

Así Va...

PIB: MODERADO 2015 Y 2016

GRUPO FINANCIERO



ESTIMAMOS UN CRECIMIENTO DE 2.2% EN 2015 Y DE 2.6% EN 2016

Debido al deterioro presentado en el primer semestre del año en diferentes variables económicas, ajustamos nuestro estimado de crecimiento a 2.2% (previo: 2.8%) para 2015 y de 2.6% para 2016 (previo: 3.2%). Es de destacar que la economía se encontrará por debajo del crecimiento potencial de entre 3.0% y 4.0% que estima Banxico. Particularmente, identificamos cinco factores que impactarán en el dinamismo de la economía en el corto y mediano plazo:

- **Caída en precios de petróleo no impedirá ajuste fiscal:** el gasto de gobierno presentará un ajuste en 2015 y una reducción en 2016 (-1.1% del PIB), como ya habíamos adelantado en [Recortes al Gasto: 2016](#). Desde nuestro punto de vista y, a pesar de los riesgos que existen para los ingresos fiscales derivados del petróleo en 2016, estimamos que el gobierno mantendrá el ajuste fiscal para poder alcanzar la meta de déficit fiscal de 3.0% en 2016.
- **Inversión se deteriorará por Ronda Uno y recortes al gasto público:** estimamos que, a pesar de una recuperación en la inversión residencial, habrá una menor inversión debido a: 1) Contexto desfavorable de la Ronda Uno y 2) Reducciones en gasto público de infraestructura. Con respecto al primer punto, la inversión de las tres primeras fases de la Ronda Uno podría ser de 5.2 millones de dólares, la mitad de lo esperado inicialmente. Con respecto al segundo punto, el ajuste del gasto repercutirá en cambios en el Plan Nacional de Infraestructura (PNI) 2013-2018. Estimamos que la inversión en proyectos referentes a comunicaciones y transportes, que representan 17.0% del presupuesto de dicho plan, sea limitada.
- **Se recupera demanda interna:** el consumo privado ha registrado una recuperación en la mayoría de sus indicadores. Es decir, se observa un crecimiento en la compra de bienes de consumo corriente, discrecional y durable, como automóviles. La creación de empleo es estable y el ingreso de las familias que dependen en mayor medida de trabajo no subordinado se incrementará debido a una recuperación económica en relación con los dos años previos.
- **La demanda externa se deteriora:** las exportaciones representan 33.5% del PIB y alrededor del 90.0% del comercio total se realiza con EUA. Este último ha comenzado a disminuir la compra de productos de México, tanto insumos para su producción como productos finales. Por ello, reducimos nuestro pronóstico de crecimiento industrial de 2.3% a 1.4%.

“No hay balas de plata que uno pueda usar para que [...] haya más crecimiento.”

Agustín Carstens

Isaac Velasco
jvelasco@vepormas.com.mx
5625 1682

Pamela Diaz
mpdiaz@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1767

Mariana Ramirez
mpramirez@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1725

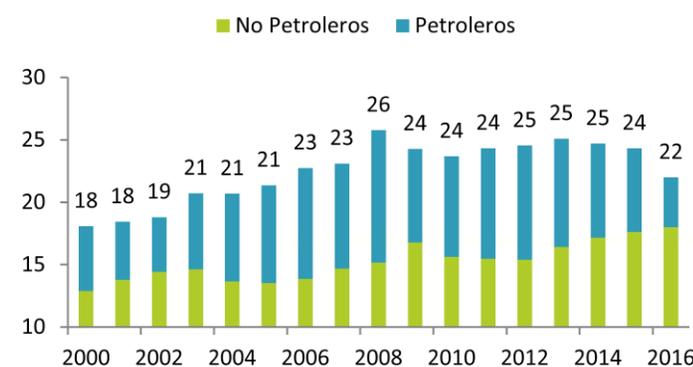
17 AGOSTO, 2015

ASI VA – Crecimiento PIB (A/A%)



Fuente: GFBX+ / INEGI.

ASÍ VA – Ingresos Públicos (A/A%)



Fuente: GFBX+ / SHCP.



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA



10 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor detalle de nuestro cambio en el estimado de crecimiento 2015



CRECIMIENTO MODERADO 2015 Y 2016

Los determinantes de crecimiento económico para México se han deteriorado. Por lo que, el crecimiento será moderado en 2015 y 2016. Reducimos nuestro pronóstico de crecimiento de 2.8% en este año a **2.2%** y de 3.2% a **2.6%** para el siguiente. Los factores que explicarán el crecimiento económico de México en el corto y mediano plazo se señalan a continuación:

1) Factores Internos

- 1.1 Caída en Precios de Petróleo no Impedirá ajuste fiscal
- 1.2 Inversión se deteriora por Ronda Uno y recortes al gasto público
- 1.3 Se recupera demanda interna

2) Factores Externos

- i) Apreciación del dólar
- ii) Baja demanda de principales socios comerciales de EUA, principal destino de exportaciones mexicanas
- iii) Afectaciones en el consumo estadounidense de automóviles
- iv) Debilidad de producción industrial de EUA

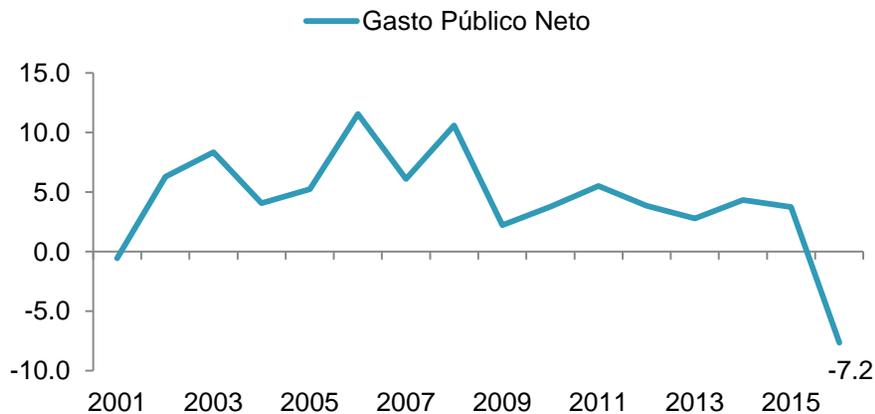
1) FACTORES INTERNOS

1.1 CAÍDA EN PRECIOS DE PETRÓLEO NO IMPEDIRÁ AJUSTE FISCAL

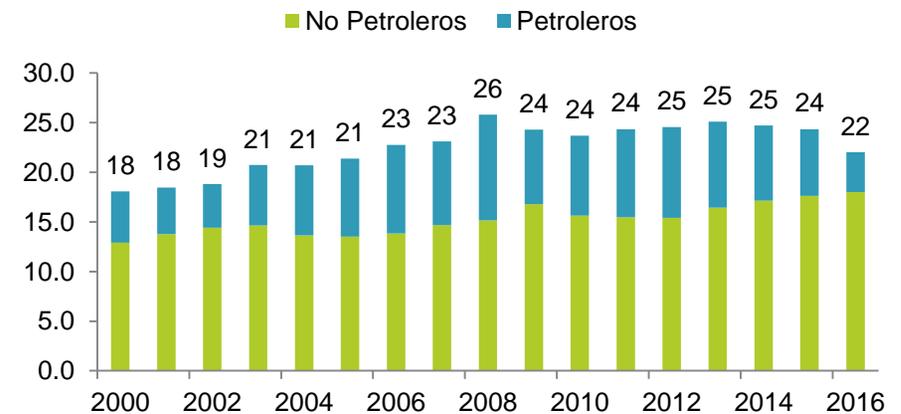
El gasto de gobierno presentará un ligero ajuste en 2015 y una reducción en 2016, como ya habíamos adelantado en [Recortes al Gasto: 2016](#). Desde nuestro punto de vista y, a pesar de los riesgos que existen para los ingresos fiscales derivados del petróleo en 2016, estimamos que el gobierno mantendrá el ajuste fiscal para poder alcanzar la meta del déficit fiscal de 3.0% en 2016.

Esperamos que el gasto de gobierno presente un crecimiento de 3.6% en 2015 a pesar de la caída en precios de petróleo y las reducciones del mismo anunciadas al inicio de año. Lo anterior se deriva de i) ingresos excedentes por impuesto de gasolina, ii) un tipo de cambio más elevado al del presupuesto y, iii) un precio de venta de 76.40 dólares por barril vs. un promedio de 48.70 para la mezcla mexicana debido a la contratación de coberturas petroleras.

GASTO PÚBLICO NETO (A/A%)



INGRESOS PRESUPUESTALES (%PIB)



Fuente: GFBX+/SHCP



A diferencia de 2015, estimamos que en 2016 el gasto público se reducirá en 7.2% en términos reales frente a 2015 y de 1.1% como proporción del PIB. Ello se deberá a lo siguiente:

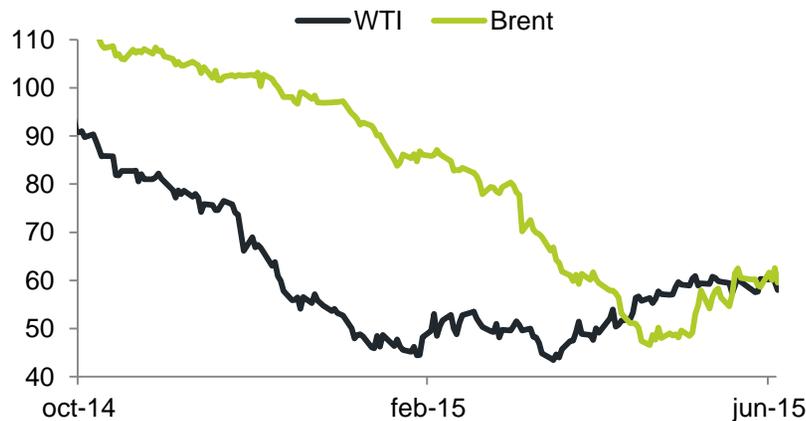
- i) La reducción del déficit fiscal en dicho año, lo cual limitará el crecimiento del gasto público para converger a un déficit de 3.0% desde uno de 3.5% en 2015
- ii) Las coberturas petroleras podrían pactarse a un nivel de entre 48.0 y 50.0 dólares por barril vs. los 76.40 del 2015, reduciendo los ingresos petroleros. Estimamos que la baja en los ingresos petroleros será 40.2% en cifras reales para 2016. Si bien la caída es aguda, no será la primera vez que el balance fiscal se enfrenta a esta situación, puesto que ya en 2009, se había presentado una caída similar
- iii) No obstante lo anterior, los ingresos por el Impuesto Especial a Producción y Servicios en el rubro de gasolina (IEPS) aminorarán la caída en los ingresos petroleros debido al diferencial que existe en precios de gasolina en el exterior y en México, el cual calculamos sea de 45.6% en 2016
- iv) Los ingresos no petroleros continuarán incrementándose como resultado de la reforma fiscal, lo cual también aminorará el impacto de la caída en ingresos petroleros

En la gráfica anterior se observa que los ingresos no petroleros continuarán incrementándose como resultado de la reforma fiscal, mientras que los ingresos petroleros se reducirán en 2016. Es importante mencionar que este escenario considera que los precios del petróleo se mantendrán en niveles mínimos, por lo cual existen riesgos al alza para los mismos, que podrían resultar en ingresos petroleros excedentes. La principal implicación del ajuste fiscal será un menor crecimiento en gasto corriente de gobierno y proyectos de inversión; como en años anteriores (2009 y 2015) y en línea con lo estipulado en la Ley Federal de Responsabilidad Hacendaria.

1.2 INVERSIÓN SE DETERIORARÁ POR RONDA UNO Y RECORTES AL GASTO PÚBLICO

Estimamos que, a pesar de una recuperación en la inversión residencial, habrá una menor inversión debido a: i) un contexto desfavorable de Ronda Uno y ii) reducciones en gasto público de infraestructura.

PRECIOS DEL PETRÓLEO (DPB)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

INVERSIÓN ESTIMADA EN SECTOR ENERGÉTICO

Fases	% Inversión	Inversión (Mdd)
Fase 1	48.0%	2,700
Fase 2		2,160
Fase 3		300
Total		5,160

Fuente: GFBX+ / SE / CNH / Secretaría de Energía.

Con respecto al primer punto, a inicios de año, la aprobación de la Reforma Energética auguraba una entrada importante de inversión en el sector energético. De acuerdo con la Secretaría de Economía, se esperaba que la Inversión Extranjera Directa (IED) para toda la reforma fuese de 50 mil millones de dólares (Mmdd) en cuatro años. No obstante, la fase uno de la Ronda uno, que se llevó a cabo a inicios del segundo semestre del año, tuvo un éxito menor al esperado al atraer una inversión equivalente al 48.0%, llevando a cuestionar si se alcanzaría dicha meta de inversión. Ello se debió al entorno de bajos precios del petróleo ver: [Petroprecios, Caen y Caen](#). Recientemente la Administración de Información de Energía de Estados Unidos (EIA) recortó su estimación de precios de petróleo.



Para 2015 espera que éstos se sitúen en 49 dólares por barril (dpb) desde los 55 dpb previos y para 2016 estima que éstos se ubiquen en 54 dpb desde los 62 dpb anteriores. Asumiendo que la tasa de éxito de la fase uno se mantenga constante en las siguientes fases, la fase dos atraería una inversión de 2,160 Mdd (total esperado: 4,478 Mdd) y la fase tres un total de 300 Mdd (total esperado: 620 Mdd). Esto quiere decir, que de la inversión de 10,698 Mdd prevista por el gobierno federal para las primeras tres fases, únicamente entraría 5,160 Mdd.

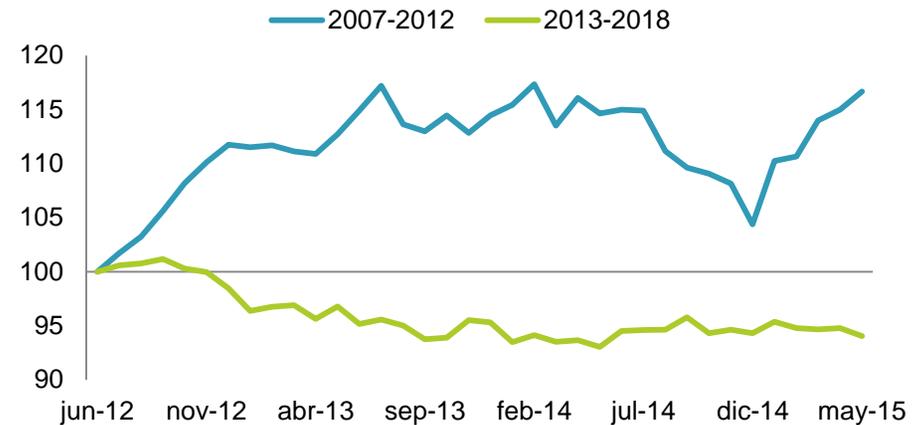
En segundo lugar, en los primeros cinco meses de 2015, la inversión en construcción ha registrado un crecimiento superior al del mismo periodo del año anterior (promedio de +3.1% vs. -2.8%). En su interior, destaca el mayor ritmo de la construcción residencial, con una variación positiva promedio de 5.6% (previo: -2.0%) señalando una recuperación del sector.

VAR. % ANUAL



Fuente: GFBX+ / INEGI.

PLAN NACIONAL DE INFRAESTRUCTURA (ÍNDICE)



En cuanto a la construcción no residencial, ésta creció 1.2% en el periodo de enero a mayo de 2015 (previo: -3.3%). No obstante a esta relativa mejoría, la inversión no residencial del PNI 2013-2018 se encuentra por debajo de los niveles presentados en años previos, específicamente en comparación con el PNI 2007-2012. Lo anterior indica retrocesos relevantes en la inversión en construcción, lo cual esperamos que continúe afectando al PIB de 2015. Como se mencionó en [Recortes al Gasto: 2016](#), el próximo año el gobierno podría reducir el gasto público derivado de menores ingresos federales por la coyuntura de bajos precios de petróleo. Este ajuste al gasto público repercutirá en cambios en la estructura de inversión esperada (público y privada) en el Plan Nacional de Infraestructura (PNI) 2013-2018. Estimamos que los proyectos referentes a comunicaciones y transportes, que representan el 17.0% del presupuesto de dicho plan, se mermen y esto ocasione afectaciones en inversión fija bruta, principalmente de construcción no residencial. Adicionalmente, es importante destacar que actualmente existe un retraso importante en la ejecución del PNI. Desde nuestro punto de vista, esperamos que dicho elemento continúe el siguiente año y se sume a los recortes de gasto en el sector de referencia, impactando la inversión y desfavoreciendo al crecimiento de la economía mexicana.



1.3 SE RECUPERA DEMANDA INTERNA

Durante 2014, el consumo privado registró un bajo dinamismo en varios de sus componentes, particularmente caracterizado por los siguientes aspectos:

- i) Comportamiento heterogéneo al interior de las ventas minoristas
- ii) Confianza del consumidor en sus niveles más bajos
- iii) Caída en el ingreso disponible de las familias

Respecto al primer aspecto, 2014 fue un año con comportamientos mixtos en las ventas minoristas. Sobre esta línea, observamos tasas de crecimiento elevadas en componentes relacionados con consumo discrecional y caídas en componentes concernientes al consumo corriente.

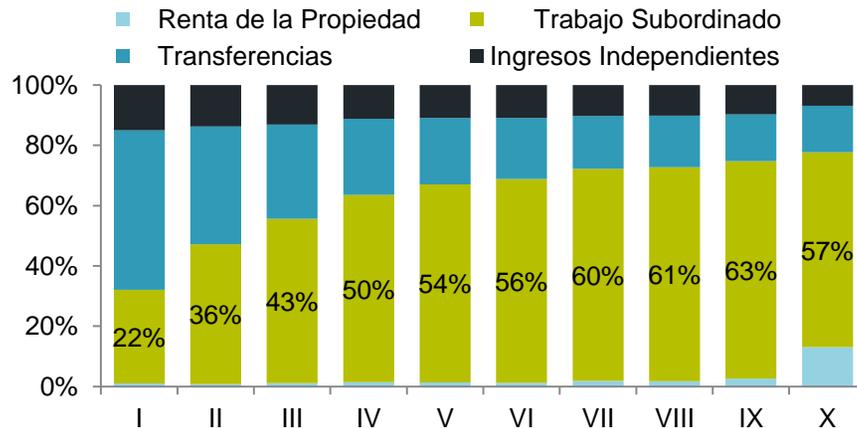
El segundo aspecto se refiere al bajo nivel en el que se encontraba la confianza del consumidor, misma que a inicios de 2014 registró caídas de dos dígitos. En gran medida, ello derivó de la reforma fiscal que entró en vigor ese año, puesto que las perspectivas de ingreso ante la introducción de mayores tarifas impositivas debilitaron la propensión de compra de los consumidores, lo que a su vez deterioró el consumo del país.

CONSUMO PRIVADO EN MÉXICO

Indicador	Var. Promedio Anual 2014	Var. Promedio (1° Semestre 2015)
Ventas Minoristas	2.7	4.9
Inflación	4	2.9
Empleo Formal	3.5	4.5
Confianza del Consumidor	-4.7	4
Crédito al Consumo	8.3	9.9

Fuente: GFBX+ / INEGI/BANXICO

INGRESO CORRIENTE 2014 (% DEL TOTAL)



Fuente: GFBX+/INEGI.

Por otra parte, la baja inflación y el crecimiento del empleo formal han contribuido positivamente al empoderamiento del ingreso disponible de los consumidores, lo que los ha llevado a adquirir un mayor número de bienes. En lo que va del año, se han creado 480 mil empleos, dato que supera marginalmente las 441 mil contrataciones llevadas a cabo durante enero a julio del año pasado.

Aunado a lo anterior, la relación entre el comportamiento de los ciclos económicos y los micro negocios es estrecha, por lo que cabría esperar que este año, los ingresos derivados de este componente tengan un repunte. Sobre esta línea, mantenemos nuestro estimado de crecimiento del consumo en 3.3% para 2015, representando de esta manera un fuerte motor del mismo durante el año.

Por último, acorde con los resultados de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares 2014 (ENIGH), los ingresos corrientes registraron una caída nominal de 3.5%. Esta disminución, se debió primordialmente a las contracciones registradas en su componente de ingresos por trabajo independiente. (Véase: [ENIGH 2014](#))

Ello llevó a que estados como Chiapas, Oaxaca, Michoacán o Durango se posicionaran al final de la lista en ingresos, ya que la participación del ingreso no subordinado (no salarial), es alta. La caída de ingresos independientes fue más abrupta en el primer decil, lo que implica que los micro negocios fueron las unidades económicas que están mostrando contracción. Lo anterior, derivado de una desaceleración de la actividad económica en dicho periodo frente a los años previos.

El escenario dio un viro en 2015. En lo que va del año, el consumo ha registrado una mejora generalizada en todos sus indicadores. Destaca el caso de la confianza del consumidor, que creció de manera importante durante inicio de año. Sin embargo, la depreciación del peso está ocasionado nuevas caídas en los datos.



Un factor de riesgo para el consumo lo constituye el proceso de formalización de la economía, que continua siendo moderado. Esta situación se ve reflejada en la tasa de informalidad laboral, que en su última lectura en mayo se ubicó en 57.4% de la población, es decir, a tasa anual la informalidad, lejos de verse reducida, se ha incrementado en 0.8%. La tendencia creciente del trabajo informal y, las discrepancias entre la Encuesta Nacional de Empleo (ENOE) y los datos de la Secretaría de Trabajo y Previsión Social (STPS), dan fe de un bajo dinamismo en la transferencia de trabajadores en el sector formal e informal de la economía y representa un factor de riesgo para el consumo en el corto plazo.

2) LA DEMANDA EXTERNA SE DETERIORA

La demanda externa de México (exportaciones), representa 33.5% del PIB y alrededor del 90.0% del comercio total se realiza con EUA. Este último ha comenzado a disminuir la compra de productos de México, tanto insumos para su producción como productos finales. Por ello, reducimos nuestro pronóstico de crecimiento industrial de 2.3% a 1.4%.

Las importaciones de EUA desde México presentaron una variación porcentual de 0.6%, de enero a junio de 2015 respecto al mismo periodo del año anterior; mientras que de enero a junio de 2014, respecto al mismo lapso de tiempo en 2013, el crecimiento fue de 4.6%. Es importante mencionar que, a pesar de una depreciación del USDMXN que, debería reflejarse en un incremento de las exportaciones de México y en un mayor crecimiento industrial, la menor compra de bienes mexicanos de EUA es uno de los principales factores que contribuirán al menor crecimiento de la economía mexicana en el corto y mediano plazo.

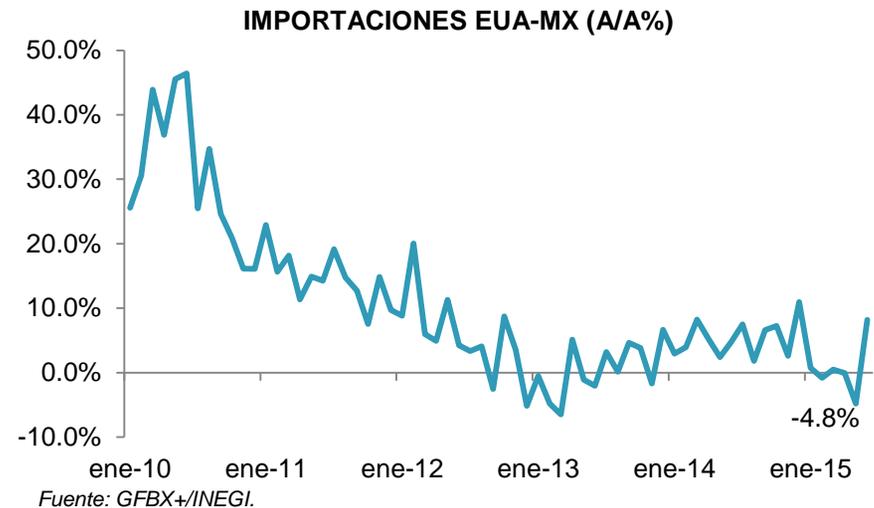
La principal consecuencia de lo anterior es una afectación de la producción industrial en México que, en los primeros 6 meses del año, registró un crecimiento de promedio de 1.0% vs. 1.5% del año anterior. Adicionalmente, las exportaciones mexicanas también presentan un menor ritmo, ya que en los primeros seis meses de 2014 éstas crecieron 4.1% en promedio, mientras que en el mismo periodo de este año registraron una variación negativa de 2.1%.

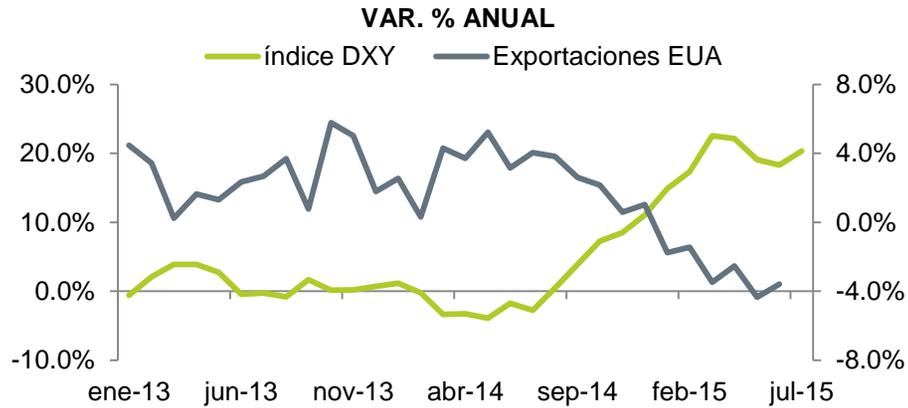
Los factores que explican la afectación en la demanda externa son:

- i) Apreciación del dólar
- ii) Baja demanda de principales socios comerciales de EUA
- iii) Afectaciones en el consumo estadounidense de automóviles
- iv) Debilidad de producción industrial de EUA

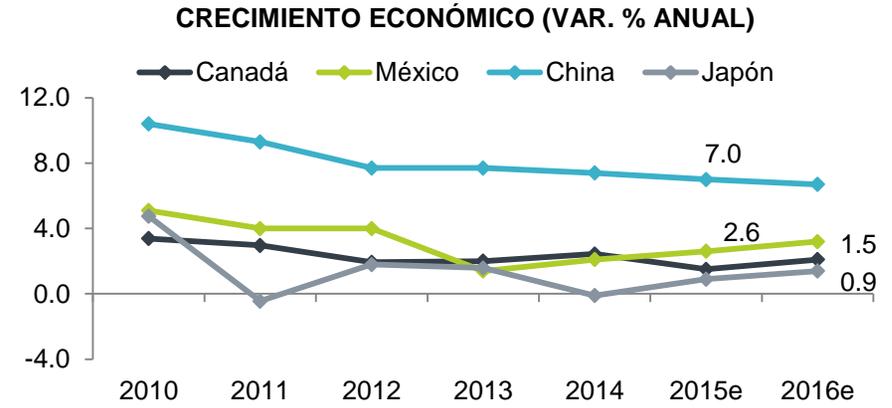
En primer lugar, las exportaciones de EUA se han desacelerado principalmente por la fortaleza del dólar, el cual se ha apreciado 19.1% en los primeros seis meses del año (ver gráfica: índice DXY y Exportaciones EUA); ocasionando que las exportaciones se contrajeran en 2.9% en el mismo periodo de tiempo. En segundo lugar, la demanda de los principales países consumidores de EUA (Canadá con 18.6% del total, México con 15.7% del total, China con 7.9% del total y Japón 4.2% del total) también se ha deteriorado. Se estima que China crezca 7.0% este año y 6.7% el próximo, mientras que las tasas de crecimiento de Japón, Canadá y México no superarán 3.0% en ambos años. Esto representa un riesgo para los rubros más comercializados con dichos países son equipo de transporte, maquinaria excepto eléctrica, productos químicos y de computación y eléctricos.

Dado lo anterior, esperamos una moderación en el sector manufacturero de México, que contribuye al 17.0% del PIB y produce aquellos principales productos comercializados en EUA. Equipo de transporte (35.4% del total) constituye el principal rubro de envíos de México a EUA, seguido por productos de computo que representa el 18.8% del total. Un menor consumo de productos del sector de manufacturas mexicanas por parte de la primera economía del mundo, es una de las principales causas de un deterioro en la industria mexicana.

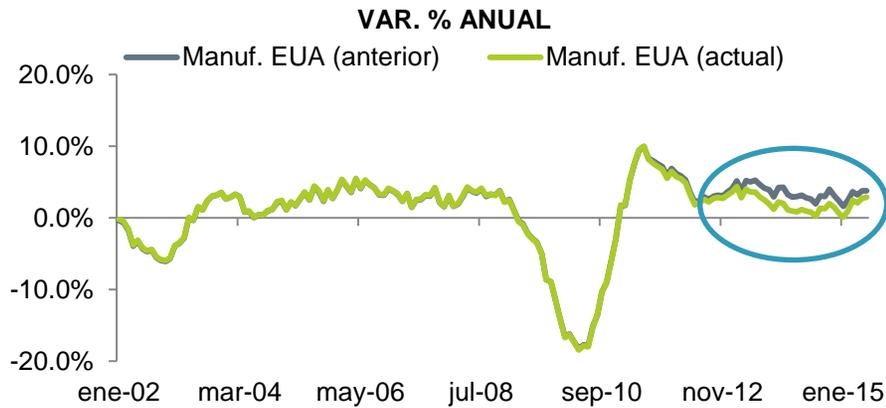




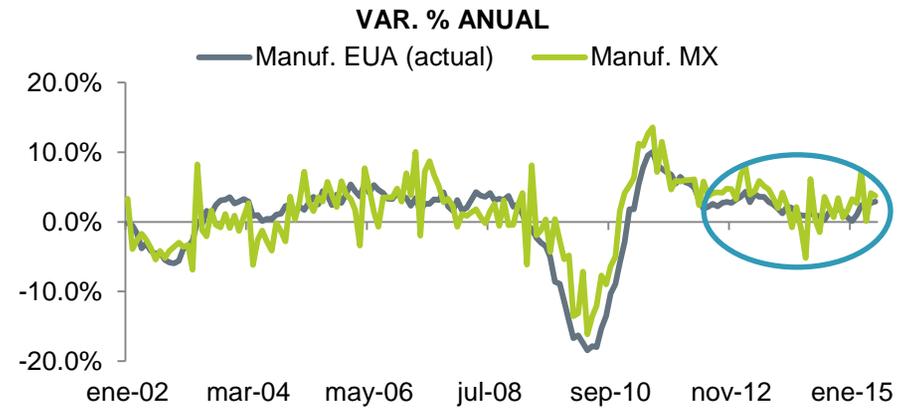
Fuente: GFBX+ / Bloomberg.



En tercer lugar, la moderación en la demanda interna estadounidense es un factor relevante que explica y explicará afectaciones en la industria de México, principalmente por el sector automotriz. En lo que va del año, las ventas de vehículos en EUA han registrado un crecimiento promedio anual de 5.2%, lo que representa una mejora marginal en comparación al 4.6% presentado en los meses homólogos de 2014. Es de señalar que el año pasado fue particularmente un año de altas ventas de automóviles, en comparación con 2013. La mayor demanda de automóviles se debió a un incremento del ingreso disponible así como a una mayor confianza y expansión del crédito. Esperamos que el próximo año, la recuperación en el precio de la gasolina, que reducirá el ingreso disponible de las familias y, la subida de tasas de interés de referencia, que aumentará el costo del crédito, sean factores que causen la desaceleración la compra estadounidense de automóviles.



Fuente: GFBX+ / INEGI / Fed.



Un factor adicional será una menor actividad industrial en EUA, acentuada por la revisión de las cifras de producción industrial en EUA. A partir del Tratado de Libre Comercio, se estrechó la relación comercial entre México y EUA. Previo a la revisión, la relación entre los ciclos económicos entre México y EUA pareció debilitarse ante una expansión en EUA y una debilidad en México. Posterior a dicho cambio, la relación entre las dos series vuelve a ser estrecha. En conclusión, la debilidad en la industria estadounidense, particularmente enfatizada desde los cambios de la Fed, es un factor que ha repercutido en los bajos crecimientos de la industria mexicana; en particular, de las manufacturas que representan alrededor del 17.0% del PIB. Por lo anterior, consideramos que uno de los elementos que repercutirá negativamente en el crecimiento económico de México es la poca fortaleza que presenta la industria estadounidense.



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 Eduardo Hernández S. 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 Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@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

