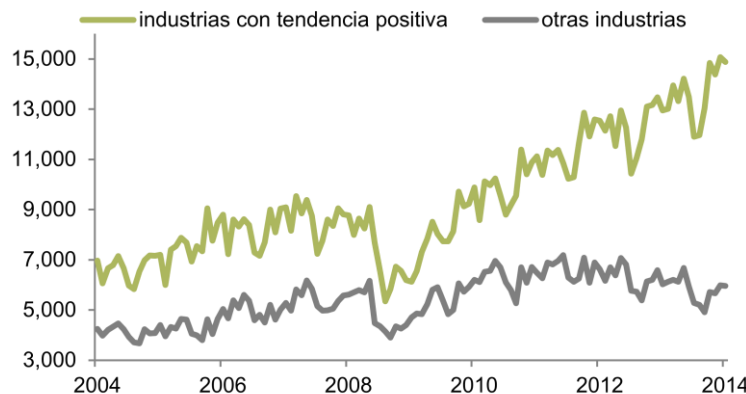
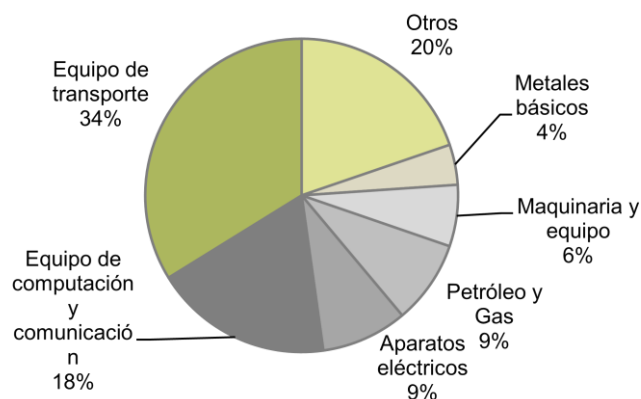


### ¿QUÉ TAN FUERTE ES LA RECUPERACIÓN MANUFACTURERA?

Ayer, en su informe trimestral, Banco de México redujo su estimado de crecimiento de 2014 a 2.4%, resaltando como uno de los pocos motores de la economía en 2014 al sector manufacturero. Esto es fácil de comprender si se tiene en cuenta que las manufacturas son 17% del PIB. La mayor parte de las mismas se exporta a EUA y se utilizan como insumos en la industria de ese país. Por ello, se ha mencionado como un factor positivo para México la mejora económica en EUA. Actualmente, las exportaciones manufactureras mensuales a EUA alcanzan una cifra cercana a 20 mil millones de dólares, de las cuales alrededor de 34% se debe al sector automotriz (7 mil millones de dólares).

No obstante, el sector presenta señales de desaceleración. En junio, 67% de los subsectores de manufacturas presentó una variación porcentual mensual negativa (-1.7% en promedio vs. -0.7% de la industria), frente a 57% en mayo y 33% en abril. Adicionalmente, indicadores adelantados del sector tuvieron comportamientos negativos. El IMEF manufacturero se ubicó en terreno de contracción (49.1 puntos) en julio mientras que el crédito al sector se contrajo 1.1% en términos reales en junio.

### ASI VA – IMPORTACIONES MEXICANAS, EUA (% DEL TOTAL Y MDD)



Fuente: Grupo Financiero Bx+ con información de Census Bureau.

### ACELERACIÓN EN EUA: EFECTO DIFERENCIADO

En esta nota, concluimos que si bien hay señales de desaceleración que amenazan la recuperación del sector, estimamos que **70% de las exportaciones manufactureras (industrias con tendencia positiva) se beneficiarán de una aceleración industrial en EUA** (principalmente el sector automotriz y sectores relacionados), mientras que el restante (otras industrias) no lo hará, destacando los sectores de impresión, derivados del petróleo y carbón, productos textiles, prendas de vestir, cuero, metales básicos y equipos de computación. Estimamos que hubo un cambio estructural en estos sectores a mediados de 2012 y presentarán ritmos de crecimiento menor. Mantenemos un estimado de crecimiento de PIB de 2.6% para todo 2014 (última actualización: junio 2014), pero permanecemos más optimistas para 2015 (+3.7%).

“Una sola rama se rompe, pero el ramaje sigue siendo fuerte”

**Tecumseh**

Isaac Velasco  
jvelascoo@vepormas.com.mx  
5625 1500 Ext. 1454

AGOSTO 14. 2014

### ¿EN QUE AFECTA?

VARIABLE QUE AFECTA	ACT.	EST.14
Tipo de Cambio	13.08	12.74
Inflación	4.07	3.80
Tasas de Interés	3.50	3.50
PIB	1.10	2.60
Tasa 10 años	5.69	6.25



CATEGORÍA:  
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



**15** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



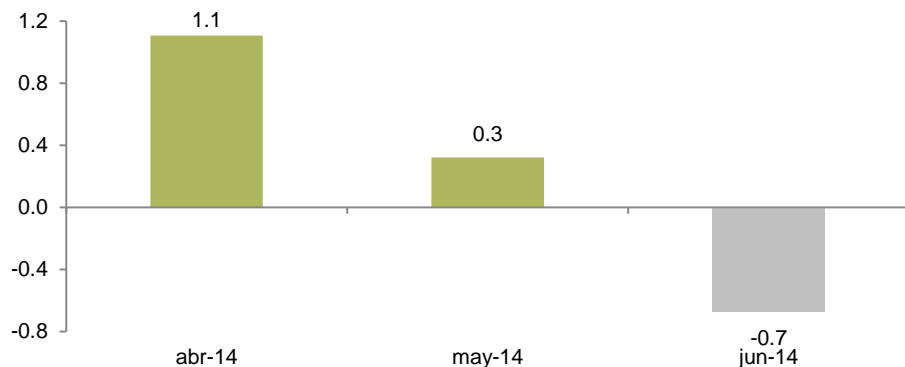
OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.

## SEÑALES DE DESACELERACIÓN

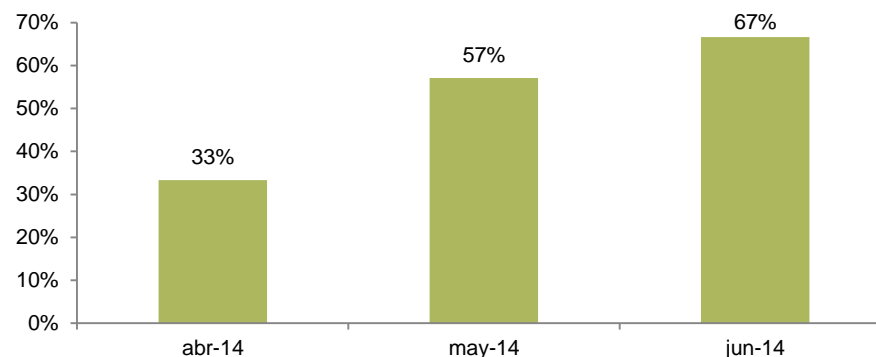
El sector manufacturero tuvo una caída de 0.7% en junio con respecto a mayo, su mayor descenso desde diciembre de 2013 (-1.7%). Catorce de los veintiún componentes de la manufactura tuvieron contracciones en términos mensuales. En mayo ésta cifra fue de doce y en abril fue de siete sectores.

**PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (VAR. % MENSUAL)**



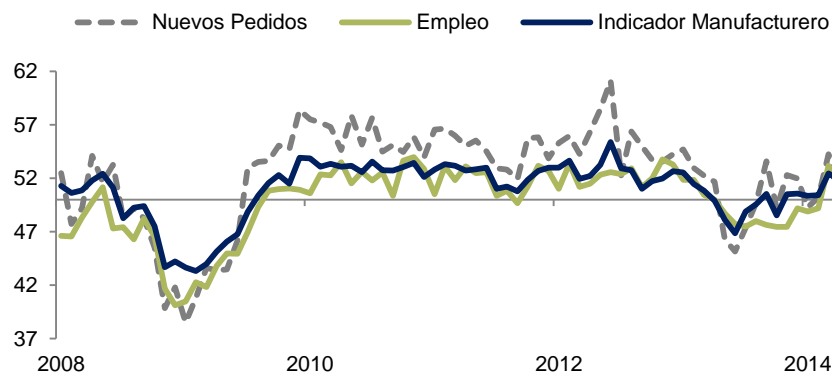
Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de INEGI.

**SECTORES CON CAÍDAS MENSUALES (% DEL TOTAL)**



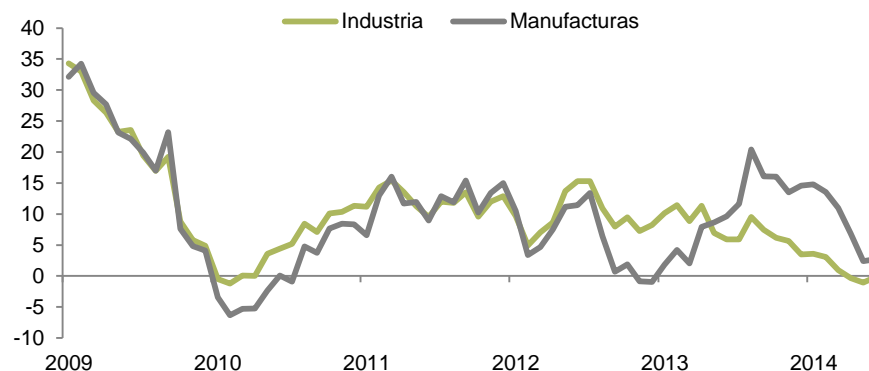
El IMEF manufacturero, un indicador de la tendencia de la manufactura de los próximos meses, se ubicó en 49.1 puntos, desacelerándose por segundo mes consecutivo y ubicándose en la zona de contracción. Los pedidos nuevos al sector manufacturero también se moderaron en dicho mes, mientras que la contratación del sector se contrajo por segundo mes consecutivo.

**IMEF MANUFACTURERO (PUNTOS)**



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de IMEF.

**CRÉDITO VIGENTE (VAR. % ANUAL)**



El crédito al sector manufacturero (y al sector industrial en general) se ha desacelerado. En términos anuales nominales, en junio el crédito a la industria se contrajo 0.2% (por tercer mes consecutivo), mientras que el crédito al sector manufacturero creció 2.7% (-1.1% real), su avance más lento desde marzo de 2013. De entre los componentes más importantes, sólo equipos de transporte y productos metálicos siguen acelerándose.



## MANUFACTURA EN MÉXICO: RECONFIGURACIÓN DEL SECTOR

Las manufacturas son un punto importante para la economía mexicana, dado que representan 17.0% del PIB. Sin embargo, los subsectores han tenido un comportamiento diferenciado.

Los sectores relacionados a la exportación han presentado un incremento en su participación con respecto a las manufacturas. Así, 30.0% de los sectores ha crecido por encima del promedio (2.1%) del avance anual de las manufacturas en los últimos 10 años. Entre ellos destaca la industria de las bebidas y el tabaco, la de papel, la de plástico, la de productos metálicos, maquinaria y equipo y fabricación de equipos de transporte; ésta última con un crecimiento acelerado.

	Proporción de Manufacturas			Crecimiento Promedio		
	2003	2013	Diferencia	10 años	3 años	2013
Alimentos	22.2%	21.6%	-0.6	1.7%	1.6%	0.5%
Bebidas y tabaco	4.5%	5.1%	0.6	3.3%	2.8%	0.9%
Insumos textiles y acabado de textiles	1.0%	0.7%	-0.3	-0.9%	-1.4%	-3.1%
Productos textiles	0.7%	0.5%	-0.1	0.1%	0.0%	3.0%
Prendas de vestir	3.3%	2.5%	-0.8	-0.6%	1.0%	3.1%
Cuero y piel	0.9%	0.8%	-0.1	0.9%	1.2%	0.9%
Madera	1.1%	1.0%	0.1	1.3%	5.3%	-2.4%
Papel	1.9%	2.0%	0.1	2.8%	2.2%	2.6%
Impresión	0.8%	0.7%	-0.1	1.4%	-2.1%	-7.0%
Derivados del petróleo y del carbón	4.8%	3.6%	-1.2	-0.7%	0.0%	2.4%
Químicos	13.6%	11.7%	-1.9	0.5%	0.1%	0.7%
Plástico y hule	2.9%	2.9%	0.0	2.4%	4.8%	-0.7%
Productos de minerales no metálicos	5.4%	5.0%	-0.4	1.6%	1.2%	-2.6%
Metales básicos	7.6%	6.6%	-1.0	1.0%	2.2%	0.1%
Productos metálicos	3.2%	3.3%	0.1	2.6%	3.8%	0.3%
Maquinaria y equipo	3.0%	4.1%	1.1	6.4%	5.9%	-1.6%
Equipo de computación y comunicación	5.1%	4.6%	-0.5	1.3%	7.1%	13.7%
Aparatos eléctricos	3.3%	2.9%	-0.5	0.7%	-0.5%	-2.2%
Equipo de transporte	11.0%	16.9%	5.9	8.3%	12.1%	5.3%
Muebles, colchones y persianas	1.5%	1.2%	-0.3	-0.1%	0.0%	-5.9%
Otras industrias manufactureras	2.2%	2.1%	-0.1	1.8%	2.2%	1.0%

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de INEGI.

En estos últimos diez años el sector ha tenido una reconfiguración importante. Los sectores que se han beneficiado de las exportaciones han sido la industria de equipos de transporte, que pasó de representar 11.0% del PIB en 2003 a 16.9% en 2013, y la fabricación de maquinaria y equipo, que ganó 1.1 puntos porcentuales para representar 4.1% de las manufacturas (ver cuadro de la página anterior).

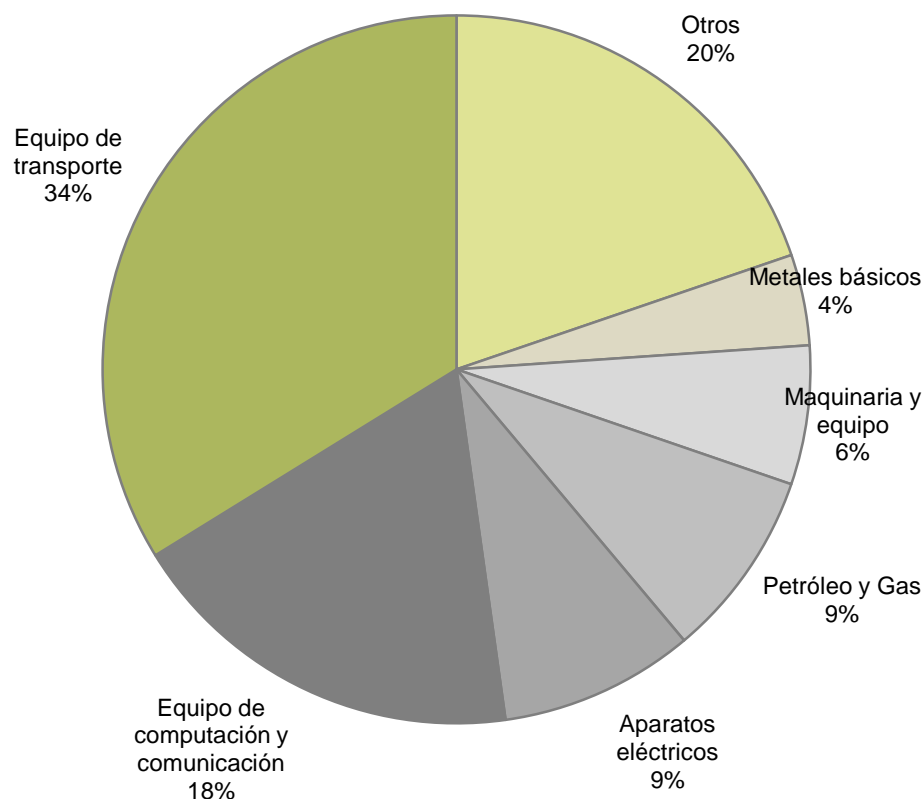
También ha habido perdedores de los acuerdos comerciales, y especialmente por la competencia con China. Entre ellos se encuentra la manufactura textil y de equipos eléctricos y aparatos electrónicos. Finalmente, la continua caída en la producción petrolera ha afectado a los sectores relacionados. La fabricación de productos derivados del petróleo ha caído 0.7% en promedio, mientras que la industria química ha avanzado a un ritmo de 0.5%.



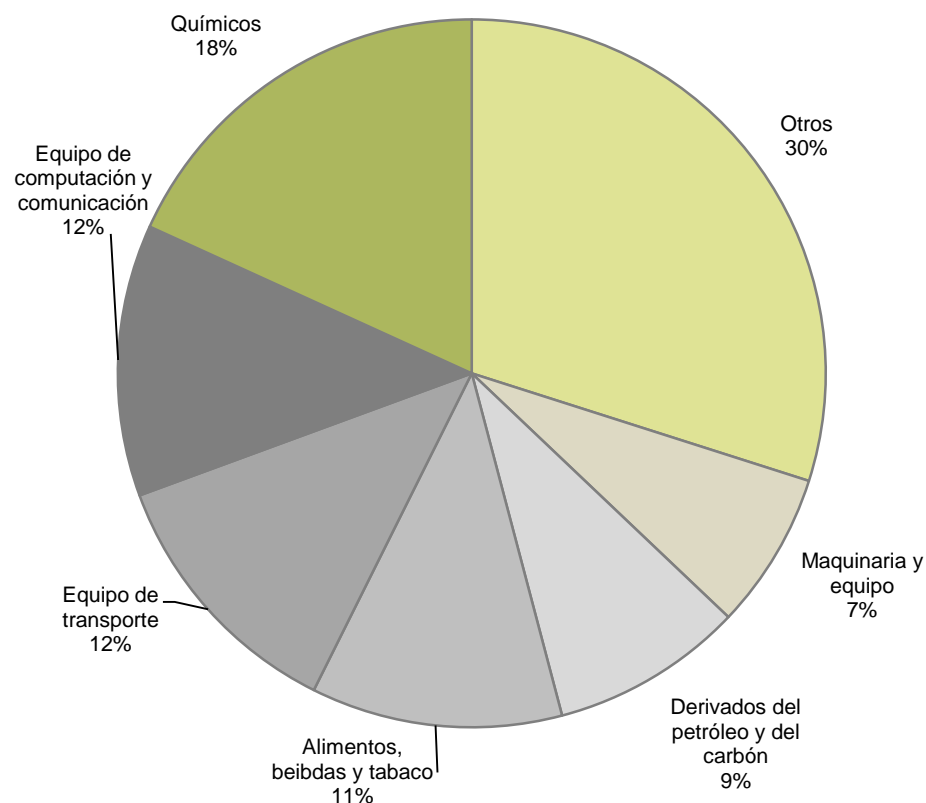
## INSUMOS DE LA MANUFACTURA EN EUA

Las importaciones de EUA de productos mexicanos se centran en seis principales sectores. De acuerdo con datos de *Census Bureau*, 34.0% de las importaciones pertenecen al rubro de transportes (automóviles y autopartes). En la siguiente gráfica se muestran por sector las importaciones de EUA desde México. En la segunda gráfica, por otra parte, se muestra la distribución de la industria manufacturera en EUA. Destaca que dentro de los rubros con mayor peso en la manufactura se encuentra la fabricación de equipos de cómputo, equipos de transporte y maquinaria y equipo.

IMPORTACIONES DE MÉXICO, EN EUA



MANUFACTURAS EN EUA



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de *Census Bureau* y *Reserva Federal*.

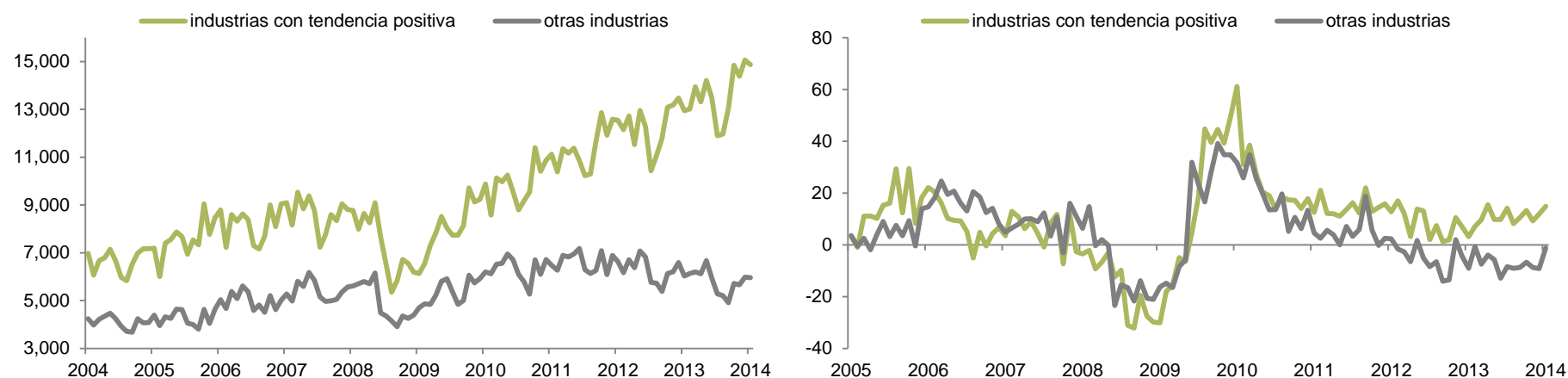
Cabe resaltar que de las diez principales industrias manufactureras en EUA, tres tienen una alta correlación (+0.6) con importaciones mexicanas. En concreto, entre equipos de transporte, maquinaria y equipo y equipos de cómputo suman 32.0% de la actividad manufacturera de EUA, alrededor de 640 mil millones de dólares en 2012 o 4.0% del PIB de ese país. Con respecto a la producción industrial en EUA, los ocho sectores más relacionados con importaciones mexicanas crecen a una tasa de 4.4%, acelerándose en 2T14 con respecto a 1T14.

## CAMBIO ESTRUCTURAL

El sector manufacturero comenzó a mostrar una divergencia relevante en 2011 de acuerdo a una inspección gráfica, como se muestra en la siguiente gráfica en la cual se compara el comportamiento de los sectores que muestran una **tendencia positiva**<sup>1</sup> y de los que muestran una **tendencia negativa**. Catorce de los veintiún sectores manufactureros de la economía muestra una tendencia positiva, mientras que los restantes siete presentan señales de estancamiento o caídas importantes.

Aquéllos que tienen una tendencia positiva son alimentos, bebidas y tabaco, insumos textiles, madera, papel, químicos, plástico, productos minerales no metálicos, productos metálicos, maquinaria y equipo, aparatos eléctricos, equipos de transporte, muebles y otras industrias. Los sectores con una divergencia negativa son impresión, derivados del petróleo y carbón, productos textiles, prendas de vestir, cuero, metales básicos y equipos de computación.

### EXPORTACIONES MANUFACTURERAS DE MÉXICO A EUA (MDD Y VAR. % ANUAL)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Si bien es evidente que hay una diferencia importante entre los dos grupos de la industria manufacturera, es importante explicar a qué se debe la misma. En esta nota se planteó una hipótesis<sup>2</sup>: el cambio en el ritmo de crecimiento de los dos subsectores especificados se debe a un cambio estructural de las importaciones de EUA. Adicionalmente, se encontró que esta divergencia se explica por un menor crecimiento en otras industrias.

De acuerdo con nuestro análisis, las fechas en las cuales el crecimiento entre ambos sectores comenzó a ser relevante fue en enero y noviembre de 2010, incluyendo automóviles y sin automóviles, respectivamente.

El segundo resultado relevante es que las manufacturas con bajo crecimiento comenzaron a separarse de los demás sectores en julio de 2012. A partir de esta fecha se encuentra un quiebre estructural en el crecimiento de estos sectores.

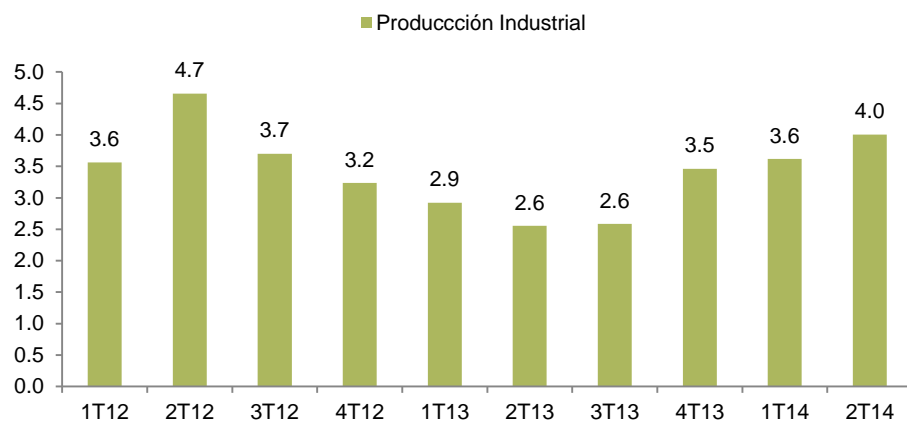
<sup>1</sup> La tendencia se obtuvo con un filtro de Hodrick-Prescott.

<sup>2</sup> Las pruebas econométricas se discuten en el apéndice, así como los resultados.

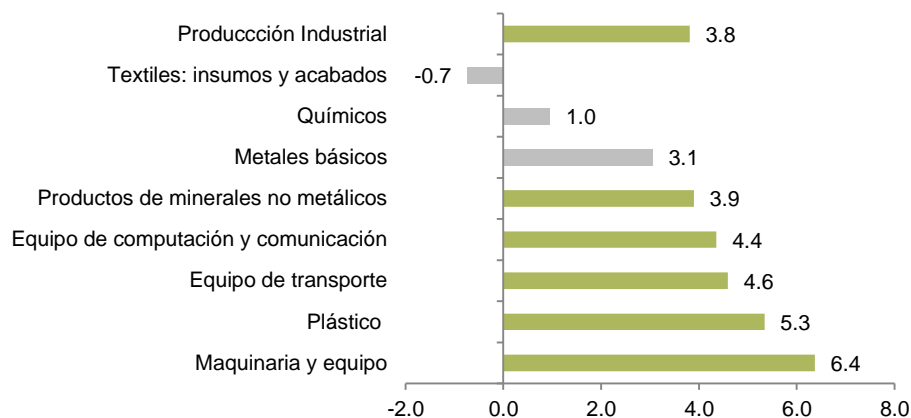
## RECUPERACIÓN DE EUA E IMPACTO EN MÉXICO

El sector industrial en EUA se aceleró en el segundo trimestre de 2014 en comparación con el primero y creció a su mayor tasa (4.0%) desde junio de 2012 (4.7%). La recuperación por sectores también ha sido diferenciada y explica el comportamiento de las importaciones mexicanas. De acuerdo con la segunda gráfica que se presenta, en el primer semestre del año, la producción industrial creció 3.8%. De los ocho sectores con mayor relación con México, cinco presentaron crecimientos superiores al promedio, mientras que tres de ellos crecieron por debajo. El comportamiento de textiles explica la baja importación de insumos de textiles, mientras que a pesar de que el crecimiento de equipos de cómputo es alto, se ha desacelerado gradualmente en los últimos meses.

### PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE EUA (VAR. % ANUAL)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.



La recuperación en México se encontrará apoyada por un dinamismo en algunos sectores manufactureros en EUA, destacando principalmente maquinaria y equipo, equipo de transporte y sectores relacionados. No obstante, debe destacarse que será una recuperación diferenciada y que hay sectores que no se están viendo beneficiados por la recuperación en EUA, destacando el caso de los siguientes sectores: impresión, derivados del petróleo y carbón, productos textiles, prendas de vestir, cuero, metales básicos y equipos de computación.

## APÉNDICE

Como primer paso se probó mediante mínimos cuadrados ordinarios<sup>3</sup> si el comportamiento de las tres series: Manufacturas con tendencia negativa (Neg), manufacturas con tendencia positiva excluyendo automóviles (Pos) y manufacturas con tendencia positiva incluyendo automóviles (PosAut) podía ser explicado por una tendencia. Solamente el caso de las manufacturas con tendencia positiva excluyendo automóviles resultó significativa al 1%, mientras que incluyendo automóviles se aceptó al 10%, con posibilidad de un quiebre estructural<sup>4</sup>. En el caso de las manufacturas con tendencia negativa se rechazó la hipótesis, sugiriendo que hay evidencia fuerte de un cambio estructural.

En segundo lugar, se hizo la misma prueba para la diferencia de las series con tendencia positiva (con automóviles) y negativa (DifAut) y para la diferencia entre las series positiva y negativa (Dif). Los resultados de las cinco pruebas se muestran a continuación. Para DifAut se puede aceptar con una significancia de 10%, pero para Dif se sugiere la posibilidad de un quiebre estructural.

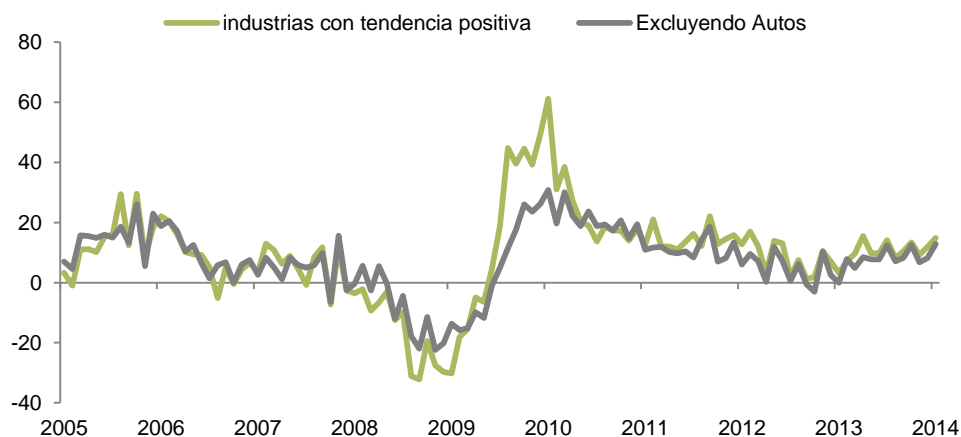
Variable	Coeficiente	Error Est.	Probabilidad	Quiebre
Neg	4.78	4.05	0.24	jul-12
Pos	7.70	2.74	0.01	n.d.
PosAut	9.40	5.08	0.07	dic-09
Dif	2.92	2.61	0.26	nov-10
DifAut	4.62	2.38	0.05	ene-10

La tendencia de las manufacturas englobadas en Pos no sufrió un cambio estructural.

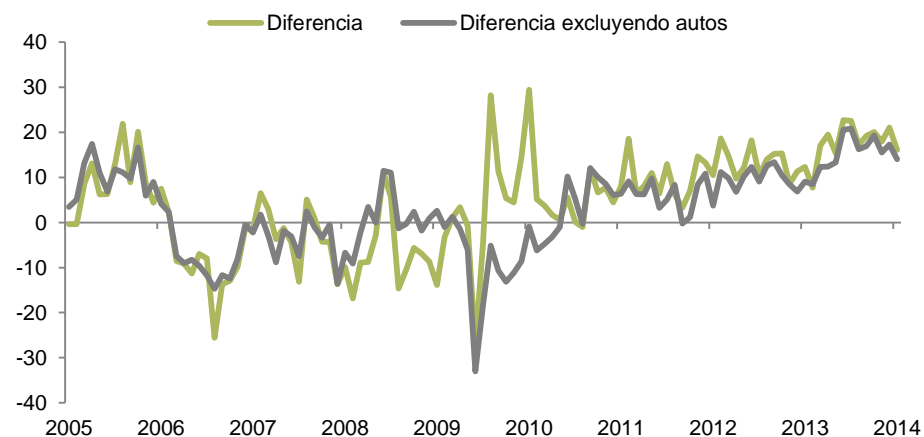
Por otra parte, si se acepta al 10% PosAut, entonces DifAut es irrelevante. Ello implicaría que no hubo un cambio estructural en el comportamiento de las manufacturas a pesar de la mayor exportación de automóviles. No obstante, hay evidencia débil de que sí hubo un cambio estructural que se dio a finales de 2009 o principios de 2010.

Finalmente, el cambio estructural en Neg señala un quiebre estructural a mediados de 2012 para las manufacturas englobadas en Neg.

**INDUSTRIAS CON TENDENCIA POSITIVA (VAR. % ANUAL)**



**DIFERENCIA (PUNTOS PORCENTUALES)**



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

<sup>3</sup> HAC standard errors & covariance (Prewhitening with lags = 1, Quadratic-Spectral kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000).

<sup>4</sup> Prueba de quiebre estructural de Quandt-Andrews.



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, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://www.vepormas.com.mx), 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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp





## Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	<a href="mailto:jcerezo@vepormas.com.mx">jcerezo@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	<a href="mailto:jportilla@vepormas.com.mx">jportilla@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	<a href="mailto:aaudiffred@vepormas.com.mx">aaudiffred@vepormas.com.mx</a>
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	<a href="mailto:jelizalde@vepormas.com.mx">jelizalde@vepormas.com.mx</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	<a href="mailto:mmsuarez@vepormas.com.mx">mmsuarez@vepormas.com.mx</a>
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:qledesma@vepormas.com.mx">qledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>

