



Así Va...

BX+

MXN: PIERDE BRILLO EN 2016

PESO CONTINUARÁ SU DEPRECIACIÓN EN 2016

A raíz de una serie de eventos (caída de precio del petróleo, desaceleración de emergentes y anticipación de alza en tasas en EUA), la mayoría de las monedas se depreciaron contra el dólar en los últimos dos años. En este periodo, el USDMXN perdió casi 25% de su valor, movimiento que contrasta con caídas aún más pronunciadas que otras divisas: Colombia (-39.2%), Brasil (-40.4%) y Rusia (-54.7%). Esperamos que el tipo de cambio peso dólar (USDMXN) se deprecie 2.2% en 2016 en relación con el cierre de 2015 (17.21) para finalizar 2016 en 17.60 en línea con otras monedas emergentes, debido a los siguientes factores.

FED Y DÓLAR FUERTE

Esperamos que en 2016 el dólar se mantenga fuerte apoyado por un reacomodo de flujos de economías emergentes y algunas avanzadas (política monetaria laxa en la Zona Euro y Japón) a EUA.

MXN: SENSIBLE A AVERSIÓN AL RIESGO GLOBAL

La principal vía de afectación de economías emergentes (EM) para el peso mexicano se encuentra dada por la utilización del mismo como divisa de cobertura de otros activos de EM al ser la moneda con más liquidez de entre éstas (e.g. un inversionista que desea disminuir posiciones en Brasil adoptará una posición corta en pesos dada la mayor liquidez y el menor costo vs. vender sus activos denominados en BRL).

PETRÓLEO: ¿SEGUIRÁ AFECTANDO AL MXN?

Las cotizaciones del crudo seguirán afectado al tipo de cambio USDMXN, mientras que mayor flujo de capitales derivados de la reforma energética no será un factor determinante en el corto plazo. Consideramos que los principales riesgos para México relacionados con el petróleo serán los siguientes, conduciendo a una mayor depreciación:

1. Riesgo para la consolidación fiscal el que los precios se encuentren tan bajos.
2. Deterioro de fundamentales macroeconómicos.
3. Posible pérdida de atractivo relativo frente a otras economías emergentes.

NO TODO ES NEGATIVO

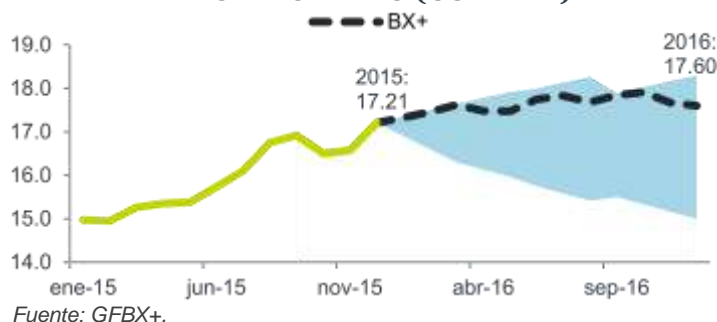
Consideramos que hay elementos positivos que impedirán una depreciación elevada. Los elementos que justifican una depreciación en línea con el mercado y no superior a otras economías emergentes son los siguientes:

1. Inflación controlada y en línea con el objetivo de Banco de México.
2. Consolidación fiscal.
3. Baja dependencia de exportación de *commodities*.
4. Salida de flujos de Brasil.

RIESGOS EN 2016

Los riesgos de depreciación son mayores a los de apreciación. Entre los principales se encuentran los relacionados con menores cotizaciones del precio del petróleo (próximas reuniones de la OPEP); mayor desaceleración en la industria en EUA (menor crecimiento en México); un ciclo de incremento en tasas de interés más acelerado de lo que actualmente descuenta el mercado y riesgos geopolíticos, entre los que destaca el referéndum de una posible salida de Reino Unido de la Unión Europea y elecciones presidenciales de EUA.

TIPO DE CAMBIO (USDMXN)



“El que desprecia un centavo, deseará después un peso.”

Anónimo

Isaac Velasco
jvelascoo@vepormas.com
562251500 Ext. 1682

Enero 07, 2016

@AyEveporMas



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor detalle el panorama económico.

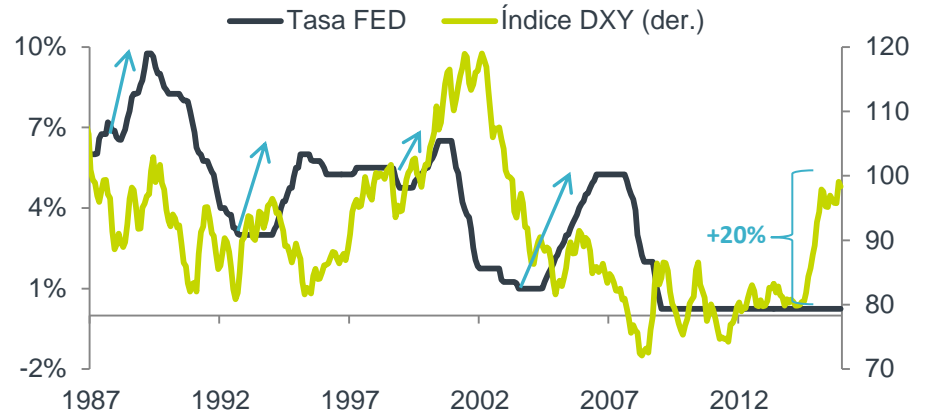
EL DÓLAR SE MANTIENE FUERTE EN 2016

El dólar se fortaleció frente a la mayoría de las divisas en 2015 después de que la Fed señaló la cercanía del inicio del ciclo de alza en tasas e incrementó la demanda de activos denominados en dicha moneda. Esperamos que en 2016 el dólar se mantenga fuerte debido a lo siguiente:

1. Salida de capitales de economías emergentes por expectativa de alza en tasas en EUA.
2. Política monetaria laxa en economías avanzadas (BCE y BoJ), así como en algunas emergentes.
3. Ciclo de alza en tasas será largo.

En este contexto, el dólar se mantendrá fuerte pero con poco espacio para una mayor apreciación a la actual. El consenso estima que el índice DXY se apreciará 2.0% a un nivel de 101.00 puntos.

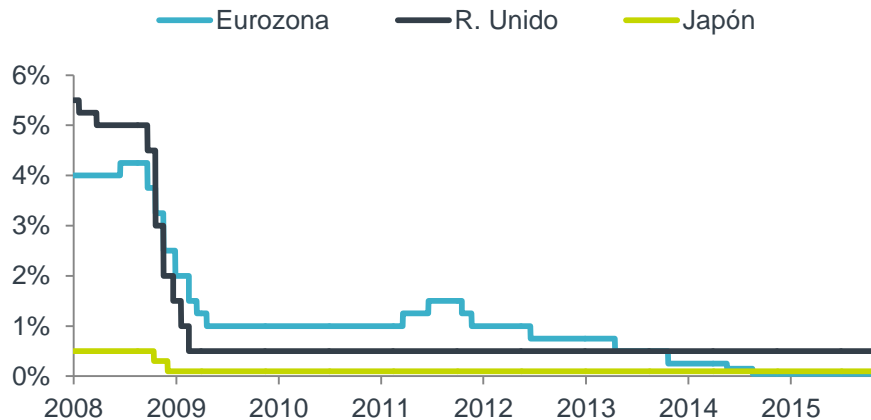
ALZA EN TASAS FAVORECE DÓLAR



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

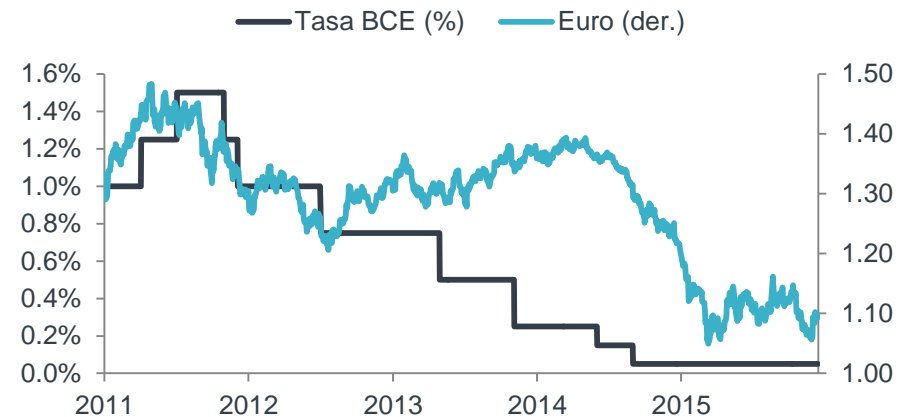
De acuerdo con nuestro modelo de flujos a economías emergentes (EM), los últimos ciclos restrictivos de política monetaria de EUA repercutieron de manera negativa en los flujos a EM (Véase: MXN [Débil en 2015 y 2016](#), pág. 4); ya sea al desacelerar su entrada o provocando una salida de los mismos. La contraparte de lo anterior ha sido una entrada de capitales a economías avanzadas. El mercado ha anticipado lo anterior, por lo que el dólar se fortaleció 8.5% en 2015 y más de 20.0% desde que inició dicha expectativa. En segundo lugar, la política monetaria seguida por los principales bancos centrales del mundo continúa siendo expansiva. Los riesgos de moderado crecimiento económico y de baja inflación han extendido más de lo esperado los ciclos expansivos de dichas economías. Destacan los recientes anuncios del Banco Central Europeo (BCE) y del Banco de Japón (BoJ).

TASAS EN MÍNIMOS EN ECONOMÍAS AVANZADAS (%)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

BCE: POLÍTICA ACOMODATICA Y DEBILIDAD DEL EURO

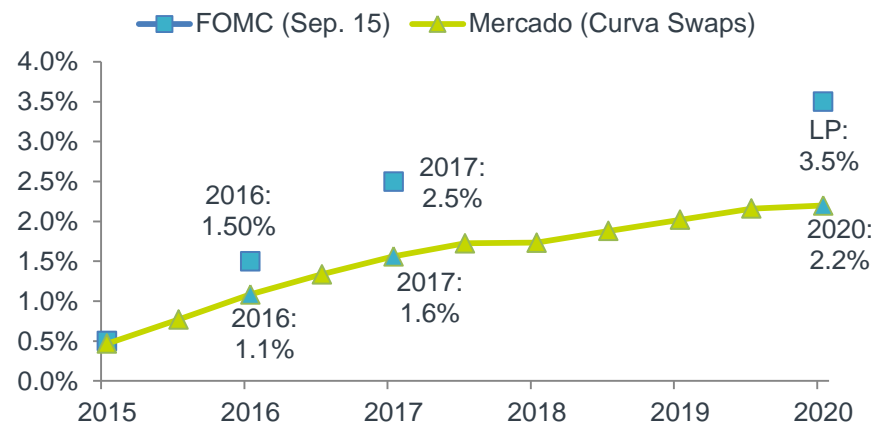


Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

Lo anterior ha favorecido la debilidad de las divisas de dichas economías. El EUR se ha acercado a niveles cercanos a 1.00 dólares por euro y se espera que pueda mantenerse en dichos niveles en 2016. Desde finales de 2014, la divisa se ha depreciado debido a una adopción de un lenguaje *dovish* – a favor de política monetaria expansiva – por parte de Mario Draghi; finalmente, los estímulos se instrumentaron en marzo de este año y se mantendrán al menos hasta marzo de 2017.

En tercer lugar, esperamos que el ciclo de política monetaria de la Fed que comenzó el 16 de diciembre (Véase: [El Despertar de la Fed](#)) sea uno atípicamente largo. En promedio, cuando la Fed ha subido tasas de interés en las cuatro ocasiones previas, dichos ciclos han durado 1.5 años, siendo el de 2004 – 2006 el más extenso (2.2 años). De acuerdo con la curva de futuros de la tasa de referencia en 2020 ésta se encontrará en 2.5%, por debajo del nivel que la Fed espera en el largo plazo (3.5%). El consenso estima que el índice DXY se apreciará en el año 2.0% a un nivel de 101.00 puntos.

EXPECTATIVAS POL. MON. FED



Fuente: GFBX+ / Bloomberg / Fed.

DIVISAS EMERGENTES: NO POR AHORA

La desaceleración de China y los bajos precios de materias primas continuarán afectando las cotizaciones de divisas de países emergentes. Ello tendrá un impacto negativo en el peso:

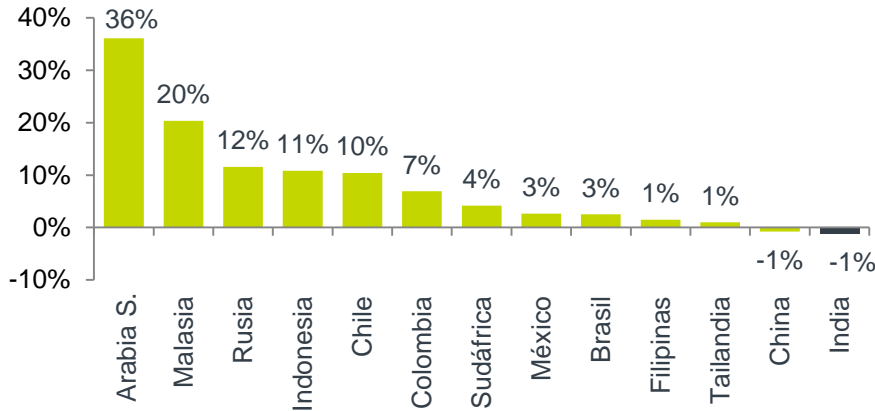
1. Debilidad de la economía china y bajos precios de materias primas.
2. *Downgrade* de calificaciones de economías emergentes.
3. Alta liquidez del peso.

La economía de China, la segunda economía más grande del mundo, se ha desacelerado tras el cambio de modelo económico. Lo anterior ha ocasionado que disminuya la demanda de materias primas por parte del gigante asiático. China es el principal consumidor de una cantidad importante de materias primas, tanto energéticos como metales (ver tabla), por lo cual ha contribuido a la caída en precios de los mismos. Ello se ha reflejado en una caída de las exportaciones de los principales países productores de materias primas.

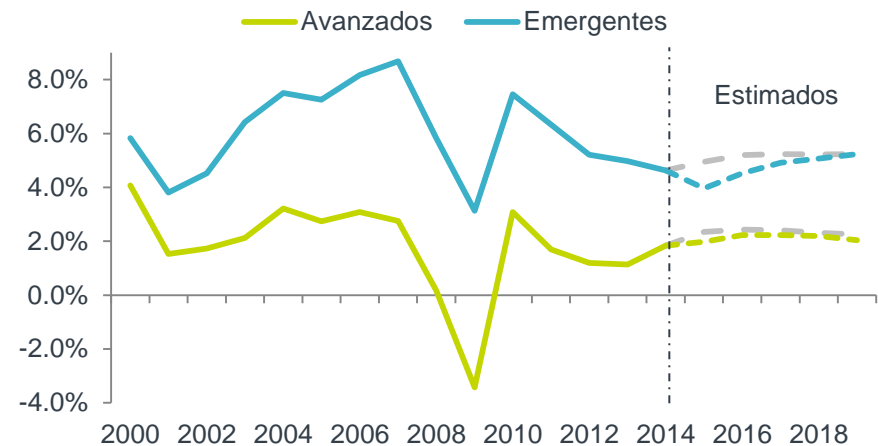
Consumo de China de Principales <i>Commodities</i>	
<i>Commodity</i>	% del Total
Carbón	60.6%
Hierro	56.1%
Níquel	54.4%
Aluminio	53.9%
Cobre	48.8%
Acero	46.8%
Oro	28.1%
Petróleo	12.7%

Fuente: GFBX+ / Bloomberg / OCDE / FMI / Consejo Mundial del Oro.

La caída en las exportaciones de dichas economías se ha traducido en un incremento en el déficit de cuenta corriente de dichas economías. La depreciación cambiaria ha funcionado como mecanismo de ajuste para estas economías: en 2015, el real de Brasil se depreció más de 30.0%, el peso chileno 12.8% y el rublo ruso 16.3%; ello muestra que las economías cuyas exportaciones de materias primas son grandes como proporción del total están expuestas a mayor volatilidad cambiaria.

EXPORTACIONES NETAS DE COMMODITIES (% PIB)


Fuente: GFBX+ / FMI WEO 2012.

DETERORRO DE EMERGENTES (PIB, VAR. % ANUAL)


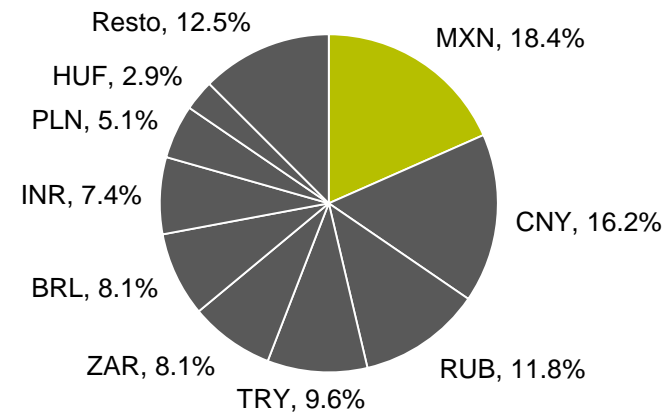
Fuente: GFBX+ / FMI.

Dados los riesgos de una mayor desaceleración para China y de una continuación de precios de materias primas en niveles bajos, esperamos que las economías emergentes sigan experimentando presiones a la baja como muestra la gráfica de deterioro en economías emergentes, la cual compara los pronósticos del FMI de 2014 vs. 2015. De acuerdo con Fitch Ratings, existe la posibilidad de recortes adicionales en calificaciones crediticias de economías emergentes. Ello tendría repercusiones adicionales en activos de estos mercados.

MXN: COBERTURA DE ACTIVOS DE RIESGO

La principal vía de afectación para el peso se encuentra dada por la utilización del mismo como divisa de cobertura de otros activos de mercados emergentes (Véase: MXN [Débil en 2015 y 2016](#), pág. 2).

De acuerdo con la última encuesta del Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés), el peso es la moneda emergente más intercambiada. Estimamos que el panorama económico poco favorable para emergentes derive en un reacomodo de portafolios con menor peso en economías emergentes y en un incremento en la prima de riesgo de estas economías, lo cual afectará negativamente al peso, dada la facilidad que ofrece (por su elevada liquidez) para cubrir posturas en activos de mercados emergentes. Por ello, esperamos que si bien los fundamentales de México son relativamente más sólidos que los del resto de mercados emergentes, el peso permanezca débil en 2016.

DIVISAS DE EM MÁS INTERCAMBIADAS (% DE TOTAL EM)


Fuente: GFBX+ / BIS.

¿AFECTARÁ EL PRECIO DEL PETRÓLEO?

Las cotizaciones del crudo seguirán afectado al tipo de cambio USDMXN debido a la importancia que éste tiene en la economía mexicana. Prevemos que los principales riesgos para México relacionados con el petróleo serán los siguientes, conduciendo a una mayor depreciación:

1. Riesgo para la consolidación fiscal el que los precios se encuentren tan bajos.
2. Deterioro de fundamentales macroeconómicos.
3. Posible pérdida de atractivo relativo frente a otras economías emergentes.

En BX+ esperamos que los precios del petróleo se mantengan en niveles mínimos en el mediano plazo (Véase: [Petróleo: En la Cuerda Floja](#)). La razón de lo anterior es una continuación de la sobreoferta observada en los últimos trimestres. De acuerdo con la curva de futuros del WTI, éste podría cotizar en 44.0 dólares por barril al finalizar 2016. La implicación más directa para México radica en un incremento en el riesgo de la consolidación fiscal esperada para 2016 y 2017. Lo anterior, después de que Moody's revisará a la baja la calificación crediticia de PEMEX de A3 a Baa1. Si bien, se mencionó que no existían implicaciones directas para la calificación soberana de México, consideramos que ante un incremento en el riesgo de impago para PEMEX, pudiera haber un deterioro en las expectativas para México y, consecuentemente, en una pérdida de atractivo relativo de México frente a otras economías emergentes. Ello tendría como consecuencia en una mayor prima de riesgo y una mayor depreciación cambiaria. Actualmente, el costo de asegurarse ante un evento de default por parte del gobierno mexicano se encuentra en 170 puntos, esto se compara con 485 de Brasil, 24 de Colombia y entre 110 y 190 para economías asiáticas.

NO TODO ES NEGATIVO

A pesar de que las condiciones están dadas para una continuación de la tendencia de depreciación del peso, consideramos que hay elementos positivos que impedirán una depreciación elevada. El consenso estima que las divisas con mayor depreciación en 2016 sean Indonesia (-5.7%), Perú (-4.0%), Brasil (-2.8%), entre otras. Ello se compara con nuestro estimado de -2.2% (vs: el cierre de 2015 de 17.21). Los elementos que justifican una depreciación en línea con el mercado y no superior a otras economías emergentes son los siguientes:

1. Inflación controlada y en línea con el objetivo de Banco de México.
2. Consolidación fiscal
3. Baja dependencia de exportaciones de materias primas.
4. Salida de flujos de Brasil.

La inflación se encontrará en 3.3% en el próximo año (Véase: [Inflación: 3.3% en 2016](#)) con riesgos adicionales de observar niveles inferiores. Ello impactará el tipo de cambio. El diferencial vs. EUA en inflación se traducirá en menores presiones de depreciación.

Esperamos que, a pesar del difícil contexto en precios de petróleo (Véase: [¿Afectará el Precio del Petróleo?](#)), el gobierno reduzca el gasto público para alcanzar un déficit de 3.0% en 2016. Este esfuerzo de consolidación fiscal será positivo para el peso.

A diferencia de otras economías que dependen en gran medida de exportaciones de materias primas, la mayoría de las exportaciones mexicanas son manufactureras. Como se mencionó anteriormente, la principal afectación por el petróleo se dará por los riesgos para la consolidación fiscal. Adicionalmente, cabe mencionar que las exportaciones netas de materias primas son de sólo 3.0% del total, muy inferior a otras economías como Rusia (12.0%) y Chile (10.0%).

Finalmente, la pérdida de grado de inversión de Brasil también tendrá un impacto positivo en la entrada de capitales en el mediano plazo (Véase: [Brasil: Con Bonos Chatarra](#)). No obstante, esta entrada de flujos podría no reflejarse en una apreciación de corto plazo del MXN frente al USD debido a que los elementos descritos hasta ahora predominarán (como ha sido hasta ahora), afectando negativamente las cotizaciones de divisas.

A pesar de estos puntos favorables, consideramos que no hay elementos que anticipen una apreciación en el corto plazo y que los elementos en contra tendrán un peso mayor en la cotización del USDMXN en el corto plazo.

RIESGOS

El balance de riesgos se inclina a la baja; es decir, que los riesgos de depreciación son mayores a los de apreciación. Entre los principales se encuentran los relacionados con menores cotizaciones del petróleo (próximas reuniones de la OPEP); mayor desaceleración en la industria en EUA; un ciclo de incremento en tasas de interés más acelerado de lo que actualmente descuenta el mercado y riesgos geopolíticos, entre los que destaca el referéndum de una posible salida de Reino Unido de la Eurozona y elecciones presidenciales de EUA en noviembre. A continuación se presenta una lista de los eventos que generarán volatilidad en este año.

Principales Riesgos USDMXN 2016	
Petróleo	1° Reunión ordinaria OPEP Retiro de sanciones sobre Irán 2° Reunión ordinaria OPEP
Producción Industrial, Commodities y Comercio	Desaceleración de China y debilidad externa Mayor apreciación del dólar
Política Monetaria Global	Continuación del ciclo de normalización en la política monetaria de Estados Unidos Alza en la tasa de referencia de Inglaterra Inicio de ciclo de alza en tasas en economías emergentes Expectativa de mayores estímulos monetarios por parte del BCE y el Banco Popular de China
Eventos Políticos Globales	Elecciones de EUA en noviembre 2016 Elecciones de Taiwán (Importante por el comercio que sostiene con China) Desestabilización de la izquierda en Latinoamérica Elecciones en Corea del Sur Intensificación de los conflictos contra el Estado Islámico Referéndum Brexit Renegociación de la deuda de Grecia

Fuente: GFBX+.

¿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, Aldo Iván Hernández Puente, 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 Maricela Martínez Álvarez, 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
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macías	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1771	aihernandez@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jebernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	ivelascoo@vepormas.com
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com