



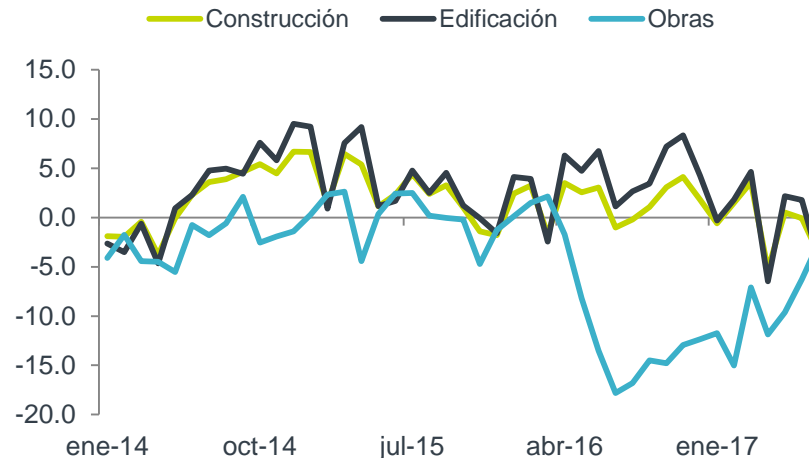
¡Econotris!



INDUSTRIA MX: ¿PREOCUPA CONSTRUCCIÓN?

- **NOTICIA:** Se dio a conocer que en julio, la producción industrial se contrajo 1.6% a tasa anual, contraste negativo con el consenso de economistas que preveía una caída de únicamente 0.2%. En el periodo ene-jul de 2017, el decrecimiento promedio es de 0.5% vs. +0.2% de 2016.
- **RELEVANTE:** La manufactura se expandió 2.2%, lo que implica un crecimiento de 3.4% en el año (0.9% en 2016) por maquinaria y equipo, así como transporte. Sin embargo, la construcción cayó 3.7% por edificación (-4.4%) y obra pública (-2.5%).
- **IMPLICACIÓN:** Consideramos que la dispersión de subsidios hacia el 2S17 y los cambios en las condiciones de oferta del Infonavit, podría traer beneficios a la edificación más adelante en el año. No obstante, riesgos relacionados al encarecimiento del crédito respecto a 2016 y el deterioro de los salarios reales serán elementos presentes para la toma de decisiones de adquisición de crédito hipotecario. Por su parte, la manufactura podría moderar su ritmo de crecimiento en lo que resta de 2017, considerando una primera mitad apoyada por la depreciación del USDMXN y mayores inventarios.

Construcción (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/ INEGI

EDIFICACIÓN: 3ERA CAÍDA EN 2017

Se dio a conocer que en julio, la producción industrial se contrajo 1.6% a tasa anual, contraste negativo con el consenso que preveía una caída de únicamente 0.2%. En el periodo ene-jul de 2017, el decrecimiento promedio es de 0.5% vs. +0.2% de 2016. La explicación del desempeño del indicador es la siguiente:

- El **sector manufacturero** (49.7%) se expandió 2.2% en línea con el consenso e inferior al crecimiento de 2.3% de la lectura previa. Ello se explica por una variación positiva en maquinaria y equipo de 32.0%, así como transporte de 9.8%. Rubros importantes por su peso en el sector como manufactura química y de alimentos mostraron un bajo ritmo (-5.8% y 1.4% respectivamente), lo que explicó la variación modesta para julio. Sin embargo, en lo que va del año el sector manufacturero registra un crecimiento de 3.4% vs. 0.9% en 2016.
- El **sector de la construcción** (22.9%) se contrajo 3.7% por edificación (-4.4%) y obra pública (-2.5%). En lo que va del año el sector cae 0.6% vs. 1.7% del año inmediato anterior derivado de que en 2016 la buena dinámica de edificación había compensado la tendencia a la baja en la obra pública (recortes en gasto público).

MÉXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2017E
TIPO DE CAMBIO	17.65	18.20
INFLACIÓN	6.66	6.00
TASA DE REFERENCIA	7.00	7.00
PIB	1.80	2.10
TASA DE 10 AÑOS	6.75	7.09

Mariana Ramírez
 mpramirez@vepormas.com
 56251500 Ext. 1725

Septiembre 11, 2017

@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

- iii) La **minería** (23.2%) mantiene las contracciones observadas desde finales de 2014 (-8.6% en julio) ya que el componente de minería petrolera registró decrecimientos de 8.8% y el relacionado a servicios se contrajo 27.0%. En lo que va del año, la minería se contrae 9.9% vs. 4.3% del año anterior, explicado por los servicios relacionados a la rama económica, algo que no se observó en 2016.
- iv) La **distribución de electricidad, agua y gas** (4.2%) también se vio presionada en julio (-2.7%), en particular por un menor consumo relacionado a la electricidad (-3.5%). No obstante que los precios de la electricidad determinados por la CFE, cayeron entre 0.3% - 0.7%.

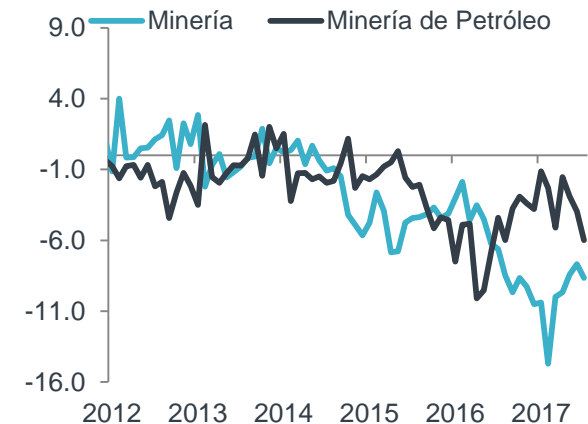
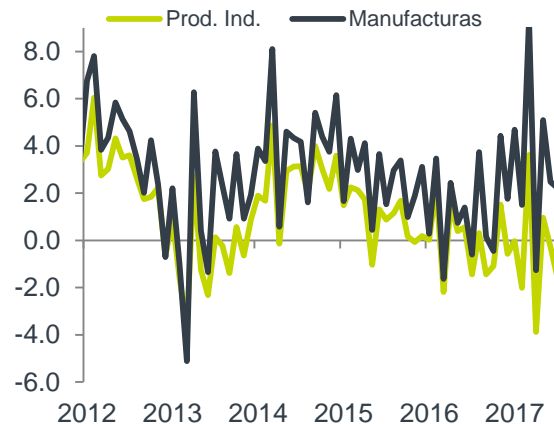
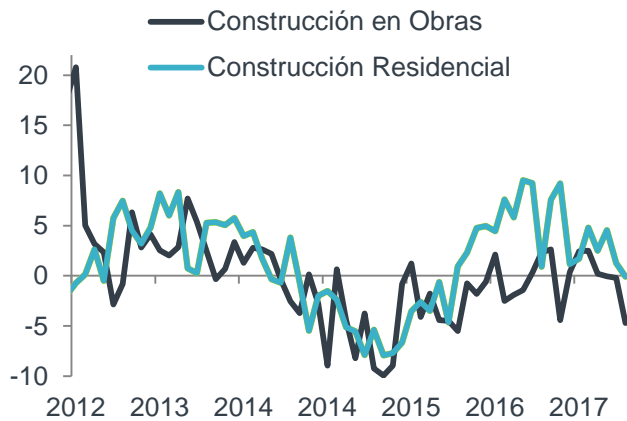
¿PREOCUPA CONSTRUCCIÓN?

Consideramos que la dispersión de subsidios del gobierno federal hacia el 2S17 y los cambios en las condiciones de oferta del Infonavit, podría traer beneficios a la edificación más adelante en el año. No obstante, riesgos relacionados al encarecimiento del crédito y el deterioro de los salarios reales serán elementos presentes para la toma de decisiones de adquisición de crédito hipotecario. Si también consideramos que los recortes en el gasto público en el componente de inversión y, por ende en obra pública, continuarán en 2017 y 2018 (Ver [Paquete Económico 2018](#)), el balance para el componente de construcción no luce alentador.

MANUFACTURAS TENDRÁN MENOR RITMO EN EL 2S17

Referente al desempeño del rubro de la manufactura, éste podría moderar su ritmo de crecimiento en lo que resta de 2017, considerando que la recuperación del USDMXN de 17.4% reducirá atractivo a las manufacturas mexicanas y que los inventarios del 1S17 por incertidumbre de la renegociación del TLC difícilmente se prolongarán en la segunda mitad del año. Ello considerando que ya se han concretado dos rondas de las negociaciones del tratado y que el tono (hasta el momento) parece más optimista (Ver [Bitácora TLC](#)).

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (VAR.% ANUAL)*



*Cifras no ajustadas por estacionalidad. Fuente: GFBX+ / INEGI

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.
DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	dlniguez@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--