



Así Va...



SUPERÁVIT PRIMARIO MX: EL EMBLEMA 2017

PAQUETE ECONÓMICO 2017: RECORTE INFERIOR AL ESPERADO

El recientemente nombrado Secretario de Hacienda y Crédito Público – J. Antonio Meade- hizo entrega al Congreso de la Unión del paquete económico para el ejercicio fiscal de 2017, mismo que contiene los Criterios Generales de Política Económica, la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF). Tomando en consideración la situación coyuntural de bajos precios del petróleo y los objetivos de balance primario (0.4% del PIB mejor a lo inicialmente planteado), el PPEF 2017 proyecta **ingresos presupuestarios por 4,309 miles de millones de pesos (mmdp)**, lo que representa un crecimiento de 0.4% respecto a 2016. Adicionalmente, presenta un recorte en el **gasto programable por 239.7 Mmdp** (1.2% PIB), cifra inferior a los 311.8 Mmdp estipulada en los PGPE2017 y a lo esperado por algunos analistas (300 Mmdp). Dicho recorte contempla ajustes en salud, educación y en infraestructura.

Así Va – Balance Fiscal

	2013	2014	2015	2016e	2017e
Balance Fiscal	-2.3	3.1	3.5	3.0	2.4
Ingresos	18.6	18.5	19.3	21.7	21.2
Ingreso Tributarios	9.7	10.5	13.1	12.6	13.4
Ingresos Petroleros	5.4	4.5	2.3	4.6	3.4
Gastos	20.7	21.1	22.1	24.7	23.7
Programables	18.1	18.4	19.3	18.6	16.6
No programables	5.1	5.2	5.4	6.0	6.3

Fuente: GFBX+ / SHCP

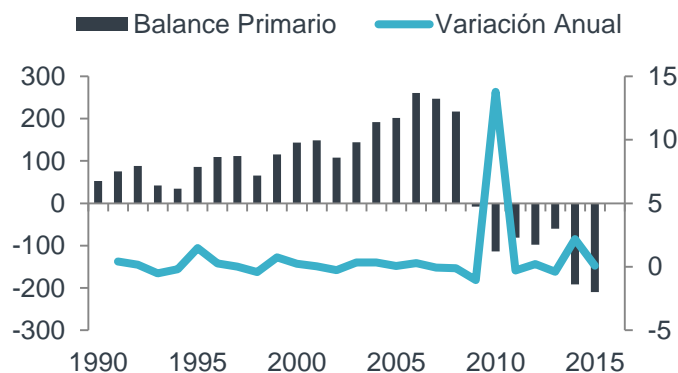
La caída estimada en los ingresos petroleros es de 15.7% respecto a 2016, ello derivado de la caída en el precio del petróleo y la menor producción petrolera. Respecto a los gastos, la disminución se reflejó en el gasto programable, puesto que el no programable se incrementó ante las proyecciones de alza en tasas para 2017. Es de mencionar que el paquete deberá ser aprobado por la Cámara de Diputados antes de finalizar **octubre**. Ello se sumará a otros **eventos** relevantes para el cierre de año como las elecciones presidenciales en EUA el próximo 8 de noviembre.

LO RELEVANTE

En el documento destacaron los siguientes elementos:

- i. Como se adelantó ayer por la mañana, el PPEF2017 contempla un **recorte de 100Mmdp para Petróleos Mexicanos**. Un recorte abocado a rubros operativos y no a rubros de inversión podría resultar más favorable tanto para la paraestatal como para las perspectivas de calificación crediticia.
- ii. Se presentó la propuesta para **adelantar la liberalización de precios de gasolina en 2017**. La liberalización implica dos aspectos: i) El ingreso de nuevos competidores al mercado de gasolina y ii) Recaudar el cobro por IEPS sin límites por bandas de flotación. En este sentido, de aprobarse por el Congreso, la medida pueda resultar favorable para los ingresos tributarios, mismos que se estiman tengan un incremento de 9.7% en 2017.

Así Va- Balance Primario



“Es importante que seamos capaces de mandar señales de certeza en la conducción de PEMEX”

J. Antonio Meade

Pamela Díaz Loubet

mpdiaz@vepormas.com.mx
56251500 Ext. 1767

Septiembre 09, 2016



@AyEVeporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (MIN)

7



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor detalle el panorama Económico.

PAQUETE ECONÓMICO 2017

Como adelantamos en una [nota](#) publicada ayer, el recientemente nombrado Secretario de Hacienda, José Antonio Meade, hizo entrega al Congreso de la Unión del paquete económico para el ejercicio fiscal de 2017, mismo que incluye los siguientes documentos.

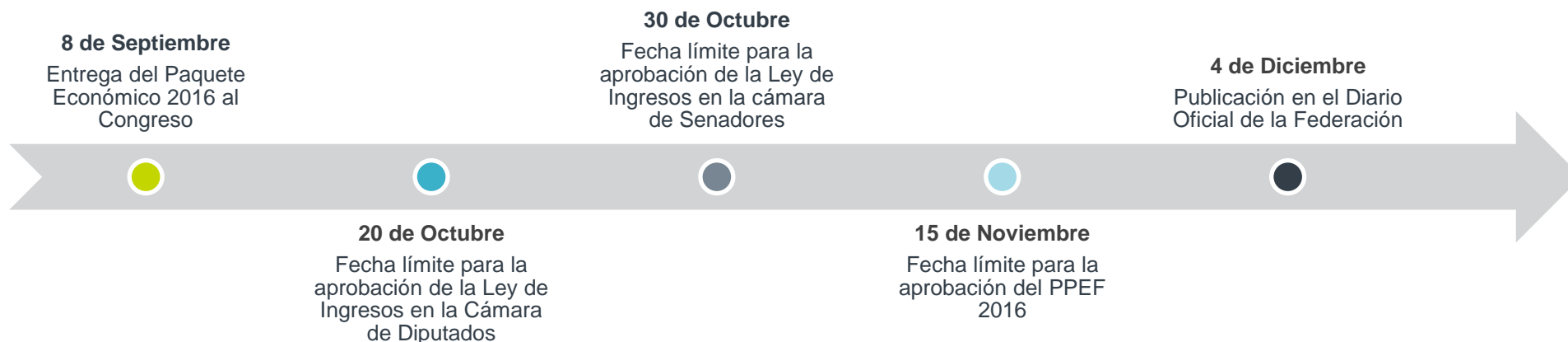
- i. **Los Criterios Generales de Política Económica**, éstos fungen como marco de referencia para la elaboración del Presupuesto en el ejercicio fiscal presentado. El documento incluye escenarios económicos que permiten justificar el rumbo del balance presupuestario en el año en cuestión.
- ii. **La Iniciativa de Ley de Ingresos (ILIF)**, la cual prevé las fuentes de financiamiento que permitirán cubrir los gastos federales en el ejercicio fiscal referido.
- iii. **El Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF)**, el cual contiene los montos y naturaleza del gasto autorizado para el año fiscal en cuestión.

En su discurso, reafirmó el compromiso previo de no generar nuevos impuestos ni incrementar los actuales, cumpliendo con ello con el objetivo de generar certidumbre tributaria. En línea con comentarios previos de la SHCP, **se reafirmó el objetivo de llegar a un superávit primario de 0.4% del PIB en 2017**, mejor a lo inicialmente planteado (0.2% del PIB).

Tomando en consideración la situación coyuntural de bajos precios del petróleo, el PPEF 2017 proyecta **ingresos presupuestarios por 4,309 miles de millones de pesos** (mmdp), lo que representa un crecimiento de 0.4% respecto a 2016. Adicionalmente, presenta un estimado **de 4,804.4 mmdp para el gasto neto**, monto que corresponde a una contracción de 1.7% en su comparación a 2016. Estos ajustes corren en línea con el objetivo de balance presupuestario para 2017, lo que implica que contando la inversión en PEMEX y empresas subsidiarias, **el déficit público en 2017 será de 2.5% del PIB**. Cabe señalar, que la reducción del gasto es inferior a la prevista en los Pre Criterios Generales de Política Económica (PGPE) y a lo esperado por algunos analistas (300 Mmdp).

La iniciativa de Ley de Ingresos, deberá ser aprobada tanto por la cámara baja como por la cámara alta del Congreso, teniendo hasta el 30 de octubre para su discusión y aprobación. Por otra parte, el PPEF sólo deberá ser discutido en la cámara de Diputados, específicamente en la Comisión de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, quien tendrá hasta el 15 de noviembre para aprobar dicho documento. Ello se sumará a otros [eventos](#) relevantes para el cierre de año como las elecciones presidenciales en EUA el próximo 8 de noviembre.

Así Va – Calendario del Proceso Presupuestario



Fuente: GFBX+/SHCP

LO RELEVANTE

• Petróleos Mexicanos

El PPEF2017 contempla una reducción de 100 Mddp en el presupuesto asignado a Petróleos Mexicanos (PEMEX). Se señaló como principal causa al entorno internacional de bajos precios de petróleo y a la necesidad de realizar ajustes en la estructura de costos dado dicho entorno.

No es la primera vez que se realiza un recorte de este tipo, en febrero de este año, se anunció un recorte equivalente para la paraestatal. En ese momento, éste vino acompañado por tres líneas de acción: i) Generar eficiencias y reducir costos, ii) Replantear inversiones y, iii) Ajustar el gasto en operación e inversión.

Cabe mencionar que **el balance financiero se ha mantenido en niveles negativos desde 2009**. Esto refleja dos aspectos: i) La deuda de la paraestatal y, por consecuente el gasto no programable ha mantenido un alto ritmo de crecimiento y, ii) PEMEX ha fungido como una empresa extractiva del estado, no productiva.

Ambos puntos responden a un agotamiento en la estructura de crecimiento que la paraestatal siguió por años. En esta línea, si bien la caída en el precio del petróleo es uno de los principales elementos para recortar gastos, lo cierto es que los fundamentales de PEMEX han perdido solidez.

La efectividad del recorte de gasto dependerá de los rubros en que recaiga el mismo. En este sentido, un recorte abocado a rubros operativos y no a rubros de inversión podría resultar más favorable para la paraestatal.

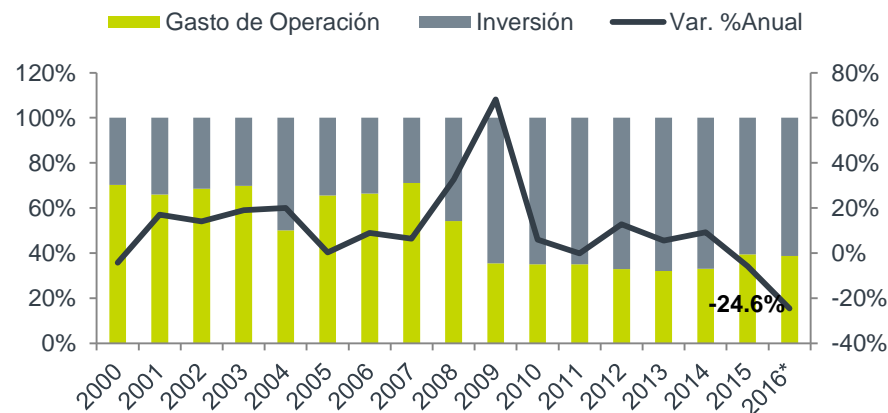
Contrapesos: i) La Fibra E podría favorecer la inversión en el mediano y largo plazo para PEMEX. El instrumento, servirá para monetizar infraestructura de transporte y almacenamiento de hidrocarburos, ii) La reforma energética y los resultados de la Ronda 2, ello dado el peso que cobra la inversión privada en PEMEX.

• Liberalización de Precios de Gasolina

La liberalización de precios de gasolina se tenía planteada para 2018, sin embargo, el Paquete Económico añade prevé un adelanto de la política. Consideremos que en 2016, el esquema de fijación de precios de gasolina consideraba el establecimiento de bandas de flotación que aseguraban valores mínimos y máximos a los precios de gasolina.

La liberalización implica dos aspectos: i) El ingreso de nuevos competidores al mercado de gasolina y ii) Asegurar el cobro por IEPS sin límites por bandas de flotación. En este sentido, de aprobarse por el Congreso, la medida pueda resultar favorable para los ingresos tributarios, mismos que se estiman en 284.43 miles de millones de pesos para 2017.

Segmentación del Gasto Programable de PEMEX (%)

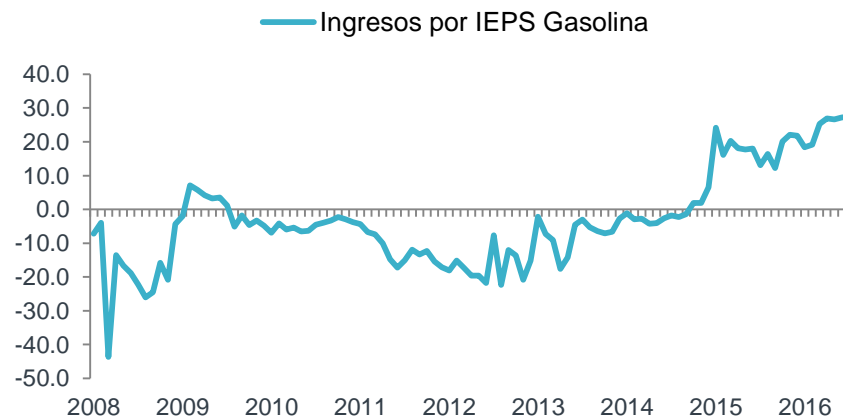


Fuente: GFBX+ / PEMEX

*Estimado en el PEF2016

Para el ejercicio fiscal 2017, PEMEX sufrirá un recorte adicional en 100 Mddp. Dicho recorte, deja un saldo de 378.2 Mddp desde los 478.2 previos.

Ingresos por IEPS Gasolina (Mddp)



Fuente: GFBX+ / SHCP

En los CGPE2017, expresamente se señala que se propone adelantar la liberalización de precios de gasolina de manera ordenada y gradual. Se señala que la CRE y COFECE determinen el ritmo de liberalización de precios para las distintas regiones del país. Mientras una zona no sea liberada se mantendría el esquema de precios máximos.

ESTRUCTURA PROGRAMÁTICA

El difícil escenario para las finanzas públicas en 2017 plantea un reto importante para la administración del gasto durante el siguiente ejercicio fiscal. Aunado a ello, el objetivo progresivo del déficit cero para 2017 representa un conflicto adicional. Consideremos, que para 2017, el balance presupuestario deberá ser de 0.0% del PIB, esto sin contar la inversión en PEMEX y sus empresas subsidiarias, monto que asciende a 2.5% del PIB. El compromiso de no incrementar ni crear nuevos impuestos, así como el estimado de superávit primario de 0.4% del PIB también dificulta las posibilidades de financiamiento del gobierno federal.

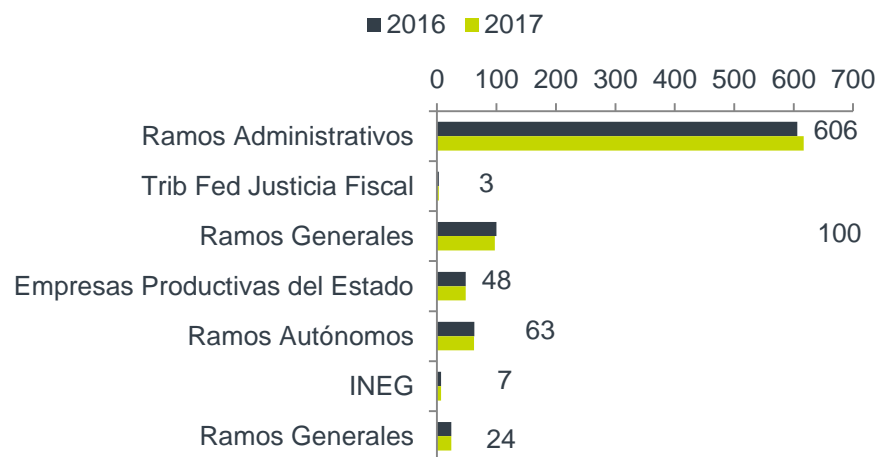
Sobre esta línea, desde el presupuesto de 2016 se elaboró una reestructuración del gasto público que analiza todos los programas presupuestarios con el objetivo de identificar duplicidades o similitudes en los programas. Asimismo, se privilegiaron aquellos proyectos y programas encaminados a generar impacto social y económico. Para 2017, se fusionaron 4 programas presupuestarios (pp), se re-sectorización 7 pp, se eliminaron 3pp y se crearon 5pp. Ello dio un total de 858pp, es decir, siete adicionales a los presentados en 2016 (+0.8%).

Así Va – Programas Presupuestarios Aprobados¹



Fuente: GFBX+ / SHCP Estructura Programática 2017

Así Va – Programas Presupuestarios por Ramo



¹ Sólo se contemplan los programas presupuestarios aprobados con recursos fiscales y propios

Hay que tener en mente dos consideraciones:

- i. El Presupuesto de Egresos no ha sido todavía aprobado, por lo que es factible que en su versión final, el número de programas sea distinto al mencionado.
- ii. En los ejercicios fiscales anteriores, si bien existe un número de programas previstos, existen otros que no necesariamente son financiados con recursos fiscales y propios, por lo que el número suele ser en realidad mayor. Por ejemplo, para 2016, el número de pp adicionales fue de 79.

INGRESOS

Para el ejercicio fiscal 2017, la Iniciativa de Ley de Ingresos prevé entradas por 4,309.5 miles de millones de pesos, lo que representa un crecimiento de 0.4% respecto a los ingresos presupuestados en 2016.

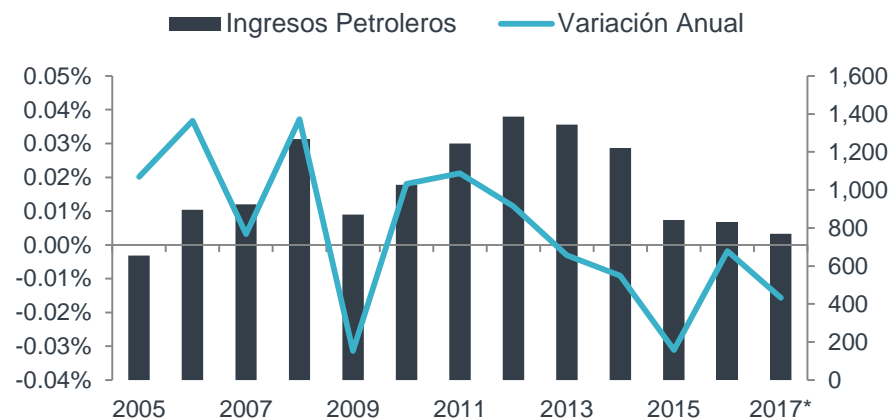
Los menores ingresos, como se había mencionado previamente, derivan principalmente, de la caída en los ingresos petroleros, los cuales se vieron afectados por: i) la contracción en la producción petrolera, misma que la SHCP estimó en 9.5% menos que en 2016 y, ii) la caída en el precio de referencia del petróleo, el cual, se ubicó en 42 dólares por barril para el ejercicio fiscal 2017. Cabe señalar, que el precio del crudo se ubicó inicialmente en 50dpb en la Ley de Ingresos 2016, posteriormente fue modificado a 25 dpb en los PGPE2016. En esta línea, para el siguiente ejercicio fiscal se proyecta una caída en los ingresos petroleros de 15.7% respecto a 2016.

Por otra parte, la apreciación del dólar genera corolarios positivos sobre estos ingresos. Al respecto, el tipo de cambio promedio (MXN/USD) previsto por la SHCP para 2017 es de 18.20 pesos por dólar.

La tabla siguiente, muestra las estimaciones de la SHCP para los principales factores de incidencia en los ingresos petroleros.

Factores de Incidencia en Ingresos Petroleros	
Factor	Estimado
Tipo de Cambio (MXN/USD)	18.20
Producción (Miles de Barriles Diarios)	1,928
Exportaciones (Miles de Barriles Diarios)	775
Precio (USD por Barril)	42

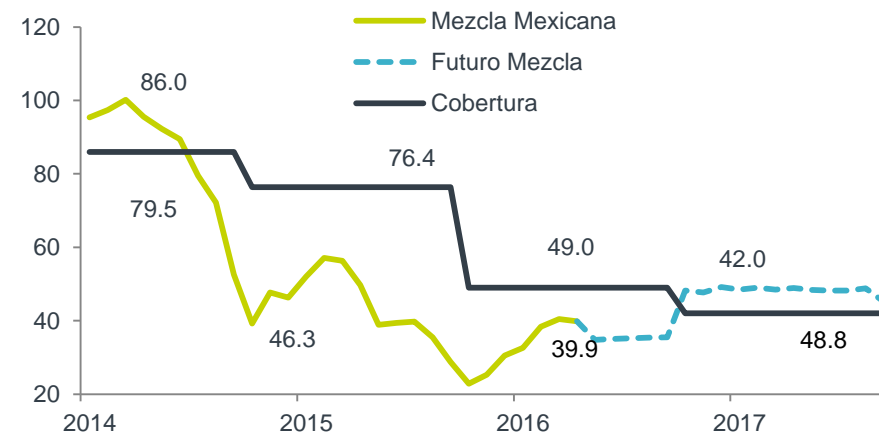
Así Va – Ingresos Petroleros (Miles de Millones de Pesos)



Fuente: GFBX+ / SHCP.

* Los ingresos petroleros para 2016 y 2017 son estimados

Así Va – Precio y Coberturas de Petróleo



Fuente: GFBX+ / SHCP.

Con el objetivo de protegerse de la volatilidad en el precio del barril de crudo, el gobierno federal contrato **coberturas petroleras**, para 2017, éstas aseguran un precio de venta mínimo de 42 dólares por barril (dpb) para 250 millones de barriles. De esos 42 dólares, cuatro están cubiertos con recursos del fondo de estabilización de ingresos petroleros, mismo que recordemos fue robustecido con los ingresos provenientes de los remanentes de Banco de México.

En lo que respecta a los **ingresos tributarios**, se prevé que estos tengan un incremento de 9.7% respecto a 2016, dadas las expectativas de mayor recaudación y a la liberalización adelantada de precios de gasolina para 2017. Considerando un detrimento en los ingresos no tributarios de 47.5%, se prevé que sean los primeros los que sostengan el presupuesto durante el próximo ejercicio fiscal.

EGRESOS

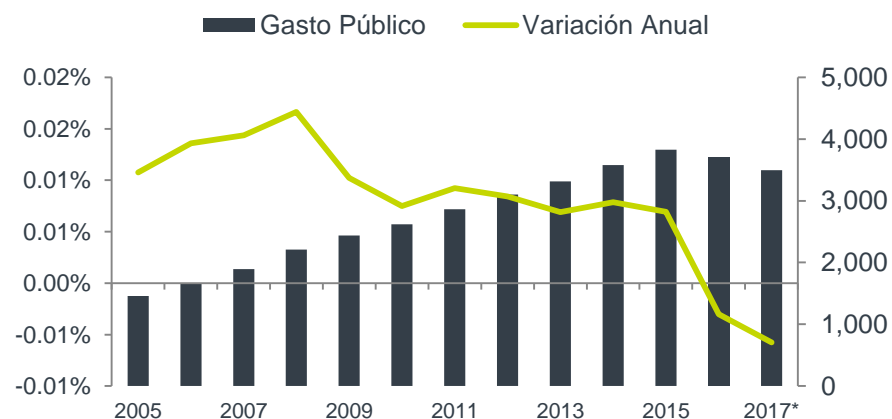
Para 2016, el gasto neto pagado previsto en el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF) alcanza los 4,804.4 mil millones de pesos, lo que representa una caída de 1.7% respecto a lo estipulado en 2016. Cabe señalar, que la contracción de 239.7 Mmdp es inferior a los 311.8 Mmdp estipulada en los PGPE2017. El ajuste en el gasto, descansó principalmente en el **gasto programable**², mismo que se estima en 3,497.4 mmdp, lo equivalente a una caída de 6.1% respecto al ejercicio fiscal 2016.

Pese a ello, se prevé un incremento en el **gasto no programable** de 12.1% respecto a 2016. El incremento obedece a: i) el aumento en las participaciones a entidades federativas (+5.3%) y, ii) el aumento en los costos financieros de la deuda (+18.9%) dado el mayor nivel de endeudamiento y las expectativas de normalización monetaria en EUA. El documento prevé que el recorte se realice con base en los siguientes pilares: i) Contención de recursos destinados a servicios personales, ii) Reducción en los gastos de operación, iii) Privilegiar programas que contribuyen a la reducción de la pobreza y iv) Priorización de la inversión productiva sobre la administrativa.

Acorde con su clasificación funcional, el rubro de desarrollo social tuvo una caída de 0.1% respecto a 2016, mientras que el de desarrollo económico presenta una contracción de 11.4%, por último, los egresos destinados a funciones de gobierno muestran un incremento de 3.8%.

Destaca la caída de 47.4% en el gasto destinado a comunicaciones, si bien, es un recorte importante, los corolarios positivos de la reforma en telecomunicaciones deberán ejercer suficiente sobrepeso para que el rubro no presente una desaceleración. La caída de 7.3% en el rubro energético parece estar contando también con una mayor inversión derivada de la reforma energética.

Así Va- Gasto Programable (Mmdp)

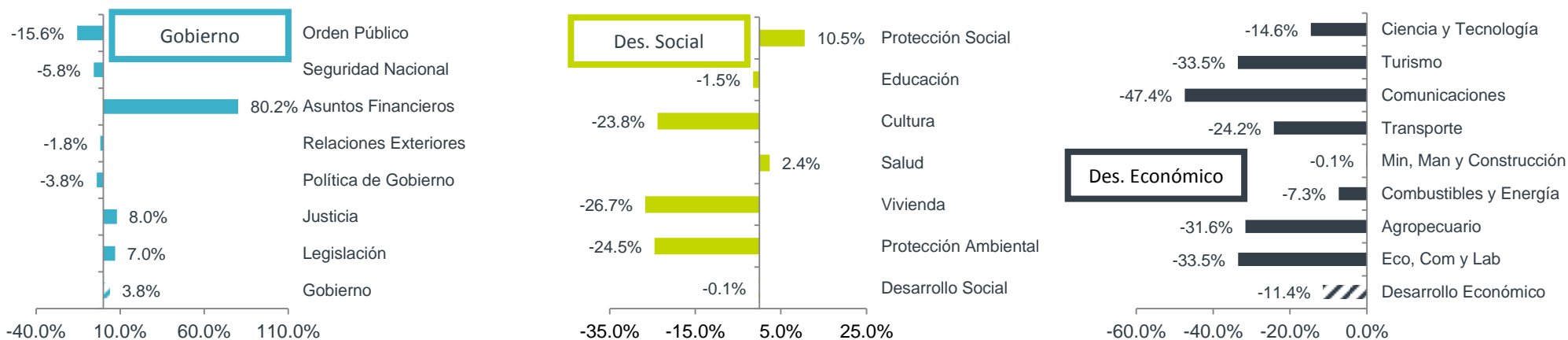


Fuente: GFBX+ / SHCP

*Las cifras de 2016 y 2017 corresponden a estimados

² Acorde con la SHCP, el gasto programable es aquel realizado por el Gobierno Federal para el cumplimiento de sus funciones a través de programas para proveer bienes y servicios públicos a la población, así como los recursos que se transfieren a las entidades federativas, municipios y delegaciones de la CDMX, condicionando su gasto al cumplimiento de objetivos específicos.

Así Va – Segmentación de la Clasificación Funcional (Var. Anual)



Fuente: GFBX+ / SHCP.

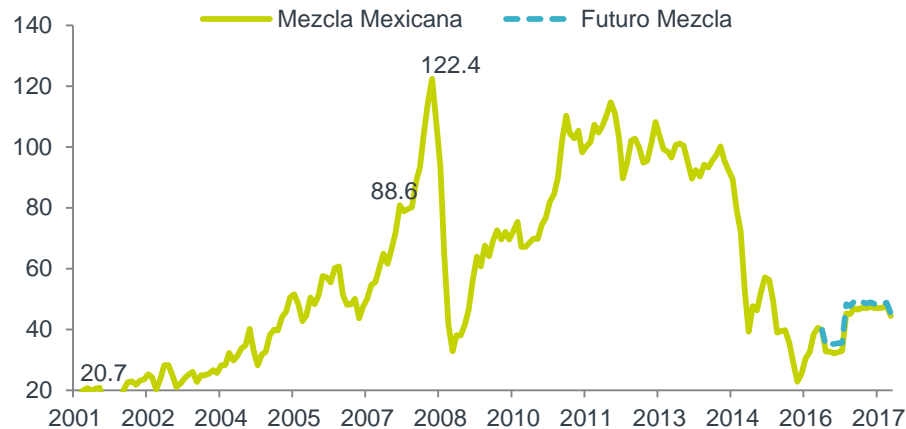
¿PODRÍAN EXISTIR RECORTES ADICIONALES?

Las finanzas públicas en 2017 se enfrentarán a diversos aspectos coyunturales que impactarán su estabilidad. La existencia de estos factores, no sólo dará un tinte de austeridad al gasto en el año referido, sino que generará cambios sobre el marco estructural del presupuesto federal. Es decir, el cuadro económico que enfrenta México actualmente trae consigo un doble impacto que da el impulso necesario hacia la despétrolización y saneamiento de las finanzas.

Consideramos la existencia de algunos riesgos para el ejercicio fiscal 2016, los cuales podrán tener un impacto sobre los estimados de finanzas públicas:

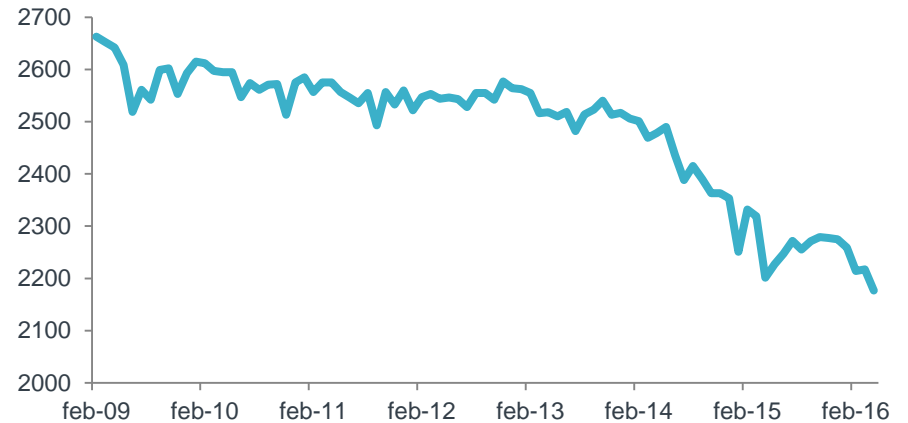
- i. **Menor dinamismo en el crecimiento económico:** De no darse el crecimiento esperado en Estados Unidos, las exportaciones mexicanas podrían no reaccionar al ritmo esperado, lo que impactará directamente en el crecimiento del país. Todos los estimados de finanzas públicas, se encuentran basados en un crecimiento puntual de 2.5% para 2016 para México, de no presentarse este escenario, los ingresos tributarios no reaccionarían de la forma prevista. Consideremos que la contracción del gasto se está realizando en un contexto que prevé mayor crecimiento en el PIB del año siguiente, de no ser así, el impacto del menor gasto sobre el crecimiento se verá reflejado.
- ii. **Alza en tasas mayor a la prevista:** Recordemos que la contracción del gasto público sólo se dio en su componente programable. Sin embargo, si el aumento en la tasa de referencia es mayor al considerado, el componente no programable podría tener un crecimiento mayor, lo que inhibiría los efectos positivos de la contracción del gasto para 2017.
- iii. **Tasa de desempleo y la informalidad.** La sobreoferta laboral podría ser contenida por el sector informal de la economía. De darse el caso, podría haber afectaciones no previstas sobre la base de recaudación, lo que dañaría los ingresos tributarios.

Así Va – Precio del Petróleo (Dpb)



Fuente: GFBX+ / SHCP/Bloomberg.

Así Va- Producción de Petróleo en México (Miles Barriles/Día)



- iv. **Deuda de los estados.** Los ingresos petroleros, representaban una de las principales fuentes de ingreso para las aportaciones y participaciones estatales. Pese a estar contemplado el recorte, de no darse una restructuración del gasto estatal, los riesgos sobre el federalismo fiscal y mayor endeudamiento público podrían ser de mayor acentuación a lo estimado.
- i. **Caída en el precio del petróleo:** El precio de referencia para la mezcla del crudo de exportación fue estimada en 42 dólares por barril (dpb). Si bien, las finanzas públicas han logrado desprepetrolizarse en los últimos años, éstas todavía dependen en gran medida de los ingresos petroleros, los cuales representan alrededor de 17.0% de los ingresos presupuestarios. Aunado a ello, la producción de petróleo en México ha sostenido una tendencia a la baja. La reforma energética podría ser capaz de generar corolarios positivos sobre la capacidad productiva de PEMEX.

¿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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepomas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepomas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepomas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepomas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepomas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepomas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepomas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepomas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepomas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepomas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepomas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepomas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal/ Inflación	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepomas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo/ Tasas	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepomas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepomas.com
--------------------	---	---------------------	--