

Eurozona: Regresan riesgos políticos en medio de indicios de moderación en el ritmo de actividad económica

30 de mayo 2018

www.banorte.com
@ analisis_fundam

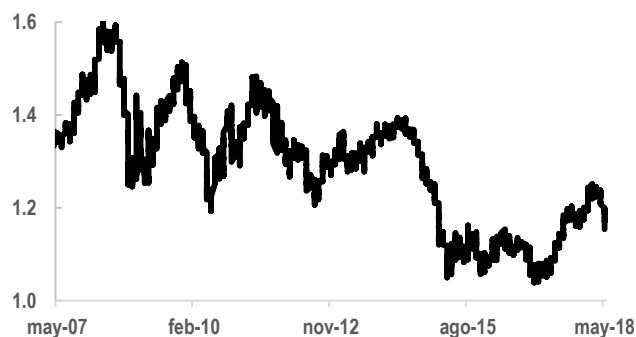
Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

- Las crisis políticas en Italia y en España han causado un sentimiento de aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales
- Lo anterior en un contexto en el que la economía europea parece estar perdiendo impulso en términos de la recuperación económica
- Adicionalmente, el ECB podría también retrasar el fin del programa de compras de activos con el objetivo de seguir brindando soporte a la economía de la región
- También podría afectar el proceso presupuestal de la Unión Europea para 2019, que se presenta en septiembre
- En particular preocupa la situación italiana, el tercer país más endeudado del mundo
- En España, la crisis política podría descarrilar la recuperación económica

Las crisis políticas en Italia y en España. La situación política en Italia, y en menor medida en España, han causado un sentimiento de aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, reviviendo las preocupaciones sobre la cohesión del bloque. Desde el viernes pasado, el Euro Stoxx 50 ha perdido 2.48% mientras que el FTSE MIB italiano acumula pérdidas por 4.7% y el IBEX 35 de 3.1%. El sector que más se resintió fue el sector financiero, en particular el bancario y de seguros, dado que son los principales tenedores de deuda del gobierno, tanto italiano (20%) como del español (alrededor de 16.4%). Por su parte, el euro se ha depreciado a niveles de 1.1539 dólares por euro, niveles no vistos desde julio del año pasado, como se observa en el gráfico abajo a la izquierda. Finalmente, los diferenciales de los bonos gubernamentales a 10 años vs. Alemania se han disparado a niveles de 289.1pb en el caso de Italia y de 134.2pb en el caso de España (ver gráfico abajo a la derecha) mientras que los CDS de 5 años se ubican en niveles no vistos desde el inicio de la crisis de la deuda de la periferia europea en 2010.

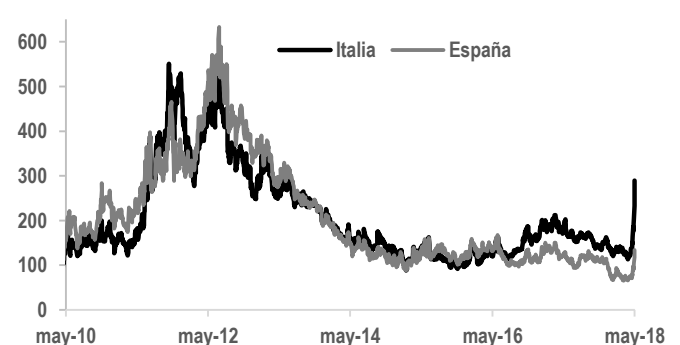
Documento destinado al público en general

USD/MXN



Fuente: Bloomberg

Diferencial de tasa del bono de 10 años vs. Alemania pb



Fuente: Bloomberg

Italia fracasa para formar gobierno. Después de varios intentos, la coalición formada por *La Liga* y el *Movimiento Cinco Estrellas* habían acordado formar gobierno con Giuseppe Conte al frente como primer ministro. No obstante, el Presidente de la República, Sergio Mattarella, bloqueó la nominación de Paolo Savona -un euroescéptico de 81 años-, como ministro de finanzas, con lo que Conte se rehusó a formar gobierno. Matarrella convocó a Carlo Cottarelli, ex jefe del departamento de asuntos fiscales del FMI y comisionado para la revisión de gastos de Italia, para discutir la formación de un posible gobierno de transición, el cual tendría que recibir el voto de confianza por parte del Parlamento. El objetivo de Cottarelli será aprobar el presupuesto para 2019 y llevar al país a nuevas elecciones al principio del año. En caso de que el gobierno interino no lograra un voto de confianza, Cottarelli dijo que celebrarían elecciones anticipadas en septiembre. Lo anterior dado que no pensamos que el Presidente Mattarella quiera disolver el parlamento antes de la cumbre de la UE del próximo 28 de junio, en donde se van a discutir temas importantes. Teniendo en cuenta que las elecciones deben celebrarse entre 45 y 70 días después del final de la legislatura, las primeras elecciones podrían tener lugar en la primera mitad de septiembre. No obstante, no hay que olvidar que en este mes también se deben entregar los presupuestos para la evaluación de la Unión Europea.

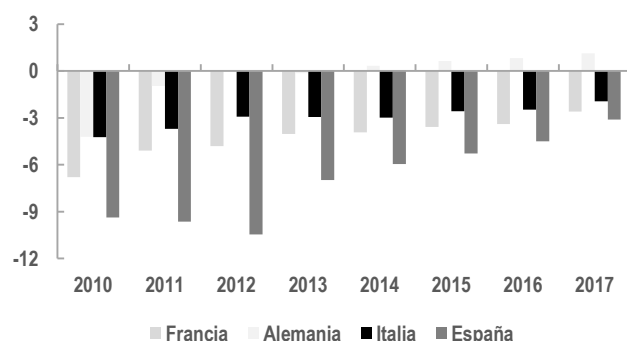
Moción de censura en contra del gobierno de Mariano Rajoy. En España, el Partido Socialista Obrero Español (PSOE) presentó una moción de censura en contra del gobierno luego de la sentencia de la Audiencia Nacional sobre el caso Gürtel, que trata de financiamiento ilegal del partido en el poder (Partido Popular o PP). Si bien la moción de censura requiere mayoría absoluta para proceder, varios partidos han declarado su intención de no volver a colaborar con el gobierno lo que podría llevarlo a una parálisis. Cabe recordar que el gobierno había podido aprobar un día antes los presupuestos para 2019 pero se requiere la aprobación del Senado. Es importante mencionar que el gobierno del PP gobierna con una minoría muy frágil y que una elección anticipada podría brindar una problemática coalición de centro-izquierda -y eventualmente, anti-europeísta-, o una de centro-derecha más estable. En todo caso, las últimas encuestas sugieren que el partido *Ciudadanos* podría tener suficiente apoyo para formar un gobierno de mayoría con los otros partidos constitucionalistas, principalmente, el PSOE o el propio PP -aunque con un nuevo candidato a primer ministro-, que podría apoyar reformas y ser más estable que el actual. Finalmente, si se llegara a dar por terminada la legislatura actual, las elecciones no pueden celebrarse dentro de los 54 días posteriores a su convocatoria, lo que nos llevaría también a fechas cercanas al mes de septiembre como en el caso de Italia.

Lo anterior en un contexto en el que la economía europea parece estar perdiendo impulso en términos de la recuperación económica. Los resultados de las primeras encuestas sobre la actividad económica en la región sugieren que la moderación en el ritmo de crecimiento podría extenderse más allá del 1T18.

El índice PMI compuesto preliminar para mayo se ubicó en 54.1pts de 55.1 en el mes previo, mientras que el índice de confianza del consumidor se ha moderado en los últimos meses. Adicionalmente, el ECB podría también retrasar el fin del programa de compras de activos con el objetivo de seguir brindando soporte a la economía de la región y ante un panorama inflacionario con riesgos al alza, en particular ante el repunte en los precios del petróleo, aunque todavía con bajos niveles de inflación.

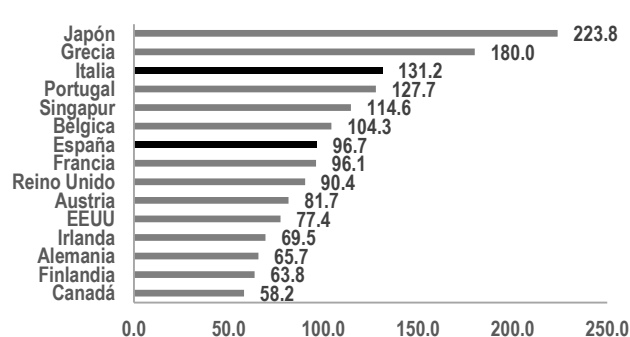
También podría afectar el proceso presupuestal de la Unión Europea para 2019. Cada año, los países de la Eurozona deben presentar sus proyectos de planes presupuestarios a la Comisión Europea. La Comisión evalúa los planes para garantizar que la política económica entre los países que comparten el euro esté coordinada y que todos respeten las normas de la UE. Los países deben cumplir con las reglas del *Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE*, entre las que se encuentran que los gobiernos no deben generar un déficit mayor al 3% del PIB mientras que la deuda no debe rebasar el equivalente al 60% del PIB de cada país. En caso de no cumplir con alguna de estas dos reglas se establece el *Procedimiento de Déficit Excesivo* en el que la Comisión Europea hace algunas recomendaciones de cómo corregirlo. Cabe mencionar, que tanto Italia como España han logrado converger al objetivo del déficit de 3% en los últimos años (ver gráfico a la izquierda), aunque en términos de la deuda como porcentaje del PIB todavía se encuentran lejos. De hecho, preocupa la situación italiana, entre otros por que es el tercer país más endeudado del mundo, como se observa en la gráfica de la derecha. Adicionalmente, la Comisión Europea asigna los llamados *fondos de cohesión*, que tienen como objetivo reducir las disparidades socioeconómicas y promover el crecimiento económico. La situación en Italia y en España podrían alterar la asignación de dichos fondos en el presupuesto de 2019. De hecho, según el *Financial Times*, la Comisión Europea ha propuesto la reasignación de 30mme de Europa del Este para apoyar a Grecia, Italia y España.

Déficit público
% del PIB



Fuente: FMI

Deuda pública
% del PIB



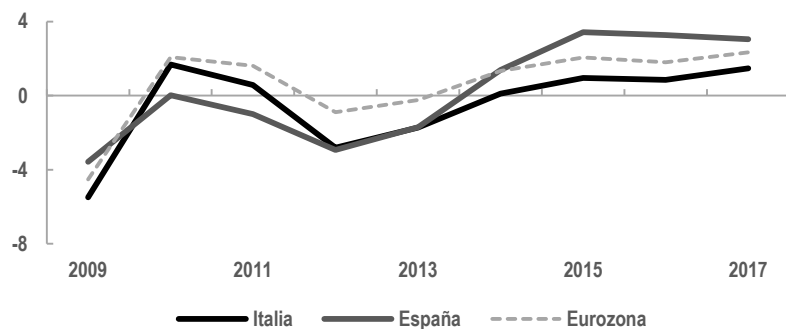
Fuente: Bloomberg

La incertidumbre política podría afectar la recuperación en Italia y en España. En el primer caso, el crecimiento de económico se ha visto afectado, entre otros por la incertidumbre política y la inestabilidad de los gobiernos en los últimos años, presentando tasas de crecimiento por debajo del resto de los países de la Eurozona.

En contraste, en España, los niveles de actividad económica han sido mucho más dinámicos, mostrando tasas de crecimiento por encima del promedio de la Eurozona.

Crecimiento del PIB

% var. anual

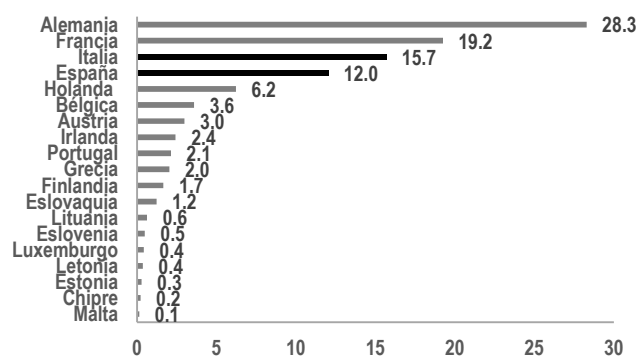


Fuente: FMI

¿Qué tan alto es el riesgo de contagio? Por ahora el riesgo es limitado. No obstante, si la situación sigue deteriorándose la probabilidad de ver contagio, en particular en otras economías periféricas como Grecia, Portugal o Irlanda podría incrementarse. En términos de un contagio más allá de la Eurozona, cabe mencionar que, si bien Italia y España están dentro de las cinco principales economías de la Eurozona, representan menos del 5% del PIB a nivel global.

Producto interno bruto: Eurozona

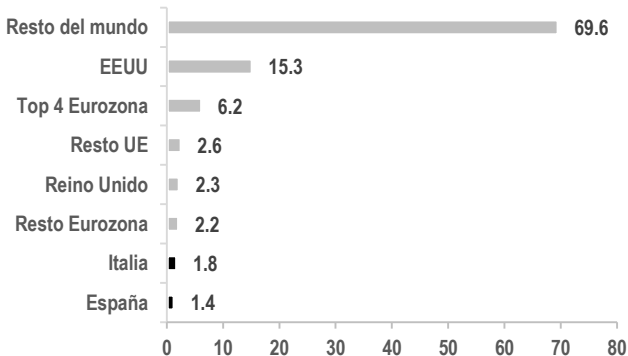
% del PIB total



Fuente: FMI

Producto interno bruto

% del PIB mundial



Fuente: FMI

Consideramos que no existe riesgo de una salida de Italia o de España de la Eurozona.

Una de las principales preocupaciones de los inversionistas radica en el nivel de cohesión de la Eurozona. Esto en el contexto en el que los dos principales líderes de la región, Angela Merkel en Alemania y Emmanuel Macron en Francia, están empujando una agenda de mayor integración. Cabe destacar que Italia es uno de los países con mayor sentimiento antieuropeo. La encuesta más reciente de *Eurobarometro* muestra que, en promedio en los 28 países de la región, 70% de los encuestados se consideran ciudadanos de UE. En España este porcentaje se incrementa a 88% mientras que en Italia se ubica en tan sólo 54%. No obstante, si bien tanto *La Liga* como el *Movimiento Cinco Estrellas* en el pasado habían propuesto la salida de Italia de la Eurozona, ésta fue excluida tanto de la campaña electoral como del programa de gobierno de la coalición.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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, 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, 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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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	hugo.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