

FED: ¿QUÉ HA CAMBIADO EN EL COMUNICADO?

Recientemente, el continuo flujo de datos económicos positivos ha mostrado una recuperación económica más estable en EUA, lo cual ha llevado a una proporción importante de participantes en el mercado y de analistas a estimar que **el alza en la tasa de referencia se dará antes de lo esperado y en una proporción mayor**.

En esta nota, comparamos los últimos tres comunicados y concluimos que **el anuncio de política monetaria no explica el cambio en las expectativas de mercado** sobre la tasa de referencia de la Fed, ya que el panorama de la economía fue incluso más moderado, denotando una mayor holgura del mercado laboral, menores presiones inflacionarias y un crecimiento moderado, en comparación con los dos comunicados anteriores.

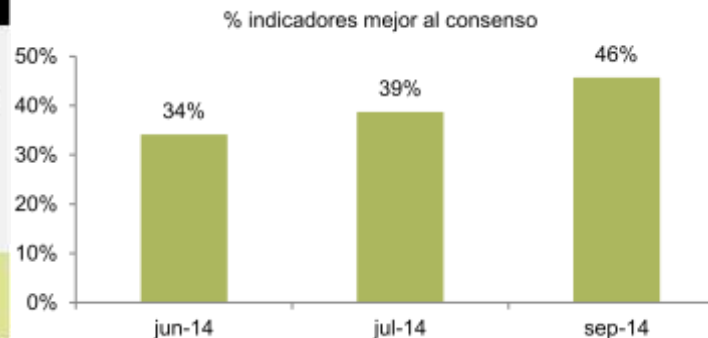
Por otra parte, la junta de gobierno, presidida por J. Yellen, estimó que la tasa de interés debería ubicarse en un nivel más alto (1.3%) al terminar 2015 de lo que había anunciado en reuniones anteriores (entre 1.0% y 1.25%). No obstante, debe considerarse que este cambio en expectativas estuvo acompañado de disminuciones a los estimados de crecimiento, volviendo menos consistente el comunicado. Consideramos que un factor importante para explicar este incremento en las expectativas de mercado se debe a un desempeño de los indicadores económicos cada vez mejor al estimado de consenso.

CAMBIOS DEL COMUNICADO

Antes	Ahora
El crecimiento en la actividad económica repuntó en el segundo trimestre.	La actividad económica se está expandiendo a un ritmo moderado
Los indicadores del mercado laboral muestran mejoría. La tasa de desocupación, sin embargo, continúa en niveles elevados.	Las condiciones del mercado laboral han mejorado. La tasa de desocupación ha caído. Sin embargo, indicadores del mercado laboral sugieren que hay una subutilización de los factores.
La inflación se acercará al objetivo de 2.0% en el mediano plazo.	La probabilidad de que la inflación se ubique persistentemente por debajo de 2.0% ha disminuido.

Fuente: Grupo Financiero Bx+ con información de Fed y Bloomberg.

MEJORÍA EN INDICADORES



MERCADOS MÁS OPTIMISTAS

Los movimientos del mercado se explican en mayor medida por un desempeño de los indicadores económicos mejor a lo esperado por los analistas. De acuerdo a un comparativo entre los principales indicadores macroeconómicos de EUA para las últimas tres reuniones de la Fed, la proporción de resultados que superan el pronóstico de consenso ha ido creciendo de manera gradual. Así, antes de la reunión de junio, 34% de los indicadores se encontró por encima del consenso, mientras que para la última reunión a 46%. Consideramos relevante el monitoreo de la proporción de indicadores que superan las expectativas del consenso, ya que esta cifra podría marcar el sentimiento general de los analistas con respecto a la economía de EUA. **El factor decisivo para un cambio en la política monetaria de la Fed** será la recuperación económica.

“Las palabras son como monedas, que una vale por muchas como muchas no valen por una.”

Francisco de Quevedo

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

OCTUBRE 06. 2014



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



9 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos
económicos de menor
conocimiento general.



FED: PALABRA POR PALABRA

Recientemente, el continuo flujo de datos económicos positivos ha mostrado una recuperación económica más estable, lo cual ha llevado a una proporción importante de participantes en el mercado y de analistas a estimar que el alza en la tasa de referencia se dará antes de lo esperado y en una proporción mayor. No obstante, el tono de la FED ha sido incluso menos favorable en la última reunión.

CUADRO 1: COMPARATIVO DE LAS ÚLTIMAS TRES REUNIONES DEL FOMC

		Yellen 18-jun-14	Yellen 30-jul-14	Yellen 17-sep-14
Economic Development	Economic Development	Information received since the Federal Open Market Committee met in April indicates that growth in economic activity has rebounded in recent months .	Information received since the Federal Open Market Committee met in June indicates that growth in economic activity rebounded in the second quarter .	Information received since the Federal Open Market Committee met in July suggests that economic activity is expanding at a moderate pace .
	Labor Market	Labor market indicators generally showed further improvement . The unemployment rate, though lower, remains elevated.	Labor market conditions improved , with the unemployment rate declining further. However, a range of labor market indicators suggests that there remains significant underutilization of labor resources .	On balance, labor market conditions improved somewhat further; however, the unemployment rate is little changed and a range of labor market indicators suggests that there remains significant underutilization of labor resources.
	Private Sector	Household spending appears to be rising moderately and business fixed investment resumed its advance , while the recovery in the housing sector remained slow.	Household spending appears to be rising moderately and business fixed investment is advancing , while the recovery in the housing sector remains slow.	Household spending appears to be rising moderately and business fixed investment is advancing, while the recovery in the housing sector remains slow.
	Fiscal Policy	Fiscal policy is restraining economic growth, although the extent of restraint is diminishing.	Fiscal policy is restraining economic growth, although the extent of restraint is diminishing.	Fiscal policy is restraining economic growth, although the extent of restraint is diminishing.
	Inflation	Inflation has been running below the Committee's longer-run objective, but longer-term inflation expectations have remained stable.	Inflation has moved somewhat closer to the Committee's longer-run objective . Longer-term inflation expectations have remained stable.	Inflation has been running below the Committee's longer-run objective . Longer-term inflation expectations have remained stable.

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la Reserva Federal.

En el **cuadro 1** comparamos los últimos tres discursos en relación al desarrollo de las variables económicas.

- En la última reunión, la FED evaluó en primer lugar que la economía pasó de tener un repunte en 2T14 a una expansión moderada.
- En segundo lugar, el discurso con respecto a la recuperación del mercado laboral se tornó menos optimista a pesar de la continua creación de empleo, añadiendo una nueva frase con respecto a la holgura del mercado laboral.
- En tercer lugar, con respecto a la evaluación del sector privado no ha habido cambios importantes: el crecimiento de gasto familiar y de la inversión de empresas siguen expandiéndose de manera moderada, mientras que el sector inmobiliario permanece con una dinámica lenta.
- En cuarto lugar, la perspectiva de la Fed en relación con la política fiscal no ha tenido cambios.
- Finalmente, la perspectiva inflacionaria cambió marginalmente en julio para volver a denotar una inflación por debajo del objetivo de la Fed de 2.0% en la reunión de septiembre.

En resumen, **la perspectiva de la Fed en relación a la recuperación económica se ha moderado en las últimas tres reuniones**, denotando una mayor holgura del mercado laboral, menores presiones inflacionarias y un crecimiento moderado, en comparación con los dos comunicados anteriores. No obstante, falta evaluar los otros componentes del comunicado para poder determinar si hubo algún cambio relevante que explique el cambio en expectativas.

En el **cuadro 2** se comparan las expectativas económicas de la Fed. El cambio en las mismas ha sido menos notorio que con respecto al desarrollo de los indicadores económicos.

- En los últimos tres comunicados, ha habido dos cambios relevantes; los dos relacionados con las expectativas de inflación. Se menciona una mejora en la misma y menores riesgos de que se ubique persistentemente por debajo del objetivo de 2.0%.

CUADRO 2: COMPARATIVO DE LAS ÚLTIMAS TRES REUNIONES DEL FOMC

		Yellen 18-jun-14	Yellen 30-jul-14	Yellen 17-sep-14
Economic Expectations	Pace and Labor Market	Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee expects that, with appropriate policy accommodation, economic activity will expand at a moderate pace and labor market conditions will continue to improve gradually, moving toward those the Committee judges consistent with its dual mandate.	Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee expects that, with appropriate policy accommodation, economic activity will expand at a moderate pace, with labor market indicators and inflation moving toward levels the Committee judges consistent with its dual mandate.	Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee expects that, with appropriate policy accommodation, economic activity will expand at a moderate pace, with labor market indicators and inflation moving toward levels the Committee judges consistent with its dual mandate.
	Risks: Inflation	The Committee sees the risks to the outlook for the economy and the labor market as nearly balanced. The Committee recognizes that inflation persistently below its 2 percent objective could pose risks to economic performance, and it is monitoring inflation developments carefully for evidence that inflation will move back toward its objective over the medium term.	The Committee sees the risks to the outlook for economic activity and the labor market as nearly balanced and judges that the likelihood of inflation running persistently below 2 percent has diminished somewhat.	The Committee sees the risks to the outlook for economic activity and the labor market as nearly balanced and judges that the likelihood of inflation running persistently below 2 percent has diminished somewhat since early this year.

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la Reserva Federal.

En el **cuadro 3** se compara la perspectiva¹ del FOMC con respecto al desarrollo de su programa de compra de activos: bonos del tesoro y activos respaldados por hipotecas, el cual comenzó en 2012 y comenzó a reducirse en diciembre de 2013. La expectativa de la FED sobre este programa, conocido como QE3, ha sido consistente con su panorama macroeconómico.

- El único cambio observable en relación al párrafo de QE3 es el anuncio del término del programa en la próxima reunión que se llevará a cabo a mediados de octubre. Dicha información ya había sido anunciada en conferencias de prensa, por lo cual no presentó información nueva que los mercados pudieran incorporar en sus expectativas.

¹ Se decidió omitir el párrafo referente a la evolución del QE3 debido a que no ha mostrado cambios relevantes.



CUADRO 3: COMPARATIVO DE LAS ÚLTIMAS TRES REUNIONES DEL FOMC

		Yellen 18-jun-14	Yellen 30-jul-14	Yellen 17-sep-14
QE3 Expectations	Introduction	The Committee will closely monitor incoming information on economic and financial developments in coming months and will continue its purchases of Treasury and agency mortgage-backed securities, and employ its other policy tools as appropriate,	The Committee will closely monitor incoming information on economic and financial developments in coming months and will continue its purchases of Treasury and agency mortgage-backed securities, and employ its other policy tools as appropriate,	The Committee will closely monitor incoming information on economic and financial developments in coming months and will continue its purchases of Treasury and agency mortgage-backed securities, and employ its other policy tools as appropriate,
	Labor Market Conditions and Inflation	until the outlook for the labor market has improved substantially in a context of price stability. If incoming information broadly supports the Committee's expectation of ongoing improvement in labor market conditions and inflation moving back toward its longer-run objective, the Committee will likely reduce the pace of asset purchases in further measured steps at future meetings.	until the outlook for the labor market has improved substantially in a context of price stability. If incoming information broadly supports the Committee's expectation of ongoing improvement in labor market conditions and inflation moving back toward its longer-run objective, the Committee will likely reduce the pace of asset purchases in further measured steps at future meetings.	Until the outlook for the labor market has improved substantially in a context of price stability. If incoming information broadly supports the Committee's expectation of ongoing improvement in labor market conditions and inflation moving back toward its longer-run objective, the Committee will end its current program of asset purchases at its next meeting.
	Committee's decisions	However, asset purchases are not on a preset course, and the Committee's decisions about their pace will remain contingent on the Committee's outlook for the labor market and inflation as well as its assessment of the likely efficacy and costs of such purchases.	However, asset purchases are not on a preset course, and the Committee's decisions about their pace will remain contingent on the Committee's outlook for the labor market and inflation as well as its assessment of the likely efficacy and costs of such purchases.	However, asset purchases are not on a preset course, and the Committee's decisions about their pace will remain contingent on the Committee's outlook for the labor market and inflation as well as its assessment of the likely efficacy and costs of such purchases.

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la Reserva Federal.

CUADRO 4: COMPARATIVO DE LAS ÚLTIMAS TRES REUNIONES DEL FOMC

		Yellen 18-jun-14	Yellen 30-jul-14	Yellen 17-sep-14
Fed Funds Rate	Long term goals	When the Committee decides to begin to remove policy accommodation, it will take a balanced approach consistent with its longer-run goals of maximum employment and inflation of 2 percent.	When the Committee decides to begin to remove policy accommodation, it will take a balanced approach consistent with its longer-run goals of maximum employment and inflation of 2 percent.	When the Committee decides to begin to remove policy accommodation, it will take a balanced approach consistent with its longer-run goals of maximum employment and inflation of 2 percent.
	Economic conditions	The Committee currently anticipates that, even after employment and inflation are near mandate-consistent levels, economic conditions may, for some time, warrant keeping the target federal funds rate below levels the Committee views as normal in the longer run.	The Committee currently anticipates that, even after employment and inflation are near mandate-consistent levels, economic conditions may, for some time, warrant keeping the target federal funds rate below levels the Committee views as normal in the longer run.	The Committee currently anticipates that, even after employment and inflation are near mandate-consistent levels, economic conditions may, for some time, warrant keeping the target federal funds rate below levels the Committee views as normal in the longer run.

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la Reserva Federal.

En el **cuadro 4** se compara la evaluación general² y expectativa de alza en tasas del Comité en las últimas tres reuniones. A pesar de no haber habido cambios en dicho párrafo, se consideró relevante su evaluación debido a la cercanía del término del programa QE3, la atención de los inversionistas comienza a centrarse en la expectativa de alza de tasa de referencia. Previo a la última reunión del FOMC, se especuló en diferentes medios que el FOMC podría remover de este párrafo la información referente a mantener las tasas de interés por un periodo prolongado incluso después de que haya terminado el QE3.

² Se excluyó el párrafo referente a la evaluación del mercado laboral e inflación para las tasas de interés dada su similitud con el cuadro 5.



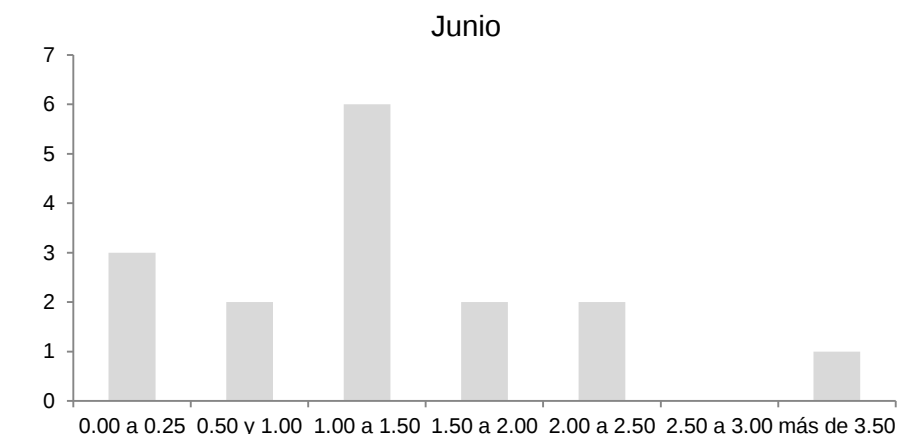
- El desarrollo de la inflación tendrá un papel importante en la evolución de las expectativas, aunque será menos relevante que la recuperación económica, ya que consideramos que la Fed ponderará con mayor peso los factores relacionados a la recuperación económica, el mercado laboral e inmobiliario. En este sentido, **la Fed podría permitir niveles ligeramente superiores al 2.0% siempre y cuando las expectativas de inflación se mantengan ancladas** a esta cifra.
- Para la evaluación del empleo comenzarán a tomarse cada vez más indicadores del sector, como ya se pudo observar con la introducción del párrafo referente a las condiciones de holgura en el mercado laboral.

En conclusión, y desde nuestro punto de vista, el anuncio de política monetaria no explica el cambio en las expectativas de mercado sobre la tasa de referencia de la Fed; ya que el panorama de la economía fue incluso más moderado.

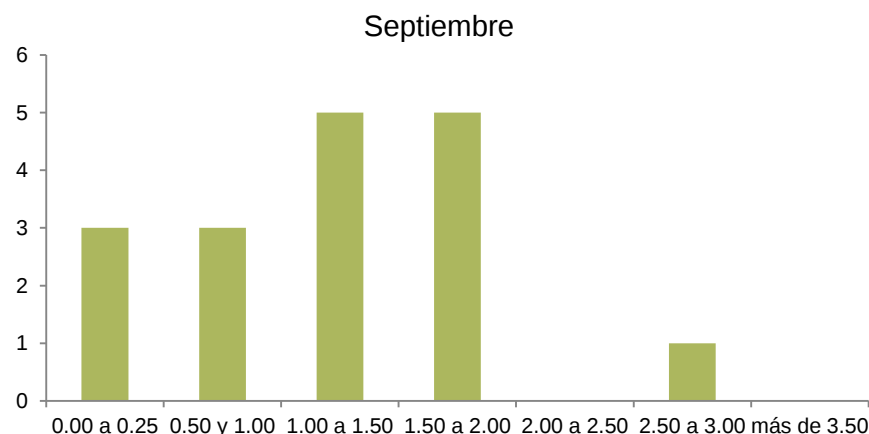
FED: DOT PLOT

De manera periódica y con la intención de mantener una comunicación clara con los mercados, el FOMC publica sus expectativas de las principales variables económicas de manera adicional al comunicado de política monetaria. En la última publicación, 59% de la junta estimó que la tasa de referencia debería ser de entre 1.0% y 2.0%, lo cual se compara con 47% en la reunión previa.

EXPECTATIVAS DE ALZA EN TASAS EN 2015, FOMC



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la Reserva Federal.



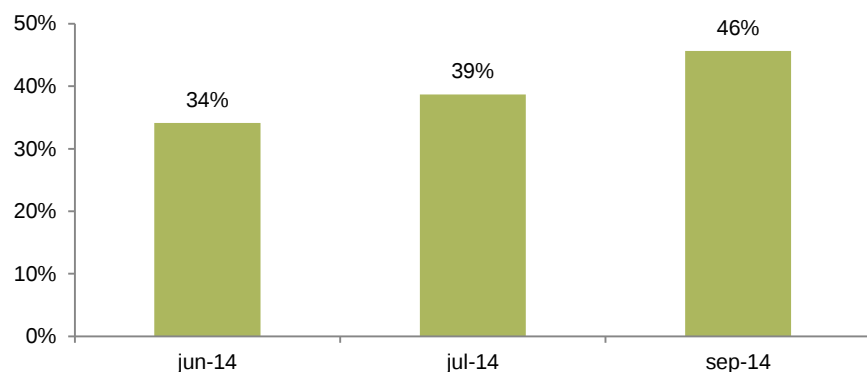
Si bien sí hubo una modificación en las expectativas de alza en tasas de la Fed, también debe considerarse que las expectativas de crecimiento se redujeron a la baja y que éstas son determinantes para la expectativa de tasas, como lo sugiere el cuadro anterior. Concretamente, la junta estimó que la economía crecería a un ritmo de entre 2.0 y 2.2% en 2014 y de entre 2.6% y 3.0% en 2015, cifras que comparan con el 2.1 a 2.3% de la junta previa para 2014 y de 3.0% a 3.2% para 2015.

Por ello, aunque la Fed espera con mayor probabilidad una tasa más alta hacia finales de 2015, debe considerarse que esta expectativa no es congruente con una disminución en el estimado de crecimiento esperado, tanto para 2014 como para 2015. A pesar de ello, el cambio en el *dot plot* pudo haber influido en cierta medida en el reciente cambio de expectativas de alza en tasas.

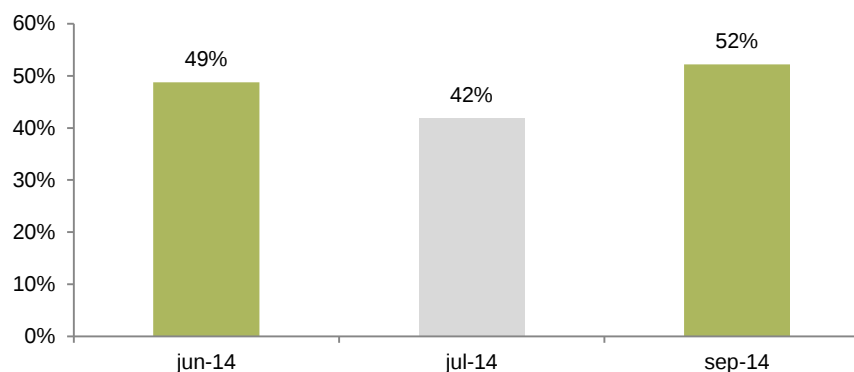
MERCADOS: MEJORA EN EXPECTATIVAS

Ahora bien, si no hubo un cambio sustancial en el comunicado, ¿Qué motivó el cambio en expectativas de mercado?

% MEJOR QUE EL CONSENSO



% MEJOR QUE CIFRA PREVIA



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de Bloomberg.

Una posible explicación para el reciente cambio en expectativas es que, de acuerdo a un comparativo entre los principales indicadores macroeconómicos³ de EUA para las últimas tres reuniones de la Fed, la proporción de resultados que superan el pronóstico de consenso ha ido creciendo de manera gradual. Así, antes de la reunión de junio, 34% de los indicadores se encontró por encima del consenso, mientras que para la reunión de julio esta proporción se incrementó a 39% y para la reunión de septiembre a 46%. En otras palabras, la economía ha mostrado un mejor comportamiento de manera gradual a partir de mayo, tanto en su comparativa con datos previos como con datos esperados.

A partir de esta creciente mejora en los resultados, se ha comenzado a observar una mayor incertidumbre sobre las acciones que pueda tomar la Fed en las próximas reuniones. Ello, a pesar de que el comunicado de la Fed no ha presentado cambios sustanciales.

Consideramos relevante seguir monitoreando la proporción de indicadores que superan las expectativas del consenso en las próximas reuniones de la Fed, ya que esta cifra podría marcar el sentimiento general de los analistas con respecto a la economía de EUA, lo cual ha influido la formación de expectativas de los diferentes participantes en el mercado en relación al camino que seguirá la Fed en cuanto la normalización de la política monetaria.

³ Se compararon las cifras realizadas y pronosticadas de una gran cantidad de indicadores económicos con una alta relevancia para las expectativas de mercado. Entre los indicadores se encuentran cifras de seguro de desempleo semanal, creación de empleo mensual, tasa de desocupación, cifras del sector de vivienda, producción industrial, indicadores manufactureros, inflación y otros. Se evaluaron en promedio 40 indicadores económicos para cada periodo.



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, 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



Directorio

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