

## Europa en medio de ruido geopolítico

17 de octubre 2017

- Los días 19-20 de octubre se llevará a cabo la Cumbre de líderes de la Unión Europea, donde se abordará el tema del *Brexit*...
- En España, el Tribunal Constitucional ha declarado la nulidad de la ley del referéndum por la independencia de Cataluña y ha arrestado a dos líderes separatistas
- Austria eligió al líder más joven en el mundo, a la vez que el partido de extrema derecha logró obtener un número importante de votos
- La próxima semana se espera que el ECB anuncie el futuro del programa de compra de activos

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

**Atención en la Cumbre en Bruselas los días 19-20 de octubre, donde se abordará el tema del *Brexit*...**

Las negociaciones en torno al *Brexit* están en un *impasse*, ante la falta de acuerdos sobre tres de los temas más relevantes que forman parte de la primera fase de negociaciones que constituye la separación del Reino Unido del Bloque Europeo. (1) El tema de evitar una frontera dura entre Irlanda del Norte y la República Irlandesa; (2) el pago de hasta 100 mil millones de euros; y (3) los futuros derechos de los 3.2 millones de ciudadanos de la UE que viven en Reino Unido y los 1.2 millones de británicos que residen en otros países del grupo. En medio de discusiones fallidas, que se esperaba finalizarán con un acuerdo en este mes de octubre, este jueves y viernes se llevará a cabo en Bruselas una Cumbre donde se discutirán los avances en las negociaciones. Los países de la Unión Europea (UE) no están dispuestos a negociar la futura relación con el Reino Unido hasta que no haya más avances sobre los términos de la salida de este del bloque, según se desprende del borrador de la declaración final de la cumbre del jueves y viernes en Bruselas. Si bien el Reino Unido está interesado en empezar las pláticas que constituyen la segunda fase de negociaciones y que hablan de la relación comercial tras la salida del Reino Unido del bloque, la Unión Europea no pretende pasar a este tema, hasta que no haya avances más claros en los temas pendientes de la primera fase. Y lo más probable parece ser que las conversaciones sobre las futuras relaciones comenzarán hasta después de la cumbre de mediados de diciembre. Se espera que el Consejo Europeo, que representa a los estados miembros, comience a trabajar con la Comisión Europea tan pronto como este mes sobre los puntos clave. El plan es tener una ruta lista para diciembre. Se espera que los preparativos incluyan alrededor de 15 áreas de políticas relacionadas con la futura relación entre las dos partes, desde los servicios financieros hasta la pesca y el *antidumping*. Como se observa en la siguiente gráfica, el proceso se ha retrasado respecto al cronograma inicial para el proceso.

Documento destinado al público en general

### Cronograma inicial para el proceso del *Brexit*



Fuente: Banorte-Ixe

### Una actualización a la situación de Cataluña....

El pleno del Tribunal Constitucional declaró la inconstitucionalidad y nulidad de la ley del referéndum aprobada por el Parlamento de Cataluña el pasado 6 de septiembre y suspendida por el Tribunal Constitucional el 7 de septiembre, con el fin de estudiar su legalidad, pero el gobierno catalán siguió con la votación. Esta decisión se da el mismo día en que el Tribunal Supremo de Madrid encarceló a los jefes de los dos principales grupos separatistas catalanes a la espera de una investigación. Cabe recordar que al líder catalán Carles Puigdemont, se le dio hasta el jueves como plazo para renunciar a la independencia o enfrentar la amenaza de un gobierno directo desde Madrid. Se espera que Puigdemont evite responder si declaró la independencia de la región y que insista en tener un diálogo con Madrid. Se habla de que al menos 692 empresas han trasladado su sede social desde Cataluña a otros lugares de España tras el referéndum ilegal del 1 de octubre.

### Austria eligió a su líder más joven en la historia...

El líder del partido de centro derecha ÖVP Sebastian Kurz se alzó con la victoria en la elección general de ese país, la cual fue celebrada el pasado 15 de octubre. El partido de Kurz obtuvo el 32% de la votación, en línea con las encuestas, mientras que el FPÖ de extrema derecha logró el 26%. Esto es especialmente relevante, ya que si bien Kurz sería el próximo Canciller de Austria y no es de extrema derecha, su partido requiere de una coalición para formar gobierno, la cual probablemente sea con el partido de extrema derecha, aunque no se descarta al partido liberal SPÖ que alcanzó el 27% y que ha gobernado con el ÖVP desde 2006. Sin embargo, vale la pena mencionar que existe un presidente, quien se encarga de los asuntos exteriores principalmente, por lo que los asuntos interiores son los que aquejan más al canciller.

Kurz ganó popularidad por su postura anti-inmigración y por su deseo de recortar impuestos con el propósito de impulsar la inversión, lo cual va muy alineado con los objetivos del partido de extrema derecha. Lo anterior podría no ser un catalizador muy relevante, tomando en cuenta el buen crecimiento que registra el país. Tal y cómo se observó en las elecciones de Holanda y de Francia, la correlación entre la opinión sobre la permanencia de cada país en la Unión Europea y la preferencia por los partidos de extrema derecha se hizo presente. En este contexto, sólo el 35% de la población de Austria está de acuerdo con los principios de la UE. El Presidente Alexander Van der Bellen ha enfatizado en que el gobierno entrante deberá de mantener los valores europeos y que eso debe ser el compás para el futuro de Austria. Consideramos que el nuevo gobierno representa la continuación de un ligero reavivamiento de las corrientes anti-*establishment*, tal y como se vio en Alemania, Cataluña y desde luego, en el Reino Unido. Al igual que en las derrotas de último minuto de candidatos de extrema derecha en Francia y Holanda. En este contexto, habrá que estar atentos a la postura de Austria respecto a los esfuerzos de consolidación fiscal y a los rescates a países con situaciones financieras complicadas como lo es Grecia.

#### **La próxima semana habrá reunión de política monetaria del ECB...**

Ya ha sido ampliamente anunciado que ésta será una reunión muy relevante ya que se darán a conocer los detalles de la trayectoria de la política monetaria en los próximos meses. La atención se centra en lo que ocurrirá con el programa de compra de activos cuando expire en diciembre. Cabe recordar que actualmente se compran 60 mil millones de euros mensualmente en dicho programa. Esperamos que se reduzca el monto de compras mensuales pero creemos que las autoridades monetarias considerarán que todavía no es momento de acabar con el programa. Es probable que las compras se reduzcan a cerca de 30 mil millones de euros mensuales y que se extienda hasta septiembre de 2018.

## 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, Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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	Gerente 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
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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