

La economía de la Eurozona se desaceleró en 2T16, mientras que la inflación gana algo de tracción al inicio del tercer trimestre

- El primer estimado del PIB en 2T16 mostró un crecimiento de 0.3% t/t y un avance anual de 1.6%
- Alemania e Italia aún no publican su primer estimado, pero la actividad en Francia se mantuvo sin cambios y continuó creciendo en España
- Esperamos que la actividad económica crezca 0.3% t/t en 3T16
- El estimado preliminar de la inflación en la Eurozona durante el mes de julio mostró un avance de 0.2% anual
- Los precios de alimentos y servicios subieron en mayor proporción, mientras que los energéticos mantuvieron una fuerte contracción anual
- Por su parte, la inflación subyacente siguió creciendo a una tasa de 0.9% anual
- Esperamos una menor incidencia a la baja de los precios de energéticos y una mejoría en la comparación anual hacia finales del año

El PIB de la Eurozona creció 0.3% t/t en 2T16, en línea con las expectativas. El *Eurostat* publicó hoy el reporte preliminar del PIB del segundo trimestre de 2016, el cual mostró un crecimiento de 0.3% t/t, por debajo del ritmo de 0.6% observado el trimestre previo. En términos anuales, el PIB se expandió 1.6% en 2T16, ligeramente por debajo del 1.7% visto en el primer trimestre del año.

Alemania e Italia aún no publican su primer estimado, pero la actividad en Francia se mantuvo sin cambios y continuó creciendo en España. La economía francesa mostró un avance trimestral nulo, por debajo de lo esperado y luego de un crecimiento de 0.7% en 1T16. Dentro del reporte, vimos que no hubo cambios en el gasto de consumo de las familias, mientras que la inversión se redujo de manera importante durante el periodo. Con ello, la variación anual se ubicó en 1.4%, ligeramente por debajo del dato previo. En España, la actividad económica creció 0.7% trimestral, marginalmente por debajo del consenso y de lo visto durante 2015. Mientras tanto, el crecimiento anual se ubicó en 3.2%, por abajo del nivel previo de 3.4%. Los detalles de los rubros que lo componen todavía no se dan a conocer. Por su parte, los datos de crecimiento económico de Alemania e Italia se publicarán hasta dentro de dos semanas.

29 de julio 2016

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

Katía Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

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

Esperamos que la actividad económica crezca 0.3% t/t en 3T16. En nuestra opinión, tanto el consumo privado como la inversión se desaceleraron en el segundo trimestre del año por las preocupaciones que existían en torno al referéndum sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Ahora tras la votación a favor del *Brexit*, esperamos que la economía de la región siga manteniendo un ritmo sólo moderado de avance en los próximos meses.

La variación anual de la inflación se situó en 0.2% en julio. Según el reporte preliminar del *Eurostat*, el índice de precios armonizados presentó una variación anual de 0.2% en julio, ligeramente por arriba de lo esperado y luego de un cambio anual de 0.1% en junio. Asimismo, la inflación subyacente se mantuvo en 0.9% y consideramos que esta seguirá aumentando en los próximos meses de manera moderada. La inflación durante el mes de julio estuvo definida por un incremento de 1.4% anual en los precios de los alimentos, bebidas y el tabaco. A la vez que los energéticos presentaron una reducción de 6.6% anual, lo cual sigue afectando de manera importante al índice general. Por otro lado, los servicios registraron un aumento de 1.2% durante el periodo en cuestión (*ver tabla abajo*).

Resultados del estimado preliminar de inflación en julio

% anual

	jul-16	jun-16	may-16	jul-15	Promedio 3m
Inflación total	0.2	0.1	-0.1	0.2	0.1
Alimentos	1.4	0.9	0.9	0.9	1.1
Energía	-6.6	-6.4	-8.1	-5.6	-7.0
Servicios	1.2	1.1	1.0	1.2	1.1
Ex. Energía y alimentos	0.9	0.9	0.8	1.0	0.9
Ex. Energía	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9

Fuente: Bloomberg

Por países, se vio un alza generalizada. En Alemania y Francia, los precios al consumidor presentaron una variación de 0.4% en julio, aumentando desde 0.2% y 0.3%, respectivamente. En España, los precios bajaron en mayor proporción que en el mes de junio (-0.6% a/a vs. -0.9% a/a). Por último, en Italia la comparación anual mejoró a -0.1% desde -0.2% previo, aunque aun permaneciendo en terreno negativo (*ver tabla abajo*).

Inflación por país en julio

% var. anual

	jul-16	jun-16	may-16	jul-15	Promedio 3m
Alemania	0.4	0.2	0.0	0.1	0.2
Francia	0.4	0.3	0.1	0.2	0.3
España	-0.6	-0.9	-1.1	0.0	-0.9
Italia	-0.1	-0.2	-0.3	0.4	-0.2

Fuente: Bloomberg

Esperamos una menor incidencia a la baja de los precios de energéticos y una mejoría en la comparación anual de la inflación hacia finales del año.

Consideramos que el poco poder de fijación de precios por parte de las empresas por la débil pero resistente demanda, al igual que los bajos precios del crudo son algunas de las principales razones detrás de que los precios no se eleven de manera sostenida. No obstante, los precios del crudo ya se han comenzado a consolidar en niveles mayores a los vistos desde agosto de 2015, lo que podría causar una menor incidencia a la baja de los precios de energéticos sobre la inflación general. Es importante resaltar que las medidas de estímulo monetario podrían tener alguna incidencia sobre la inflación, a lo que se suma que a finales de año, la base de comparación será más baja y permitirá un mayor avance de la tasa anual.

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, y Santiago Leal Singer, 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 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
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/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	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	hugoa.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