contracción de 0.1% t/t en 2T16. El desglose del reporte mostró que el avance en el cuarto trimestre del año fue generalizado, mostrando una aceleración del consumo y las exportaciones. Entre los principales riesgos este año para la economía de Francia está el proceso electoral. Por su parte, España creció 0.7% t/t, igual que el trimestre previo, con lo que la variación anual bajó de 3.2% a 3%.

La variación anual de la inflación alcanzó su máximo desde el 2013. Según el reporte preliminar del *Eurostat*, el índice de precios al consumidor subió a 1.8% anual en enero desde 1.1% en diciembre. Este resultado se ubicó por arriba de lo esperado, con la estimación del consenso situándose en 1.5% anual. La inflación durante el mes de diciembre estuvo definida, en buena medida, por un fuerte incremento de 8.1% anual en los precios de los energéticos, después de un avance de 2.6% el mes anterior. Este es el segundo mes desde junio de 2014 en que los precios de energéticos registran una variación anual positiva.

31 de enero 2017

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

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

Por su parte, los precios de los alimentos, bebidas y el tabaco avanzaron 1.7% desde 1.2% previo. Por otro lado, los servicios moderaron ligeramente su ritmo de avance pasando de 1.3% anual a 1.2%. Finalmente, la inflación subyacente - que excluye alimentos y energéticos- se mantuvo en 0.9% a/a durante el mes de enero. Cabe destacar que esta cifra se ubica aún lejos del objetivo del ECB de 2% (*ver tabla abajo*).

Resultados del estimado preliminar de inflación en enero

% anual

	ene-17	dic-16	nov-16	ene-16	Promedio 3m
Inflación total	1.8	1.1	0.6	0.3	1.2
Alimentos	1.7	1.2	0.7	1.0	1.2
Energía	8.1	2.6	-1.1	-5.4	3.2
Servicios	1.2	1.3	1.1	1.2	1.2
Ex. Energía y alimentos	0.9	0.9	0.8	1.0	0.9
Ex. Energía	1.1	1.0	0.8	1.0	1.0

Fuente: Bloomberg

La inflación anual tuvo un salto importante en la mayoría de las economías del bloque, pero destaca lo visto en Francia y España. Por países, los precios en Alemania mostraron un incremento anual de 1.9% desde 1.7% previo. Por su parte, la inflación en Francia mostró un fuerte brinco, pasando de 0.6% a/a en diciembre a 1.4% a/a. Mientras tanto, en España los precios volvieron a mostrar un salto importante pasando de 1.6% a/a en diciembre a 3% a/a en enero (*ver tabla abajo*).

Inflación por país en enero

% var. anual

	ene-17	dic-16	nov-16	ene-16	Promedio 3m
Alemania	1.9	1.7	0.7	0.4	1.4
Francia	1.6	0.8	0.7	0.3	1.0
España	3.0	1.4	0.5	-0.4	1.6

Fuente: Bloomberg

La inflación sigue fortaleciéndose de acuerdo a nuestra expectativa. Los precios mantuvieron avances mensuales promedio de 0.1% durante 2016, lo cual es muy superior al incremento mensual prácticamente nulo observado en 2015. Además de ello, resaltamos la importancia del avance del componente de energéticos, donde la comparación anual era de -8.7% en febrero y marzo de 2016 y ahora vemos ya dos meses consecutivos de avances positivos, con una fuerte variación de 8.1% en enero de 2017. Ahora será especialmente relevante observar si el alza en los precios de energéticos puede incidir sobre la inflación subyacente por medio de efectos de segunda vuelta, ya que hasta ahora la inflación subyacente se ubica abajo del 1% a/a. Estimamos que la variación anual del índice general podrá mantenerse alrededor del 1.5% en los próximos meses, para ceder a finales del año y ubicarse cerca de 1% por temas de base de comparación. En este contexto, creemos que por ahora el ECB mantendrá una política monetaria acomodaticia que soporte tanto al frágil crecimiento económico como a la inflación, aunque lo cierto es que la presión aumenta dato a dato sobre el ECB para comenzar las pláticas sobre la posibilidad de un *tapering* (reducción en la compra de activos).

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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.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.cebaldos@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