

## El PIB sigue viéndose beneficiado de una fuerte demanda interna

7 de marzo 2017

- El PIB de la Eurozona creció 0.4% t/t en 4T16, sin cambios respecto al segundo estimado, con lo que presentó un avance anual de 1.7%
- El consumo tuvo un avance ligeramente más elevado de lo visto en trimestres anteriores, mientras que los datos de inversión mostraron una importante recuperación
- El gasto del gobierno y los inventarios sumaron al crecimiento, aunque las exportaciones netas restaron a la cifra del PIB
- Por el lado de la oferta, el reporte muestra una mejoría dentro de todos los sectores, aunque destacó el buen desempeño de los servicios
- La economía española sigue creciendo a tasas elevadas, a la vez que la economía griega se contrajo fuertemente
- Consideramos que la actividad económica de la Eurozona mantendrá un sólido crecimiento en el primer trimestre de 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

**El PIB de la Eurozona creció 0.4% t/t en 4T16.** El Eurostat publicó hoy el dato final del PIB del cuarto trimestre, el cual mostró un crecimiento de 0.4% t/t, en línea con el segundo estimado e igualando la tasa de crecimiento observada durante el tercer trimestre del año. En términos anuales, el PIB se expandió 1.7% en 4T16, lo cual representa un ritmo ligeramente menor al visto en 3T16 (ver tabla abajo).

**Producto interno bruto en 4T16**

	% trimestral			% anual		
	dic-16	sep-16	jun-16	dic-16	sep-16	jun-16
<b>Producto interno bruto</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>
Consumo privado	0.4	0.3	0.3	1.8	1.8	1.9
Gasto gobierno	0.4	0.1	0.3	1.6	1.6	2.0
Inversión fija bruta	0.6	-0.7	1.2	1.5	2.3	3.8
Exportaciones	1.5	0.3	1.3	3.3	2.6	2.5
Importaciones	2.0	-0.1	1.4	3.2	2.8	4.0

Fuente: Eurostat

**El consumo tuvo un avance ligeramente más elevado de lo visto en trimestres anteriores, mientras que los datos de inversión mostraron una importante recuperación.** El consumo privado creció 0.4% comparado con el trimestre anterior y 1.8% anual, contribuyendo con 0.2pp al crecimiento del periodo. Este dato muestra una mejoría respecto a periodos anteriores. Por su parte, el gasto del gobierno se incrementó en 0.4% t/t y contribuyó con 0.1pp a la cifra total. A su vez, la inversión presentó un avance de 0.6% t/t, lo que representa una importante recuperación desde una caída de 0.7% t/t en 3T16. Por lo anterior, la contribución al PIB fue de 0.1pp.

Adicionalmente, las exportaciones netas restaron 0.1pp al PIB de 4T16, debido a un avance de las exportaciones de 1.5% t/t y de las importaciones de 2% t/t. Es importante mencionar que esto no es del todo negativo, ya que el fuerte crecimiento de las importaciones estuvo relacionado con un fortalecimiento de la demanda interna. Por último, el cambio en inventarios fue positivo, lo que permitió una contribución de 0.1pp al crecimiento del periodo.

**Por el lado de la oferta, el reporte muestra una mejoría dentro de todos los sectores, aunque destacó el buen desempeño de los servicios.** Dentro del reporte, observamos una variación trimestral de 0.4% de la producción industrial, luego de un incremento de 0.7% t/t en 3T16. En buena medida, esto está explicado por un aumento de 0.3% t/t en la actividad manufacturera, luego de un avance de 0.7% t/t observado durante 3T16. Por su parte, el sector construcción mantuvo un buen dinamismo y creció 0.6% t/t. El sector primario parecería haber tocado un fondo, luego de varios trimestres de importantes caídas, en este sentido, la actividad agropecuaria creció sólo 0.1% t/t, luego de haber disminuido en 0.8% t/t y 0.7% t/t en el segundo y tercer trimestre del año, respectivamente. De esta forma, la variación anual fue de -2.6%. Por último, la actividad en el sector de comercio, transporte y servicios registró un avance de 0.7% t/t, superando el crecimiento observado en trimestres anteriores, con lo que se incrementó a una tasa anual de 2.5% (*ver tabla abajo*).

**Producto interno bruto por el lado de la oferta en 4T16**

	%t/t			% anual		
	dic-16	sep-16	jun-16	dic-16	sep-16	jun-16
<b>Producto interno bruto</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>
Producción industrial	0.4	0.7	0.1	1.4	1.2	1.1
Manufacturas	0.3	0.7	-0.1	1.1	1.3	1.5
Construcción	0.6	0.4	-0.1	2.1	2.4	1.5
Agricultura	0.1	-0.7	-0.8	-2.6	-2.1	-1.8
Comercio, transporte y servicios	0.7	0.4	0.4	2.5	2.3	2.3

Fuente: Eurostat

**La economía española sigue creciendo a tasas elevadas, a la vez que la economía griega se contrajo fuertemente.** España sigue su recuperación mostrando un crecimiento de 0.7% t/t, en línea con el trimestre previo pero ligeramente por debajo de la cifra de los últimos tres periodos. Por su parte, la cifra de crecimiento económico en Alemania tuvo un avance de 0.4% t/t, al igual que Francia. Italia logró un crecimiento de sólo 0.2%, continuando con una racha de bajo dinamismo. Por último, el PIB de Grecia mostró un decrecimiento de 1.2% t/t, lo que contrasta con algunos de los comentarios de Alexis Tsipras sobre una recuperación importante que vive la economía en ese país. Cabe destacar que esto tiene repercusiones sobre las pláticas con el FMI y otros acreedores para lograr desbloquear un nuevo tramo del paquete de rescate que evitaría que Grecia caiga en *default* en julio.

**Consideramos que la actividad económica de la Eurozona mantendrá un sólido crecimiento en el primer trimestre de 2017.** Esperamos que la economía de la Eurozona crezca en 0.4% t/t en 1T17. De acuerdo con los resultados de las últimas encuestas PMI, el sector manufacturero y el sector servicios están creciendo a un ritmo aún más acelerado de lo observado en 4T16. No obstante, la cifra de ventas al menudeo de enero resultó por debajo de lo esperado y podría causar que el consumo no haya sido tan fuerte en este trimestre. Lo cierto es que los indicadores de confianza y el propio clima de negocios mantienen niveles elevados. Si bien las cifras han tenido un sesgo positivo, la incertidumbre política podría comenzar a pesar sobre las decisiones de consumo y de inversión de los hogares y las empresas, al tiempo en que el alza en los precios de energéticos comienza a afectar al ingreso personal disponible, por lo que anticipamos una desaceleración de la actividad económica en 2017.

## 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
<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
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	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