



# Así Va...

# BX+

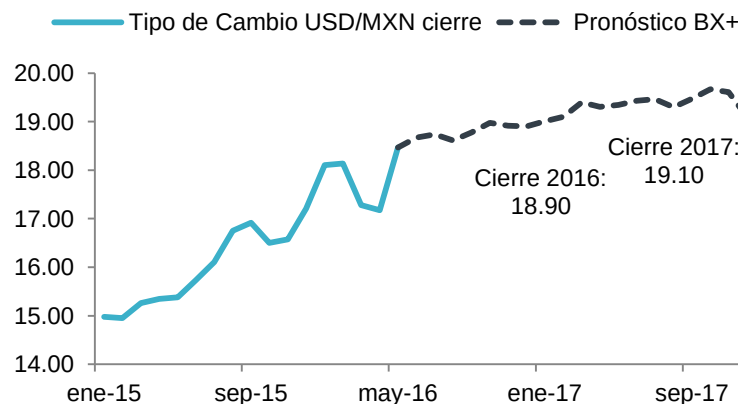
## USD/MXN: REVISIÓN DE ESTIMADOS

### ESPERAMOS QUE EL USD/MXN CIERRE EL AÑO EN 18.90 PESOS POR DÓLAR

Considerando el punto de inflexión que representó la cristalización del *Brexit*, así como la ausencia de elementos que favorezcan una apreciación del peso mexicano en el corto plazo, hemos **modificado nuestro estimado de tipo de cambio para 2016 y 2017**. Es esta línea, esperamos que el **USD/MXN cierre 2016 en un nivel de 18.90 pesos por dólar (promedio diciembre 19.03)**, mientras que para 2017 **esperamos que lo haga en 19.10 pesos por dólar (promedio diciembre 19.58)**.

Hasta hace unas semanas, el USD/MXN respondía principalmente a cambios en las expectativas de alza en tasa por parte de la Fed, mismas que mantenían un tono de política monetaria no acomodaticia. Después del referéndum, las perspectivas sufrieron una caída generalizada que nulificó las probabilidades de alza para las próximas reuniones. Pese a ello, la divisa mexicana continuó mostrando un comportamiento ascendente (mayor depreciación). Ambos elementos – deterioro en las expectativas de alza en la tasa de la Reserva Federal (Fed) y materialización del *Brexit*– inhiben cualquier elemento que pueda jugar a favor de una apreciación en la divisa nacional, por lo que la tendencia que esta seguirá se hace evidente. Cabe señalar, que acorde con los comentarios posteriores al referéndum, Banco de México podría actuar en caso de ser necesario. Sin embargo, dado i) la ausencia de presiones inflacionarias, ii) la brecha del producto negativa y, iii) que el peso mantiene un comportamiento similar al de otras divisas, **consideramos poco probable una intervención del banco central el próximo 30 de junio**. Inclusive, bajo el supuesto de una intervención, ésta sólo servirá para estabilizar a la divisa y no necesariamente para favorecer una apreciación.

### Así Va- Pronósticos Tipo de Cambio al Cierre



### LA LIQUIDEZ DEL PESO JUEGA EN CONTRA DE SU APRECIACIÓN

Acorde con el reporte del Banco de Pagos Internacionales (BIS), el peso es la octava moneda de mayor operación en el mundo y la primera de países emergentes. El **horario de operación de la divisa, la correlación con monedas de países petroleros como Brasil, la cercanía con EUA y su empalme con la publicación de indicadores de impacto en mercado en EUA ha favorecido que el peso mexicano incremente su monto de operación**. Empero, este es uno de los principales aspectos que han jugado en su contra ante la mayor volatilidad que ésta genera.

### RIESGOS COYUNTURALES QUE AFECTARÁN LA DIVISA

Los siguientes aspectos continuarán ejerciendo presión sobre el USD/MXN en lo que resta del año:

- **Post-Brexit:** Si bien, se espera que la primera etapa del proceso de salida pueda extenderse dos años, estimamos que el impacto sobre el tipo de cambio sea de carácter transitorio y se extienda por dos meses. Ello implica que posterior a este período, el USD/MXN se estabilizaría en niveles ligeramente superiores a los observables previos a *Brexit*.
- **Ciclo de normalización monetaria en EUA:** La caída en las probabilidades asociadas a incrementos en la tasa de la Fed no debe tomarse por dada. Las expectativas suelen cambiar de forma rápida por lo que este podría continuar siendo un elemento que ejerza presión al alza sobre el tipo de cambio.
- **Elecciones de EUA:** La política migratoria y comercial del candidato virtual D. Trump tiene el potencial de afectar de manera importante a la divisa mexicana. Empero, acorde con nuestro análisis, las probabilidades de victoria se orientan hacia la candidata demócrata H. Clinton.

“El tiempo es el mejor autor:  
siempre encuentra un final  
perfecto.”

*Charles Chaplin*

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

**Mariana Ramírez Montes**  
mramirez@vepormas.com  
56251500 Ext. 1725

**Junio 27, 2016**  
@AyEveporMas



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



**5** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (MIN)



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

### USD/MXN: ESPERAMOS CIERRE DE \$18.90

El peso mexicano (USD/MXN) ha acumulado una depreciación de 10.18% en el transcurso del año. Si bien, distintos elementos –tanto de carácter estructural como coyuntural- han definido su comportamiento, lo cierto es que la reacción de la divisa mexicana ante el resultado del referéndum de Reino Unido (RU) puede equiparse a episodios de alta volatilidad en los mercados financieros.

Considerando el punto de inflexión que representó la cristalización del *Brexit*, así como la ausencia de elementos que favorezcan una apreciación del peso mexicano en el corto plazo, hemos **modificado nuestro estimado de tipo de cambio para 2016 y 2017**. Es esta línea, esperamos que el **USD/MXN cierre 2016 en un nivel de 18.90 pesos por dólar (promedio diciembre 19.03)**, mientras que **para 2017 esperamos que lo haga en 19.10 pesos por dólar (promedio diciembre 19.58)**.

Hasta hace unas semanas, el USD/MXN respondía principalmente a cambios en las expectativas de alza en tasa por parte de la Fed, mismas que mantenían un tono de política monetaria no acomodaticia. Después del referéndum, las perspectivas sufrieron una caída generalizada que nulificó las probabilidades de alza para las próximas reuniones. Consideremos que acorde con declaraciones de J. Yellen – presidente de la Fed- la celebración del referéndum sería una variable a monitorear dada la afectación que podría generar sobre la economía estadounidense. En esta línea, las implicaciones del evento sugerirían que el crecimiento de EUA no sería lo suficientemente sólido para sostener un ritmo de política monetaria contractiva. Pese a esperar un debilitamiento del dólar, la divisa mexicana continuó mostrando un comportamiento ascendente (mayor depreciación).

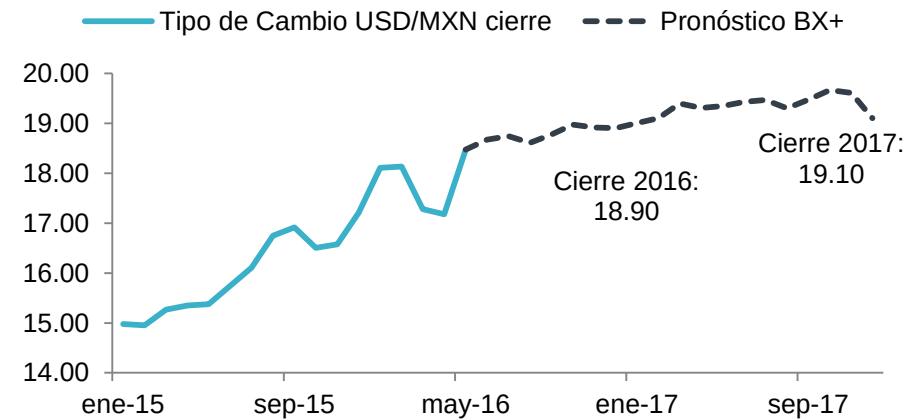
Ambos elementos – deterioro en las expectativas de alza en la tasa de la Reserva Federal (Fed) y materialización del *Brexit*- inhiben cualquier elemento que pueda jugar a favor de una apreciación en la divisa nacional, por lo que la tendencia que esta seguirá se hace evidente.

### BREXIT: REACCIONES DE TIPO DE CAMBIO

Después de darse a conocer los primeros resultados del referéndum, las reacciones en el mercado cambiario no se hicieron esperar. La mayor demanda por activos seguros llevó a la depreciación generalizada de la mayoría de las divisas frente al dólar. Evidentemente, la que registró una mayor afectación fue la libra esterlina (GBPUSD), la cual se depreció 8.05% frente al dólar, tocando así su nivel más bajo en cerca de 30 años.

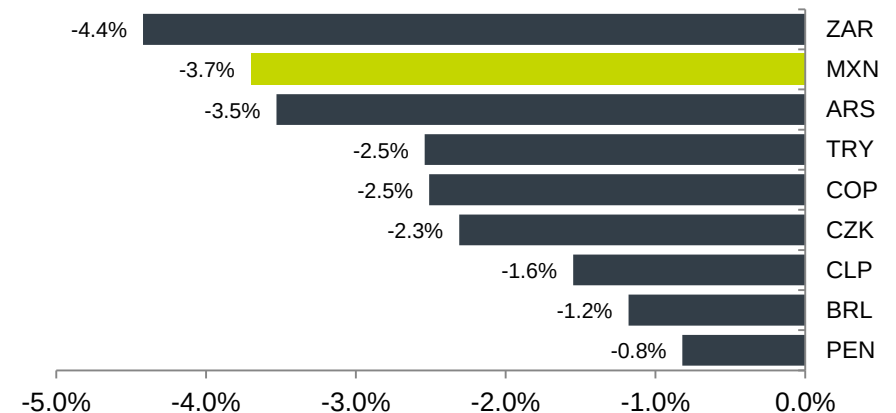
En lo que respecta a las divisas de países emergentes, el peso mexicano se posicionó como una de las monedas más afectadas. Con una depreciación de 3.67% (23-24 de junio) y de 7.9% minutos después de conocerse los primeros resultados, el USD/MXN alcanzó un máximo histórico de 19.52 pesos por dólar.

### Así Va- Tipo de cambio (USDMXN)



Considerando el impacto de *Brexit* frente al tipo de cambio, modificamos nuestros estimados para 2016 y 2017. Los estimados no contemplan choques relacionados a las elecciones de Estados Unidos. Cabe señalar, que no observamos ningún elemento que favorezca una apreciación del peso en el corto plazo, por lo que la tendencia que seguirá la divisa mexicana es evidente.

### Así Va- Divisas Emergentes frente al Dólar (Post- Brexit)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg

Después de los primeros resultados del referéndum de Reino Unido, el mercado de divisas sufrió depreciaciones generalizadas frente al dólar. Las divisas de países emergentes se vieron particularmente afectadas ante la mayor aversión al riesgo que permeaba el mercado internacional.

Destacaron también, depreciaciones en el peso argentino (-3.5%) y en el rand sudafricano (-4.4%). Si bien, *Brexit* y la consecuente apreciación del dólar se posicionaron como los elementos de mayor incidencia sobre el mercado de divisas, el USDMXN tiene características particulares que se suman como determinantes de su comportamiento. La siguiente sección las analiza con mayor detalle.

## LA LIQUIDEZ DEL PESO JUEGA EN CONTRA DE SU APRECIACIÓN

Los aspectos que mantendrán la divisa mexicana presionada durante 2016 y 2017 son los siguientes:

- i) **Alta liquidez de la moneda:** Acorde con el reporte del Banco de Pagos Internacionales (BIS), el peso es la octava moneda de mayor operación en el mundo y la primera de países emergentes.

### ¿Por qué se ha vuelto una moneda líquida?

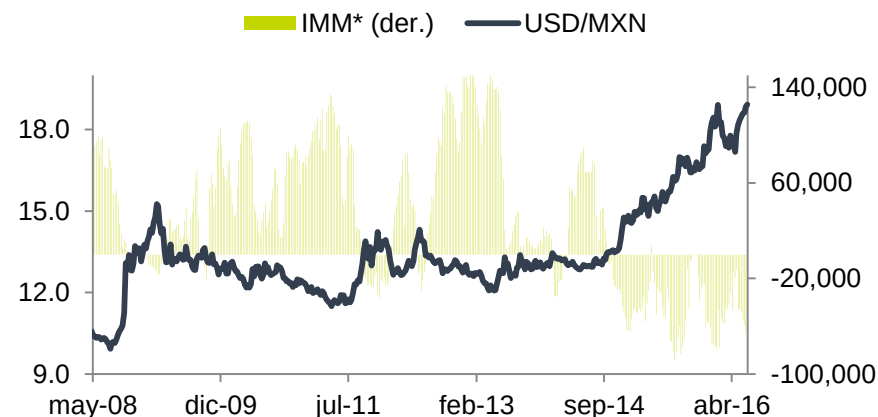
Su posicionamiento en la lista no es gratuito, los siguientes elementos lo han propiciado:

- **Horas de operación:** El mercado abre desde el domingo a las 14:00h hasta las 17:00h del viernes, lo que posibilita que la divisa mexicana sea utilizada para cubrir posturas en activos de otros mercados en horarios de operación no usuales.
- **Correlación con divisas petroleras:** El peso muestra una correlación importante con otras divisas de Latinoamérica. Particularmente con aquellos relacionados con la cotización del crudo, es decir el real de Brasil (BRL) y el peso colombiano (COP). La correlación que ostenta con otras divisas –no sólo por su clasificación como mercado emergente– propicia su uso como divisa de cobertura.
- **Publicación de indicadores económicos:** El mayor horario de operación de la divisa mexicana oscila dentro de un lapso de entre 30-60 min previo y posterior a la publicación de indicadores económicos. Dado que la publicación de algunos indicadores relevantes en EUA acontece previo a la apertura del mercado, el peso funge como divisa de cobertura. No sólo sucede con indicadores económicos, sino particularmente con anuncios de política monetaria de bancos centrales europeos y asiáticos, cuyos anuncios suelen ser posteriores al cierre de mercados en EUA.

La utilización del peso mexicano como divisa de cobertura no necesariamente juega en su contra, ya que puede favorecer una apreciación cambiaria bajo el mismo mecanismo. No obstante, la liquidez sí propicia una mayor volatilidad en la moneda.

- ii) **Alta liquidez internacional:** Se ha registrado un incremento en la liquidez del mercado internacional, debido a la implementación de los programas de flexibilización cuantitativa (QE, por sus siglas en inglés) de los bancos

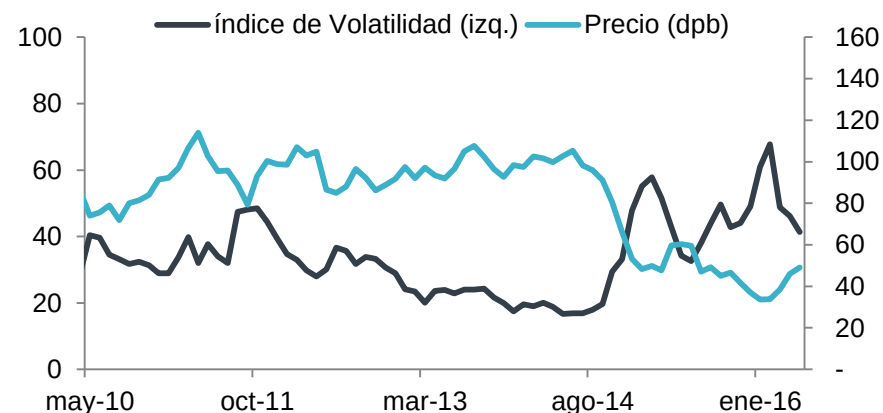
## Así Va- Posiciones de Mercado del USD/MXN



\*IMM, International Money Market es una división de la Bolsa Mercantil de Chicago (CME) que se ocupa de los intercambios de futuros y opciones de divisas y tasas de interés.

Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

## Así Va - Volatilidad del Petróleo (puntos)



1/ Cuenta con la misma metodología del Índice VIX pero considera los contratos del WTI.

Fuente: GFBX+ / Bloomberg

centrales. **Inclusive, después del Brexit, las posturas de los Bancos Centrales han dejado ver una amplia predisposición a intervenir a través de la mayor inyección económica en los mercados financieros.** Pese a ello, la alta aversión ha llevado a los inversionistas a mantener posiciones líquidas en el mercado como protección al riesgo. La [gráfica](#) muestra el número de contratos en el *Chicago Mercantile Exchange* (CME) cuya posición al 21 de junio se incrementó a largo USD 1,820 millones (USD 1,496 millones a finales de mayo).

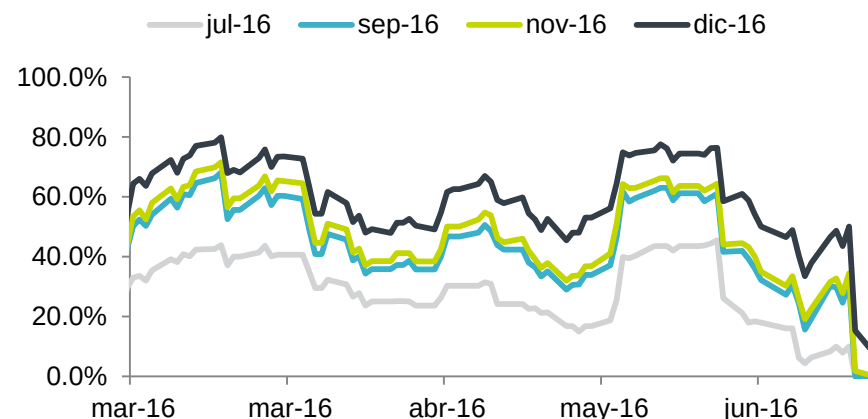
- iii) **Cotización de crudo:** Al ser asociada la economía mexicana con el petróleo, un cambio en el precio de éste último repercute en el comportamiento del peso. Actualmente, la relación entre ambas variables es negativa y asciende al 75.9%. Esto es, cuando la cotización de crudo avanza el USDMXN se deprecia. Es importante señalar que el precio del petróleo responde en mayor medida a la especulación del mercado y no a sus fundamentales (oferta y demanda). La sensibilidad de la cotización del crudo a la volatilidad del mercado ante eventos como Brexit, normalización de tasas de interés, entre otros, explica en parte importante la reciente depreciación de la divisa mexicana. Hacia adelante esperamos que los eventos de incertidumbre y volatilidad afecten al peso mediante distintas vías, una de ellas será el cambio en el precio del petróleo.

### RIESGOS COYUNTURALES QUE AFECTARÁN LA DIVISA

Aunado a los puntos señalados en el apartado anterior, consideramos que los siguientes eventos –de carácter coyuntural- representan un riesgo para el tipo de cambio. Es de señalar que ante choques en volatilidad el efecto sobre el USD/MXN es de carácter transitorio. En esta línea, la materialización de algunos de los eventos aquí señalados, podrían generar una afectación inicial negativa -con duración de dos meses- sobre el tipo de cambio que posteriormente lo lleve a estabilizarse en niveles ligeramente por encima de los observados previos al choque.

- **Post- Brexit.** Después del [referéndum del pasado 23 de junio](#), será factible observar una reunión de emergencia entre los comisionados de la Unión Europea durante los siguientes días, en aras de definir la nueva situación política entre ambas partes. Por su parte, el Banco de Inglaterra anunció una reunión con las autoridades de otros bancos centrales el próximo 28 de junio; ello con miras de alinear los intereses de política monetaria y garantizar la estabilidad en los precios de la economía. La primera etapa del proceso de salida durará al menos dos años, en esta etapa se discutirá lo referente al artículo 50° del Tratado de Lisboa y se llevará a cabo de manera oficial la salida. Posteriormente, en una segunda etapa –con potencial de extenderse hasta 2025- se discutirán los términos de los tratados comerciales y migratorios. **La prolongación de la volatilidad será inevitable, sin embargo, acorde con nuestro análisis el efecto sobre el tipo de cambio USD/MXN será transitorio.** Utilizando la generación de volatilidad del mercado accionario (medida a través del VIX) obtuvimos que el choque sobre el USD/MXN no es permanente y se estabilizará en niveles ligeramente por encima de los observados previos al referéndum.
- **Ciclo de normalización monetaria en EUA.** Uno de los efectos inmediatos del *Brexit*, fue la caída generalizada en las expectativas de alza en la tasa de referencia de la Fed. Acorde con la curva de futuros de la tasa de fondos federales, la probabilidad asociada a un incremento en diciembre es de 7.7%; en las reuniones previas la probabilidad fue nulificada. Hasta hace unas semanas, las expectativas en torno a la Fed parecían ser el principal determinante del tipo de cambio, probabilidades bajas apreciaban la divisa, mientras que probabilidades altas la depreciaban. Pese a la situación actual, los cambios en las perspectivas de alza cambian con alta frecuencia, por lo que no podemos descartar un giro en el nivel de estas probabilidades y, con ello, que la correlación entre ambas variables sea retomada.

**Así Va –Probabilidad Asociada a la Curva de Futuros de la Tasa de Fondeo Fed (%)**



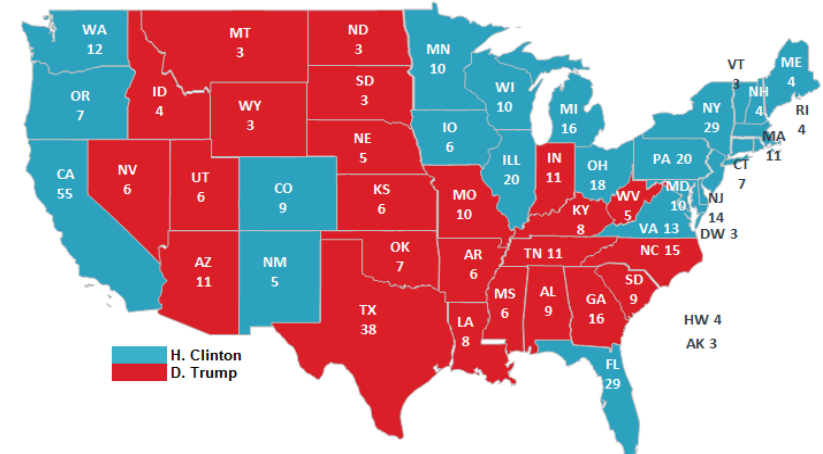
Fuente: GFBX+ / Bloomberg

- 
- **Elecciones en EUA.** Las convenciones nacionales en EUA (donde se eligen a los candidatos oficiales de cada partido) se llevarán a cabo en julio. Si bien, Donald Trump ya obtuvo el número de delegados necesarios para la nominación republicana, el proceso electoral en EUA y, sus mecanismos indirectos de elección, generan alta incertidumbre en los mercados. Donald Trump, ha mantenido un discurso económico-político altamente controversial, dadas sus propuestas de política migratoria y proteccionismo comercial. Si bien, las iniciativas requieren pasar por un proceso legislativo para implementarse, la sola mención ha generado y podría continuar generando afectaciones sobre el tipo de cambio. (Véase: [Elecciones EUA](#)).

Acorde con nuestro [análisis](#), las posibilidades de victoria para Hillary Clinton son más elevadas. De los 538 electores que conforman el Colegio Electoral, esperamos que 326 se posicionen a favor de H. Clinton y que 212 favorezcan a D. Trump.

- **El tercer rescate financiero a Grecia.** Al igual que el *Brexit*, la deuda de Grecia no tendrá un impacto directo en el USD/MXN, ya que existe una relación comercial limitada. No obstante, podría generar un incremento en la aversión al riesgo y de esta manera generar una apreciación del dólar, depreciándose así el peso. Destacamos que dicho evento aún no ha tomado relevancia en el mercado, pero podría acentuarse hacia la segunda mitad del año.

### Así Va- Electores por Estado y Posibles Victorias en la Elección General



Fuente: GFBX+/Real Clear Politics/ Census Bureau/ Pew Research Center/ Gallup



## ¿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 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](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     |
|---------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>FAVORITA</b>     | 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                     |
| <b>¡ATENCIÓN!</b>   | 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 |
| <b>NO POR AHORA</b> | Emisora que por ahora No 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.       | 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">tehrenberg@vepormas.com</a> |
| Maria del Carmen Bea Suarez Cue   | Director General Banco                       | 55 11021800 x 1950 | <a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>       |
| Alejandro Finkler Kudler          | Director General Casa de Bolsa               | 55 56251500 x 1523 | <a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>     |
| Carlos Ponce Bustos               | DGA Análisis y Estrategia                    | 55 56251500 x 1537 | <a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>         |
| Alfredo Rabell Mañón              | DGA Desarrollo Comercial                     | 55 11021800 x 1876 | <a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>       |
| Javier Domenech Macias            | Director de Tesorería y Mercados             | 55 56251500 x 1616 | <a href="mailto:jdomech@vepormas.com">jdomech@vepormas.com</a>       |
| Francisco Javier Gutiérrez Escoto | Director de Región                           | 55 11021800 x 1910 | <a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a> |
| Enrique Fernando Espinosa Teja    | Director de Banca Corporativa                | 55 11021800 x 1854 | <a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>   |
| Manuel Antonio Ardines Pérez      | Director de Promoción Bursátil               | 55 56251500 x 9109 | <a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>     |
| Lidia Gonzalez Leal               | Director Patrimonial Monterrey               | 81 83180300 x 7314 | <a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a> |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia | 55 56251500 x 1541 | <a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>   |

### ANÁLISIS BURSÁTIL

|                               |                                                    |                    |                                                                      |
|-------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Rodrigo Heredia Matarazzo     | Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería        | 55 56251500 x 1515 | <a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>     |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez | Proyectos y Procesos Bursátiles                    | 55 56251500 x 1514 | <a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>         |
| Marco Medina Zaragoza         | Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras     | 55 56251500 x 1453 | <a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>     |
| Jose Maria Flores Barrera     | Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds. | 55 56251500 x 1451 | <a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>     |
| José Eduardo Coello Kunz      | Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio          | 55 56251700 x 1709 | <a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>       |
| Juan Antonio Mendiola Carmona | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251500 x 1508 | <a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>   |
| Maricela Martínez Álvarez     | Editor                                             | 55 56251500 x 1529 | <a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a> |

### ESTRATEGIA ECONOMICA

|                              |                                        |                    |                                                                    |
|------------------------------|----------------------------------------|--------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Dolores Maria Ramón Correa   | Economista / Política Monetaria        | 55 56251500 x 1546 | <a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>       |
| Mónica Pamela Díaz Loubet    | Economista / Consumo / Política Fiscal | 55 56251500 x 1767 | <a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>       |
| Mariana Paola Ramírez Montes | Economista / Industria / Petróleo      | 55 56251500 x 1725 | <a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a> |

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

|                                 |                                              |                    |                                                                      |
|---------------------------------|----------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Mario Alberto Sánchez Bravo     | Subdirector de Administración de Portafolios | 55 56251500 x 1513 | <a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>   |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez     | Gestión de Portafolios                       | 55 56251500 x 1526 | <a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>     |
| Ramón Hernández Vargas          | Sociedades de Inversión                      | 55 56251500 x 1536 | <a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a> |
| Juan Carlos Fernández Hernández | Sociedades de Inversión                      | 55 56251500 x 1545 | <a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a> |
| Heidi Reyes Velázquez           | Promoción de Activos                         | 55 56251500 x 1534 | <a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>         |