



Así Va...



LA DEUDA ESTATAL ANTE EL PETRÓLEO

CAÍDA EN INGRESOS PETROLEROS ¿AGRAVARÁ DEUDA ESTATAL?

A lo largo del 2015, el precio de la mezcla mexicana de petróleo sufrió una caída de 45.3% respecto a su nivel de cierre de 2014. La afectación sobre los **ingresos petroleros** fue uno de los corolarios más significativos. Cerca del 70.0% de los ingresos petroleros son destinados a las **participaciones estatales**, por lo que es de esperar que **la caída en el precio del petróleo genere afectaciones directas sobre el balance presupuestario de los estados de la república.**

La deuda total de los estados alcanza cerca del **3.1% del PIB**, una cifra que asciende a **536.3 miles de millones de pesos (Mmdp)**. Los riesgos de que las finanzas públicas estatales se vuelvan insostenibles, es decir, incapaces de cubrir sus pasivos a largo plazo, son inexcusables.

Consideramos que las entidades más afectadas serán Coahuila, Zacatecas, Veracruz, Nayarit, Oaxaca y Michoacán. El grado de afectación fue determinado a través de los siguientes elementos:

- Niveles elevados de deuda en función de los ingresos recibidos en la entidad.** Es decir, aquellos estados que sostienen un porcentaje de su pasivo por encima de las participaciones y aportaciones federales.
- Proyectos de gasto relacionados con el ramo 28.** En esta línea, entidades cuyo gasto se apoye en una mayor proporción, sobre los ingresos provenientes de las participaciones federales, podrían registrar mayor afectación que aquellas apoyadas en ingresos propios o aportaciones.
- Estructura de la deuda.** Deudas estatales cuyo acreedor principal es la banca comercial podrían tener mayor riesgo que aquellas que se sustentan por la banca de desarrollo. A nivel agregado, cerca del 56.0% de la deuda total tiene como acreedor a la banca múltiple. Adicionalmente, identificamos que estados cuyo plazo de vencimiento de deuda era mayor, tenían mayores afectaciones.
- Celebración de elecciones.** Genera un mayor nivel de gasto público que puede acentuar en endeudamiento.

	Sensibilidad de la Deuda Respecto a las Participaciones Estatales*	Deuda 2015 (Mmdp)	Porcentaje de la Deuda del total de Ingresos (Ramo 28)	Plazo Promedio Deuda (Años)	Porcentaje de la Deuda Asociada a la Banca Múltiple	Elecciones
Coahuila	2.09	38.0	261.5	20.5	86.0	
Zacatecas	1.97	07.6	92.7	9.8	63.7	•
Veracruz	1.96	45.9	133.3	16.9	42.2	•
Nayarit	1.91	06.3	99.8	19.6	35.4	
Oaxaca	1.77	13.2	81.2	13.4	28.1	•
Michoacán	1.71	17.5	89.1	17.5	39.0	
Tamaulipas	1.70	12.9	64.8	13.6	38.8	•

* Medido a través de la elasticidad deuda-participaciones por cada entidad. Cifras por encima de 1 indican que una caída de 1% en los ingresos petroleros ocasionara un aumento mayor a la unidad en la deuda del estado.

En primera instancia **no necesariamente el mayor nivel de deuda implica mayor riesgo.** Una segunda conclusión es, que incluso ajustando el nivel de deuda al total de ingresos, observamos que **los estados que tienen mayor deuda como porcentaje de sus participaciones tienen mayor riesgo. El riesgo asociado a la caída en los ingresos petroleros debe observarse desde distintas aristas, el destino del gasto, la composición de los ingresos y la estructura de la deuda son elemento que no deben considerarse de forma aislada. Su interacción, ayuda a generar una visión más comprehensiva del riesgo de la deuda estatal.**

“Si quieres conocer el valor del dinero, trata de pedirlo prestado.”

Benjamin Franklin

Pamela Díaz Loubet
mpdiaz@vepormas.com
56251500 Ext. 1767

Abril 12, 2016

@AyEVeporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



5 TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA (MIN)



OBJETIVO DEL REPORTE
Dar a conocer con mayor
detalle el panorama
Económico.

CAÍDA EN INGRESOS PETROLEROS ¿AGRAVARÁ DEUDA ESTATAL?

A lo largo de 2015, el precio de la mezcla mexicana de petróleo sufrió una caída de 45.3% respecto a su nivel de cierre de 2014. La afectación sobre los ingresos petroleros fue uno de los corolarios más significativos, puesto que éstos registraron una contracción de 9.2% durante el periodo referido. La misma tendencia a la baja, provocó que este rubro se contrajera en 31.1% acorde con las estimaciones de ingresos para 2016.

Cerca del 70.0% de los ingresos petroleros son destinados a las participaciones estatales¹ y, dicha proporción se ha mantenido con una tendencia ascendente que data de 2006. Sin duda, es de esperar que la caída en el precio del petróleo genere afectaciones directas sobre el balance presupuestario de los estados de la república.

En esta línea, **el objetivo de la presenta nota es analizar el impacto que tendrá la caída en ingresos petroleros sobre cada una de las entidades federativas y, en este sentido inferir el comportamiento que podrá trazar la deuda estatal.**

La deuda total de los estados alcanza cerca del **3.1% del PIB**, una cifra que asciende a **536.3 miles de millones de pesos (Mmdp)**. Pese a haber registrado una tendencia a la baja, los riesgos de que las finanzas públicas estatales se vuelvan insostenibles, es decir, incapaces de cubrir sus pasivos a largo plazo, son inexcusables.

ESTENOGRAFÍA DE LA DEUDA

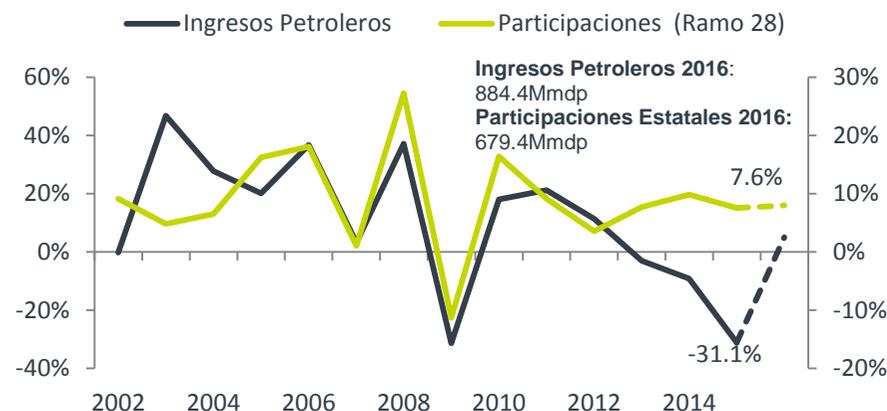
La determinación del grado de afectación que sufrirá cada entidad federativa, parte del análisis de ingresos recibidos por cada estado. El ramo 28, mismo que contempla los recursos catalogados como participaciones federales, prevé un saldo de 679.3Mmdp para el presupuesto programado en 2016.

Como puede apreciarse en la gráfica de la derecha, las participaciones mantienen una estrecha relación con los ingresos petroleros. Acorde con nuestros estimados, la correlación entre ambas variables alcanza cerca del 49.3%.

Durante 2015, el Estado de México, la Ciudad de México, Jalisco, Veracruz y Nuevo León, fueron las entidades que registraron una mayor proporción de participaciones estatales. Como es lógico suponer, el criterio de asignación de éstas se encuentra en función de: i) el producto interno bruto (PIB) de la entidad en cuestión, ii) un criterio de eficiencia y, iii) la recaudación de impuestos concerniente a cada estado.

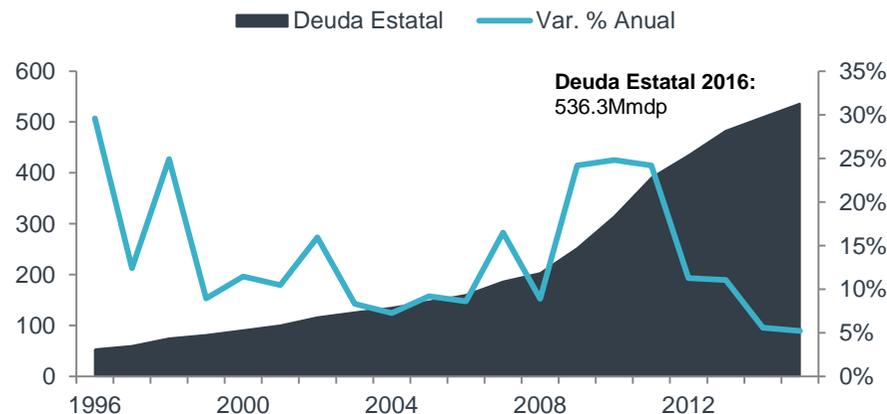
¹ Las participaciones federales, contenidas en el ramo 28 del Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF2016) son los recursos asignados a entidades federativas y municipios sin un objetivo de gasto determinado. La distribución de las participaciones tiene sustento en la Ley de Coordinación Fiscal.

Así Va- Ingresos Petroleros y Participaciones (Var. %Anual)



Fuente: GFBX+/ SHCP

Así Va- Deuda Estatal (Mmdp)



Fuente: GFBX+/ INEGI

No obstante, en los que respecta a los niveles de deuda, destacan los niveles de la Ciudad de México (71.1Mmdp), Nuevo León (63.8Mmdp), Veracruz (45.8Mmdp) y Chihuahua (42.7Mmdp). Cabe señalar en este punto, que si bien, no es precisamente deseable, un alto nivel de deuda no se encuentra estrictamente relacionado con un mayor riesgo para el estado. En general, los niveles elevados de deuda estatal se relacionan con el tamaño de la economía, el número de habitantes y el ejercicio del gasto.

IMPACTO POR ENTIDADES

Considerando lo anterior, prevemos que el grado de afectación en las entidades federativas se de en función de los siguientes elementos:

- i. **Niveles elevados de deuda en función de los ingresos recibidos en la entidad.** Es decir, aquellos estados que sostienen un porcentaje de su pasivo por encima de las participaciones y aportaciones federales deberán agregar un escalón adicional de riesgo. Destacamos el caso de Quintana Roo, Coahuila y Nuevo León, cuyas deudas alcanzan el 269%, 261% y 220% respectivamente de las participaciones recibidas.
- ii. **Proyectos de gasto relacionados con el ramo 28.** En esta línea, entidades cuyo gasto se apoye en una mayor proporción, sobre los ingresos provenientes de las participaciones federales, podrían registrar mayor afectación que aquellas apoyadas en ingresos propios o aportaciones.
- iii. **Estructura de la deuda.** Deudas estatales cuyo acreedor principal es la banca comercial podrían tener mayor riesgo que aquellas que se sustentan por la banca de desarrollo. A nivel agregado, cerca del 56.0% de la deuda total tiene como acreedor a la banca múltiple, sin embargo destacan algunas entidades, como Tabasco y Campeche, cuya proporción de deuda asociada a dicho segmento se encuentra por niveles encima del 90.0%. Acorde con nuestro análisis, identificamos que estados cuyo plazo de vencimiento de deuda era mayor tenían mayores afectaciones.
- iv. **Celebración de elecciones.** Durante 2016, se celebrarán elecciones en algunas entidades federativas. Aguascalientes, Baja California, Chihuahua, Durango, Hidalgo, Oaxaca, Puebla, Quintana Roo, Sinaloa, Tamaulipas, Tlaxcala, Veracruz, Zacatecas, así como la elección de la asamblea constituyente de la ciudad de México y las extraordinarias de Colima conforman la agenda electoral. La celebración de elecciones genera un mayor nivel de gasto público que puede acentuar en endeudamiento.

Así Va- Participaciones Estatales (%Total Participaciones)



Fuente: GFBX+/ SHCP

Así Va- Deuda Estatal (Mmdp)



Fuente: GFBX+/ SHCP

La tabla siguiente resume los criterios señalados con anterioridad y ordene a los estados por una variable de **riesgo**, dicha variable fue construida a través de la sensibilidad de la deuda a caídas en ingresos (participaciones) estatales.

	Sensibilidad de la Deuda Respecto a las Participaciones Estatales*	Deuda 2015 (Mmdp)	Porcentaje de la Deuda del total de Ingresos (Ramo 28)	Plazo Promedio Deuda (Años)	Porcentaje de la Deuda Asociada a la Banca Múltiple	Elecciones
Coahuila	2.09	38.0	261.5	20.5	86.0	
Zacatecas	1.97	07.6	92.7	9.8	63.7	•
Veracruz	1.96	45.9	133.3	16.9	42.2	•
Nayarit	1.91	06.3	99.8	19.6	35.4	
Oaxaca	1.77	13.2	81.2	13.4	28.1	•
Michoacán	1.71	17.5	89.1	17.5	39.0	
Tamaulipas	1.70	12.9	64.8	13.6	38.8	•
Chiapas	1.66	18.8	77.3	20.2	21.0	
Morelos	1.64	05.2	59.3	8.5	66.5	
Quintana Roo	1.59	22.4	269.5	15.5	75.7	•
Chihuahua	1.57	42.8	228.0	19.5	50.3	•
Colima	1.48	03.3	76.9	18.8	27.5	•
Tabasco	1.43	04.3	20.7	14.1	99.8	
Baja California	1.40	18.2	105.4	11.7	62.4	•
Hidalgo	1.39	06.2	51.3	13.2	48.6	•
Guanajuato	1.35	07.0	26.1	8.5	66.2	
Nuevo León	1.34	63.8	220.6	15.8	46.5	
Aguascalientes	1.31	03.1	44.1	14.3	71.8	•
Puebla	1.27	08.6	31.9	14.5	73.1	•
Durango	1.18	07.5	89.6	16.4	57.0	•
Yucatán	1.17	02.4	22.0	14.8	6.1	
Jalisco	1.12	25.6	62.2	10.5	55.4	
Campeche	1.11	01.5	18.2	13.9	99.7	
San Luis Potosí	1.06	04.3	35.1	18.8	99.0	
Baja California Sur	1.02	02.3	56.2	18.2	60.1	
Sonora	0.98	22.8	127.7	15.5	71.3	
Ciudad de México	0.96	71.1	97.2	16.8	36.5	•
Sinaloa	0.87	07.5	49.4	15.1	70.0	•
Guerrero	0.63	02.8	18.9	13.4	64.1	
México	0.54	41.7	51.0	16.9	79.9	
Querétaro	0.32	01.6	14.8	9.9	89.2	
Tlaxcala	-0.16	00.0	0.5	1.0	0.0	•

* Medido a través de la elasticidad deuda-participaciones por cada entidad. Cifras por encima de 1 indican que una caída de 1% en los ingresos petroleros ocasionara un aumento mayor a la unidad en la deuda del estado.

Algunas conclusiones pueden obtenerse de la tabla. En primera instancia **no necesariamente el mayor nivel de deuda implica mayor riesgo**. Ello puede apreciarse, por ejemplo, en el caso de Nuevo León, donde los pasivos de la entidad alcanzaron un monto de 63.8Mmdp y, sin embargo, se mantiene por debajo del umbral de riesgo.

Una segunda conclusión es, que incluso ajustando el nivel de deuda al total de ingresos, observamos que **los estados que tienen mayor deuda como porcentaje de sus participaciones tienen mayor riesgo**. Destaca Chihuahua, donde la deuda representa el 228% de sus ingresos estatales.

El riesgo asociado a la caída en los ingresos petroleros debe observarse desde distintas aristas, el destino del gasto, la composición de los ingresos y la estructura de la deuda son elemento que no deben considerarse de forma aislada. Su interacción, ayuda a generar una visión más comprehensiva del riesgo de la deuda estatal.

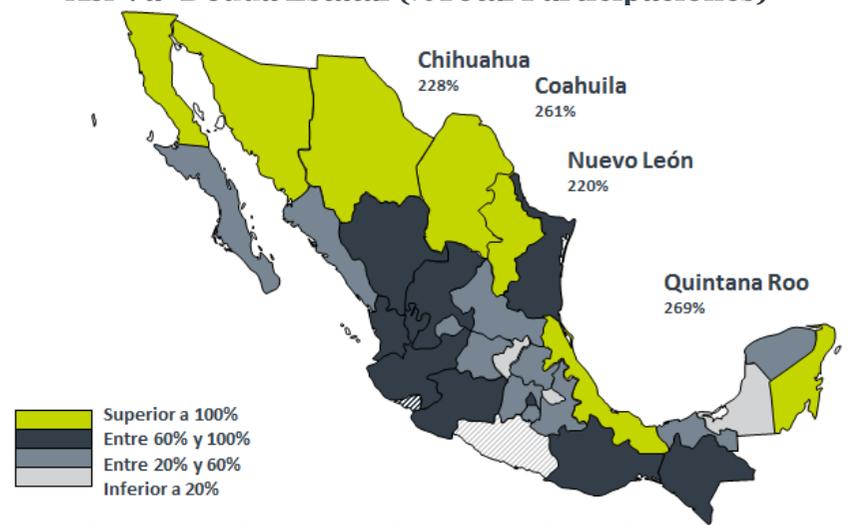
PERSPECTIVA DE ENDEUDAMIENTO

La deuda *per se* no puede caracterizarse como positiva o negativa. El principal problema, radica en que el gasto ejercido debería colocar a los estados en un nivel de mayor competitividad. Acorde con el *Índice de Competitividad Estatal 2014 (ICE)* elaborado por el Instituto Mexicano para la Competitividad (IMCO). Entidades federativas como Tamaulipas, Nayarit y Sinaloa se encuentran entre las que registraron un mayor descenso en su posición. La menor competitividad en estados que a su vez tienen altos niveles de deuda y alto riesgo de verse afectados por la caída en los ingresos petroleros, genera un problema de sostenibilidad que traería consecuencias negativas para la economía de cada región.

Si el crecimiento de la deuda es mayor que el crecimiento de la economía y, si el mayor gasto es destinado a proyectos que no generan inversión, el costo financiero de la deuda podría volverse un problema mayor. En general, identificamos las siguientes implicaciones:

- i. **Posibles recortes en el gasto público:** La necesidad de hacer frente a las obligaciones de deuda y la ausencia de mayores ingresos en los estados, llevará necesariamente a recortes de gasto en las entidades federativas.
- ii. **Mayor autonomía fiscal:** En el largo plazo, la contracción en el monto de las participaciones estatales deberá dotar de autonomía fiscal a las entidades federativas. Es decir, será factible observar incrementos en los impuestos estatales.
- iii. **Mayor riesgo de impago:** Acorde con lo mencionado en el documento, una proporción importante de la deuda estatal se encuentra asociada a la banca múltiple. La caída en los ingresos generará un mayor riesgo de impago por parte de las entidades federativas, hecho que a su vez, podría traer como corolario un incremento en la tasa promedio de interés.
- iv. **Recortes en las calificaciones crediticias:** Derivado de los tres elementos anteriores, las agencias calificadoras podrían replantear las calificaciones asociadas a los estados federativos.

Así Va- Deuda Estatal (%Total Participaciones)



Fuente: GFBX+/ SHCP

En conclusión, observamos que las finanzas públicas mexicanas continúan enfrentándose a riesgos que comprometen su sostenibilidad. Una reestructura del gasto estatal que contemple una menor dependencia de ingresos federales será estrictamente necesaria. En este sentido, aspectos relacionados con el federalismo fiscal, la autonomía de los estados y, la mayor rendición cuentas en éstos, será imperativa.

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, 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
María 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 Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	jdomenech@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 Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@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 ECONÓMICA

Dolores María Ramón Correa	Economista Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACIÓN 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