



# Así va...

## DEVALUACIÓN DEL YUAN: IMPLICACIONES



### EL GOBIERNO DE CHINA DECIDIÓ DEVALUAR SU MONEDA

**Menor Crecimiento en China:** Las expectativas de crecimiento de China, la segunda economía más grande del mundo con 15.7% del total y sólo después de EUA (16.3% del total), se han deteriorado en los últimos trimestres. Se espera que en 2016 crezca 6.7% vs. 7.3% hace un año. Dicho comportamiento se confirmó ya que en 1S15 (primer semestre) registró un avance de 7.0%. Ello constituye el peor desempeño desde la crisis del 2008, en donde registró un incremento anual de 6.8%.

**Devaluación del Yuan:** Como consecuencia de lo anterior, el Banco Popular de China (BPC) devaluó su moneda 4.6% frente al dólar estadounidense. Se espera que esta medida incremente la competitividad de las exportaciones chinas. Esta decisión desencadenó la preocupación sobre la posibilidad de que la acción del gobierno chino ocasione políticas similares (i.e. guerra de divisas) en los principales socios comerciales de ese país.

“El supremo arte de la guerra es doblegar al enemigo sin luchar”

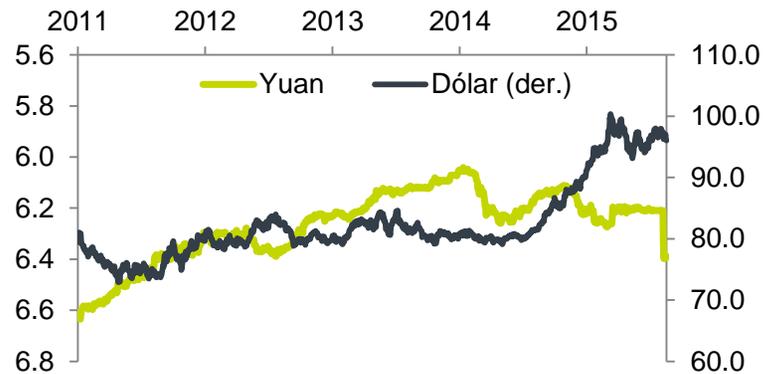
**Sun Tzu**

Dolores Ramón Correa  
dramon@vepormas.com.mx  
562251500 Ext. 1546

Pamela Díaz Loubet  
mpdiaz@vepormas.com.mx  
562251500 Ext. 1767

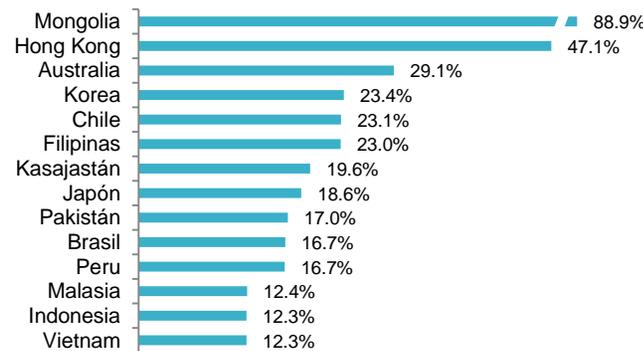
Agosto 26, 2015

Así Va... - Yuan Y Dólar (\$)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg

Así Va... - % de las Exportaciones Totales a China



**Posibilidad de Menor Crecimiento en Asia:** La devaluación encarece los precios de los bienes importados respecto a los producidos en el interior, por lo que los países que exportan a China, deben abaratar sus productos para que los demandantes sigan consumiéndolos. Esperamos un efecto en Malasia e Indonesia, ambas economías son exportadoras de petróleo refinado, gas natural y carbón a China. Prevemos una posible desaceleración en su crecimiento, derivado de la importancia del comercio internacional en ambas economías, tengamos en cuenta que para Malasia las exportaciones representan el 73% de su PIB.

**¿Más Devaluaciones en Asia?:** La situación incrementa los temores por una guerra de divisas, la cual se define como un escenario en el que una serie de naciones devalúan su moneda deliberadamente y de forma simultánea, con el objetivo de abaratar los precios de sus exportaciones. En contexto, la situación actual podría llevar a una probable devaluación en Malasia, Hong Kong y economías afectadas por los recientes eventos.

**Menor Demanda de Materias Primas:** La devaluación de China es consecuencia de un peor desempeño esperado de la actividad económica, lo cual incrementa la presión en los precios mundiales de las materias primas debido a que China es un comprador potencial de las mismas. Se espera que los precios de los *comodities* se vean afectados, en especial el precio del aluminio, acero y el cobre.



CATEGORÍA:  
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor detalle el panorama económico.

## ¿QUÉ LLEVO AL GOBIERNO CHINO A DEVALUAR EL YUAN?

Así Va-Principales Economías		
	%PIB Mundial	Acumulado
EUA	16.3%	16.3%
China	15.7%	32.0%
India	6.6%	38.6%
Japón	4.6%	43.1%
Alemania	3.5%	46.6%
Rusia	3.4%	50.0%
Brasil	3.1%	53.1%
Francia	2.5%	55.6%
Indonesia	2.4%	58.0%
Reino Unido	2.4%	60.4%
Italia	2.0%	62.5%

Fuente: GFBX+/ FMI

A lo largo de este año se ha observado una desaceleración en China, debido a que en el primer semestre 2015 registró un avance de 7.0% - el peor comportamiento desde la crisis de 2008 en donde registró un incremento anual de 6.8%.

A partir del 2008 el gobierno decidió cambiar la orientación de la política de crecimiento de China, pasando de ser un país basado en las exportaciones a uno que pretendía enfocarse más en la demanda interna. Ello, se vio apoyado por una demanda externa débil que afectaba de manera directa los envíos al extranjero contribuyendo con una menor inversión y manufacturas. Las exportaciones comenzaron a presentar una tendencia negativa desde enero de este año, lo que ha llevado a que el sector manufacturero presente una desaceleración.

Como consecuencia de lo anterior, el Banco Popular de China (BPC) devaluó su moneda (yuan CNY) 4.6% frente al dólar estadounidense. La decisión ocasiona que el precio de las exportaciones chinas sea más bajo y, con ello, más atractivo para sus demandantes, por lo que se incentiva el crecimiento de las mismas.

Esta decisión desencadenó la preocupación de diversos actores internacionales. Sobre esta línea, la mayor inquietud versa sobre la posibilidad de que la acción del gobierno chino ocasione políticas similares (i.e. guerra de divisas) en los principales socios comerciales de ese país.

## ¿A QUIEN AFECTA LA DESACELERACIÓN DE CHINA?

Los países descritos en la tabla de la derecha mantienen relaciones comerciales con China, todos ellos, exportan diversas clases de mercancías al país asiático:

La devaluación encarece los precios de los bienes importados respecto a los producidos en el interior, por lo que los países que exportan bienes a China deben abaratar sus productos para que los demandantes de estos sigan consumiéndolos. Cabe destacar que la devaluación encarece tanto los bienes de uso final como los intermedios, por lo que existe un impacto a través de la menor aceleración de la industria, como a través del menor consumo.

El impacto comercial se debe medir no sólo por la posición que ocupa China dentro de los socios comerciales de estos países, sino también por el grado de diversificación en los productos y socios adicionales con los que cuenta el país de referencia. Aunado a lo anterior, la clase de artículos que se exportan es crucial para observar el impacto, ya que China es un potencial comprador de materias primas. Sobre esta línea, aquellas economías orientadas a la exportación de bienes industriales se verán afectadas en un grado menor que aquellas fundamentadas en la comercialización de materias primas. Por ello, esperamos un efecto mayor en Malasia e Indonesia, ambas economías son exportadoras de petróleo refinado, gas natural y carbón. Asimismo, prevemos una posible desaceleración en su crecimiento, derivado de la importancia del comercio internacional en ambas economías, tengamos en cuenta que para Malasia las exportaciones representan el 80% de su Producto Interno Bruto (PIB).

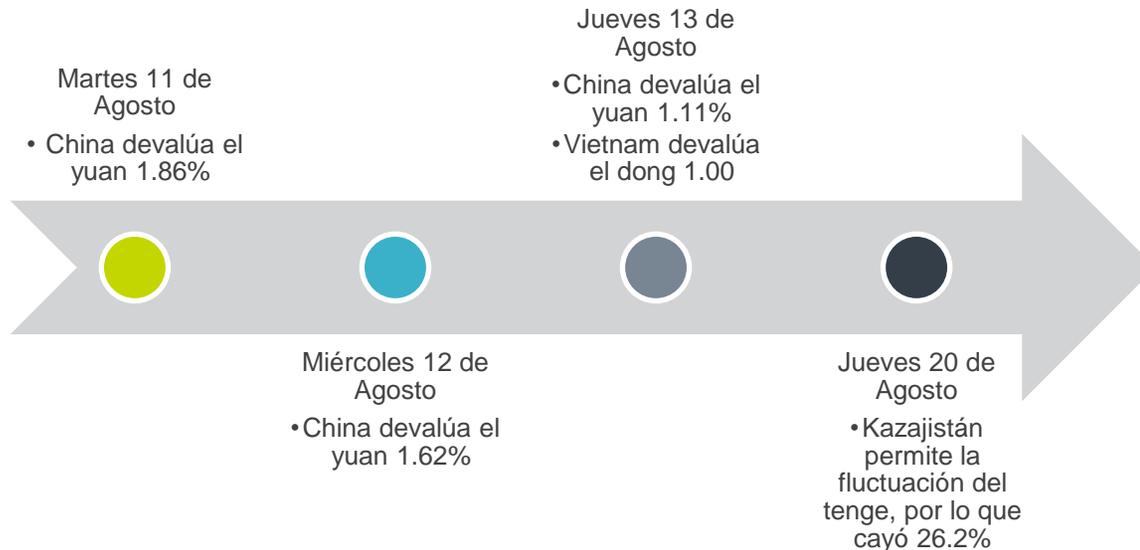
Así Va - Socios Comerciales de China			
País	# Que Ocupa China	% de Exportaciones a China	% de Exportaciones a EUA
Mongolia	1	88.9%	0.2%
Hong Kong	1	47.1%	3.2%
Australia	1	29.1%	3.6%
Corea del Sur	1	23.4%	11.2%
Chile	1	23.1%	12.2%
Filipinas	1	23.0%	12.3%
Kazajstán	1	19.6%	1.1%
Japón	1	18.6%	17.6%
Pakistán	2	12.2%	14.3%
Brasil	1	16.7%	11.1%
Perú	1	16.7%	13.8%
Nueva Zelanda	2	14.8%	9.0%
Tailandia	1	14.2%	9.8%
Singapur	1	13.6%	3.8%
Malasia	3	12.4%	7.3%
Indonesia	2	12.3%	8.4%
Vietnam	3	12.3%	15.8%
EUA	3	9.3%	n.a.
Rusia	2	8.1%	2.9%
India	3	5.8%	12.3%
México	4	2.0%	70.2%

<sup>1</sup> Posición que ocupa China como socio comercial en el país en cuestión

## REACCIONES INMEDIATAS ANTE LA DEVALUACIÓN: ¿GUERRA DE DIVISAS?

Después de que el Banco Popular de China devaluara por tres días consecutivos su moneda, se desencadenó un efecto dominó en otros países.

- El 13 de agosto, el Banco Estatal de **Vietnam** (BEV) tomó la decisión de devaluar su moneda (dong) 1.0% frente al dólar. Asimismo, el miércoles reajustó la tasa de cambio interbancaria, por lo que la banda de fluctuación frente al dólar se elevó a 2.0%
- El pasado jueves, el Banco Central de **Kazajstán** decidió transitar de un tipo de cambio fijo a uno que le permitiera a su moneda (tenge) la libre fluctuación, por lo que ésta sufrió una caída de 26.2% frente al dólar.



La reacción de estas dos economías, abre la posibilidad de que se desate una guerra de divisas<sup>1</sup> entre los principales socios comerciales de China, los cuales, acorde con el cuadro de la sección anterior, se encuentran encabezados por Mongolia y Hong Kong. Al respecto, dicha situación sería derivada de la competitividad ganada por las mercancías chinas sobre los productos extranjeros, por lo que sus socios comerciales se verían en la necesidad de implementar medidas que aminoren la pérdida de competitividad.

<sup>1</sup> A reserva de una explicación más comprehensiva en apartados posteriores, **una guerra de divisas** es una situación de competencia entre países cuyo objetivo es alcanzar un tipo de cambio bajo que favorezca las exportaciones del país en cuestión.

### Tipo De Cambio: ¿Fijo o Flexible?

**Flexible:** El tipo de cambio lo fija el mercado y sin ninguna intervención de las autoridades monetarias.

**Fijo:** Es el régimen cambiario en el cual el valor de una unidad monetaria se ajusta según el valor de otra divisa de referencia, de una canasta de monedas o de una medida de valor (i.e. oro), es decir, se estabiliza el valor de la divisa con respecto a otro indicador. Dentro de los regimenes fijos se encuentra el yuan de china, el cual se cataloga de acuerdo al FMI como dentro del régimen de Compromisos de Vinculación con Monedas Fuertes (*crawl like arrangements*), la cual supone una estrecha vinculación de *facto* con el dólar estadounidense con un margen de fluctuación del 1.0% de la paridad.

### Así Va...-Divisas y Reservas Internacionales de Socios Comerciales

	Código	Tipo de Cambio	Depr/Dev <sup>1</sup>	Reservas Internacionales (%PIB)	% de Exportaciones a China
Kazajstán	KZT	Fijo	-17.36%	9.90%	19.57%
Rusia	RUB	Flexible	-10.85%	18.30%	8.10%
Colombia	COP	Flexible	-9.21%	11.70%	5.27%
Malasia	MYR	Flexible	-7.22%	34.20%	12.35%
<b>México</b>	<b>MXN</b>	<b>Flexible</b>	<b>-5.23%</b>	<b>15.00%</b>	<b>1.99%</b>
India	INR	Flexible	-4.16%	14.40%	5.83%
Chile	CLP	Flexible	-4.09%	15.70%	23.07%
Indonesia	IDR	Flexible	-3.55%	12.60%	12.30%
Vietnam	VND	Flexible	-3.20%	n.d	12.28%
Brasil	BRL	Flexible	-3.00%	15.90%	16.71%
Corea	KRW	Flexible	-2.99%	25.70%	23.40%
Perú	PEN	Flexible	-2.24%	29.60%	16.65%
Filipinas	PHP	Flexible	-2.16%	27.90%	23.04%
Pakistán	PKR	Flexible	-2.09%	4.40%	17.00%
Singapur	SGD	Flexible	-1.76%	83.40%	13.62%
Tailandia	THB	Flexible	-1.76%	39.90%	14.18%
Nueva Zelanda	NZD	Flexible	-1.67%	7.10%	14.77%
Mongolia	MNT	Flexible	-0.25%	12.30%	88.92%
Hong Kong	HKD	Fijo	-0.01%	113.40%	47.06%
Australia	AUD	Flexible	2.92%	3.10%	29.11%
Japón	JPY	Flexible	4.89%	26.00%	18.55%

<sup>1</sup> Tipo de Cambio Respecto al dólar

Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

El cuadro de la izquierda evidencia los efectos de las devaluaciones sobre el valor de las monedas de algunos de sus principales socios comerciales. Cabe destacar que algunas divisas engloban otros efectos fuera de la devaluación de China.

Inicialmente, se observa un efecto en las divisas cuyo régimen monetario es flexible, dado que sus monedas se ajustan acorde a las condiciones del mercado.

En ese caso, sus divisas experimentan depreciaciones ante la menor demanda de las mismas. La menor demanda, proviene de la caída en las exportaciones esperadas de estos países, lo que llevaría a una balanza comercial con mayor déficit y a una cuenta corriente también deficitaria. Un efecto similar, se da con los competidores comerciales de China.

Resaltamos nuevamente el caso de Malasia, ya que a partir de la primera devaluación china, su moneda (el ringgit malayo) se ha depreciado 5.2% frente al dólar. Por lo que el gobierno, como medida cambiaria, disminuyó las reservas internacionales.

Para el caso de Indonesia la situación no es más apremiante, puesto que su moneda ha perdido 3.6% de su valor frente al dólar. La acumulación de reservas internacionales en las economías emergentes es utilizada como un instrumento de seguro ante problemas financieros y como una medida de intervención de tipo de cambio. Por lo que una estrategia de crecimiento enfocada a las exportaciones debe contar con una gran proporción de reservas internacionales como porcentaje del PIB, como es el caso de China, con 3,843 mil millones de dólares (país que cuenta con las mayores reservas a nivel global) aunque como porcentaje del PIB es 37.0%.

Los efectos de la devaluación del yuan también han permeado a las economías con la capacidad de interceder directamente en el valor de su moneda, tal es el caso de Kazajstán, que reaccionó con una devaluación del tenge kazajo de 17.4% por debajo de su valor de hace dos semanas.

La situación incrementa los temores por una guerra de divisas, la cual se define como un escenario en el que una serie de naciones, con tipo de cambio fijo, devalúan su moneda deliberadamente y de forma simultánea, con el objetivo de abaratar los precios de sus exportaciones y que con ello, se estimule el crecimiento de su economía. **En contexto, la situación actual podría llevar a una probable devaluación en Malasia, Camboya y economías afectadas por los recientes eventos.**

### IMPACTO SOBRE EL PRECIO DE LAS MATERIAS PRIMAS

La devaluación de China es consecuencia de un peor desempeño esperado de la actividad económica, lo cual incrementa la presión en los precios mundiales de las materias primas debido a que China es un comprador potencial de las mismas. El débil panorama económico de la segunda economía mundial da indicios de una menor demanda, por lo que se espera que los precios de los *comodities* se vean afectados, en especial el precio del aluminio, acero y el cobre. En cuanto al precio del oro, debido a que es utilizado como un instrumento de protección ante volatilidad monetaria no ha presentado una caída en su precio. Desde la semana pasada, cuando se anunció la devaluación del yuan, se observaron variaciones en los precios de las materias primas.

Así Va...- Consumo de China de Principales <i>Commodities</i>	
<i>Commodities</i>	% del Total
Carbón	60.6%
Hierro	56.1%
Níquel	54.4%
Aluminio	53.9%
Cobre	48.8%
Acero	46.8%
Zinc	45.4%
Algodón	31.4%
Maíz	29.8%
Soya	29.0%
Oro	28.1%
Trigo	27.7%
Petróleo	12.7%
Gasolina	11.8%

Así Va...- Efecto Desde La Devaluación	
Materia Prima	Variación
Petróleo	-10.0%
Acero	-4.5%
Aluminio	-1.7%
Cobre	-1.5%
Zinc	-0.9%
Oro	2.7%

Destaca el caso del petróleo, ya que China es el segundo consumidor de dicho *commodity*. Una desaceleración en la segunda economía del mundo tiene repercusiones importantes sobre los precios del petróleo. La devaluación del yuan, como medida gubernamental para favorecer las exportaciones es reflejo de que China no está creciendo al ritmo esperado por el gobierno, por lo que, la demanda por petróleo tendería a disminuir. Esta situación, aunada a la proximidad de las votaciones en el Congreso de Estados Unidos respecto al retiro de las sanciones hacia Irán, aumenta la posibilidad de una sobreoferta de crudo, y genera un escenario negativo para el precio del petróleo.

Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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](http://www.vepormas.com.mx), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

## CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

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

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com.mx">tehrenberg@vepormas.com.mx</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com.mx">msuarez@vepormas.com.mx</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com.mx">arabell@vepormas.com.mx</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com.mx">fgutierrez@vepormas.com.mx</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com.mx">eespinosa@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com.mx">ligonzalez@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com.mx">gtrevino@vepormas.com.mx</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com.mx">jehernandezs@vepormas.com.mx</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@vepormas.com.mx</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>