

La economía de la Eurozona creció a un paso moderado en 3T16 a pesar del *Brexit*, en tanto la inflación aceleró en octubre

- El primer estimado del PIB en 3T16 mostró un crecimiento de 0.3% t/t y un avance anual de 1.6%, al igual que en el periodo previo
- Esperamos que la actividad económica crezca 0.3% t/t en 4T16
- El estimado preliminar de la inflación en la Eurozona durante el mes de octubre mostró un avance de 0.5% anual
- Los precios de los energéticos han reducido fuertemente su ritmo de contracción y dejarían de ser un lastre para la inflación general en los próximos meses
- Por su parte, la inflación subyacente mantuvo su ritmo de expansión en 0.8% anual por tercer mes consecutivo
- La actividad económica se seguirá expandiendo a un paso moderado, con un fortalecimiento de la inflación por efectos de base de comparación

El PIB de la Eurozona creció 0.3% t/t en 3T16, en línea con las expectativas. El *Eurostat* publicó hoy el reporte preliminar del PIB del tercer trimestre de 2016, el cual mostró un crecimiento de 0.3% t/t, al igual que en 2T16. En términos anuales, el PIB se expandió 1.6% en 3T16, manteniendo el ritmo observado en la cifra del trimestre anterior.

Alemania e Italia aún no publican su primer estimado, pero Francia y España crecieron a un ritmo sólido. En Francia, el PIB avanzó 0.2% t/t en 3T16, recuperándose después de una contracción de 0.1% t/t en 2T16. Sin embargo, cabe destacar que esa disminución se debió a factores temporales ya que los preparativos para el torneo de fútbol Euro 2016 impulsaron el gasto a principios de año. De hecho, la economía venía registrando tasas de crecimiento de 0.3% t/t en 4T15 y de 0.6% t/t en 1T16. El desglose del reporte mostró que el avance en el tercer trimestre del año provino del componente de inventarios. Por su parte, las exportaciones netas tuvieron un débil desempeño, mientras que la inversión aumentó sólo 0.3% t/t y el gasto del consumidor se estancó por segundo trimestre consecutivo. Esperamos que la debilidad del gasto del consumidor en Francia continúe, pero sobretodo esperamos que la fragilidad de la inversión se mantenga debido a la incertidumbre política en el período previo a las elecciones del próximo año. Por su parte, España creció 0.7% t/t, ligeramente por abajo del avance de 0.8% t/t observado el trimestre previo. El reporte muestra una moderación en el ritmo de avance del gasto de los consumidores de una tasa de 1% en 2T16 a 0.7%, en tanto la inversión aceleró su ritmo de avance pasando de 0.3% a 1.3%, lo mismo que las exportaciones que después de contraerse en 0.4% t/t el trimestre previo crecieron 4.3% t/t.

31 de octubre 2016

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

La variación anual de la inflación sigue mejorando por la base de comparación. Según el reporte preliminar del *Eurostat*, el índice de precios al consumidor subió 0.5% anual durante el mes de octubre. Este resultado se ubicó en línea con nuestra expectativa y la del consenso, pero por arriba del dato previo de 0.4%. La inflación durante el mes de octubre estuvo definida por un incremento de 0.4% anual en los precios de los alimentos, bebidas y el tabaco. A la vez que los energéticos presentaron una reducción de 0.9% anual, su registro más alto desde junio de 2014. Por otro lado, los servicios registraron un aumento de 1.1% durante el periodo en cuestión. En este contexto, la inflación subyacente -que excluye alimentos y energéticos- subió 0.8% a/a durante el mes de octubre, manteniendo el ritmo de expansión de los últimos dos meses. No obstante, permanece por debajo del objetivo del ECB de 2%. (*ver tabla abajo*).

Resultados del estimado preliminar de inflación en octubre
% anual

| | oct-16 | sep-16 | ago-16 | oct-15 | Promedio 3m |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| Inflación total | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.1 | 0.4 |
| Alimentos | 0.4 | 0.7 | 1.3 | 1.6 | 0.8 |
| Energía | -0.9 | -3.0 | -5.6 | -8.5 | -3.2 |
| Servicios | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.3 | 1.1 |
| Ex. Energía y alimentos | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 1.1 | 0.8 |
| Ex. Energía | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.2 | 0.8 |

Fuente: Bloomberg

Alemania y España fueron los responsables de una mayor aceleración de la inflación. En Alemania, los precios al consumidor presentaron una variación de 0.7% en octubre. Por su parte, en Francia, los precios avanzaron a una tasa anual de 0.5% por segundo mes consecutivo. En España, los precios comenzaron a expandirse (0.5% a/a vs. 0% a/a). Por último, en Italia la comparación anual cayó a -0.1% desde 0.1% previo (*ver tabla abajo*).

Inflación por país en octubre
% var. anual

| | oct-16 | sep-16 | ago-16 | oct-15 | Promedio 3m |
|----------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| Alemania | 0.7 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 0.5 |
| Francia | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.5 |
| España | 0.5 | 0.0 | -0.3 | -0.9 | 0.1 |
| Italia | -0.1 | 0.1 | -0.1 | 0.3 | 0.0 |

Fuente: Bloomberg

La actividad económica se seguirá expandiendo a un paso moderado, con un fortalecimiento de la inflación por efectos de base de comparación. En nuestra opinión, los efectos del choque inicial del *Brexit* ya han comenzado a disiparse y ahora la atención estaría en las negociaciones de salida, situación que podría causar mayor incertidumbre a partir de marzo del año que entra. Adicionalmente, los precios de energéticos dejarán de ser un lastre para la cifra de inflación por efectos de base de comparación. En este contexto, el ECB no se vería en la necesidad de implementar mayor estímulo monetario y únicamente se enfocaría en el buen funcionamiento de su programa de compra de activos que muy probablemente será modificado en diciembre, particularmente respecto a los criterios de elegibilidad de compra de bonos gubernamentales por el bajo rendimiento que actualmente presentan.

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, 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, 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 | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Cuando 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 |
| Marisol Huerta Mondragón | Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado | marisol.huerta.mondragon@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| 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.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 |