

Así Va...

MXN DÉBIL EN 2015 Y 2016

GRUPO FINANCIERO



EL PESO SEGUIRÁ DÉBIL EN 2015 Y 2016

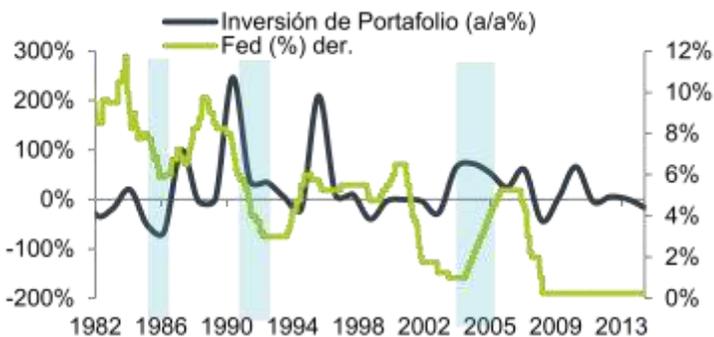
En este año, el tipo de cambio se ha enfrentado a una coyuntura poco favorable. En la primera mitad del año, el peso se depreció 6.3%, pasando de 14.75 a 15.73. Este movimiento se explicó por cuatro factores:

- La fortaleza del dólar, que deriva de la proximidad del alza en tasas en EUA;
- La caída en precios del petróleo y, su consecuente impacto negativo en la balanza esperada de cuenta corriente para México;
- Un capítulo cerrado de aversión al riesgo tras la probable salida de Grecia de la Eurozona y China.
- La utilización del MXN como cobertura de posiciones en activos de monedas emergentes, dada su posición como la divisa emergente más líquida del mundo.

Iniciando el segundo semestre, el deterioro del peso se acentuó al observar una caída en todo el mes de la divisa de 4.4%, hasta un mínimo de 16.50; apoyado por un mal comienzo de la Ronda Uno: la primera fase de licitaciones de bloques para exploración tuvo un resultado inferior al esperado. En GFBX+ estimamos que el peso seguirá débil durante lo que resta de este año y 2016. De acuerdo a nuestros pronósticos, la cotización promedio del peso será de 15.69 en 2015 y de 16.23 en 2016; mientras que **los niveles de cierre de año serán de 16.10 y 16.30**, respectivamente. Lo anterior se deberá a que:

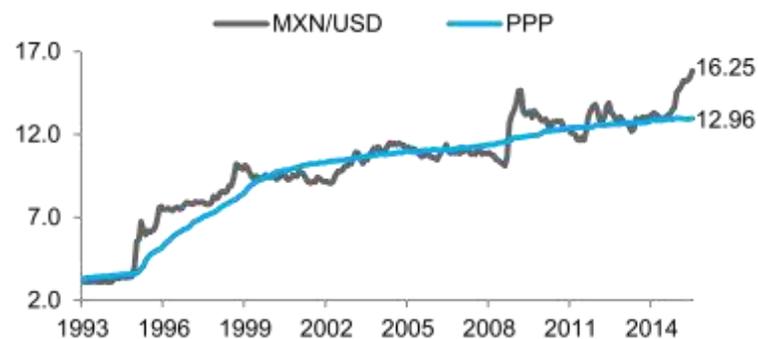
- Continuará el ciclo de alza en tasas de la Fed, ocasionando una salida de flujos de economías emergentes y a que;
- Los precios del petróleo se mantendrán en niveles mínimos ante la posibilidad de un incremento en la cuota de la OPEP, el levantamiento de sanciones a Irán y el crecimiento de la oferta de EUA.
- Una probable reducción en el presupuesto de 2016 tras el panorama de bajos precios de petróleo para 2016.

ASI VA – Tasa Fed e Inversión de Portafolio en EM*



*Mercados Emergentes. Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

ASÍ VA – MXN/USD: Nivel de mercado y teórico** (PPP)



**/ Poder de Paridad de Compra. Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

Destacamos que existen riesgos de revaluación del MXN/USD debido a que se encuentra 24% por encima de su nivel teórico conforme a nuestro modelo de Poder de Paridad de Compra y a que parte del efecto negativo que tendrá el ciclo de alza en tasas de EUA en economías emergentes ya se ha descontado; no obstante, estimamos que todavía no existen factores suficientes en el corto plazo para esperar una apreciación del MXN/USD.

“La experiencia no consiste en lo que se ha vivido, sino en lo que se ha reflexionado.”

José María de Pereda

Isaac Velasco
jvelascoo@vepormas.com.mx
5625 1682

	Estimado MXN/USD	
	Promedio	Fin
2015	15.84	16.10
2016	16.25	16.30

10 AGOSTO, 2015



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA



10 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor detalle el panorama económico.



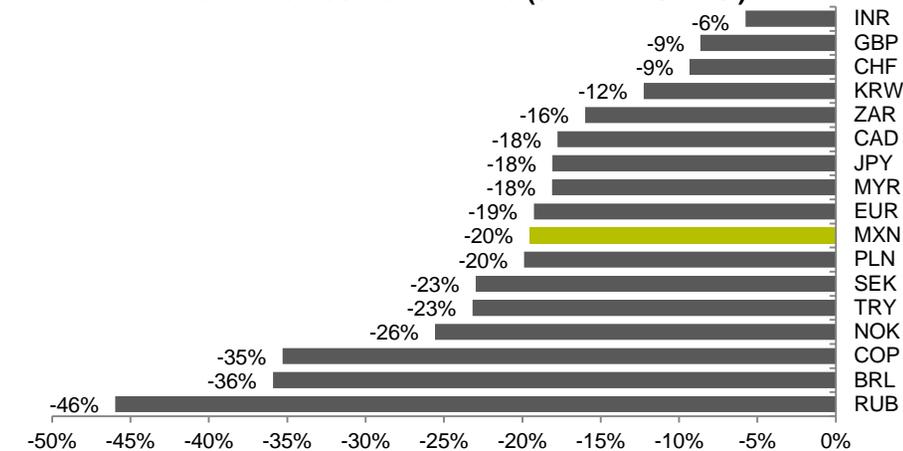
¿POR QUÉ SE HA DEBILITADO EL PESO?

En lo que va del año, el peso se ha depreciado 10.51%, al pasar de 14.75 a 16.30. Este movimiento se debe a cuatro factores:

- i) la fortaleza del dólar, que deriva de la proximidad del alza en tasas en EUA;
- ii) la utilización del peso como cobertura de activos denominados en monedas de economías emergentes.
- iii) la caída en precios del petróleo, y su consecuente impacto negativo en la balanza esperada de cuenta corriente para México;
- iv) un capítulo cerrado de aversión al riesgo tras la probable salida de Grecia de la Eurozona y China;
- v) mal comienzo de la Ronda Uno: la primera fase de licitaciones de bloques para exploración tuvo un resultado inferior al esperado.

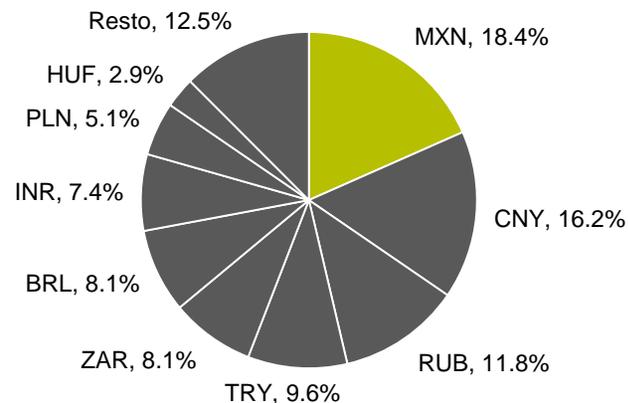
Con respecto al primer punto, EUA continúa su recuperación económica desde 2008 después de la crisis económica más severa desde 1929. A finales de 2014 se anunció el retiro del programa de compra de activos conocido como QE3 por parte de la Fed y ahora el foco de atención pasó al inicio del ciclo de ajuste de política monetaria, el cual podría comenzar tan pronto como en septiembre.

Rendimientos Acumulados (Jun. 14 a Jul 15.)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

Divisas Emergentes Más Intercambiadas (% total de divisas de EM)



Fuente: GFBX+ / BIS /*Economías Emergentes.

Las expectativas de un incremento en la tasa de interés han estado guiadas por la información económica, ya que, como mencionamos en [¿Cuándo subirá tasas la Fed?](#) (14 de julio de 2015), serán el referente para iniciar el ciclo de política monetaria restrictivo. Ello explicó una apreciación del dólar frente a la mayoría de las divisas. Como se observa en la gráfica anterior, la mayoría de las divisas se ha depreciado en el último año frente al dólar.

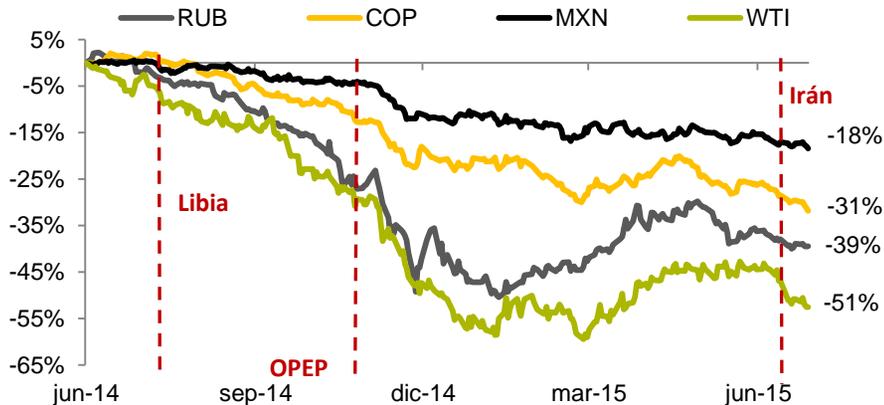
Adicionalmente, cabe destacar que el MXN/USD es la divisa más intercambiada entre las monedas de economías emergentes; lo cual hace que sea usada como un activo para cubrir posiciones en mercados emergentes. En segundo lugar se encuentra el yuan de China (moneda con controles cambiarios) y en tercer lugar, el rublo, que ha tenido una correlación alta con el petróleo.

En segundo lugar, la caída en el precio del petróleo ha contribuido a la debilidad del peso, y en general de las divisas de economías dependientes del petróleo (Noruega, Rusia, Canadá, entre otras). La depreciación de más de 50% desde niveles máximos en junio de 2014 ha afectado las cotizaciones de divisas de países productores de petróleo debido a: i) un deterioro de su balance de cuenta corriente y 2) en su balance público, como en México, ya que los ingresos petroleros como proporción de la recaudación es una tercera parte de los ingresos reportados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.



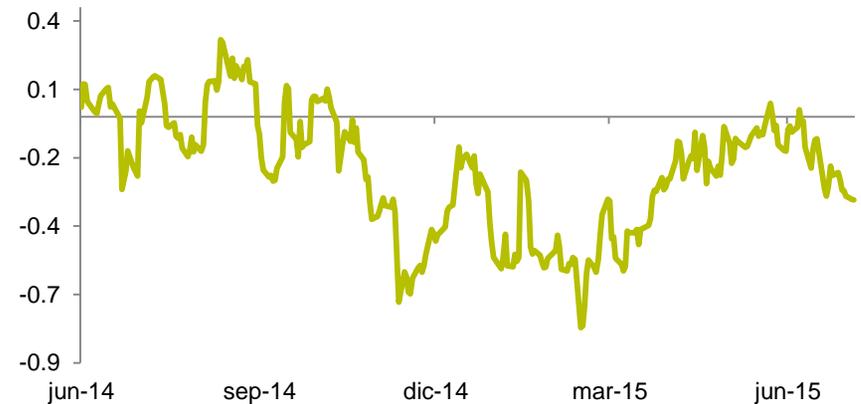
En la siguiente gráfica se muestran los principales eventos que han ocasionado la caída en precios del petróleo y la caída acumulada de las principales divisas de países productores de petróleo; resaltando los casos de Rusia (RUB) y Colombia (COP), además de México. Adicionalmente, se observa que la correlación entre el tipo de cambio MXN/USD y la cotización del petróleo (WTI) ha sido negativa durante la mayor parte del año. Sin embargo, el MNX/USD no ha respondido favorablemente ante la reciente apreciación del petróleo (de marzo a junio de este año) debido a que otra serie de factores externos (i.e. las negociaciones de la deuda griega y la especulación del alza en la tasa de referencia de la Fed) han mantenido la aversión al riesgo en los mercados en niveles elevados.

VAR. % ACUMULADA (JUN. 14 A JUL. 15)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

CORRELACIÓN DE UN MES ENTRE MXN/USD Y WTI

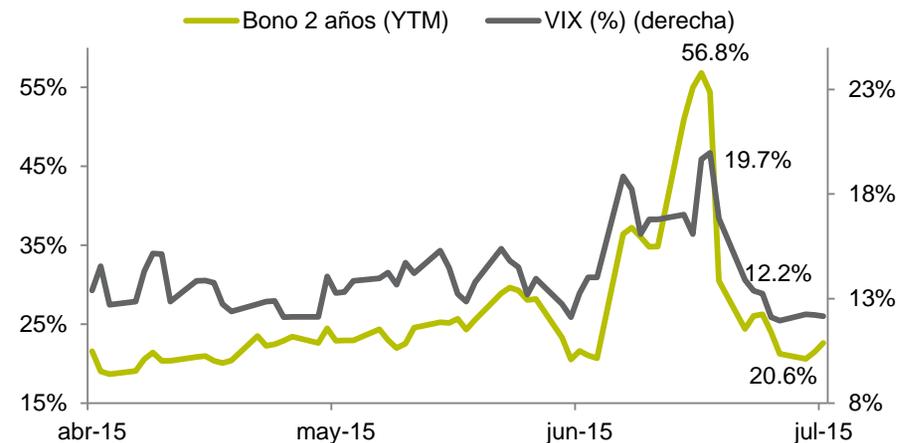


Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

En tercer lugar; la posibilidad de una salida del Euro de Grecia fue un elemento que ocasionó aversión al riesgo en los mercados cambiarios y cuyo impacto fue superior al inicialmente estimado al haber una mayor probabilidad de que el país tuviera que salir de la moneda común. En junio se observó un incremento en la tasa de los bonos de 2 años a 56.8%, desde 20.6%. Por otra parte, el índice VIX, que mide la volatilidad de las opciones sobre el S&P's 500, presentó un incremento a niveles cercanos a 20%. En ese mes, el peso se depreció 2.4%. Después de un avance en las negociaciones, la posibilidad de una salida de Grecia del euro disminuyó y, con ello, la aversión al riesgo.

Finalmente, el principal factor interno que contribuyó al deterioro del tipo de cambio fue el resultado de la Ronda Uno. En nuestra última revisión de tipo de cambio [MXN en 14.80 en 2015](#) (9 de abril de 2015) mencionamos que uno de los posibles catalizadores de una apreciación del tipo de cambio estaba constituido por la Ronda Uno.

BONOS GRIEGOS Y VOLATILIDAD



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

El resultado de la primera fase no superó las expectativas, tanto de consenso como del gobierno. Del total de los 14 bloques licitados, sólo 2 fueron asignados. Ello representó una participación de sólo 14% vs. el rango esperado de 30% - 50% ver: [Ronda Uno: Fase 1](#) (17 de julio de 2015). Estimamos que, si bien podría haber un mejor resultado en las fases 2 y 3 (septiembre y diciembre), la fase uno impactó negativamente las expectativas de los inversionistas internacionales con respecto a México. Este último componente explicó, en parte, la depreciación cambiaria por encima de niveles de 16.00 pesos por dólar.



EL PESO SEGUIRÁ DÉBIL EN 2015 Y 2016

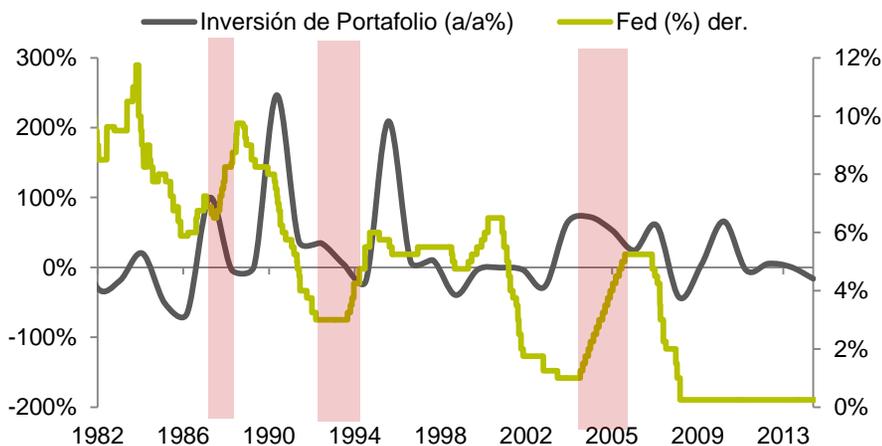
En GFBX+ estimamos que el peso seguirá débil durante lo que resta de este año y 2016. De acuerdo a nuestros pronósticos, la cotización promedio del peso será de 15.69 en 2015 y de 16.23 en 2016; mientras que los niveles de cierre de año serán de 16.10 y 16.30, respectivamente. Lo anterior se deberá a que:

- i) Continuará el ciclo de alza en tasas de la Fed, ocasionando una salida de flujos de economías emergentes y a que;
- ii) Los precios del petróleo se mantendrán en niveles mínimos ante la posibilidad de un incremento de la cuota de producción de la OPEP, el levantamiento de sanciones a Irán y el crecimiento de la oferta de EUA.

FLUJO A ECONOMÍAS EMERGENTES Y TASA DE INTERÉS EN EUA

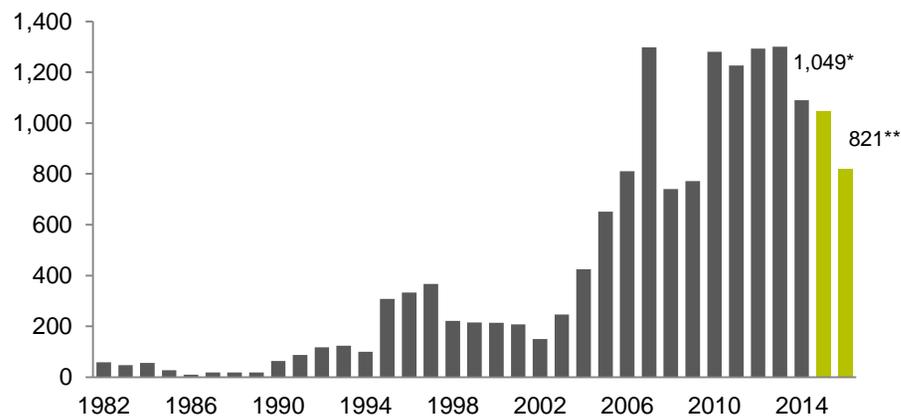
Independientemente de la fecha en la cual la Fed decida comenzar el ciclo de apretamiento de la política monetaria, la volatilidad en los mercados será elevada y se prolongará a lo largo del ciclo. En la siguiente gráfica se muestra la relación entre la tasa de referencia de la Fed y el cambio anual en flujos a economías emergentes. En los ciclos marcados en rojo puede notarse que hay una relación directa entre un ciclo de política monetaria restrictiva, i.e. incremento en la tasa de interés, y una salida de flujos de economías emergentes.

TASA DE REFERENCIA E INVERSIÓN DE PORTAFOLIO EN EM¹



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

FLUJO A ECONOMÍAS EMERGENTES (MMD)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg. /*Cifras del IIF /**Estimados de GFBX+.

Para probar la relación que existe entre los flujos a economías emergentes y los ciclos de alza de tasas en EUA desarrollamos un modelo econométrico² en el cual el flujo a las economías emergentes dependerá del nivel de la tasa de referencia y de la cuenta corriente de cada economía. Nuestro modelo muestra que ante un incremento de tasas en EUA de 0.25% a 1.25% - 1.50% en 2016 podría observarse una desaceleración en la entrada de flujos a las economías emergentes de 21%; cifra que representa alrededor de 220 mil millones de dólares tomando como base la serie de flujo a economías emergentes que proporciona el Instituto Internacional de Finanzas (IIF).

¹ Mercados Emergentes (EM por sus siglas en inglés).

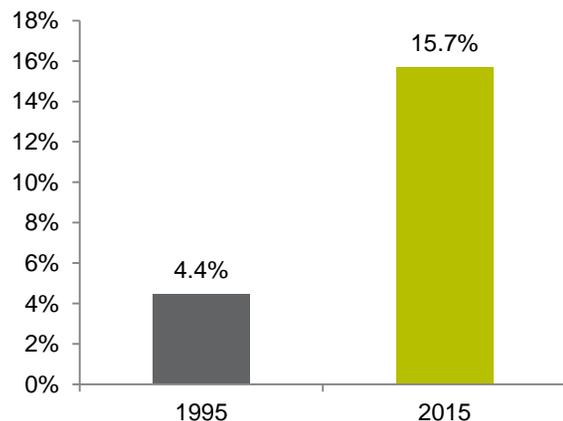
² La intuición del modelo es la siguiente: ante un incremento en la tasa de interés en EUA, el flujo a las economías emergentes, que son consideradas economías pequeñas bajo un modelo de economías abiertas, se verá afectado de manera negativa. No obstante, el grado de afectación a dichas economías dependerá de la solidez de sus variables macroeconómicas fundamentales. Una economía con una cuenta corriente balanceada (sin un déficit excesivo) podrá sobrellevar un ciclo de política monetaria restrictiva sin una salida importante de flujos.



¿CÓMO AFECTARÁ A MÉXICO?

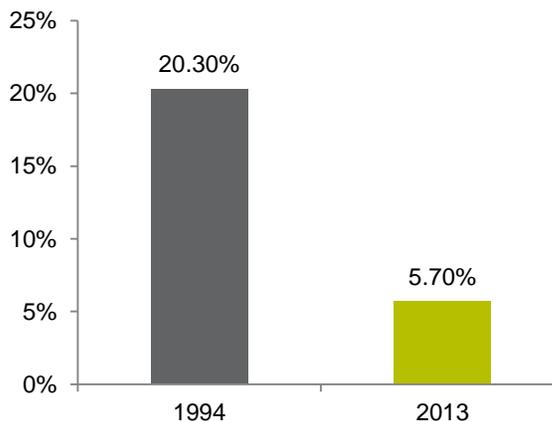
Si bien esperamos una afectación a todas las economías emergentes –México no es la excepción– debe recordarse que el marco macroeconómico de México ha mejorado en los últimos 20 años. La situación económica de México es mejor a la de hace dos décadas. Si bien esperamos un impacto negativo en los flujos de capitales hacia economías emergentes, la afectación de los flujos hacia México será menor.

RESERVAS INTERNACIONALES (% DEL PIB)



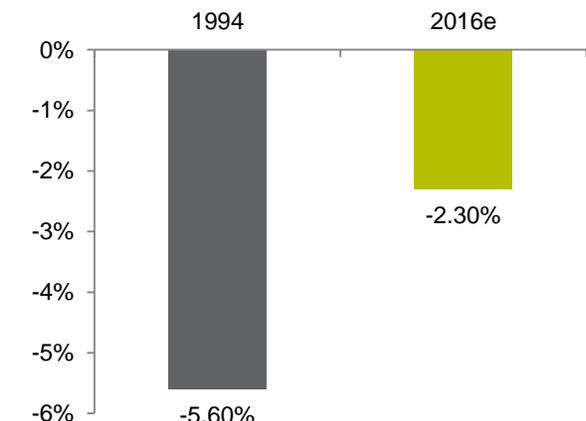
Fuente: GFBX+ / INEGI / Banco De México.

DEUDA EXTERNA (% DEL PIB)



Fuente: GFBX+ / SHCP.

BALANCE DE CUENTA CORRIENTE (% DEL PIB)



Fuente: GFBX+ / Banco de México.

Como se observa en las gráficas anteriores; en primer lugar, las reservas internacionales se incrementaron de 4.4% del PIB a más de 15.0%, fortaleciendo la capacidad del Banco de México de ofrecer dólares ante movimientos desordenados en los mercados. Ello mantiene la confianza en el MXN/USD y apoya una política de intervención limitada y moderada, a diferencia de otros bancos centrales cuya política cambiaria es más activa e intervencionista.

En segundo lugar, la deuda externa como proporción del PIB ha disminuido casi cuatro veces en relación con 1994. Ésta se encuentra en 5.7% del PIB, lo cual contrasta con 20.3% en 1995. Lo anterior pone a México en una posición más estable para poder resistir un incremento en tasas de interés y una depreciación del tipo de cambio; dado que ambas variables incrementan el costo del servicio de la deuda. Por ello, esperamos que las finanzas públicas no muestren un deterioro importante ante el inicio del ciclo de alza en tasas en EUA; como si sucedió en el anterior ciclo restrictivo de la Fed (1995).

Finalmente, el balance de cuenta corriente ahora se encuentra en niveles sanos. El déficit esperado para 2016 es de 2.3% del PIB, frente a uno de 5.6% en 1994.

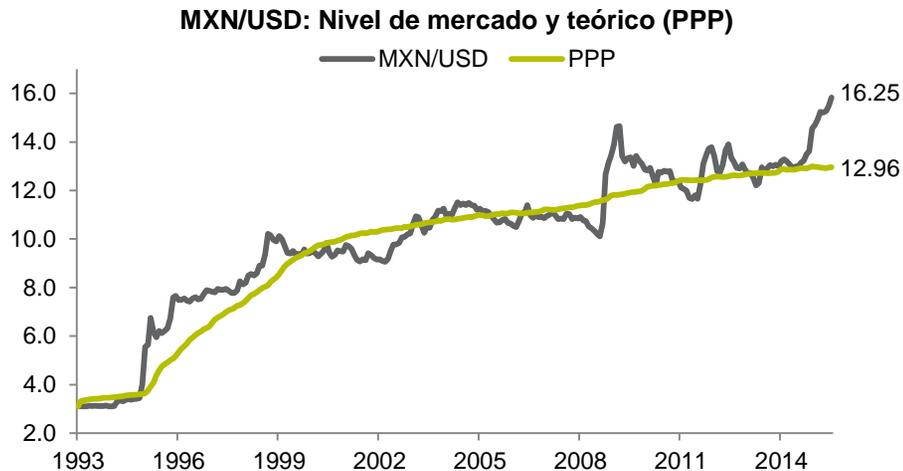
SOBRE-OFFERTA DE PETRÓLEO MANTENDRÁ PRECIOS BAJOS

Anticipamos que bajos precios del petróleo tendrán un impacto negativo en la cotización del tipo de cambio. Ello debido al potencial deterioro que podría observarse en la recaudación fiscal que depende del petróleo y una menor asignación de recursos públicos destinados a participaciones federales. De acuerdo con nuestras expectativas para el precio del petróleo [Petroprecios: Caen y Caen](#) (13 de julio de 2015), esperamos que existan riesgos a la baja en lo que resta de este año y para 2016. La sobre-oferta se explicará por i) una desaceleración de la demanda esperada de China, el segundo consumidor a nivel mundial, ii) una mayor producción de la OPEP, iii) el levantamiento de sanciones a Irán por su programa nuclear y iv) un incremento en la producción de EUA. Los pronósticos de precios de petróleo en 2015 y 2016 se encuentran en 55.0 y 62.0 respectivamente, de acuerdo con la Administración de la Información de Energía (EIA).

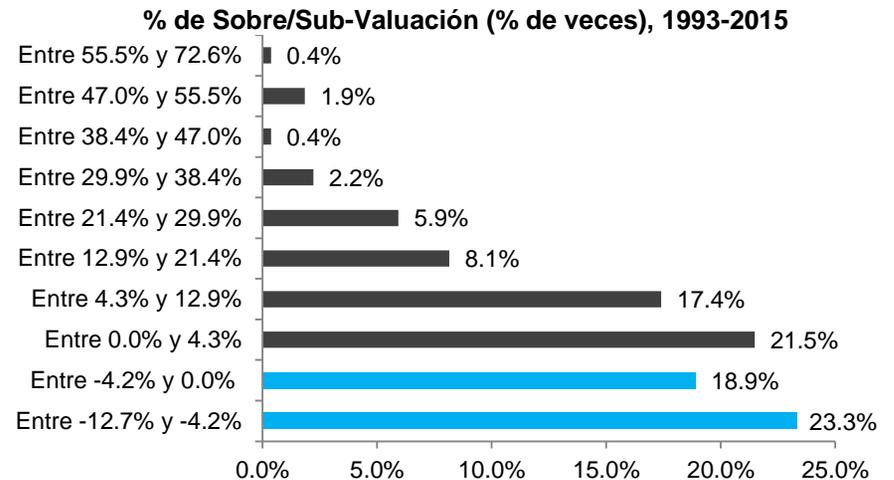


PARÁMETRO TEÓRICO DEL TIPO DE CAMBIO

En esta sección se compara el desempeño histórico del peso vs. una medida teórica. El Poder de Paridad de Compra (PPC), de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, se define como la tasa de cambio de dos divisas para adquirir la misma cantidad de bienes en ambos países. Un parámetro popular de PPC es el índice Big Mac, que elabora The Economist. Bajo este marco teórico se presenta un modelo de tipo de cambio basado en PPC, los resultados son los siguientes para un periodo de 23 años.



Fuente: GFBX+ / Bloomberg / INEGI / *PPP: Purchasing Parity Power.



De la gráfica anterior se desprende que 64% de las veces, el tipo de cambio ha cotizado por encima de su nivel de PPC.

Alrededor de una quinta parte de las veces, la cotización del peso se ha encontrado entre 0% y 4.3% por encima de su nivel de PPC, lo cual consideramos un escenario normal. Mientras que en periodos de estrés, el tipo de cambio ha cotizado en promedio entre 4.3% y 12.9% por encima de su nivel de PPC.

Los niveles observados actualmente corresponden a una valuación 24% superior a la de PPC, lo cual ha ocurrido en sólo 6% de las veces desde que el peso tiene un esquema de libre flotación. No obstante, dados los argumentos expuestos en la sección de “El Peso Seguirá Débil en 2015 y 2016”, consideramos que el balance de riesgo para el USDMXN se inclina al alza, por lo cual estimamos que este diferencial respecto de su nivel de PPC podría mantenerse en 2015 y parte de 2016.

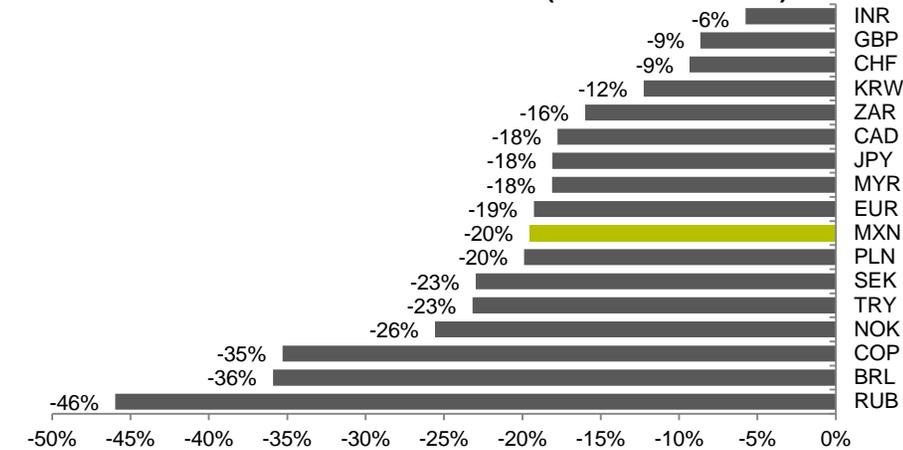
Hacia 2017 y 2018, las probabilidades de observar una valuación acorde al PPC para el tipo de cambio son mayores. Un factor clave para ello será un mayor grado de instrumentación de la Reforma Energética. Debe considerarse que se estima un flujo importante en la Inversión Extranjera Directa derivado de la dicha Reforma. De acuerdo con la Secretaría de Economía, esta cifra podría incrementarse en 50 mil millones de dólares adicionales en los próximos tres años. Por otra parte, el proceso de normalización de política monetaria de la Fed tendrá un avance considerable y los efectos iniciales se habrán disipado.



COMISIÓN DE CAMBIOS: IMPACTO LIMITADO

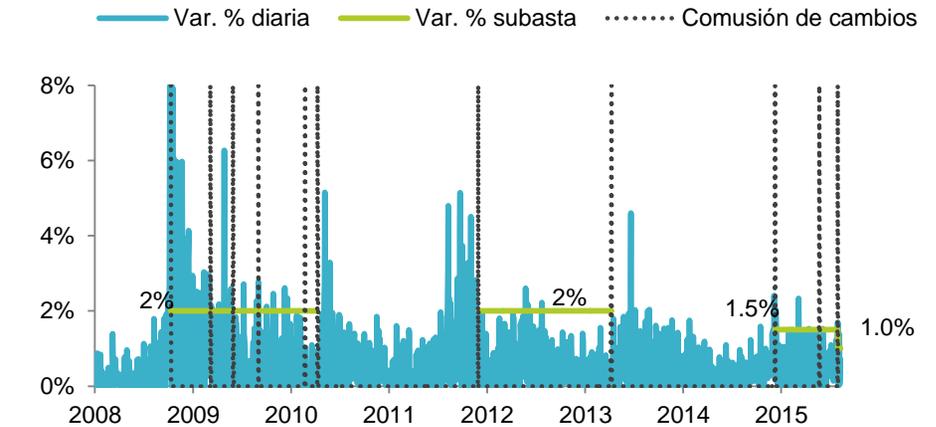
Estimamos que, dadas las condiciones actuales, el efecto de las nuevas medidas instrumentadas por la Comisión de Cambios en el mercado de divisas será limitado, ver: [Comisión de Cambios y Banxico](#) (30 de julio de 2015). Ello se debe a que la depreciación del peso no ha sido diferenciada a la de otras divisas emergentes. Como se muestra en la gráfica de rendimientos acumulados de divisas, la depreciación del peso es similar a la de otras divisas y responde principalmente a elementos del exterior.

RENDIMIENTOS ACUMULADOS (JUN. 14 A JUL. 15)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

VOLATILIDAD MXN/USD Y SUBASTAS DE COMISIÓN DE CAMBIOS



Fuente: GFBX+ / Banco de México/ Bloomberg.

En la gráfica anterior se observa que la Comisión de Cambios actúa cuando ha actuado ante un incremento en la volatilidad diaria. No consideramos que existan riesgos para las reservas internacionales. Con el programa de subastas diarias, esperamos que las reservas disminuyan en 4.0% respecto de los niveles actuales de 190 millones de dólares.

Finalmente, un riesgo para nuestro estimado de tipo de cambio lo constituye la posibilidad de que Banco de México instrumente un cambio en la política monetaria, i.e. alza en tasa de interés, y no sólo en la política cambiaria; como ha mencionado recientemente el gobernador del banco central. La principal razón para considerar este evento un riesgo de apreciación del peso se debe a que dicho movimiento podría ser incluso de manera anticipada al primer incremento en tasas de la Fed, lo cual podría traducirse en una apreciación temporal del peso. No obstante, en el mediano plazo mantenemos un panorama de debilidad para el MXN.

ESTIMADOS DE USDMXN

MXN/USD	1T15	2T15	3T15e	4T15e	1T16e	2T16e	3T16e	4T16e
Promedio	15.24	15.48	16.42	16.21	16.21	16.20	16.15	16.42
Fin	15.26	15.22	16.39	16.10	16.35	16.25	16.11	16.30

Fuente: GFBX+.



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	mpramirez@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

