



Así Va...



ELECCIONES EUA: INCERTIDUMBRE

ELECCIONES EUA: ENTRE EL IMPACTO PSICOLÓGICO Y ECONÓMICO

El objetivo de la presente nota es desmitificar y generar certeza respecto al impacto que las elecciones tienen sobre México y Estados Unidos. Podemos categorizar los efectos del proceso electoral en dos grandes grupos, los **psicológicos** y los **económicos**.

Los efectos psicológicos: La primera categoría hace alusión a la volatilidad asociada al proceso de elecciones. Sin duda, éste será uno de los eventos que generen mayor especulación ante la cercanía de las elecciones en noviembre. Adicionalmente, existen afectaciones sobre el **tipo de cambio**. Si bien, la victoria de Donald Trump en algunas primarias no ha sido el único elemento que ha presionado la divisa mexicana, lo cierto es que sí ha jugado en contra de la cotización del peso. Cuando Ted Cruz renunció a la contienda, el MXNUSD registró una caída de 2.30%.

Los efectos económicos: Se verán reflejados una vez que las políticas económicas de los candidatos se lleven a cabo. Su efecto dependerá en gran medida de las condiciones bajo las cuales sean aprobadas las iniciativas de ley. El cuadro siguiente resume las implicaciones sobre México y EUA:

Propuesta	Implicaciones sobre EUA	Implicaciones sobre México
Recortar Impuestos a corporaciones	El costo de un recorte en los impuestos a corporaciones, traería corolarios negativos sobre los ingresos percibidos por el gobierno. Para mantener el nivel de gasto que espera Trump, el déficit fiscal estadounidense podría incrementarse severamente.	El impacto de esta propuesta es más de índole interna.
Incrementar en un 45% los aranceles hacia México y China	Alrededor de 7.0% de las exportaciones de EUA se van hacia China y cerca del 22.0% son importaciones del país asiático. Una política proteccionista, podría dañar severamente el poder adquisitivo de los consumidores. Los bienes importados -que resultan más baratos dadas las ventajas comparativas de los países- se encarecerían y se volverían más escasos. Ello generaría una sobredemanda sobre bienes nacionales que llevaría a una apreciación del dólar, lo que podría afectar la producción manufacturera, el consumo privado y la demanda exterior por productos estadounidenses.	EUA es el principal socio comercial de México, cerca del 70% de las exportaciones mexicanas son enviadas hacia el país vecino y, éstas representan alrededor del 26.0% del PIB. La industria automotriz y las exportaciones petroleras podrían verse particularmente afectadas. El deterioro en los términos de intercambio podría afectar de manera importante el consumo de bienes importados. Muchos de estos bienes no tienen sustitutos nacionales, por lo que habría un detrimento en el poder adquisitivo de los consumidores.
Deportación de migrantes indocumentados	Los migrantes en EUA constituyen cerca del 6.0% de las personas empleadas en el país. Incluso si los puestos vacantes son ocupados, ello generaría una importante sobredemanda laboral. Los sectores de concentración de migrantes en EUA son principalmente construcción y agricultura; por lo que la salida de migrantes generaría afectaciones sobre la productividad y mayor demanda de trabajadores asociada a cada uno de estos segmentos. Acorde con <i>American Action Forum</i> , el costo de la política asciende a un billón de dólares (2.0% del PIB).	Una política agresiva de deportación por parte de EUA, tendría consecuencias significativas sobre el envío de remesas hacia México . Actualmente, las remesas son el principal ingreso en la cuenta corriente del país y han generado – en algunas localidades- un impacto positivo sobre el consumo. El menor envío de remesas al país, así como la entrada masiva de migrantes traería implicaciones sobre la tasa de desempleo y el consumo privado en el país.

¿QUÉ TAN FACTIBLE ES LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS POLÍTICAS?

Es importante recalcar que, **incluso si Donald Trump gana la presidencia de EUA, la implementación de sus propuestas de política económica dependerá del balance de poder que guarde con el Congreso Estadounidense**. En esta línea, Hillary Clinton cuenta con un mayor capital político para negociar y no generar una parálisis parlamentaria. **Existe un elemento adicional que podría favorecer la implementación de las políticas de Trump** y eso es la elección de vicepresidente del país. Entre los nombres más sonados, se encuentra la otrora gobernadora de Alaska, **Sarah Palin**, de consolidarse la fórmula para la elección, Donald Trump contaría con un fuerte capital político que podría favorecerlo ante el Congreso.

“El político se convierte en estadista cuando comienza a pensar en las próximas generaciones y no en las próximas elecciones”

Winston Churchill

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

Mayo 09, 2016

@AyEveporMas



CATEGORÍA ECONÓMICO



6 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (MIN)



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

ELECCIONES EUA: ENTRE EL IMPACTO PSICOLÓGICO Y ECONÓMICO

Mucho se habla del **proceso electoral estadounidense**, las declaraciones de los aspirantes a la presidencia del país se han caracterizado por mantener un grado alto de polémica y un nivel bajo de factibilidad. Sin duda, no es de sorprender que el discurso político se haya avocado en destacar elementos que evocan un auge estadounidense previo a la crisis económica y que, aluden a la globalización como el factor responsable de ese deterioro en su economía.

En esta línea, el **objetivo de la presente nota es desmitificar y generar certeza respecto al impacto que las elecciones tienen sobre México y Estados Unidos**. Podemos categorizar – de manera hipotética- los efectos del proceso electoral en dos grandes grupos, los **psicológicos** y los **económicos**.

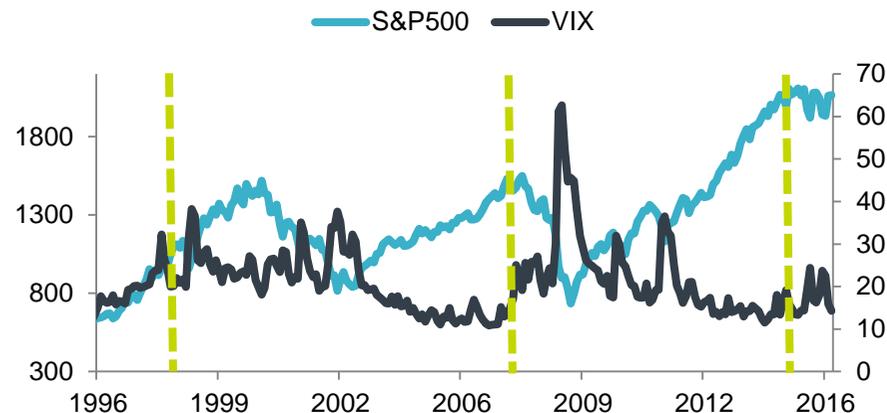
Los efectos Psicológicos: La primera categoría hace alusión a la volatilidad asociada al proceso de elecciones. Sin duda, éste será uno de los eventos que generen mayor especulación ante la cercanía de las elecciones en noviembre. En general, no es de sorprender que un evento político de tal dimensión sea detonante de una **alta volatilidad en los mercados internacionales**. El índice de volatilidad (VIX¹) –que mide la intensidad de los cambios en el precio de los activos financieros- presenta episodios de alta frecuencia en períodos de elecciones presidenciales. Adicionalmente, existen afectaciones sobre el **tipo de cambio**, si bien, la victoria de Donald Trump en algunas primarias no ha sido el único elemento que ha presionado la divisa mexicana, lo cierto es que sí ha jugado en contra de la cotización del peso. Cuando Ted Cruz renunció a la contienda el pasado martes 3 de mayo, el MXNUSD registró una caída de 2.30%.

Los efectos Económicos: Esta categoría es de carácter mucho más fundamentalista y se verá reflejado una vez que las políticas económicas de los candidatos se lleven a cabo. Su efecto dependerá- en gran medida- de las condiciones bajo las cuales sean aprobadas las iniciativas de ley. En esta nota, haremos una distinción entre las implicaciones **dentro de EUA** y, los efectos **hacia el exterior, particularmente en México**.

¿POR QUÉ SON DIFERENTES LAS ELECCIONES DE 2016?

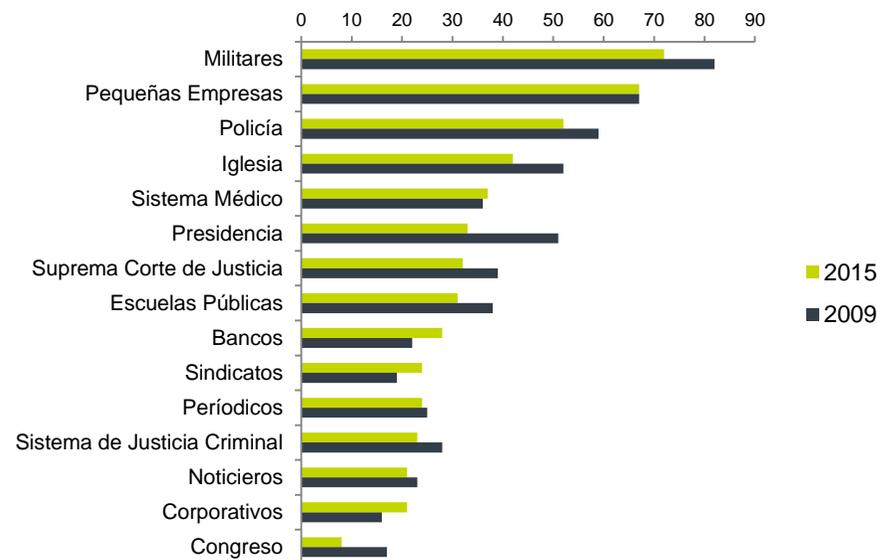
- i. **Retorno de ideas proteccionistas.** Sin importar la avocación partidista, las propuestas económicas de los principales pre candidatos mantienen un sesgo pro proteccionismo económico. Políticas de protección a exportaciones, oposición al Tratado Transpacífico (TPP), así como un fortalecimiento del mercado interno son un

Así Va- VIX, S&P500 y Elecciones Presidenciales



Fuente: GFBX+/ Bloomberg

Así Va- Confianza en Instituciones EUA (%)



Fuente: GFBX+/ Gallup

¹ Por sus siglas en ingles VIX: Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index

eje común entre las propuestas que atentan contra el libre mercado. No sólo es eso lo importante, ya que el discurso proteccionista ha logrado colocarse en el centro del debate presidencial ante electores que parecen culpar a la globalización de los problemas del país. Considerando estos elementos, cobra sentido que el auge del discurso populista-proteccionista en EUA se concentre en la política anti migratoria de Donald Trump, eje directriz de su campaña política. No sólo es EUA, el **Fondo Monetario Internacional (FMI)** mencionó en su último reporte, que el **retorno de políticas populistas y proteccionistas en EUA y Europa representaba un riesgo geopolítico para el crecimiento global.**

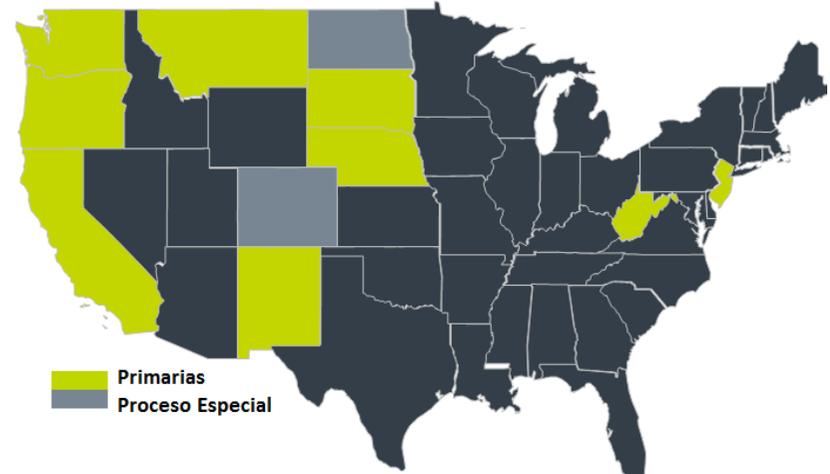
- i. **Ausencia de confianza en instituciones.** De manera general, los electores estadounidenses han presentado una caída en la confianza hacia las instituciones. Acorde con una encuesta de la casa de opinión *Gallup*, la confianza hacia instituciones políticas como el Congreso (-52.9%), la Suprema Corte de Justicia (-17.9%) y la Presidencia (-35.3%) han registrado caídas evidentes entre 2009 y 2015. Por otra parte, si bien las corporaciones mantienen un nivel bajo de confianza, éstas han registrado un crecimiento (+31.3%) en la confianza asociada. Este elemento explica desde una arista, el éxito que ha tenido Donald Trump en su campaña por la nominación del partido republicano.
- ii. **Decadencia de la ideología partidista.** En lo que va del proceso electoral, hemos observado un menor sesgo de voto partidista, en general, las diferencias que otrora separaban las ideologías de los partidos parecen haber sido sustituidas por elementos de liderazgo carismático. Los votantes del partido republicano parecen encasillarse en una especie de *conservadurismo cultural*, que los lleva a favorecer políticas anti migratoria y poner énfasis en problemáticas como el terrorismo y la seguridad nacional. Por su parte, el partido demócrata se ha visto favorecido por votos de gente joven y multi racial, con tendencia a favorecer temas relacionados con la desigualdad de ingresos y la educación.

¿QUIÉN PUEDE GANAR?

Considerando los resultados de las primarias republicanas en Indiana, el ala demócrata mantiene a **Hillary Clinton a la cabeza con 2,175 delegados** de los 2,383 necesarios para ganar la nominación, Bernie Sanders cuenta con 1,357. En lo que respecta al partido republicano, después de la **renuncia de Ted Cruz a la contienda, Donald Trump se ha hecho con la victoria implícita del partido.** El precandidato, cuenta actualmente con 999 delegados de los 1,237 necesarios.

- **Hillary Clinton contra Donald Trump.** Considerando lo anterior, lo más factible será observar una contienda presidencial entre **Hillary Clinton**, como candidata del partido demócrata y, **Donald Trump**, por parte del partido republicano. La media de las encuestas electorales –publicada por *Real Clear Politics*- muestra, que bajo este escenario, Hillary Clinton se haría con la victoria; no obstante, como puede apreciarse en la gráfica, la diferencia entre ambos no es tan elevada. En

Así Va- Primarias Republicanas Faltantes EUA

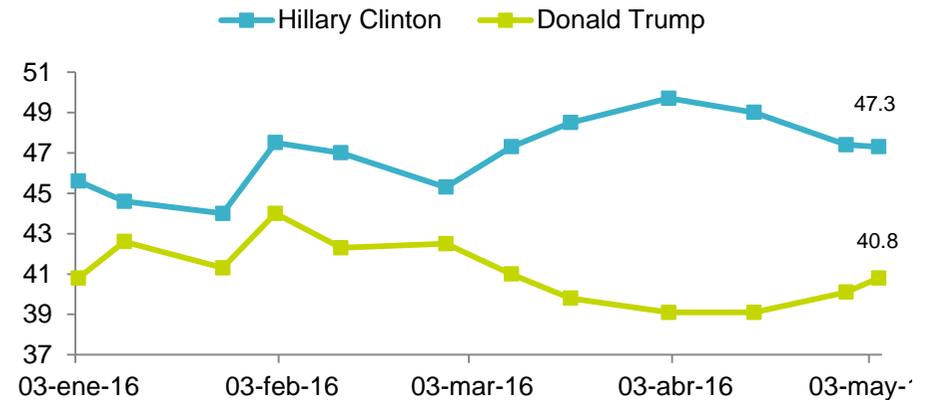


Fuente: GFBX+/ Bloomberg. El proceso especial se refiere a métodos distintos de asignación de delegados.

Delegados Asignados (04 Mayo 2016)

Republicano Necesarios: 1,237		Demócrata Necesarios: 2,383	
Donald Trump	999	Hillary Clinton	2,175
John Kasich	152	Bernie Sanders	1,357

Así Va- Encuestas Elección General (%)



Fuente: GFBX+/ Real Clear Politics

últimas fechas, si bien Clinton permanece a la cabeza, los resultados de las encuestas han presentado una ligera tendencia a la baja.

- **Bernie Sanders contra Donald Trump.** Un escenario en el que Bernie Sanders se hiciera con la nominación del partido demócrata es menos probable. Sin embargo, la competencia sería menos reñida. Acorde con los resultados del 4 de mayo, 52.2% de los encuestados elegirían a Sanders contra el 38.8% que favorecería a Trump.

¿CÓMO IMPACTA LA AGENDA POLÍTICA DE LOS CANDIDATOS?

De manera general, las reacciones de los mercados ante los resultados de las elecciones primarias es de corte especulativo, no obstante algunos candidatos favorecen el comportamiento de los mercados acorde con sus políticas económicas.

La precandidata **Hillary Clinton** mantiene una **agenda de menor proteccionismo económico**, hecho que tendría corolarios negativos sobre la balanza comercial estadounidense en el corto plazo. El contexto internacional de desaceleración económica en China, así como la fuerte apreciación del dólar, han afectado las exportaciones del país, por lo que no es de sorprender que las plataformas económicas de **Donald Trump y Bernie Sanders** contemplen **protecciones arancelarias y rechazo a determinados tratados internacionales** entre los que destacan el Acuerdo Transpacífico (TPP).

El gasto público será una constante, mientras Clinton mantiene una perspectiva de gasto conservadora, Sanders y Trump plantean políticas fiscales expansivas y, en el caso del primero, orientadas hacia un Estado de bienestar. Los corolarios negativos que podrían tener esta clase de políticas sobre el balance público y el PIB en el largo plazo, serán decisivas en el comportamiento de los mercados. El presente cuadro, resume las plataformas económicas de los principales precandidatos a la presidencia de Estados Unidos:

Así Va- Agenda Económica de los Principales Precandidatos a la Presidencia de EUA

	Impuestos	Comercio Internacional	Finanzas Públicas	Programas de Asistencia	Mercado Laboral
Hillary Clinton (Demócrata)	Reformas impositiva que gravaría a las ganancias de capitales de corto plazo. Recortes impositivos a clase media y pequeños empresarios.	Menor proteccionismo. Se opone al TPP.	Dejar de volcar subsidios a industrias no productivas como la petrolera. Presupuesto balanceado.	Programa nacional de infraestructura Programa de Educación Temprana Programa expandido de cuidado infantil. Menores intereses a préstamos educativos y refinanciamiento de su deuda.	Subir salario mínimo
Bernie Sanders (Demócrata)	Impuestos a los ingresos más altos y primas por parte de los trabajadores para financiar su plan de salud y educación universal.	Se opone al TPP y en general a cualquier tratado comercial que no beneficie a los trabajadores.	Gasto público orientado hacia la generación de infraestructura.	Plan de salud universal Incrementar seguridad social. Educación universal.	Incrementar salario mínimo Mayores beneficios para trabajadores.
Donald Trump (Republicano)	Recortar impuestos al ingreso y, menores impuestos a corporaciones. Quiere cuadruplicar el porcentaje de deducciones personales. Disminuir impuestos a empresas.	Imponer impuestos a las importaciones. Particularmente aquellas provenientes de México y China.	Si bien no tiene una postura definida, el tono de sus propuestas sugiere una política fiscal expansiva.	Eliminar Obamacare	Eliminar <i>outsourcing</i> Política anti-migratoria. Mantener el salario mínimo,

IMPLICACIONES SOBRE EUA

Asumiendo un escenario de victoria para Hillary Clinton o Donald Trump –quienes ostentan la mayor probabilidad para ser candidatos de sus respectivos partidos- y, asumiendo que no existen vetos para la implementación de sus políticas, consideramos las siguientes implicaciones **sobre la economía estadounidense**:

- Escenario A: Hillary Clinton gana la presidencia de EUA:** *¿Estados Unidos sin cambios sustanciales?*
 La victoria de Hillary Clinton sería positiva en términos de menor generación de volatilidad. Si bien, sus propuestas relacionadas con gravar las ganancias de capital de corto plazo no son del todo bien recibidas, lo cierto es que es la candidata del *status quo*, es decir, sus propuestas mantendrían sin cambios sustanciales la política económica actual. En este sentido, la victoria de Clinton dotaría de certeza a los mercados y, con ello disiparía la aversión al riesgo.
- Escenario B: Donald Trump gana la presidencia de EUA:** *¿Llevará a Estados Unidos a la grandeza de nuevo?*
 La historia plantea una línea argumental distinta, no sólo por sus ambiciosas propuestas, sino por las implicaciones económicas que éstas pueden tener.

Así Va- Implicaciones de las Políticas Económicas de Donald Trump sobre Estados Unidos

Propuesta	Implicaciones sobre EUA	Variables Afectadas
Recortar Impuestos a corporaciones y aumentar los límites de deducciones personales.	El costo de un recorte en los impuestos a corporaciones, traería corolarios negativos sobre los ingresos percibidos por el gobierno. Para mantener el nivel de gasto que espera Trump, el déficit fiscal estadounidense podría incrementarse severamente. Actualmente es de 2.6% del PIB y ha mantenido una senda ascendente de crecimiento en los últimos cinco años. Trump ha declarado que el incremento en el gasto se pagará por sí sólo, sin embargo, el ritmo de crecimiento en la economía estadounidense no augura poder sostener el incremento en el gasto corriente.	<ul style="list-style-type: none"> • Déficit Público • Ingresos Tributarios • PIB
Incrementar en un 45% los aranceles hacia México y China.	Alrededor del 7.0% de las exportaciones de EUA se van hacia China y, cerca del 22.0% son importaciones del país asiático. En lo que respecta a México, 15.7% de sus exportaciones vienen a nuestro país y, 12.9% es importado. Una política proteccionista como la que pretende realizar Donald Trump podría dañar severamente el poder adquisitivo de los consumidores. Los bienes importados -que resultan más baratos dadas las ventajas comparativas de los países- se encarecerían y se volverían más escasos. Ello generaría una sobredemanda sobre bienes nacionales que llevaría a una apreciación del dólar, lo que podría afectar la producción manufacturera, el consumo privado y la demanda exterior por productos estadounidenses.	<ul style="list-style-type: none"> • Balanza Comercial • Consumo Privado • Tipo de Cambio • PIB • Inflación
Deportación de migrantes indocumentados.	Los migrantes en EUA constituyen cerca del 6.0% de las personas empleadas en el país norteamericano. Incluso si los puestos vacantes son ocupados, ello generaría una importante sobredemanda laboral. Los sectores de concentración de migrantes en EUA son principalmente construcción, agricultura y algunos servicios de hotelería y recreación; por lo que la salida de migrantes generaría afectaciones sobre la productividad asociada a cada uno de estos segmentos. Adicionalmente, la mayor demanda de trabajadores podría traer implicaciones al alza sobre los costos laborales de dichas industrias. Los costos de transacción al enviar a los migrantes a sus países de origen serán aspectos a considerar. Acorde con American Action Forum, el costo de la política asciende a un billón de dólares (2.0% del PIB).	<ul style="list-style-type: none"> • Desempleo • Costos laborales • PIB

IMPLICACIONES SOBRE MÉXICO

Si bien, es difícil señalar con certidumbre el impacto que podría tener el cambio de poder en EUA sobre México, bajo un escenario crítico – Donald Trump gana la presidencia- podemos inferir algunos riesgos de sus políticas.

Así Va- Implicaciones de las Políticas Económicas de Donald Trump sobre México

Propuesta	Implicaciones sobre México	Variables Afectadas
Incrementar en un 45% los aranceles hacia México y China.	Estados Unidos es el principal socio comercial de México, cerca del 70% de las exportaciones mexicanas son enviadas hacia el país vecino y, éstas representan alrededor del 26.0% del PIB. La industria automotriz y las exportaciones petroleras podrían verse particularmente afectadas. El deterioro en los términos de intercambio podría afectar de manera importante el consumo de bienes importados. Muchos de estos bienes no tienen sustitutos nacionales, por lo que sólo ocasionaría una menor elasticidad de estos ante cambios en precios. Lo anterior provocaría un detrimento en el poder adquisitivo de los consumidores y una desaceleración del consumo en general. El pre candidato republicano refirió en sus declaraciones, la posibilidad de renegociar el Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), consideremos, que pese a las posibilidades ser muy bajas, la relación bilateral ganaría desconfianza en sus relaciones comerciales.	<ul style="list-style-type: none"> • Balanza Comercial • Consumo Privado • Tipo de Cambio • PIB • Inflación
Deportación de migrantes indocumentados.	Una política agresiva de deportación por parte de EUA, tendría consecuencias significativas sobre el envío de remesas hacia México . Actualmente, las remesas son el principal ingreso en la cuenta corriente del país y han generado – en algunas localidades- un impacto positivo sobre el consumo. El menor envío de remesas al país, así como la entrada masiva de migrantes traería implicaciones sobre la tasa de desempleo y el consumo privado en el país.	<ul style="list-style-type: none"> • Desempleo • Consumo • PIB • Remesas

¿QUÉ TAN FACTIBLE ES LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS POLÍTICAS?

Es importante recalcar que, **incluso sin Donald Trump gana la presidencia de EUA, la implementación de sus propuestas de política económica dependerá del balance de poder que guarde con el Congreso estadounidense.** En esta línea, Hillary Clinton cuenta con un mayor capital político para negociar y no generar una parálisis parlamentaria, elemento que podría ser mucho más factible bajo el mandato de Donald Trump. **Existe un elemento adicional que podría favorecer la implementación de las políticas de Trump** y, eso es la elección de vicepresidente del país. Entre los nombres más sonados, se encuentra la otrora gobernadora de Alaska, **Sarah Palin**, de consolidarse la fórmula para la elección, Donald Trump contaría con un fuerte capital político que podría favorecerlo ante el Congreso.

EL PROCESO ELECTORAL EN EUA

El pasado 1° de febrero dio inicio formal el proceso electoral en Estados Unidos. La definición del candidato que representará a cada partido político en las elecciones presidenciales, se da a través de dos mecanismos: i) las llamadas **primarias**, donde los electores emiten secretamente un voto por alguno de los dos partidos políticos o, ii) mediante las **asambleas partidistas**, mejor conocidas como **caucus**, en este mecanismo, el voto se acompaña por un debate libre entre los afiliados al partido correspondiente.

Contrario al proceso electoral en México, la elección de los candidatos presidenciales se realiza a través de la selección de delegados. Éstos respaldan a determinados candidatos en las Convenciones Nacionales de su respectivo partido. La siguiente línea del tiempo pone acento a aquellas fechas importantes que definirán el calendario electoral en Estados Unidos.



Una vez elegido el candidato de cada partido político, comienzan las campañas generales, mismas que desembocan en el proceso de elección el próximo 8 de noviembre. Contrario a México, en EUA las elecciones presidenciales se dan de manera indirecta, es decir, a través de un Colegio Electoral que se compone de 583 electores. Cada estado, cuenta con un número de electores acorde con su población y representación en el Congreso.

Debemos considerar, que para ganar la elección general son necesarios 270 votos del Colegio Electoral, de no alcanzar esa mayoría, la Cámara de Representantes elige a quien resulte victorioso y cada delegación estatal cuenta con derecho a un voto. Es decir, **pese a que las encuestas establecen un ligero sesgo para Hillary Clinton, éstas no son determinantes y existe la posibilidad de que pese a su mayoría, no obtenga la victoria en el Colegio Electoral.**

El presiden electo entrará en funciones el próximo 20 de enero de 2016.

¿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, José Eduardo Coello Kunz, Juan Eduardo Hernández S., Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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 corporativas 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	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 Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio	55 56251700 x 1709	jcoello@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

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 / Petróleo	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