



# Perspectivas

## AUTOMOTRIZ 2017, NO SUELTA ACELERADOR

# BX+

### SECTOR AUTOMOTRIZ MEXICANO SÓLIDO EN 2017

Este año esperamos que el sector [automotriz](#) que representa 3.0% del PIB, muestre crecimientos sólidos particularmente por el lado de la oferta automotriz (3.8 millones de autos, +6.0% a/a%). Sin embargo, existen riesgos para una moderación de la demanda del *consumidor* a nivel interno y externo. A continuación sustentamos nuestra visión.

### DEMANDA MODERADA, POSIBLE EFECTO SUSTITUCIÓN ENTRE MODELOS

En **México**, los salarios reales negativos, la confianza de los consumidores a la baja y la difícil base de comparación son elementos que dificultan la prolongación en la fortaleza de la demanda. Sin embargo, el creciente otorgamiento en el crédito y las condiciones atractivas del mismo, se posicionan como contrapesos y explicarán que continúen las tasas de crecimiento, aunque éstas sean más moderadas respecto a los dos años previos. Por su parte, en **EUA**, una base de comparación más complicada y riesgos al alza para el precio de la gasolina podrían determinar el desempeño de las ventas en adelante. No descartamos que un precio más alto en la gasolina ocasione efectos sustitución entre modelos de automóviles tanto a nivel interno como externo.

### OFERTA ACELERADA POR DÉBIL USDMXN Y MAYOR CAPACIDAD INSTALADA

Derivado de que alrededor de 80.0% de la producción nacional se destina al [mercado exterior](#), la demanda foránea explicará la oferta nacional. Esperamos que ésta se beneficie por una fácil base de comparación y la tendencia a la baja en los inventarios en el país vecino del norte que podría comenzar a revertirse. Ello ante una posible anticipación de las empresas por un cambio en la relación comercial entre México y EUA que podría darse hasta 2018 (incertidumbre aumentaría inventarios) y la depreciación acumulada del USDMXN que hace más atractiva la oferta. Asimismo, las sólidas inversiones en el sector (3.4Mmdd en 2016), el inicio de operaciones de plantas con nuevos modelos ([Audi Q5 y Tiguan](#)) y la entrada de nuevas marcas como *Giant Motors* y *Continental*, son elementos de apoyo en la ampliación de la capacidad instalada que le permitirá al sector tener espacio para continuar creciendo.

### SIN EFECTO DIRECTO PARA 2017 POR CAMBIOS EN TLC

En las últimas semanas, se ha percibido un tono más favorable para los posibles cambios al TLC (borrador enviado al Congreso de EUA y comentarios Secretario de Comercio), lo que aumenta las probabilidades de que las revisiones sean menos agresivas. Asimismo, los efectos podrían tardar en materializarse, por lo que pensamos que en 2017 éstos serán indirectos (incertidumbre).

“El único error real es aquel del que no aprendemos nada”

**Henry Ford**

**Mariana Ramírez**

mpramirez@vepormas.com  
562251500 Ext. 1725

**Abril 18, 2017**

 @AyEveporMas

### Perspectivas – Importancia del Sector Automotriz en México



Fuente: GFBX+ / INEGI / AMIA



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



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



OBJETIVO DEL REPORTE  
Dar a conocer información  
sectorial de México.

### DEMANDA NACIONAL: ¿IMPARGABLE?

La Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA) registró ventas por 364 mil vehículos en marzo y en el 1T17 ascendieron a 944 mil. El crecimiento de la demanda por automóviles en México continúa con buen ritmo, no obstante la difícil base de comparación, los incrementos en el precio de la gasolina y la menor expectativa en el crecimiento económico, después de la victoria de Donald Trump.

Con un crecimiento anual de 17.2% en marzo, las ventas de automóviles promedian una expansión de 8.9% en el primer trimestre de 2017, por debajo del 13.5% registrado en el mismo periodo de 2016 pero superior al crecimiento de la economía (2.3% en 2016 y 2.9% en enero de 2017).

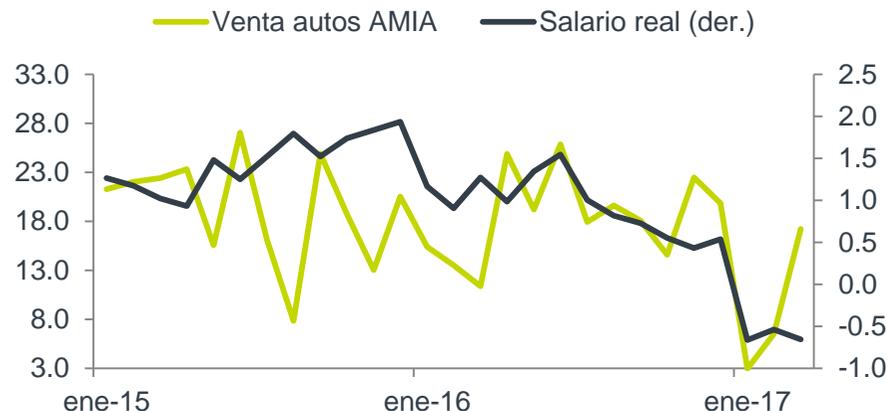
**Crédito y empleo favorecen compras:** Consideramos que dos elementos han apoyado la demanda nacional de automóviles, mismos que se encuentran estrechamente relacionados. Por un lado, el comportamiento expansivo del **crédito automotriz** que aumenta el ingreso disponible de las familias (ver [gráfica](#)), la competencia al interior de los bancos que permite no traducir inmediatamente y en menor magnitud los recientes incrementos en la tasa de interés, así como las atractivas condiciones de crédito (incluido el plazo y la flexibilidad en requisitos).

En segunda instancia, la dinámica en la creación de empleo y la **baja tasa de desempleo**, lo que genera certeza sobre el ingreso futuro, componente primordial para la adquisición de bienes de este tipo. En los primeros dos meses de 2017, la tasa de desempleo se ubicó en 3.5% vs. 3.9% de 2016 y 4.4% de 2015. Como adelantábamos, la perspectiva positiva en el empleo también contribuye al mayor otorgamiento de crédito.

**Perspectivas, riesgos de moderación:** No obstante lo anterior, existen riesgos que más adelante podrían explicar una moderación en la compra de automóviles. Los **salarios** reales se han tornado negativos en lo que va de 2017, ello derivado de una mayor inflación que fue detonada por el incremento en energéticos y el traspaso del tipo de cambio a la **inflación**. Además, la **confianza de los consumidores** respecto a la compra de auto ha anticipado con una alta correlación (30.0%) el desempeño de la venta de automóviles. Su actual trayectoria permite inferir una moderación en la demanda para los siguientes meses. No menos importante de mencionar es la difícil **base de comparación**, desde mediados de 2014 hemos observado tasas de crecimiento de doble dígito, lo cual hace poco sostenible su prolongación hacia adelante.

Por otro lado y considerando la coyuntura actual, resulta interesante que recientes encuestas al consumidor posicionan al rendimiento como tercer factor de decisión en la compra de automóviles, por lo que no descartamos que un precio más alto en la gasolina ocasione **efectos sustitución** entre modelos de automóviles.

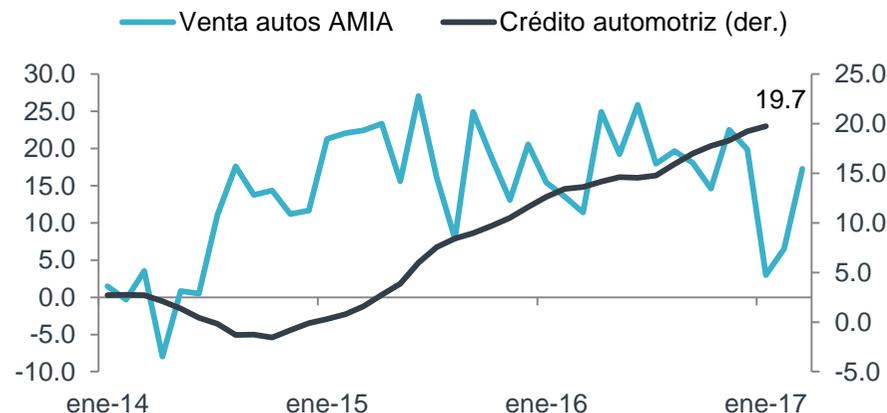
### Perspectivas – Ventas de Autos y Confianza (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/ AMIA / INEGI

En marzo, el subcomponente que mide la inclinación de compra de autos, alcanzó 57.8 puntos, con retrocesos por tercer mes consecutivo y prolongando una tendencia a la baja.

### Perspectivas – Ventas de Autos y Crédito (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/ AMIA / Banxico (cartera vigente).

Con saldo a enero de 2017, la cartera vigente de crédito automotriz alcanzó los 85.7 mil millones de pesos. Un crecimiento anual de 19.7% que mantiene la tendencia al alza.

### DEMANDA EUA: FRENA SU VELOCIDAD

La venta de vehículos en Estados Unidos registró una contracción a tasa anual de 1.2% durante marzo. Ello al colocar 16.5 millones de autos (Mda)<sup>1</sup> en el mercado. En el primer trimestre del año, se vendieron 51.5 Mda, inferior a los 51.7 Mda del mismo periodo del año previo, con una caída de 0.4% anual (+2.0% 1T16). Entender el desempeño de la demanda por automóviles en el país vecino es relevante pues dicho país es el destino de 75.7% de la producción mexicana total.

En los primeros tres meses del año, se registró una demanda mixta por automóviles hechos en México. Por ejemplo, bajo comparación anual, las ventas en EUA del *Ford Fusion* (Hermosillo) cayeron 32.3% en dicho periodo, del *Nissan Sentra* (Aguascalientes) retrocedieron 18.3% y del *Chevrolet Equinox* (San Luis Potosí) aumentaron 4.7% en comparación con las tabuladas en el mismo periodo de 2016 (ver [tabla](#)).

**Gasolina, sensibiliza demanda:** Uno de los elementos que explica el menor ritmo de la demanda se refiere al **precio de la gasolina**, mismo que se incrementó 21.6% en promedio en el 1T17. Ello contrasta con la tendencia a la baja mostrada en el derivado del petróleo desde finales de 2014. Hemos observado una sensibilidad importante de la demanda de automóviles al precio de la gasolina. Prueba de ello es el efecto sustitución entre camionetas y automóviles (ver [tabla](#)), por lo que las tasas de expansión de las camionetas han estado presentes desde hace más de dos años.

Adicionalmente, se ha presentado un comportamiento a la baja en el **crédito no revolvente**. En los primeros dos meses del año, la tasa de crecimiento de dicha variable fue de 6.4% inferior al 6.9% del mismo periodo de 2016. La **confianza** en la compra de automóviles también disminuyó el ritmo, al pasar de una tasa de crecimiento de 2.8% a una contracción de 1.3% en promedio en el 1T17, lo que se sumaría a los elementos de deterioro en la demanda.

**Perspectivas, modesta demanda de consumidores:** Una base de comparación más complicada y riesgos al alza para el precio de la gasolina podrían determinar el desempeño de las ventas en adelante. Como hemos señalado con anterioridad, la demanda por automóviles es altamente sensible a incrementos en el precio de la gasolina, particularmente en periodos sostenidos de cambios en el energético. Actualmente, los riesgos para una reversión en la tendencia a la baja en la gasolina son altos puesto que existe un mayor optimismo en torno a alcanzar un balance en el sector petrolero que ocasionaría un impulso en los *commodities* relacionados al petróleo.

<sup>1</sup> Cifras anualizadas.

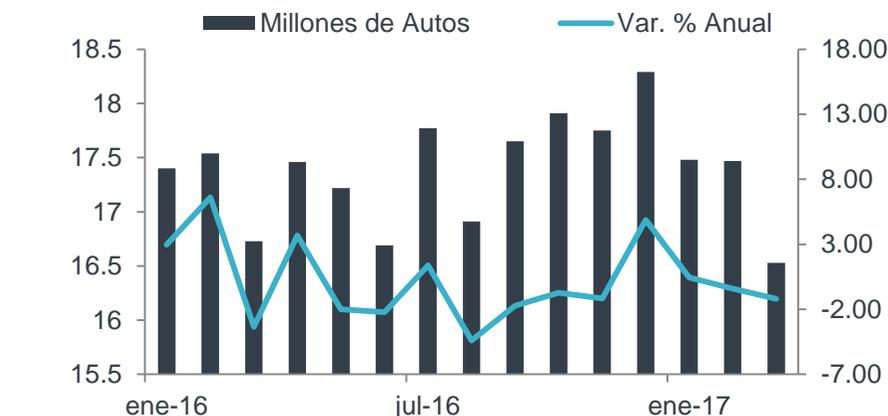
### Perspectivas – Ventas de Vehículos EUA (Miles)

	Total de Vehículos (Miles) marzo 2017	Var. % Anual marzo 2017	Var. % Anual YTD
Automóviles	611,999	-10.6	-11.5
Medio	267,340	-16.2	-17.0
Pequeño	257,808	-4.6	-6.3
Lujo	86,825	-9.1	-8.0
Grande	26	-72	-40.0
Camionetas	943,860	5.2	5.9
Pickup	241,876	2.1	5.2
Cross-over	451,061	11.3	11.4
Minivan	45,923	-18.8	-19.9
Medio SUV	88,704	2.5	-0.5
Grande SUV	28,725	23.2	26.2
Pequeña SUV	24,114	6.7	7.6
Lujo SUV	21,768	6.7	5.6

Fuente: GFBX+/ WSJ

Las ventas de camionetas continúan registrando tasas de crecimiento superiores a las ventas de autos. Ello no obstante que 5 meses consecutivos los precios de la gasolina se han incrementado.

### Perspectivas – Ventas de Vehículos EUA



Fuente: GFBX+/ Bloomberg

### LA OFERTA ACELERA POR BASE DE COMPARACIÓN

En marzo, la oferta automotriz en México registró máximos de los últimos siete años. En dicho mes, la **producción** avanzó 36.2%, su mayor tasa desde agosto de 2010. Por su parte, las **exportaciones** registraron una variación positiva de 32.7%, su mayor tasa anual desde julio de 2011. En términos trimestrales, el desempeño también es positivo, pues la producción se incrementó 17.2% en promedio, mientras que las exportaciones se expandieron 13.9% (1T16: -4.9% producción y -3.8% exportaciones).

**Fácil base de comparación:** El año pasado, la venta de automóviles mexicanos a EUA - principal socio comercial con 75.7% - mostraron tasas de decrecimiento junto con una menor venta de vehículos a nivel interno en el país vecino del norte. En este año observamos tasas fuertes de expansión. Las exportaciones a EUA crecieron 37.8% en marzo y 14.2% en el 1T17. Adicionalmente, el año pasado hubo un cierre de plantas por mantenimiento que también afectó la producción automotriz. (Ver: [Sector Automotriz Marzo](#)). Ello, junto con un efecto calendario permitió un impulso en los indicadores de oferta para 2017. La *Semana Santa*, que ocasiona menores días de producción, cayó en marzo a diferencia de 2017 que se celebrará en la primera quincena de abril.

### SIN EFECTO DIRECTO PARA 2017 POR CAMBIOS EN TLC

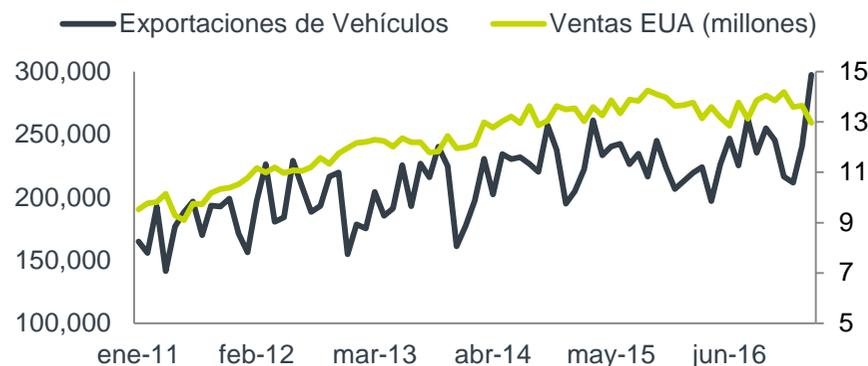
En las últimas semanas, se ha percibido un tono más favorable para los posibles cambios al TLC (borrador enviado al Congreso de EUA y comentarios Secretario de Comercio), lo que aumenta las probabilidades de que las revisiones sean menos agresivas. Asimismo, los efectos podrían tardar en materializarse, por lo que pensamos que en 2017 éstos serán indirectos (vía incertidumbre).

Adicionalmente, el sector automotriz muestra una alta interrelación entre México y EUA. El valor del contenido regional requerido debe de ser de 62.5% para vehículos de transporte de 15 personas o menos. De tal manera que para la producción de vehículos en México se utilizan insumos provenientes del país vecino del norte. Ello hace menos factible la imposición de aranceles entre productos. En el peor escenario de que éstos se concreten, México podría ampararse ante la OMC y pagar aranceles como la Nación Más Favorecida (promedio de 0.1% para autopartes).

### CONCLUSIÓN: CRECIMIENTO DE OFERTA EN 2017

Pensamos que este año, la oferta automotriz seguirá creciendo, a pesar de los riesgos que existen de una moderación de la demanda del *consumidor* a nivel interno y externo. Derivado de que alrededor de 80.0% de la producción nacional se destina al mercado exterior, la demanda foránea explicará el desempeño de la producción nacional. Tasas fuertes de crecimiento como las observadas a inicios del año serán explicadas por una fácil base de comparación y por la tendencia a la baja en los inventarios en el país vecino del norte que podría comenzar a revertirse. Riesgos de modificaciones en el Tratado de Libre Comercio (el equipo de transporte es el producto con mayor intercambio entre México y EUA) y un tipo de cambio debilitado, podría llevar a las empresas a inventariarse. De tal manera que el mayor crecimiento en la producción y las exportaciones en este año podría

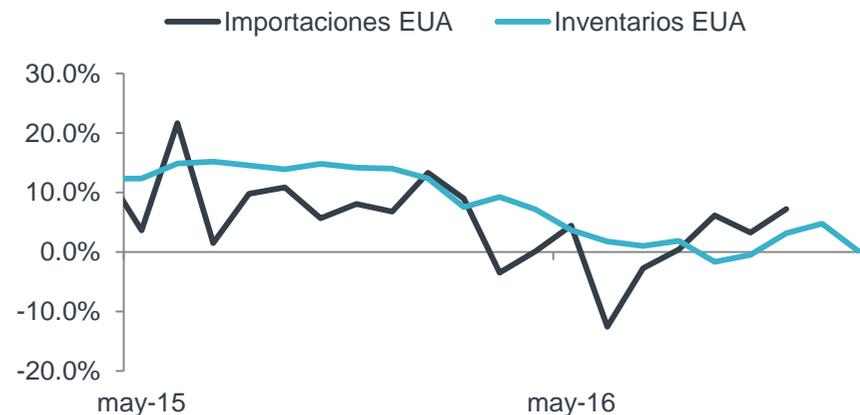
### Perspectivas - Exportaciones y Ventas EUA (Miles de Autos\*)



Fuente: GFBX+ / AMIA / Bloomberg /\*Cifras ajustadas por estacionalidad.

La demanda del consumidor tiene riesgos de desacelerarse, sin embargo, las empresas se podrían anticipar a condiciones menos favorables y por ende, incrementar sus inventarios. Ello explicaría mayores exportaciones en 2017.

### Perspectivas - Importaciones Eq. Transporte EUA-MX (a/a%)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg

La acumulación de inventarios marca una tendencia descendente, no obstante que las importaciones de EUA – MX en el rubro de equipo de transporte moderaron su tasa de crecimiento (3.0% en 2016 vs. 10.1% en 2015).

estar explicada por la anticipación de las empresas ante un cambio en la relación comercial entre México y EUA y una depreciación acumulada del tipo de cambio que disminuye el costo de los automóviles.

Asimismo, las sólidas inversiones en el sector (3.4Mmdd en 2016), el inicio de operaciones de plantas con nuevos modelos (Audi Q5) y la entrada de nuevas marcas como *Giant Motors* y *Continental*, son elementos de apoyo en la ampliación de la capacidad instalada que le permitirá al sector tener espacio para continuar creciendo. Preveamos que este año se produzca 3.8 millones de autos (mda), lo que implicaría alrededor de 6.0% de crecimiento anual. Ello en línea con las estimaciones de *Mexico Automotive Review* sobre una oferta en 2020 que ascienda a 5.0 mda.

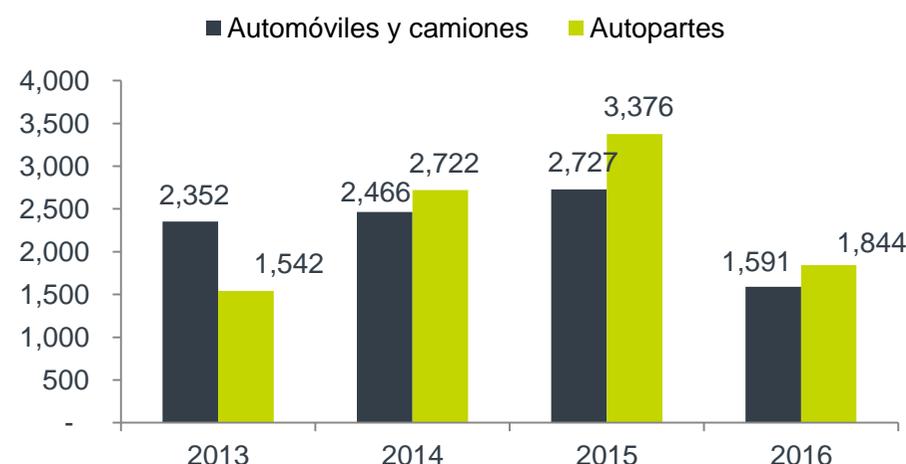
## ANEXO

### Perspectivas – 10 Autos Más Vendidos en EUA

	mar-17	mar-16	YTD 2017	% Cambio YTD 2016
Ford F - Series PU	81,330	10	205,281	10.3
Dodge Ram PU	46,384	6	119,199	5.2
Chevrolet Silverado PU	42,410	-12	128,467	-0.4
Nissan Rogue	39,512	43	101,421	46.9
Toyota Camry	35,648	-4	83,459	-13.3
Honda CR-V	32,872	23	94,057	32.1
Toyota RAV4	32,027	10	80,533	5.8
Honda Civic	31,520	-4	81,654	-6.5
Toyota Corolla / Matrix	30,584	-6	76,086	-9.7
Nissan Altima	28,511	-18	73,985	-13.3
Ford Escape	28,113	-1	76,338	6.6
Honda Accord	26,824	-12	69,815	-9.4
Hyundai Elantra	25,063	43	54,202	37.7
Ford Explorer	23,424	-4	62,770	-1.0
Chevrolet Equinox	22,671	6	62,709	4.7
Nissan Sentra	21,960	-16	51,414	-18.3
Jeep Grand Cherokee	20,374	22	56,600	18.8
Ford Fusion	18,759	-37	50,786	-32.3
Chevrolet Cruze	18,607	88	53,923	44.8
GMC Sierra PU	18,460	-14	49,810	-2.6

YTD: Year to date. Fuente: GFBX+/ WSJ.

### Perspectivas – Inversión Extranjera Directa en México



Fuente: GFBX+/ Secretaría de Economía.

### Perspectivas – Inversión en México por Armadora

Armadora	Entidad	Inversión US\$mn	Capacidad de Producción	Inicio operaciones
Volkswagen	Puebla	1,000	ND	2S 2016
Audi	Puebla	2,000	150,000	2016
KIA	Nuevo León	1,000	300,000	1S 2016
Nissan	Aguascalientes	1,000	230,000	2017
BMW	San Luis Potosí	1,000	150,000	2019
Toyota	Guanajuato	1,000	200,000	2019

Fuente: GFBX+/ ProMéxico.

**Perspectivas – Estados con Producción de Automóviles (expuestos al sector)**



Fuente: GFBX+/ ProMéxico.

## ¿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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://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
<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. 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.</b>	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	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:vuribeb@vepormas.com">vuribeb@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 ECONÓMICA**

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@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:glesdesma@vepormas.com">glesdesma@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>
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:bavila@vepormas.com">bavila@vepormas.com</a>

**COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--