



Así va...

BX+

MÉXICO: SIN BURBUJA INMOBILIARIA

INCREMENTO DE PRECIOS DE VIVIENDA EN MÉXICO

De acuerdo a la Sociedad Hipotecaria Federal, los precios de la vivienda a nivel nacional se han incrementado 30.2% en los últimos seis años. Los precios en el Valle de México avanzaron 33.4%, en Puebla-Tlaxcala 30.6%, 28.5% en Toluca, 26.9% en Monterrey y 21.5% en Guadalajara. La inflación acumulada creció 22.6% en dicho periodo, lo que implica un incremento de los precios de la vivienda de 1.3 veces respecto al nivel de precios de la economía. En 2016, dicha relación ascendió a 2.2 veces (7.5% incremento en precios y 3.3% de la inflación). Para algunos, ello podría obedecer al inicio de una burbuja inmobiliaria.

¿HAY CONDICIONES PARA UNA BURBUJA INMOBILIARIA EN MÉXICO?

En países donde se han originado las burbujas inmobiliarias, los siguientes elementos han estado presentes de manera conjunta: i) alza en el precio de inmuebles, ii) exceso de crédito e incremento en la morosidad, iii) condiciones atractivas de crédito como bajas tasas de interés y, iv) un incremento importante en la oferta. **En México, con las condiciones económicas actuales se descarta la existencia de una burbuja inmobiliaria.** Cuando EUA presentó una burbuja inmobiliaria, los precios de la vivienda eran 6.2 veces mayores a la inflación, en México éstos son 2.2 veces. En los últimos dos años, la cartera vencida como porcentaje de la cartera total pasó de 4.1% a 2.6%, prolongando la tendencia a la baja. Desde 2015, el contexto de las tasas de interés es al alza, mientras que los inventarios registran únicamente un aumento de 1.4% a tasa anual en la última lectura de febrero 2017, de acuerdo al Registro Único de Vivienda.

EL CASO DE LA CDMX

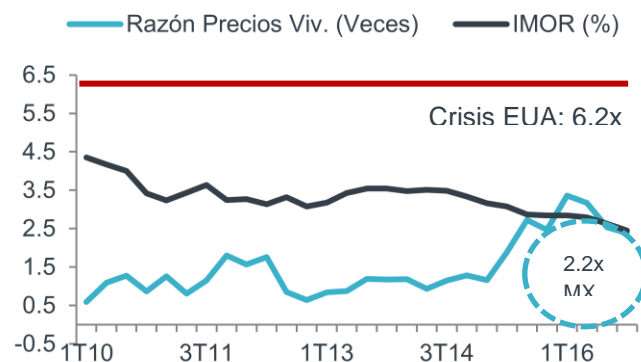
Los precios de la vivienda en la CDMX han crecido 8.7% en los últimos tres años. La tendencia de los mismos es al alza, en 2011 éstos registraron una expansión a tasa anual de 4.9% mientras que en 2016 éstos se situaron en 8.9%. Sin embargo, las condiciones de morosidad en el crédito otorgado a la vivienda son buenas. La cartera vencida ha presentado una trayectoria a la baja; en 2016, ésta cayó 2.7% respecto al año anterior. La razón precios vivienda e inflación en dicha zona del país es superior a la nacional (2.7x) pero el fuerte crecimiento económico registrado en 2016 (4.1% vs. 2.3% nacional) podría indicar que es la demanda que explica la presión en los precios. El margen limitado de expansión en la construcción y la determinación de precios en moneda extranjera en algunos segmentos, se suman a los elementos que explican la dinámica en precios. Es de enfatizar que dichos factores no son especulativos sino fundamentales, por lo que se descarta una burbuja inmobiliaria.

ASÍ VA – Precios Vivienda en México (a/a%)

	2015	2016
Inflación Productor	4.8%	8.2%
Inflación Consumidor	2.1%	3.4%
Precios Viv. Nacional	6.6%	7.5%
Razón Precios / Inflación	3.09	2.2%
Vivienda Usada	6.3%	6.6%
Vivienda Nueva	6.8%	8.1%
Valle de México	7.1%	7.2%
Guadalajara	5.2%	6.5%
Monterrey	6.7%	7.6%
Puebla-Tlaxcala	6.8%	7.4%
Toluca	6.4%	6.7%

Fuente: GFBX+ / SHF

ASÍ VA – Razón Precios Vivienda e Inflación (veces)



Fuente: GFBX+ / SHF / INEGI / Banxico

“La solución correcta para el problema equivocado es muy difícil de encontrar.”

Peter Drucker

Mariana Ramírez
mprimirez@vepormas.com
56251500 Ext. 1725

Mayo 15, 2017

@AyEveporMas



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



10 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor detalle el panorama económico.

INCREMENTO SOSTENIDO DE PRECIOS DE VIVIENDA EN MÉXICO

Los precios de la vivienda a nivel nacional se han incrementado 30.2% en los últimos seis años. Por zonas del país, los precios en el Valle de México han avanzado 33.4%, en Puebla-Tlaxcala 30.6%, 28.5% en Toluca, 26.9% en Monterrey y 21.5% en Guadalajara. La inflación acumulada creció 22.6% en dicho periodo, lo que implica un incremento de los precios de la vivienda de 1.3 veces respecto al nivel de precios de la economía. En 2016, dicha relación ascendió a 2.2 veces (7.5% incremento en precios y 3.3% de la inflación). Para algunos, ello podría obedecer al inicio de una burbuja inmobiliaria en el país.

En la presente nota exploramos dicha posibilidad, ya que una condición así es sumamente riesgosa para la economía. El ejemplo más reciente con efectos globales inició en EUA a inicios de la década pasada. Ello derivado de una expansión agresiva de la oferta explicada, en parte importante, por la flexibilización en las condiciones para adquirir un crédito. Fue en 2008 cuando sus efectos negativos se materializaron, detonando que la economía global registrara una contracción de 1.7% en 2009, mientras que EUA mostró un retroceso de 2.8% en su PIB. Para México, la situación no fue menor, el PIB se contrajo 4.7% en 2009.

¿QUÉ ES UNA BURBUJA INMOBILIARIA?

La formación de una burbuja corresponde a una valuación equivocada de los activos, explicada por un optimismo que no es consistente con los fundamentales macroeconómicos de un país y que es asociada a la especulación. Elementos relacionados a un cambio negativo en las condiciones económicas, un ajuste en el sentimiento de los inversionistas o una mayor oferta en el sector podrían detonar un rápido detrimento en los precios de las viviendas junto con la perspectiva de una falta de recuperación de los mismos en el mediano y largo plazo.

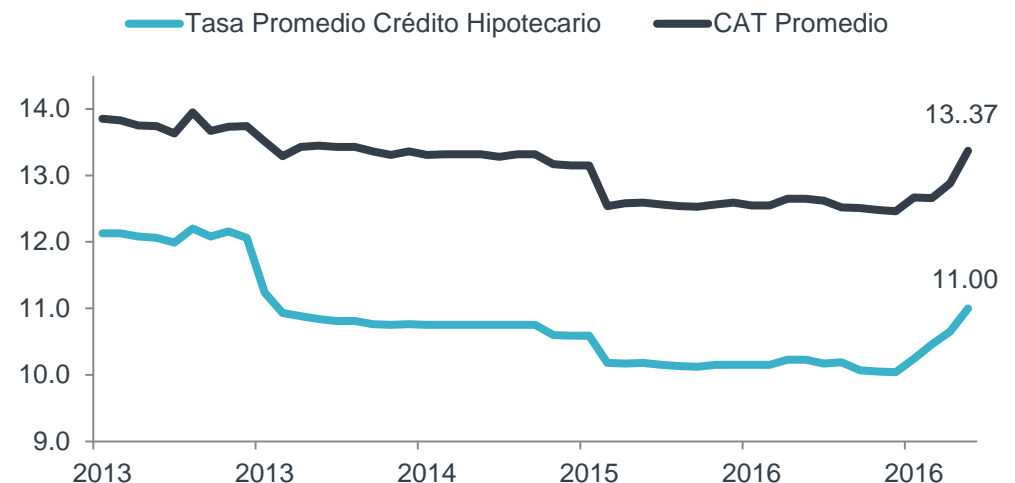
¿HAY CONDICIONES PARA UNA BURBUJA?

En países donde se han originado las burbujas inmobiliarias, los siguientes elementos han estado presentes de manera conjunta: i) alza en el precio de inmuebles, ii) exceso de crédito e incremento en la morosidad, iii) condiciones atractivas de crédito como bajas tasas de interés y, iv) un incremento importante en la oferta. **En México, con las condiciones económicas actuales se descarta la existencia de una burbuja inmobiliaria.**

ASÍ VA – Precios Vivienda en México (a/a%)

	2013	2014	2015	2016
Inflación Productor	0.1%	2.7%	4.8%	8.2%
Inflación Consumidor	4.0%	4.1%	2.1%	3.4%
Precios Vivienda Nacional	3.8%	4.4%	6.6%	7.5%
Razón Precios / Inflación	0.97	1.08	3.09	2.25
Vivienda Usada	4.5%	6.5%	6.3%	6.6%
Vivienda Nueva	3.5%	3.1%	6.8%	8.1%
Valle de México	4.5%	6.0%	7.1%	7.2%
Guadalajara	2.4%	3.4%	5.2%	6.5%
Monterrey	3.1%	2.6%	6.7%	7.6%
Puebla-Tlaxcala	4.3%	4.7%	6.8%	7.4%
Toluca	3.8%	5.1%	6.4%	6.7%

ASÍ VA – Tasas de Interés (%)



Fuente: GFBX+ / Banxico / SHF.

En primer lugar, los **precios de la vivienda** han registrado incrementos importantes, pero lejos de lo observado en otros países que sí presentaron burbujas inmobiliarias. Por ejemplo, en EUA en el periodo correspondiente de 2002 a 2005, los precios de casas se incrementaron en 67.4%, mientras que la inflación acumulada en ese mismo periodo fue de 10.9% (6.2 veces). En México, en los últimos tres años los precios de la vivienda han ascendido a 19.7% y la inflación acumulada creció 14.2% (1.4 veces).

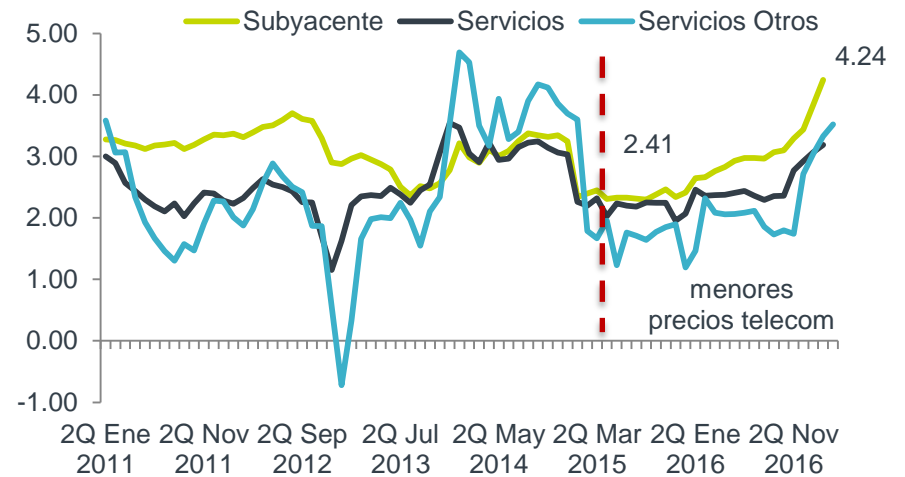
Es de mencionar que en los últimos dos años la inflación en México alcanzó mínimos históricos derivado de la caída en los precios de servicios relacionados a las telecomunicaciones (gráfica derecha). Ello ha presionado a la razón precios vivienda inflación. En 2017, la liberalización de los precios de la gasolina ha ocasionado nuevos incrementos inflacionarios, que podrían llevar a que dicha razón disminuya (condicionado a estabilidad en precios de vivienda).

Por otra parte, las crisis financieras previas han generado reformas al sistema financiero que endurecen las condiciones de otorgamiento de créditos en el sector. De 2015 a 2017, la cartera de crédito a la vivienda se incrementó 15.7% pero la cartera vencida se ha mantenido controlada. Para contextualizar, de febrero de 2015 a febrero de 2017 (última lectura disponible), la **cartera vencida** como porcentaje de la cartera total pasó de 4.1% a 2.6%; una tendencia sostenida a la baja.

En otra instancia, las **tasas hipotecarias** han registrado incrementos desde finales de 2015, a diferencia de países como España en donde las tasas cayeron en proporciones importantes (11.0% a 3.5%). En México, la tasa hipotecaria promedio pasó de 12.5% a mediados de 2015 a 13.4% en marzo de 2017. Si bien la tendencia de las tasas ha sido a la baja desde que se cuenta con información (2004), por competencia en el sector, dicha variable no ha disminuido más de 4pbs (en España lo hizo más de 8pbs).

Respecto a la **oferta**, los inventarios de vivienda en la última lectura disponible (febrero 2017) incrementaron 1.4% a tasa anual y los registros al RUV (Registro Único de Vivienda) que presentan la construcción en el país, mostraron decrecimientos de 36.0% en lo que va del año ante un menor apoyo presupuestal. Ello indica que México está lejos de presentar una sobreoferta fuerte que deteriore posteriormente los niveles de precios como llegó a suceder en otros países. Por otra parte, es de mencionar que la **inflación al productor** ha registrado crecimientos cercanos a 15.0% para materiales de construcción, por lo que el incremento en precios también estará explicado por dicho elemento y no necesariamente obedece a la especulación.

ASÍ VA – Inflación (Var. % Anual)



ASÍ VA – Viviendas Registradas RUV

	Totales		Selección ^{1/}	
	miles de viviendas	a/a%	miles de viviendas	a/a%
U12M*	269	-24%	114	-9%
Ene-Abril	66	-36%	33	-14%
Abril	14	-49%	8	-42%

1/ Corresponde a Tradicional, Media, Residencial y Residencial +. *U12M.: últimos doce meses. Fuente: GFBX+ / INEGI / RUV

ha registrado crecimientos cercanos a 15.0% para materiales de construcción, por lo que el incremento en precios también estará explicado por dicho elemento y no necesariamente obedece a la especulación.

PRECIOS CONSISTENTES CON DEMOGRAFÍA...

En México, está presente una transición demográfica en la cual la población en edad de trabajar supera a la dependiente. La demanda potencial por vivienda ha sido importante derivado de dicho fenómeno, en el cual el potencial productivo es mayor a otras economías. En el periodo 2015-2017, la demanda estimada por la Sociedad Hipotecaria Federal para vivienda asciende a 3.4 millones de viviendas considerando que menos del 50.0% de la formación de nuevos hogares demandarán crédito para vivienda. Hacia adelante, es posible que la menor tasa de fecundidad lleve a comenzar a revertir la tendencia en la demanda, sin embargo, la nueva formación de hogares explicó el incremento por vivienda en los últimos años.

...EMPLEO Y URBANIDAD SUMAN

Respecto al nivel de ingresos, el PIB per cápita de México asciende a 8,554 dólares, superior a lo registrado en Colombia de 5,792 dólares. Adicionalmente, la creación promedio de empleos en los últimos tres años fue de 697,188, superior al promedio de los últimos 10 años (320,783). Dichos elementos también han fungido dentro de los detonantes de los precios en el sector vivienda.

Adicionalmente, no podemos dejar de lado que en ciudades dentro del país, como la CDMX, existe un espacio reducido para incrementar las construcciones. La densidad urbana aumenta, lo que suma a los elementos de mayores precios.

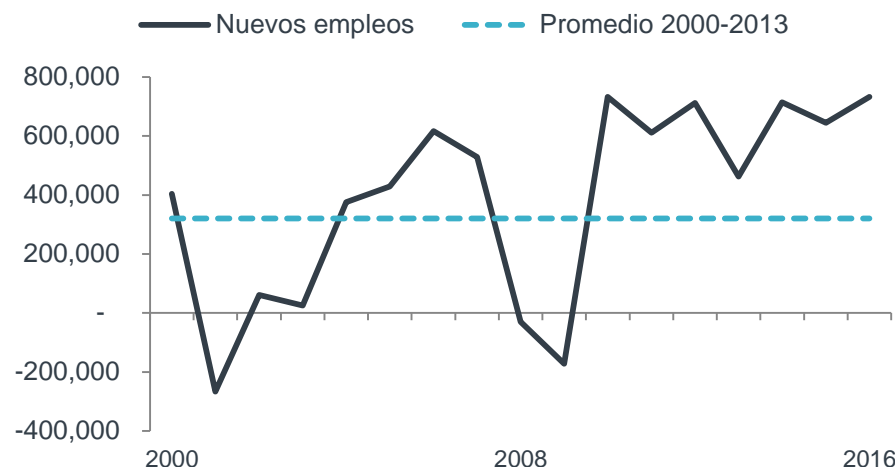
AL INTERIOR DE MÉXICO

Si bien ya establecimos que no están dadas las condiciones para hablar de una burbuja inmobiliaria en México, la heterogeneidad de los estados del país ocasiona la necesidad de revisar la situación al interior de México. En la tabla de la siguiente hoja presentamos la situación de precios en los estados y su comparación con la inflación (ordenada la razón de mayor a menor), así como el contexto de la cartera vencida y el [crecimiento económico](#).

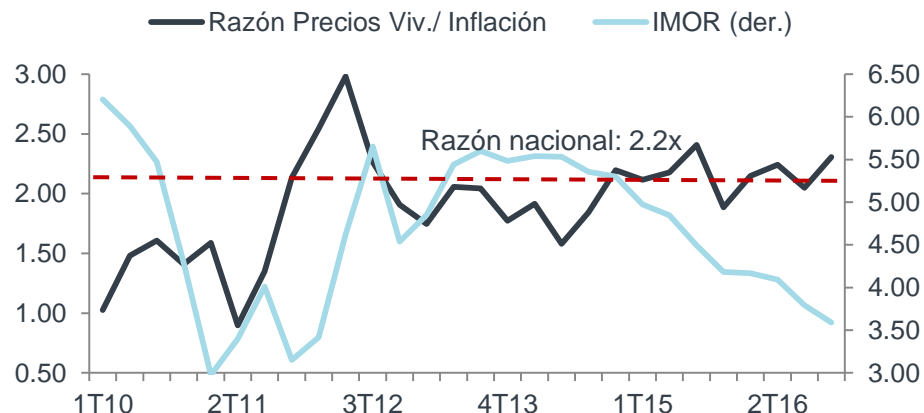
EL CASO DE LA CDMX

Los precios de la vivienda en la capital del país han crecido 8.7% en los últimos tres años. La tendencia de los mismos es al alza pues en 2011 éstos registraron una expansión a tasa anual de 4.9% mientras que en 2016 éstos se situaron en 8.9%. Sin embargo, las condiciones de morosidad en el crédito otorgado a la vivienda son buenas. La cartera vencida ha presentado una trayectoria a la baja; en 2016, ésta cayó 2.7% respecto al año anterior. La razón precios vivienda e inflación en dicha zona del país es superior a la nacional (2.7x) pero el fuerte crecimiento económico registrado en 2016 (4.1% vs. 2.3% nacional) podría indicar que es la demanda que explica la presión en los precios. El margen limitado en la construcción por cuestiones de espacio y la determinación de precios en moneda extranjera en segmentos como residencial y residencial +, se suman a los elementos que explican la dinámica en precios. Ello significa que no se trata de factores especulativos que han ocasionado la dinámica de precios de la vivienda en la CDMX.

ASÍ VA – Creación de Empleos (%)



ASÍ VA – IMOR (%) y Razón (veces) CDMX



Fuente: GFBX+ / Banxico / INEGI / SHF / STPS.

El margen limitado en la construcción por cuestiones de espacio y la determinación de precios en moneda extranjera en segmentos como residencial y residencial +, se suman a los elementos que explican la dinámica en precios. Ello significa que no se trata de factores especulativos que han ocasionado la dinámica de precios de la vivienda en la CDMX.

ASÍ VA – Situación Inmobiliaria Cierre de 2016

Estado	Inflación (P)	Precio vivienda	Razón	Cartera Vigente	Cartera Vencida	IMOR	PIB
	Var. % Anual	Var. % anual	Vivienda/Inflación	Var. % Anual	Var. % Anual	%	Var. % Anual
NACIONAL	3.4	7.5	2.2	12.3	-3.6	2.4	2.3
Baja California Sur	2.3	10.0	4.3	-7.1	0.1	6.0	4.5
Sinaloa	2.6	7.9	3.1	4.2	-34.3	0.6	3.9
Quintana Roo	2.8	8.7	3.1	9.8	-25.0	0.9	7.0
Ciudad De Mexico	3.2	8.9	2.7	14.1	-2.7	3.6	4.1
Tabasco	2.8	7.7	2.7	22.2	42.0	0.5	-5.2
Morelos	3.1	8.3	2.7	4.9	-37.5	0.5	1.6
San Luis Potosi	3.0	8.2	2.7	1.1	-2.3	0.4	3.4
Zacatecas	2.8	7.4	2.7	3.2	-36.6	0.3	-1.1
Durango	2.6	7.0	2.7	9.3	-32.0	0.5	3.7
Guerrero	3.1	8.0	2.6	-3.3	33.8	1.4	1.4
Veracruz	2.9	7.5	2.6	5.6	84.5	0.7	-2.3
Sonora	2.8	7.3	2.6	10.7	-35.0	0.4	4.9
Tlaxcala	2.6	6.8	2.6	4.9	1.2	1.7	2.1
Coahuila	2.9	7.5	2.6	0.4	-28.7	0.6	1.7
Oaxaca	3.0	7.5	2.5	-0.6	-1.1	1.3	0.0
Queretaro	3.3	8.1	2.5	-3.2	-38.8	0.4	2.1
Campeche	3.8	9.2	2.4	4.2	100.0	0.6	-7.4
Colima	3.0	7.2	2.4	-0.8	-46.2	0.5	4.5
Nuevo Leon	3.2	7.5	2.4	24.0	-16.5	0.7	2.5
Puebla	3.2	7.6	2.4	2.9	-25.3	0.6	1.8
Chiapas	3.2	7.4	2.3	4.7	48.6	1.2	2.2
Michoacan	3.5	8.2	2.3	1.1	-62.4	0.2	4.4
Nayarit	3.5	8.1	2.3	4.5	7.5	0.4	2.3
Mexico	3.1	6.8	2.2	-0.4	-11.4	0.8	3.5
Yucatan	3.4	7.2	2.1	6.8	-30.4	0.5	3.9
Guanajuato	3.8	7.2	1.9	6.2	7.2	0.4	5.1
Aguascalientes	3.8	7.3	1.9	5.8	43.4	0.5	6.8
Hidalgo	3.5	6.4	1.8	11.7	52.9	0.6	3.8
Tamaulipas	5.2	7.8	1.5	-2.6	39.8	1.2	-0.6
Chihuahua	4.8	7.2	1.5	3.3	-2.7	0.6	2.7
Baja California	5.0	6.9	1.4	2.7	15.0	2.0	3.3
Jalisco	5.2	6.7	1.3	0.4	-27.1	0.5	2.6

Fuente: GFBX+ / INEGI / SHF / Banxico.

¿EN QUÉ ESTADOS ESTAR ATENTOS?

Alerta de Riesgo Crediticio

Baja California Sur cuenta con la razón precios de vivienda e inflación más alta (4.3 veces) respecto al nacional (2.2 veces). Adicionalmente, el IMOR para cierre de 2016 fue el más alto de México pues se ubicó en 6.0% de la cartera total del sector vivienda y éste registra una tendencia al alza; en 2003 dicho indicador se ubicaba en 4.4% y en su última lectura alcanzó 6.3% (1T17). Como contrapeso a dichos elementos de riesgo crediticio en el sector vivienda, el crecimiento económico en la entidad en cuestión alcanza una variación de 4.5%, superior a la nacional de 2.3% en 2016. Ello significa que parte de la expansión del PIB estatal podría estar explicando el alza en precios.

Tabasco también presenta mayores precios en la vivienda respecto a la inflación en dicha entidad (2.7 veces), así como un aumento en la cartera vencida de más de 40.0% al cierre del año pasado. Si bien el índice de morosidad es bajo (0.5%) y la tendencia del indicador es a la baja (máximo de 3.3% en 2011), la contracción del PIB estatal se suma a los riesgos crediticios para dicho estado.

Guerrero ocupa el estado número 10 con la razón precio vivienda e inflación más alta (2.6x vs. 2.2x nacional), mientras que la cartera vencida ha registrado un alza de más de 30.0% en el último año con un índice de morosidad de 1.4% al cierre de 2016. Es de mencionar que observamos una tendencia estable en el IMOR, después de haber alcanzado su máximo de 5.3% en 2011 y un mínimo de 0.8% en 2015.

Veracruz, Campeche y Tamaulipas se posicionan como entidades riesgosas para el otorgamiento del crédito a la vivienda. La cartera vencida del primero ha aumentado a una tasa anual de 84.0% y el crecimiento económico registra tasas negativas (-2.3%). La razón precios de vivienda e inflación supera a lo presentado para México (2.6 vs. 2.2 veces). En cuanto al segundo estado (Campeche), la cartera vencida creció 100% al cierre de 2016, a pesar de un bajo IMOR, con riesgo de prolongar su dinámica derivado de las tasas de contracción de la economía de 7.4%. En Tamaulipas, el índice de morosidad es bajo (1.2% vs. 2.4% nacional) pero el bajo crecimiento económico (-0.6% en 2016) y la tendencia al alza en el indicador IMOR son riesgos a considerar para otorgar crédito a la vivienda.

Bajo Riesgo Crediticio

Jalisco es el cuarto estado con mayor contribución al PIB de México (Véase: [Regional 2016](#)), y cuyo crecimiento económico se ha mantenido a la par del nacional. Adicionalmente, es la entidad con menores precios de la vivienda respecto a su inflación y, ha presentado una disminución cercana a 30% en la cartera vencida en el último año. Nuestros pronósticos en GFBX+ indican que Jalisco se expandirá 1.8%, ligeramente por arriba del país (1.6%), por lo que consideramos que el riesgo crediticio en el sector de vivienda es bajo.

¿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, 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@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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	liqonzalez@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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1465	uribeb@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

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