

Así Va...

¿CUÁNDO SUBIRÁ TASAS LA FED?

LA TASA DE REFERENCIA SE HA MANTENDIDO EN NIVELES BAJOS HISTÓRICOS POR SIETE AÑOS

La tasa de referencia de la Reserva Federal (Fed) se ha mantenido en niveles bajos históricos en un rango de 0.00 – 0.25% desde el 16 de diciembre de 2008, ello fue una medida para reactivar la economía luego de la crisis de 2008.

Sin embargo, desde 2014 los mercados financieros comenzaron a descontar una próxima alza en la tasa de referencia de la Fed debido a que el panorama económico ha mejorado. La tasa de desempleo se encuentra en 5.5% desde los niveles de crisis de 10.0% (oct. 2009). La inflación subyacente, que no incorpora los volátiles precios ni de energéticos ni de alimentos, se situó en 1.7%, muy cercano al objetivo del banco central del 2.0%. Por otro lado, los mercados responden con volatilidad ante datos económicos que no reflejen una recuperación económica certera. En este sentido, la elevada cotización del dólar frente a todas las divisas y su implicación en la industria de exportación es el principal riesgo de menor crecimiento para EUA. Al interior de esta nota evaluamos, bajo diferentes métricas, las expectativas de la Fed, del mercado y del consenso de economistas sobre el momento apropiado de un incremento en la tasa de referencia.

Y, ¿AHORA?...

Al interior de esta nota publicamos un calendario con los eventos clave que podrían impactar la decisión del FOMC sobre el momento apropiado para iniciar el ciclo de alza en tasas de interés. Entre los principales eventos se encuentra la publicación de cifras económicas como la creación de empleos y el crecimiento del PIB, así como sus revisiones. En meses pasados, la publicación de estas cifras se ha reflejado en movimientos en los bonos del tesoro y en la fortaleza relativa del dólar frente a las demás divisas.

La gran pregunta del año es ¿cuándo subirá la tasa la Fed? Abordamos esta pregunta desde tres enfoques: 1) ¿Qué opina la Fed?, 2) ¿Qué esperan los economistas? y 3) ¿Qué opina el mercado?

Para responder la primera pregunta presentamos la gráfica de puntos (*Dot Plot*) y explicamos su lectura. La conclusión: En junio la Fed fue más moderada que en meses previos. En segundo lugar, analizamos las expectativas de las próximas reuniones del FOMC. La mayoría de analistas estiman un alza en septiembre (81%) y prácticamente la totalidad (98%) espera que el ciclo ya haya iniciado en diciembre. Finalmente, los futuros de la tasa de fondos del tesoro descuentan que la tasa suba con 14% de probabilidad en septiembre, 18.6% en octubre y 40% en diciembre.

En tercer lugar se hace un balance de las razones por las cuales la Fed podría incrementar la tasa en septiembre o en reuniones posteriores. En una cuarta sección, se analiza la posibilidad de que la fortaleza del dólar desacelere la recuperación económica. Desde nuestro punto de vista, es el principal riesgo que vigilará la Fed en sus siguientes reuniones de política monetaria.

Inicio de Alza en la Tasa de Interés	
Septiembre	Posterior a septiembre
Sólido avance en el mercado laboral	Preocupación en la reactivación del mercado laboral
Incremento en los salarios	Salarios sin generar presiones inflacionarias
Señales de mejor crecimiento económico	Convergencia a objetivos de la Fed
La eliminación de la posibilidad de "Grexit"	Riesgos por eventos internacionales
Recuperación en el sector inmobiliario	Desaceleración del sector inmobiliario
Sector exportador sin afectación cambiaria	Continúa fortaleza del dólar y menor dinamismo de exportaciones
Consumo privado estable	Debilitamiento del consumo privado
Mercado interno estable	Recomendaciones internacionales para aplazar alza en tasas
Distorsión de precios de activos en mercados internacionales	Inestabilidad internacional

"Las grandes cosas toman tiempo: la prisa logra un desprecio"

Benjamin Franklin

Dolores Ramón Correa
dramon@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1546

14 JULIO, 2015



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor detalle el panorama económico.



¿QUÉ EVENTOS PODRÁN INCIDIR EN LAS EXPECTATIVAS DE ALZA EN TASAS?

En GFBX+ estimamos que los eventos que podrían afectar con mayor probabilidad la decisión de cuándo y en qué magnitud son: Nómina no agrícola (datos oficiales de empleo), producción industrial, el crecimiento del PIB trimestral y los comentarios de los diferentes presidentes y gobernadores de la Fed. En la siguiente tabla contiene los eventos relevantes y su fecha.

CALENDARIO DE EUA		
JULIO		
02-jul		Nóminas no Agrícolas
08-jul	★	Minutas de la reunión del 17 de Junio
10-jul	★	Presidenta de la Fed - Janet Yellen (con voto)
15-jul		Producción Industrial
15-jul	★	Beige Book
28 y 29-jul	★	Anuncio de Política Monetaria
30-jul		PIB 2T15 (1R)
AGOSTO		
07-ago		Nóminas no Agrícolas
10-ago		Presidente de Fed Atlanta - Dennis Lockhart (con voto)
14-ago		Producción Industrial
19-ago		Minutas de la reunión del 29 de Julio
27-ago		PIB 2T15 (2R)
SEPTIEMBRE		
02-sep	★	Beige Book
04-sep		Nóminas no Agrícolas
15-sep		Producción Industrial
16 y 17-sep	★	Anuncio de Política Monetaria / Conferencia / Estimados
25-sep		PIB 2T15 (F)
OCTUBRE		
02-oct		Nóminas no Agrícolas
07-oct	★	Minutas de la reunión del 17 de Septiembre
14-oct	★	Beige Book
16-oct		Producción Industrial
27 y 28-oct	★	Anuncio de Política Monetaria
29-oct		PIB 3T15 (1R)
NOVIEMBRE		
06-nov		Nóminas no Agrícolas
17-nov		Producción Industrial
19-nov	★	Minutas de la reunión del 28 de Octubre
24-nov		PIB 3T15 (2R)
DICIEMBRE		
02-dic	★	Beige Book
04-dic		Nóminas no Agrícolas
15 y 16-dic	★	Anuncio de Política Monetaria / Conferencia / Estimados
16-dic		Producción Industrial
22-dic		PIB 3T15 (F)



INICIO DE ALZA EN TASAS ¿CUÁNDO Y EN QUÉ MAGNITUD?

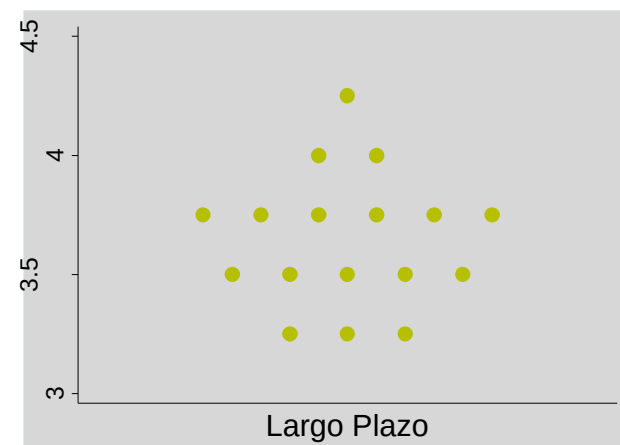
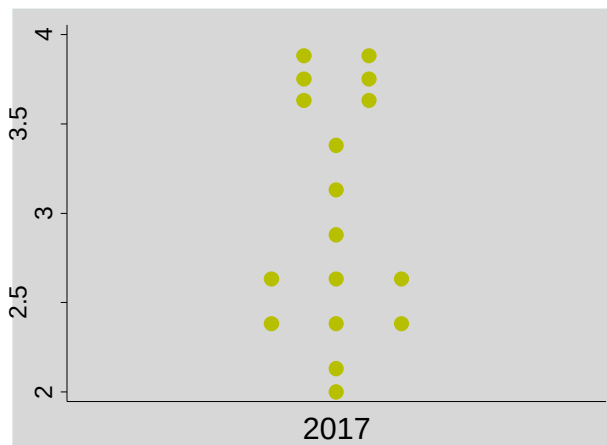
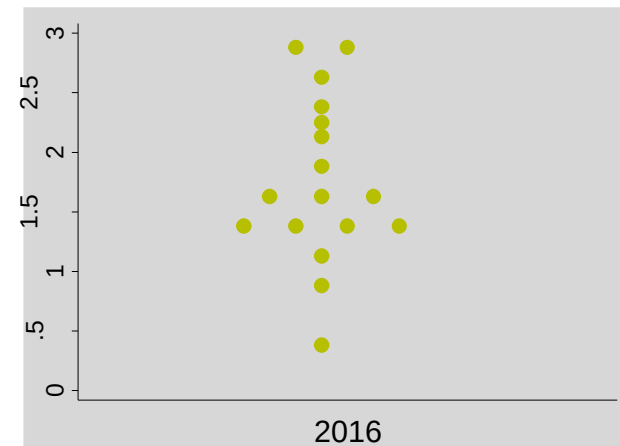
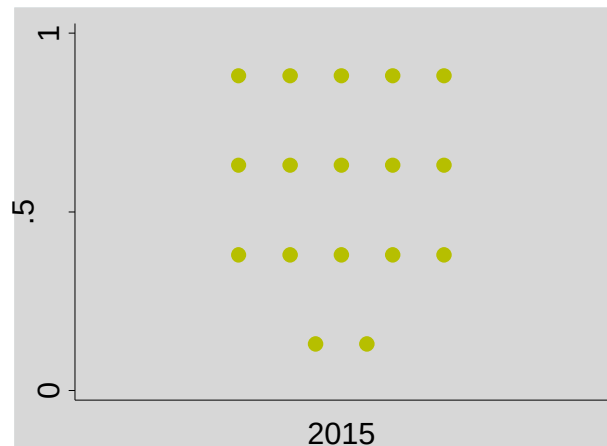
Cada dos reuniones del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal de EUA, se dan a conocer las proyecciones económicas de los miembros de la Reserva Federal, en las cuales se publica una gráfica de puntos (la cual se muestra abajo): *DOT PLOT*. Estas gráficas están basadas en la evaluación personal de política monetaria adecuada que, por definición, muestran el probable camino de la política que estiman cada uno de los miembros del FOMC.

Cada uno de los puntos verdes representa la opinión de un miembro del FOMC. Sin embargo, los 17 participantes manifiestan su opinión, pero sólo 10 tienen derecho al voto en el FOMC 2015.

En el primer recuadro, dos miembros esperan que la tasa de referencia culmine 2015 dentro de un rango de 0.0 a 0.25%, cinco entre 0.25 y 0.50%, cinco entre 0.50 – 0.75% y cinco espera un rango de 0.75 – 1.00%. La misma metodología sirve para las demás gráficas, las cuales muestran un incremento moderado para los siguientes años. La mayor probabilidad para 2016 se encuentra entre 1.0% y 1.5%. Esta publicación es relevante para el mercado debido a que ofrece una perspectiva de lo que se piensa en cada una de las reuniones y además da una perspectiva del tono de la política monetaria (*dovish* o *hawkish*) del interior del comité.

Como se logra observar, existe un mayor consenso para el futuro de la tasa clave de EUA en el 2015 que para los años subsecuentes.

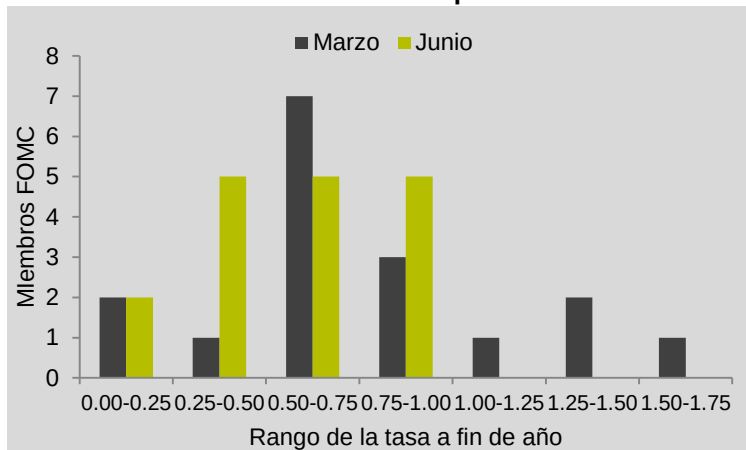
Así Va - Gráfica de Puntos – Expectativa en Tasa de Referencia (Miembros FOMC)



Fuente: GFBX+ / Reserva Federal

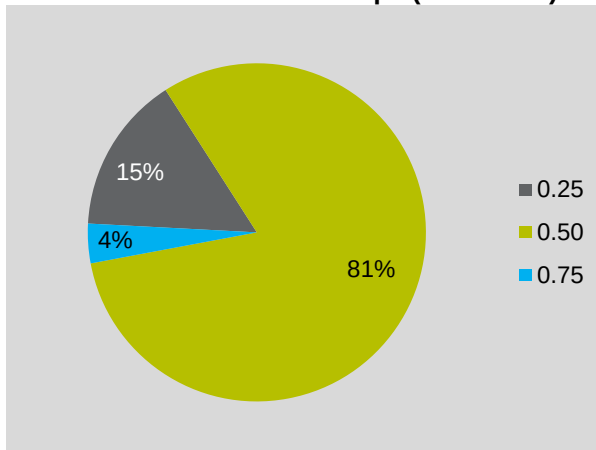
De acuerdo a las últimas dos publicaciones de la gráfica de puntos (reunión de marzo vs. junio) las opiniones personales de los miembros del FOMC sobre el futuro de la política monetaria de la Fed han marcado un mayor consenso sobre en qué rango podría terminar la tasa clave a fin de año. En el siguiente recuadro se muestra la diferencia, en donde se observa un mayor consenso y con una perspectiva más *dovish*, un tono de política acomodaticia, que en reuniones previas.

Cambio en la Gráfica de Puntos para la tasa en 2015

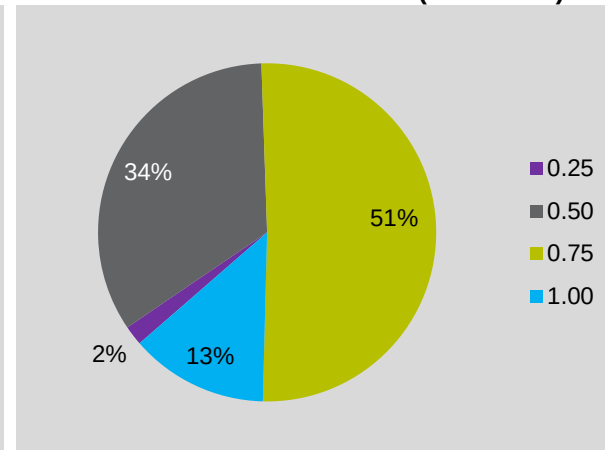


Fuente: GFBX+ / Reserva Federal / Bloomberg.

Tasa en la Reunión de Sep. (Consenso)



Tasa en la Reunión de Dic. (Consenso)



A diferencia del consenso del FOMC, los analistas que participan en la encuesta de Bloomberg cuentan con un tono más hawkish, i.e. un tono de política contractiva, ya que de los 53 economistas, 81% estiman que la tasa en la reunión de septiembre subirá 25 puntos base para que se ubique en 0.50%. Del mismo modo, la mayoría de los analistas esperan que la tasa de referencia cierre el año en 0.75%, es decir, pronostican un escenario de dos alzas en el 2015. Cabe destacar que 34% de esta muestra espera una sola alza para diciembre.

A diferencia del consenso de analistas, el mercado descuenta un alza más moderada, iniciando en diciembre. Los futuros de la tasa de fondos del tesoro descuentan que la tasa clave del banco central se ubique en la reunión de septiembre en un rango entre 0.0 - 0.25% con 86% de probabilidad; en otras palabras, el mercado espera que la Reserva Federal suba la tasa a 0.50%, únicamente con 14% de probabilidad. Para la reunión de octubre se espera que la tasa suba 25pb con 18.6% de probabilidad. En cambio, en la reunión de diciembre, el mercado se muestra más hawkish, ya que cuenta con más de 40% de probabilidad de que la Fed suba la tasa de referencia.

Una vez observando los tres diferentes análisis (FOMC, encuesta de Bloomberg y los futuros) la conclusión más certera es que permanece un alto grado de incertidumbre en cuanto al futuro de la política monetaria de la Fed. No obstante, en el mercado se espera que el banco central suba la tasa de referencia de manera gradual hasta 0.50% en la reunión de diciembre. Ello se debe a que en septiembre la mayoría de los indicadores económicos serán del segundo trimestre y podrían seguir reflejando una recuperación moderada después del bajo crecimiento de 1T15 de -0.2%. Se descarta un cambio en la política monetaria en la reunión de octubre debido a que el anuncio de política monetaria no estará seguido de una conferencia de la presidenta de la Fed, Janet Yellen, ni de los pronósticos económicos (junto con la gráfica de puntos). Por lo que para la reunión de diciembre, el FOMC contará con datos hasta 3T15, en donde podrá observar un mejor panorama de la economía de EUA. El consenso espera que el PIB del 2T15 crezca 2.5% y en el tercero 3.0%. Esta clara señal de mejoría económica, junto con la expectativa del FOMC, sugiere que la Reserva Federal comenzará su ciclo de alza en tasas en el último mes de este año, y lo hará de una manera moderada.



ARGUMENTOS A FAVOR DE UN ALZA INMEDITA O POSTERGADA

En esta sección comparamos los argumentos a favor y en contra que existen para un alza en tasas en septiembre o posterior. Hay diferentes indicadores y argumentos por los cuales es razonable un alza en la tasa de referencia en las reuniones inmediatas (ver tabla), principalmente: la inflación y la inestabilidad en los mercados financieros.

La inquietud por la inflación surge debido a que la Reserva Federal reduce las tasas de interés mediante la adición de reservas en el sistema bancario. En la actualidad, estas reservas son dinero en efectivo acumulado en el interior de los depósitos de bancos, monto que continúa incrementándose.

Estas reservas se podrían utilizar para hacer préstamos a las empresas o a los hogares en lugar de permanecer sin moverse en el interior de los bancos. Con tasas bajas de interés y condiciones económicas menos óptimas, los bancos han optado por mantener en reservas el dinero en lugar de emitir préstamos. La Fed paga a los bancos un interés de 0.25% en sus reservas. Eso es más que el rendimiento neto (después de incumplimientos) los bancos que se esperan obtener de la concesión de préstamos.

Sin embargo, como las condiciones económicas mejoran y el rendimiento esperado de los préstamos bancarios aumenta, los bancos pueden optar por prestar estas reservas en cantidades mayores y ello podría provocar un avance en la inflación. Este efecto se puede ver reflejado en el avance del crédito que ha registrado la economía de EUA en los últimos meses, ya que en promedio este ha crecido 6.74% anual este año mientras que en el 2014 creció 6.21% en promedio (en los meses homólogos).

La otra preocupación es la posibilidad de distorsiones en precios relativos de activos en el mercado financiero. Cuando las tasas de interés son muy bajas, como ahora, los inversionistas se embarcan en una “búsqueda de rendimiento” que les lleva a buscar inversiones de riesgo con el potencial de altos rendimientos.

Por otra parte, a continuación se enlistan las razones por las cuales sería conveniente mantener la tasa de referencia en los niveles actuales. Estos riesgos están asociados, una vez más, con la inflación y la inestabilidad de los mercados financieros; e incluso en la posibilidad de la existencia de burbujas en los mercados financieros. Los analistas que esperan un alza no inmediata sugieren distintos riesgos.

La idea detrás del argumento de estos riesgos es que el aumento de las tasas de interés demasiado pronto – antes de que la economía este lo suficientemente cerca del pleno empleo – podría incrementar significativamente los riesgos de inflación en el mediano plazo.

Bajo este esquema, una recuperación con menor creación de empleo es más costosa que un incremento temporal de la inflación. Además, el riesgo de inflación disminuyó debida al presente fenómeno en precios bajos de bienes energéticos.

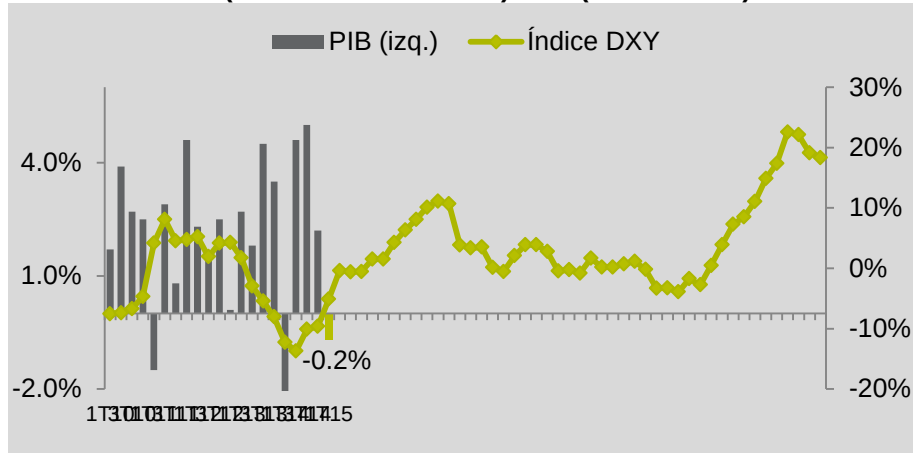
Inicio de Alza en la Tasa de Interés	
Septiembre	Posterior a septiembre
Sólido avance en el mercado laboral	Preocupación en la reactivación del mercado laboral
Incremento en los salarios	Salarios sin generar presiones inflacionarias
Señales de mejor crecimiento económico	Convergencia a objetivos de la Fed
La eliminación de la posibilidad de "Grexit"	Riesgos por eventos internacionales
Recuperación en el sector inmobiliario	Desaceleración del sector inmobiliario
Sector exportador sin afectación cambiaria	Continúa fortaleza del dólar y menor dinamismo de exportaciones
Consumo privado estable	Debilitamiento del consumo privado
Mercado interno estable	Recomendaciones internacionales para aplazar alza en tasas
Distorsión de precios de activos en mercados internacionales	Inestabilidad internacional



¿QUÉ TANTO IMPORTAN LOS TEMAS INTERNACIONALES?

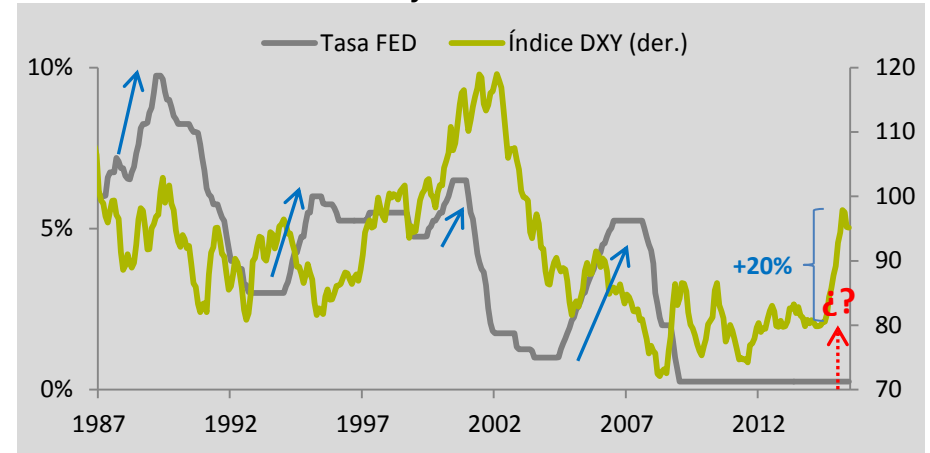
La Reserva Federal se ha caracterizado a nivel mundial por tomar decisiones internas, y otorgando poco peso a comentarios de organizaciones internacionales, tal como lo es el Fondo Monetario Internacional o la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (FMI y OCDE). En este año, ante la posibilidad de que el ciclo de alza de la tasa de referencia de EUA comience este año, distintas instituciones han compartido su opinión ante el escenario correcto que debería llevar en los próximos meses la Fed. Sin embargo, como se hizo visible en el 2008 la Fed podría llegar a tomar los consejos, pero su decisión final estará basada en los pronósticos y evaluación económica del banco central exclusivamente.

PIB (Var. Trimestral Anual) DXY (Var. % Trim.)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

% y Var. Anual



En caso de que la volatilidad en el sistema financiero permanezca, el dólar podría continuar fortaleciéndose frente a la mayoría de las principales divisas. La única manera en la que los eventos externos pudieran afectar la decisión del FOMC, sería que el dólar mantuviera la tendencia al alza. Ello podría afectar las exportaciones de EUA, como lo hizo en el 1T15, lo cual se verá reflejado una menor producción industrial. Lo anterior podría impactar de forma negativa a la creación de empleo. Tanto la menor producción como un menor empleo impactará de forma negativa en el PIB, lo que provocaría un recorte en las expectativas de crecimiento y con un menor panorama económico la Fed podría verse en la necesidad de aplazar el ciclo de alza en la tasa de referencia hasta 2016.

Tasas de Bonos de 10 Años, EUA (YTM)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

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, Gabriel Treviño Castillo Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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





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

DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com.mx
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1709	gtrevino@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	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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	gledesma@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

