

## Italia: Renzi renuncia a su cargo tras el triunfo del “NO” en el referéndum

5 de diciembre 2016

- El “NO” al referéndum para quitar poder al Senado y lograr una mayor facilidad de implementación de las políticas para reactivar el crecimiento ganó por un margen mayor al esperado
- Después de conocerse el resultado, el primer ministro Matteo Renzi, presentó su renuncia al presidente Sergio Mattarella
- Existe la posibilidad de que se establezca un gobierno de transición hasta 2018 ya que las probabilidades de una elección anticipada son bajas
- Uno de los focos principales de preocupación es la frágil situación del sistema bancario
- Consideramos que la limitada volatilidad observada hasta el momento no sería suficiente para una intervención de parte del ECB, aunque hay reportes que sugieren una aceleración en la compra de activos en ese país

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

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

### Katia Goya

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

### Juan Carlos García

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

El “NO” al referéndum para quitar poder al Senado y lograr una mayor facilidad de implementación de las políticas para reactivar el crecimiento ganó por un margen mayor al esperado. Con un resultado de 59.8% de preferencia por el NO y sólo un 40.2% por el SÍ, no se logró la victoria para permitir dar paso a una reforma constitucional que desbloquearía los cambios a la legislación en medio de un escenario de muy bajo crecimiento económico, una crisis bancaria y presiones asociadas a los flujos de migración. La tasa de participación fue elevada de 68.4%. Es importante mencionar que el Parlamento italiano está formado por el Senado y la Cámara de Representantes y de acuerdo con la Constitución actual, los miembros de las dos Cámaras tienen los mismos poderes legislativos y son elegidos por voto directo. De haberse aprobado la reforma, el Senado hubiera sido degradado y habría estado a cargo de asuntos regionales, perdiendo el derecho a voto en los presupuestos y otras legislaciones importantes. Quizás lo más relevante del referéndum fue la declaración del primer ministro Renzi, de que renunciaría en caso de una victoria del NO, lo que hacía del referéndum un evento con consecuencias políticas importantes.

Después de conocerse el resultado, el primer ministro presentó su renuncia al presidente Sergio Mattarella. Matteo Renzi no tardó mucho en cumplir su palabra y presentar su renuncia. El presidente italiano Sergio Mattarella no está obligado a aceptar la renuncia de Renzi. Por lo tanto, puede intentar posponer la renuncia de Renzi hasta que pueda encontrarse un primer ministro provisional y hasta que se apruebe el Presupuesto del 2017 (que tiene como fecha límite el 31 de diciembre). Un primer ministro interino probablemente recibiría el apoyo de los partidos centristas (PD y los pequeños partidos que forman la mayoría actual, pero todavía no está claro cuánto duraría un primer ministro interino.

Entre los posibles sustitutos están, el ministro de Finanzas, Pier Carlo Padoan, el ministro de Transporte, Graziano Delrio, el ministro de Cultura, Dario Franceschini, y el presidente del Senado, Pietro Grasso. En este contexto, existe la posibilidad de que se establezca un gobierno de transición hasta 2018, o podrían llevarse a cabo elecciones durante la primavera u otoño del próximo año. Como era de esperarse, la oposición, en específico, el partido populista *Movimiento Cinco Estrellas* está pidiendo la disolución del Parlamento y elecciones generales anticipadas, pero las probabilidades asignadas a este escenario son bajas. *Cinco Estrellas* quiere un referéndum sobre la permanencia de Italia a la Eurozona. Sin embargo, una encuesta del mes pasado mostró que sólo el 15% de los encuestados prefería abandonar la moneda única y el 67% se autodefinía como creyentes de una sola moneda.

**El área de preocupación más inmediata es la frágil situación del sistema bancario, donde los bancos están buscando recuperar la confianza de los inversores y los reguladores.** Destaca el caso de *Banca Monte dei Paschi di Siena SpA*. *Monte dei Paschi*, la institución más débil, se encuentra en búsqueda de un aumento de capital de 5 mil millones de euros, planeando una colocación de acciones tan pronto como la próxima semana. Las acciones de *Monte dei Paschi* cayeron un 4.7% en el comercio de Milán. Sus acciones han caído un 83% este año y un tercio de su libro de préstamos se ha agriado. Mientras tanto, *UniCredit SpA*, el mayor prestamista de Italia, está considerando su propia venta de acciones. Los bancos italianos enfrentan una carga de 360 mil millones de euros en malos préstamos, el equivalente a una quinta parte del PIB.

**Ahora la atención está en la reunión de política monetaria del ECB este jueves.** El buen funcionamiento del programa de compra de activos se ha complicado, por lo que la atención está ahora en lograr el buen desempeño del estímulo planteado recientemente. Si bien un recorte a la tasa de depósitos podría volver a hacer elegibles a una cantidad importante de bonos, la realidad es que esto también impacta a los bancos comerciales, que se encuentran en una situación adversa a pesar de la provisión de liquidez del ECB. Por lo anterior, creemos que es más probable un ajuste a los parámetros del programa que un recorte a la tasa de depósitos. Adicionalmente, esperamos que se extienda el plazo del programa de *QE* en seis meses hasta septiembre de 2017. Cabe mencionar que ante el resultado del referéndum se especula sobre la posibilidad de que el ECB incremente sus compras de bonos italianos temporalmente en el marco del programa PSPP, en caso de que los diferenciales estén bajo presión. Si bien es posible que esto ocurra, vemos bajas probabilidades.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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
<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	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.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