

Así Va...

PERSPECTIVA ECONÓMICA BX+



GRUPO FINANCIERO BX+: EXPECTATIVAS ECONÓMICAS 2014 Y 2015

En BX+ presentamos nuestras expectativas económicas de cierre de año (sin cambios desde la última actualización) y, dada la cercanía de cierre de año y en congruencia con un enfoque de mediano plazo, nuestra perspectiva para 2015.

El entorno internacional se deterioró después del incremento en las tensiones geopolíticas en diferentes partes del mundo. Por otra parte, las economías emergentes se vieron afectadas por una menor demanda esperada de China y Europa.

En EUA, la producción industrial apoya una recuperación sostenida. Los consumidores incrementan la compra de bienes durables y las empresas acumulan inventarios debido a que se espera una mayor actividad económica en 2015. El sector inmobiliario será el último aspecto de la economía de EUA que se recupere y es por eso la FED ha expresado que la economía todavía necesita un apoyo adicional por un periodo prolongado de tiempo incluso después de ver una recuperación significativa en la economía.

Internacional	Perspectiva	Variable	2014	2015
Zona Euro	+	Deterioro económico pero mejora gradual en 2015. Apoyo de BCE.	PIB	1.00 1.50
Riesgos Internacionales	-	Conflictos geopolíticos. Distorsión en precios de activos por política monetaria laxa. Menor crecimiento económico al esperado.		
EUA	Perspectiva	PIB	2.10	3.00
Sector Laboral	-	Continua mejoría. Falta creación de empleos de calidad (con mayores ingresos) para apoyar consumo privado.	Desempleo	6.20 5.70
Sector Inmobiliario	-	Recuperación lenta. Refleja condición del mercado laboral. Será el último sector de la economía en recuperarse completamente.		
Producción Industrial	+	La producción industrial se acelera. Incremento en los rubros relacionados con importación de manufacturas mexicanas.		
Política Monetaria	+	Lenta recuperación económica e inflación moderada permitirán a la Fed mantener las tasas sin cambios por un periodo prolongado (2S15), con alza en tasas en 2S15.	Tasa Ref.	0.25 1.00
México	Perspectiva			
PIB	s/c	Sin cambios en 2014 y crecimiento en 2015.	PIB	2.60 3.70
Comercio con EUA	+	Actividad industrial en ese país apoyará la manufactura mexicana. Cerca de 80% del comercio no petrolero de México se hace con ese país.		
PNI 2014-2018 y Gasto de Gobierno	+	Cautela con respecto a la inversión pública. Posible efecto del gasto en 2015.		
La demanda interna limitará el crecimiento	+	Indicadores de Servicios (60% del PIB) muestran mejoría.		
Inflación	s/c	Riesgos balanceados. Convergencia a la meta de Banco de México.	Inflación	3.80 3.50
Tasa de referencia	s/c	Sin cambios en 2014 y aumento moderado en 2015.	Tasa Ref.	3.00 3.25
Tipo de cambio	+	Apreciación moderada en 2014 (12.95) y Mejor perspectiva 2015 (12.65).	MXN/USD	12.95 12.65

En México, la economía estará fuertemente apoyada por la recuperación de EUA, además, por un incremento del gasto público y una perspectiva favorable para el sector de servicios.

Prevemos una aceleración a 3.7% con un incremento moderado en precios y un balance de riesgos estable que permitirá una apreciación del peso frente al dólar y mantener la tasa de referencia sin cambios en la primera mitad del año.

“Si no pensáis en el futuro, nunca lo tendréis.”

John Galsworthy

Equipo de Estrategia
Económica

info@estrategia.vepormas.com.mx

SEPTIEMBRE 08, 2014



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



10 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor
detalle el panorama
económico.



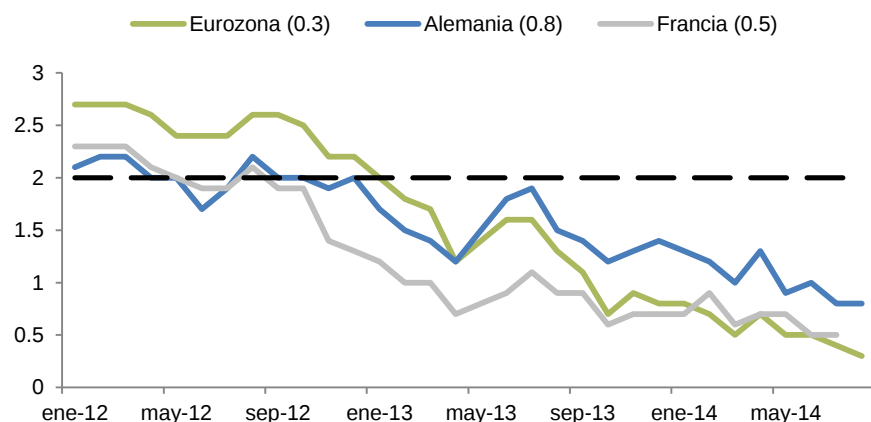
PERSPECTIVA INTERNACIONAL

Dolores Ramón

Después de la crisis de deuda que atravesó la Unión Europea (UE) en 2009, a principios de 2014 marcó un buen desempeño. Hubo un aumento en las exportaciones debido a la mejoría en la demanda global que ayudó a la producción industrial. La confianza de los consumidores se mostró optimista ante mejores datos económicos. Sin embargo, al inicio del segundo trimestre de 2014 (2T14) se desarrollaron tensiones geopolíticas, principalmente la crisis del Banco Espírito Santo en Portugal, el conflicto entre Rusia y Ucrania y la guerra en la frontera de Gaza. Ello impactó negativamente la actividad de la región debido a que aumentaron los costos de producción (gas natural y el petróleo). Adicionalmente, EUA y la Unión Europea impusieron sanciones económicas a Rusia. Éstas fueron restricciones en el sistema financiero internacional, en la compra y venta de armas y en la exportación de tecnología clave para la extracción de petróleo y otros productos energéticos. Rusia respondió prohibiendo la importación de productos agropecuarios. Con ello las exportaciones, particularmente las alemanas, disminuyeron, estancando la recuperación económica que se preveía en 1T14.

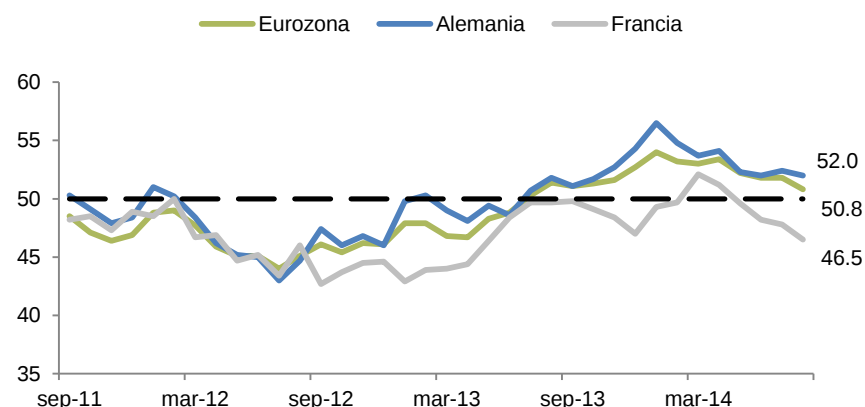
El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para el 2014 se estima que crezca más del doble que al año anterior, situándose a una tasa anual de 1.0% (2013: -0.4%), la tasa de desempleo se pronostica en 11.6%. En cambio, existe el riesgo de deflación para este año ya que en agosto la inflación paso de 0.4% a 0.3%, por lo que el Banco Central Europeo disminuyera las tasas a niveles mínimos y señalara la implementación de compra de activos financieros en octubre. El consenso estima que la inflación para todo este año se ubique en 0.6%. El avance real del PIB de los países miembros de la Eurozona se espera que sea positivo a excepción de Chipre y Croacia. Aunque será un crecimiento desigual y moderado, ya que el crecimiento económico de la Zona Euro será apoyado por Alemania, mientras que la recuperación será más fuerte en España.

Inflación, Eurozona (Var. % Anual)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de Eurostat.

PMI Manufacturero, Eurozona (Puntos)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de Bloomberg.

El panorama para 2015 es más optimista. Se espera que la recuperación continúe. La tensión de los conflictos geopolíticos, particularmente entre Rusia y Ucrania, podría disminuir, lo que provocará la eliminación de las sanciones comerciales y ayudaría a que la Eurozona retome el crecimiento en la producción junto con un incremento en las exportaciones y una mejora en la demanda extranjera e interna.

Por otra parte, los estímulos monetarios del Banco Central Europeo (BCE) y la reestructuración de la política fiscal de la región impulsarán una mejoría generalizada en la economía. Asimismo se espera que la demanda interna tenga más fuerza debido a una recuperación de la confianza de los consumidores y de mejores condiciones de crédito. Se estima que la Zona Euro crezca 1.5%, que la inflación se ubique en 1.15% (casi duplicando la cifra que en el 2014) y el desempleo disminuya de forma marginal para situarse en 11.3%.

EUA: CRECIMIENTO Y BAJAS TASAS

Tito Kuri

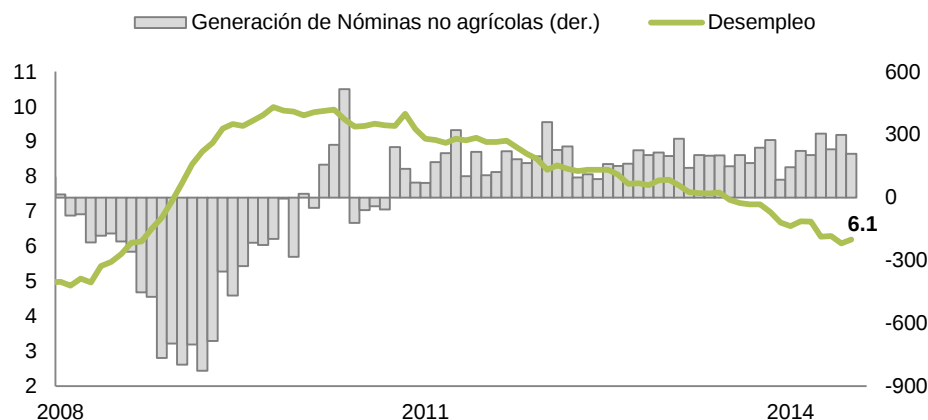
Estados Unidos ha mostrado un mejor crecimiento en 2T14 después de un inicio sorpresivamente débil debido a tormentas invernales, las cuales paralizaron la actividad económica. El consumo, que representa alrededor de 70% del PIB, ha repuntado 2.50%, impulsando el crecimiento de 4.2% en el segundo trimestre del 2014. Todos los signos de esta economía son positivos, por ello prevemos que EUA será una de las economías avanzadas más dinámicas en los próximos trimestres.

Más y mejores ingresos apoyarán consumo: El consumo se ha visto apoyado por una continua generación de nuevos puestos de trabajo, así como por ganancias en el mercado accionario y una confianza del consumidor creciente. El crecimiento del ingreso, junto con la mejora de las calificaciones de crédito, está dando a los consumidores los medios necesarios para tramitar préstamos para comprar artículos, como coches nuevos, lo que ayuda a sostener el consumo. Ello refuerza las señales de una perspectiva de fortalecimiento para el segundo semestre de 2014.

Sector Laboral

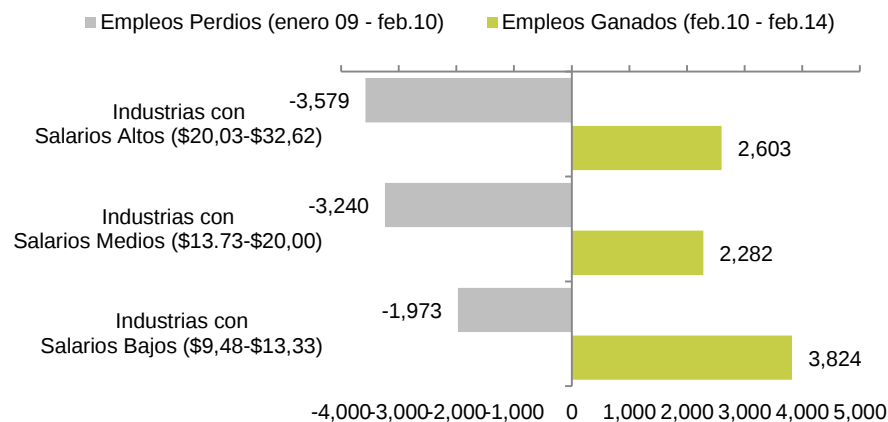
El sector laboral ha mostrado un repunte, y desde hace seis meses, ha logrado generar más de 200,000 nuevas nóminas por mes. Recuperando así los empleos perdidos en la Gran Recesión. Más personas se añaden a la fuerza laboral debido a mejores perspectivas para conseguir empleo. Sin embargo, el sector todavía tiene un largo recorrido para recuperar empleos de calidad y lograr un incremento importante en el crecimiento de los salarios. No obstante, la tendencia del sector laboral es positiva.

Nóminas No Agrícolas vs. Tasa de Desempleo



Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de BLS.

Calidad del Empleo – Salarios vs Empleos Ganados/Perdidos (2009-2014)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de BLS.

Sector Inmobiliario

Si bien el sector inmobiliario comienza a mostrar una tendencia positiva, destacamos que ello se debe a una recuperación diferenciada. El sector denota problemas estructurales más que de coyuntura debido al cambio generacional en EUA. Hay una importante volatilidad en los principales indicadores del sector inmobiliario: La venta de casas existentes continúa recuperándose a un paso más acelerado que la venta de viviendas nuevas, lo cual se relaciona con una recuperación de empleos de baja calidad (En promedio el diferencial que existe entre los precios de casas nuevas y existentes es de 100 mil dólares). En los últimos meses, ésta mostró una ligera recuperación después de haber tenido una marcada caída en 2012 de 1.6% y un crecimiento en 2013 por debajo del 1.0%.

Un factor que seguirá apoyando la recuperación del mercado es que la tasa de hipotecas de 30 años ha bajado de 4.5% a 4.35 en los últimos meses.

Por la parte de oferta, el inventario total de viviendas a finales de mayo creció 2.2% a 2.28 millones de viviendas existentes disponibles para la venta, lo que representa una oferta de 5.6 meses, contra los 5.6 meses en abril. El precio medio existente por hogar nacional para todos los tipos de vivienda fue de 213 mil 400 dólares, que es 5.1% más que hace un año.

En conclusión, si bien el sector continúa con una moderada recuperación, todavía queda espacio por recuperar porque los estadounidenses tienen un menor ingreso disponible que en el 2008 y las solicitudes de créditos hipotecarios se encuentran por debajo del promedio histórico (-4.2%). **El sector inmobiliario será el último aspecto de la economía de EUA que se recupere** y es por eso la FED ha expresado que la economía todavía necesita un apoyo extra por un periodo prolongado.

PERSPECTIVAS - Sector Inmobiliario EUA 13/2014

DATOS (m/m%)	nov-13	dic-13	ene-14	feb-14	mar-14	abr-14	may-14	jun-14	jul-14
VENTAS CASAS NUEVAS	-1.1	-0.7	3.4	-5.5	-6.7	2.5	9.9	-7.0	-2.4
VENTAS PENDIENTES	-1.18	-5.76	-0.21	-0.53	3.4	0.51	6.0	-1.06	3.3
VENTAS EXISTENTES	-5.85	0.83	-5.13	-0.43	-0.22	1.53	5.36	2.44	2.39
INICIOS	18.1	-6.4	-13.2	3.5	2.4	11.9	-7.4	-4.0	15.7
PERMISOS	-2.8	-1.4	-8.1	7.7	-1.1	5.9	-5.1	-3.2	8.6
S&P/Case-Shiller Composite-20 Home Price Index	0.9	0.76	0.81	0.92	1.06	0.08	-0.26	-0.2	-0.2
Hipotecas 30 años	4.51	4.72	4.47	4.47	4.56	4.49	4.26	4.28	4.33

Fuente: Grupo Financiero Bx+ con datos de Bloomberg.

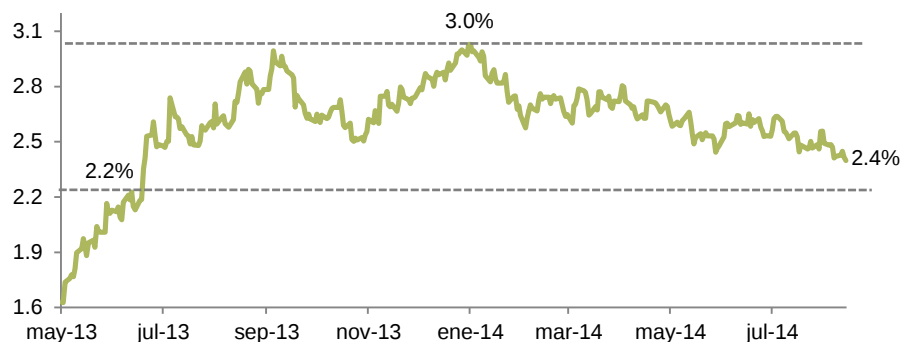
Fed: ¿Cuándo subirán las tasas?

En febrero, Janet Yellen tomó el mando de la Fed en un momento de gran expectativa respecto a qué rumbo iba a tomar el banco central bajo su mandato y con una pregunta de entrada ¿cuándo subirán las tasas? Después de su primera conferencia de política monetaria, Yellen hizo su primer y hasta ahora único error, al declarar a periodistas que las tasas podrían incrementarse en “seis meses” una vez terminado el QE3. Desde entonces ha logrado mantener sus discursos bajo un mismo tono y bajo la perspectiva de que las tasas se mantendrán bajas por un largo periodo de tiempo, al menos hasta que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) tenga pruebas concluyentes de una recuperación completa del mercado laboral (impulsado principalmente por un repunte en los salarios). El consenso estima que las tasas verán su primer incremento hasta el 3T15.

En los últimos meses, los miembros más *hawks*, o que se inclinan por un alza en tasas, del FOMC como el banquero central de la Reserva de Dallas, Richard Fisher, habían expresado ciertas preocupaciones respecto a las presiones inflacionarias que veían en el mercado estadounidense. La inflación se ha recuperado en lo que va de 2014, acercándose así al objetivo de la Fed del 2.0%. Según el consenso, la inflación al consumidor del 2014 se mantendrá en 2.0% y para 2015 alcanzará 3.0%. El hecho de que la inflación continúe por debajo del objetivo inflacionario del banco central, le da la FED un margen más amplio de maniobra para normalizar la tasa de referencia.

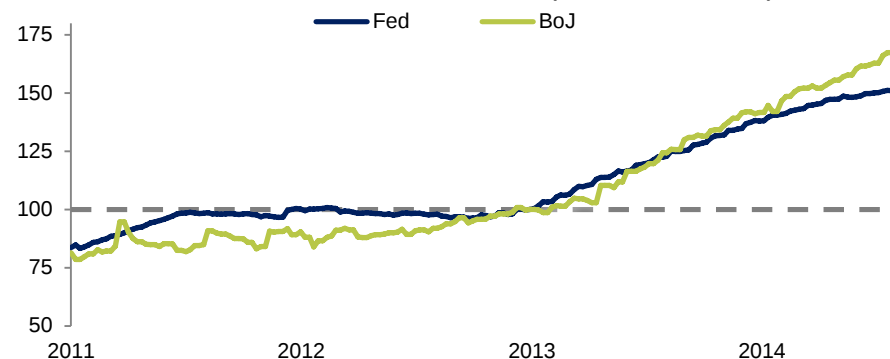
Se necesitarán mayores contrataciones y aumentos salariales más rápidos y robustos para que la FED justifique un incremento en las tasas de referencia. Se necesitará un mejoramiento generalizado de la economía para impulsar un repunte de la demanda y que los consumidores puedan hacer frente al incremento en los precios.

Tasa de 10 años, EUA (YTM)



Fuente: Grupo Financiero Bx+ con datos de Bloomberg.

Activos de Bancos Centrales (Índice, Dic'13 =100)



Fuente: Grupo Financiero Bx+ con datos de Bloomberg.

El FOMC ha reiterado que mantendrá la tasa de referencia por un periodo prologado incluso después de ver una recuperación significativa en la economía. Al respecto, los factores relevantes serán una recuperación de empleos de calidad y una mayor actividad en la compra de casas nuevas, lo cual indicará un mayor ingreso de las familias del país y señalará que la recuperación de la economía más grande del mundo es lo suficientemente sólida para no necesitar estímulos monetarios. Se espera que el programa QE3 termine a finales de este año.

Consenso de la Tasa de Referencia EUA

	4T14	1T15	2T15	3T15
Media Consenso	0.25	0.25	0.25	0.50

Fuente: Grupo Financiero Bx+ con datos de Bloomberg.

MÉXICO: HACIA UNA RECUPERACIÓN

Isaac Velasco

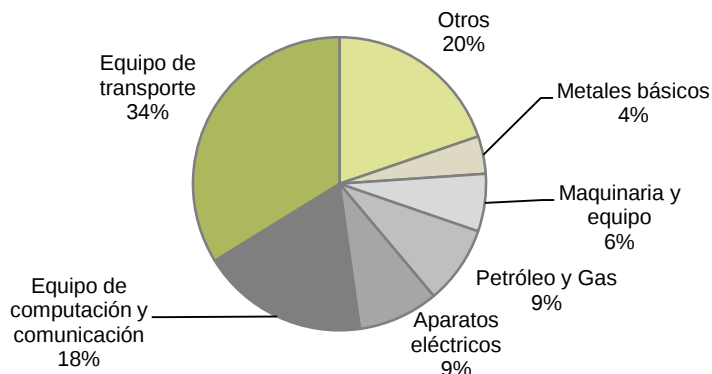
A cuatro meses de finalizar el año, la actividad económica ha marcado una expansión de 1.7% en el primer semestre del año, con lo cual se necesitará crecer a una tasa de 3.6% en 2S14 para alcanzar la meta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y 3.0% para alcanzar el estimado de la tendencia central de Banco de México (2.4%). En Grupo Financiero BX+ mantenemos un estimado de crecimiento de 2.6%, el cual actualizamos en junio, debido a que esperamos que la actividad económica se expanda a un ritmo de 3.5% en 2S14 derivado de 1) una fortaleza de las manufacturas de exportación a EUA, 2) un repunte del sector de servicios (62% de la economía) y 3) un mayor gasto de gobierno debido al año electoral (2015).

La aceleración de la economía mexicana se observa en la expansión que tuvo la economía en términos trimestrales anualizados (+4.2%). Se espera que después de crecer varios trimestres por debajo del crecimiento promedio de la región (Latinoamérica), la expansión sea mayor en los siguientes trimestres. Con ello, México crecerá un punto porcentual por encima de la región en 2014.

Comercio con EUA

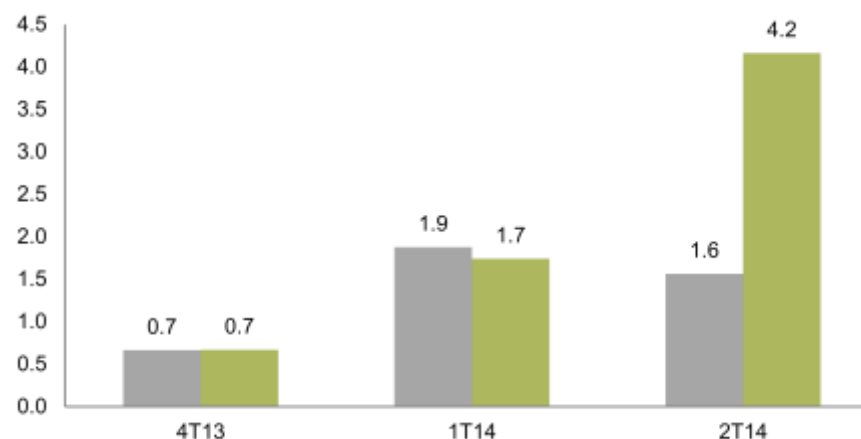
Las exportaciones mexicanas representan alrededor de 32% del PIB. Cerca de 80% del comercio no petrolero de México se hace con ese país. Las manufacturas son 17% del PIB. La mayor parte de las mismas se exporta a EUA y se utilizan como insumos en la industria de ese país.

IMPORTACIONES MEXICANAS, EUA (% DEL TOTAL)



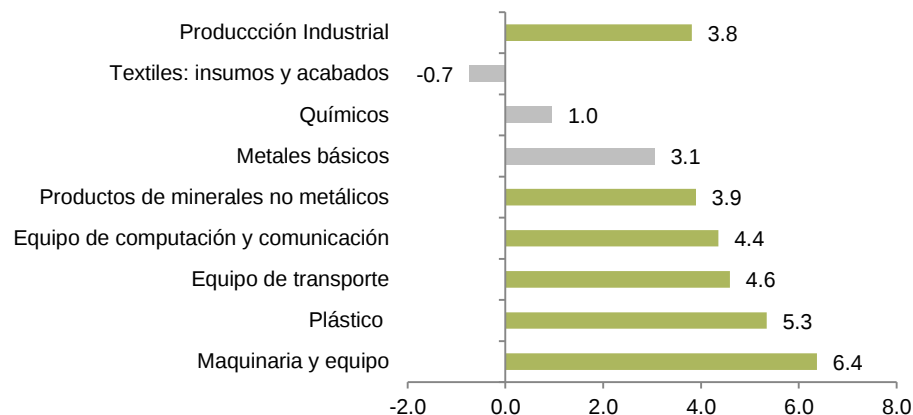
Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de Census Bureau y FED.

CRECIMIENTO PIB (VAR. % ANUAL Y TRIM ANUALIZADO)



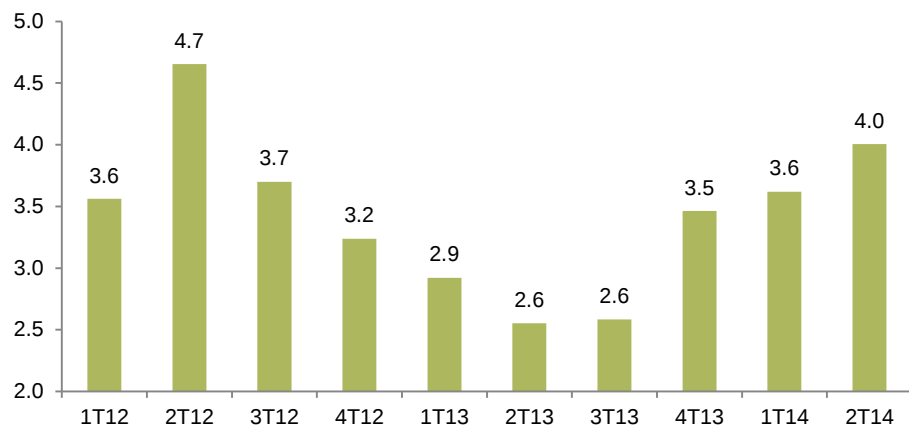
Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg, INEGI

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTORES (VAR. % ANUAL)



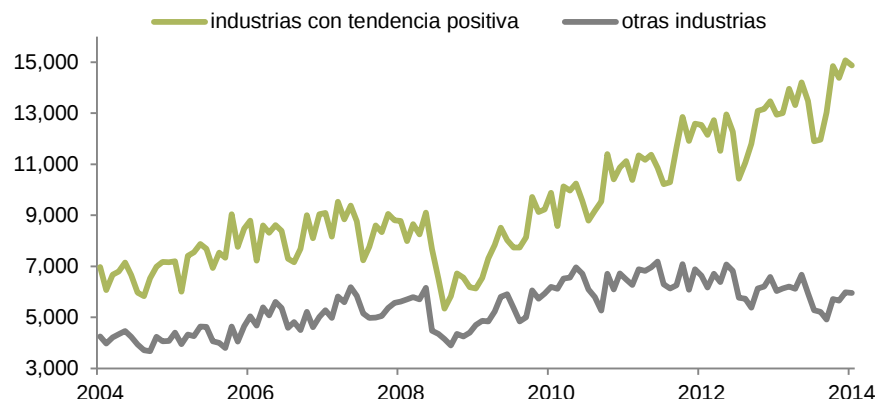
El sector industrial en EUA se aceleró en el segundo trimestre de 2014 en comparación con el primero y creció a su mayor tasa (4.0%) desde 2T12 (4.7%). La recuperación por sectores también ha sido diferenciada y explica el comportamiento de las importaciones mexicanas. En el primer semestre del año, la producción industrial creció 3.8%. De los ocho sectores con mayor relación con México, cinco presentaron crecimientos superiores al promedio, mientras que tres de ellos crecieron por debajo.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (VAR. % ANUAL)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de Census Bureau y FED.

IMPORTACIONES MEXICANAS, EUA (MDD)

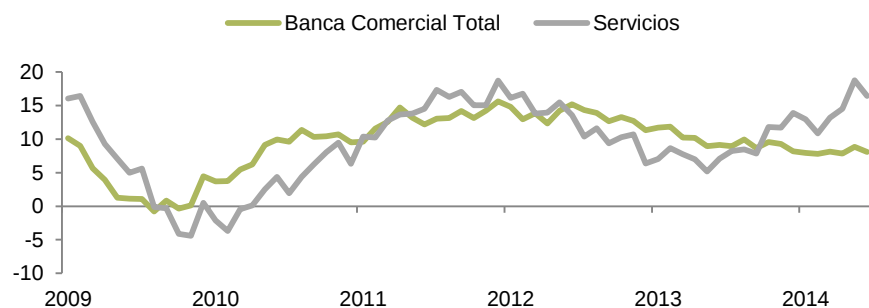


La recuperación en México se encontrará apoyada por un dinamismo en algunos sectores manufactureros en EUA que en conjunto suman 70% de las exportaciones manufactureras de México hacia EUA, destacando principalmente maquinaria y equipo, equipo de transporte y sectores relacionados. No obstante, debe destacarse que será una recuperación diferenciada y que hay sectores que no se están viendo beneficiados por la recuperación en EUA, destacando el caso de los siguientes sectores: impresión, derivados del petróleo y carbón, productos textiles, prendas de vestir, cuero, metales básicos y equipos de computación.

Demanda interna da señales de repunte en 2S14

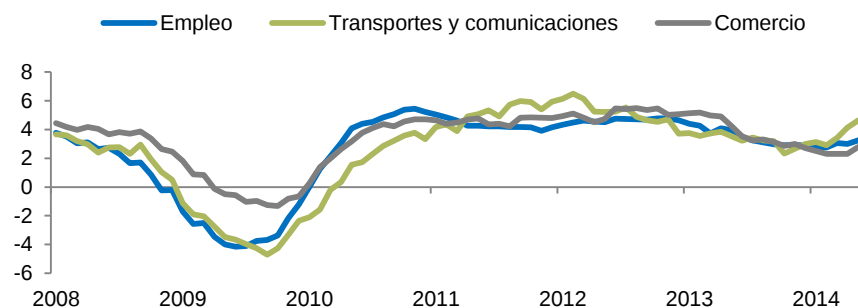
Indicadores adelantados de servicios sugieren que este sector, que presentó una moderación en los trimestres previos, comenzará a acelerarse.

CRECIMIENTO PIB (VAR. % ANUAL Y TRIM ANUALIZADO)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de INEGI, STPS y Banco de México.

CRECIMIENTO ESPERADO (A/A%)

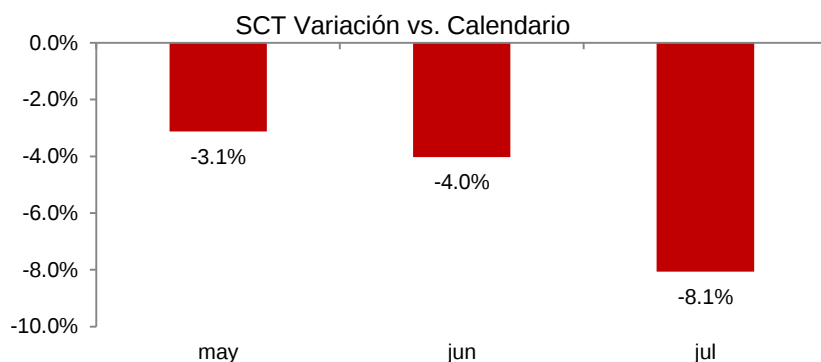


La expansión nominal del crédito al sector privado no bancario ha sido superior a 8.0% en los últimos meses. En julio, el crédito al sector de servicios se expandió a una tasa superior a 16.0%, señalando que las empresas del sector comienzan a planear nuevos proyectos para expandir su capacidad productiva dado que esperan una mejora económica gradual. Aunado a lo anterior, el ritmo de expansión de la nómina formal (IMSS) es de 3.7% desde una menor a 3.0% a finales de 2013. La creación de empleo sugiere que las empresas también prevén un aumento en la demanda en los próximos meses, por lo cual siguen incrementando sus plantillas laborales.

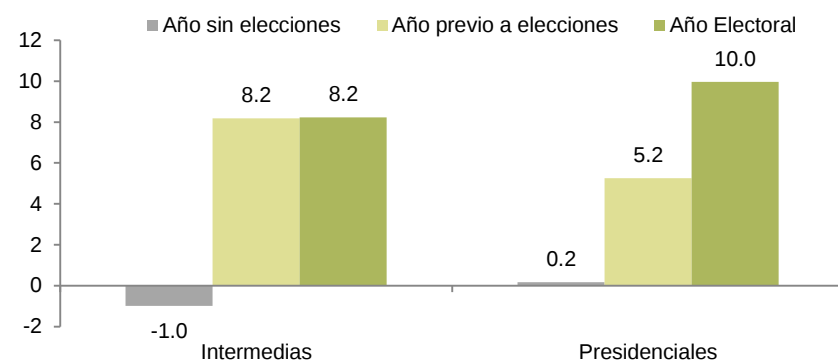
Aceleración del gasto público

Con respecto al sector público mantenemos una postura cauta. Si bien el gasto público en los primeros siete meses del año ha sido superior a lo estipulado en el calendario, el gasto de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes ha alcanzado un subejercicio de 8.1% en julio. De acuerdo al calendario se espera el mayor ejercicio de gasto en 2S14. Durante el año se anunció el nuevo Plan Nacional de Infraestructura (PNI) 2014-2018, el cual se anunció un año después de que el PNI original presentara retrasos importantes. Si bien se han anunciado algunas licitaciones, no esperamos un impacto en la inversión del gasto público en 2014 debido a la tardía instrumentación.

Gasto del Gobierno Federal (Vs. Calendario)



Gasto Público (Var. % Real Anual)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de INEGI y SHCP.

A pesar de este retraso en el gasto público, en los últimos siete periodos de elecciones intermedias, el gasto de gobierno se ha expandido a un promedio real de 8.2% luego de una caída de 1.0% en el año de transición de Gobierno Federal. Ello sugiere que, si el gasto se ejerce como se ha hecho en los últimos siete periodos electorales, el efecto podría ser positivo en la economía. Dada la dinámica actual del gasto, este elemento es el que presenta mayor riesgo para el crecimiento en 2014.

La dinámica que ha seguido el gasto público y el retraso en las licitaciones siguen siendo un factor importante en las expectativas del impacto del PNI 2014 -2018. Después que se conoció el PNI 2013 2018, se esperaba un repunte importante de la inversión. En contraste, durante el año, el rubro tuvo una caída de 1.7% después de crecer 4.6% en 2012. Durante 2007-2012, la inversión creció 2.6% en promedio, mientras que el PIB lo hizo en 2.1%.

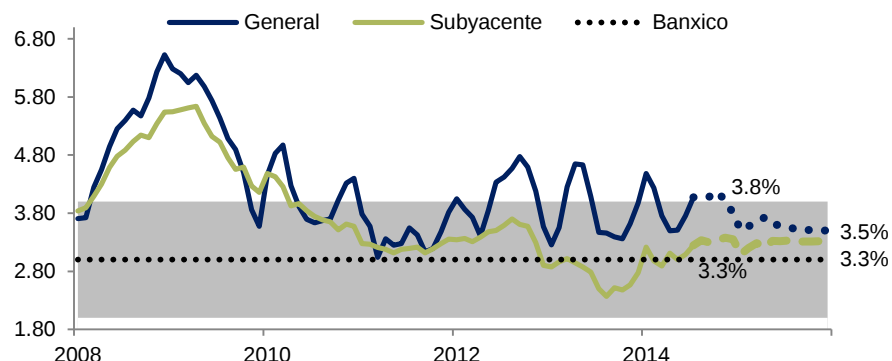
PRONÓSTICOS ECONÓMICOS

Dado el panorama económico anterior, mantenemos nuestras expectativas sin cambio para 2014 y presentamos nuestras expectativas para 2015.

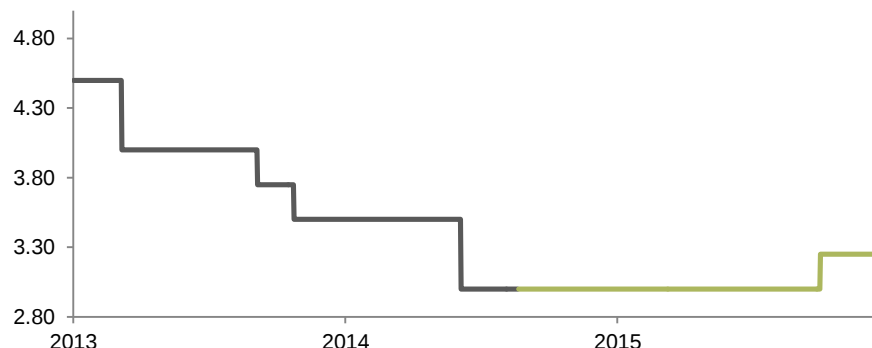
La inflación cerrará el año en 3.5% ante presiones a la baja por el incremento en el precio de la gasolina, que se indizará a la inflación esperada, se desvanecerá el efecto de la reforma fiscal, mientras que no esperamos presiones de oferta.

Dada la recuperación económica, la baja inflación y la laxa política monetaria de los principales bancos centrales, estimamos que Banco de México mantenga su tasa de referencia en 3.0% en todo 2014 y pueda instrumentar cambios a laza (3.25%) en el último trimestre de 2015.

INFLACIÓN (BAR. % ANUAL)



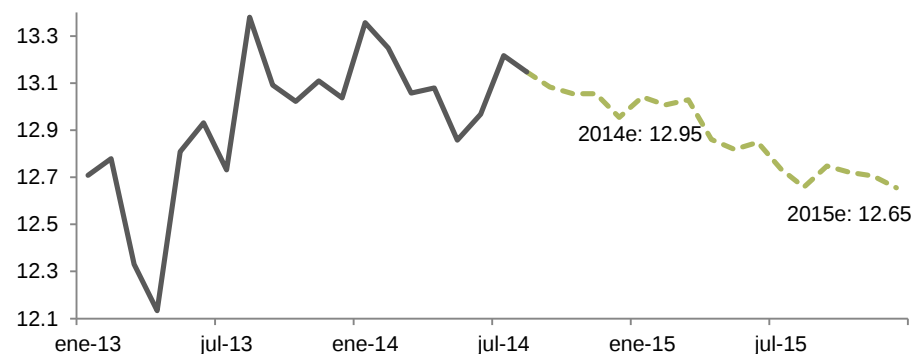
TASA DE REFERENCIA (%)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de Banco de México, INEGI y Bx+.

Estimamos el tipo de cambio en 12.95 pesos por dólar para este año, una apreciación marginal respecto de los niveles actuales. Ello debido a que el impacto de la reforma energética en el sentimiento de los inversionistas no fue el que esperábamos. Para 2015 estimamos que una mejor perspectiva económica, inversión extranjera directa en el sector energético y una inflación controlada ayudarán al peso a apreciarse respecto del dólar. El mayor riesgo permanece siendo el alza en tasas en EUA y los conflictos geopolíticos.

MXN/USD, FINAL DEL PERIODO



PRONÓSTICOS DE BX+ Y DE CONSENSO

		PIB (a/a%)	Inflación (a/a%)	MXN EoP	Tasa Ref. (%)
BX+	2013	1.10	3.97	13.03	3.50
	2014e	2.60	3.80	12.95	3.00
	2015e	3.70	3.50	12.65	3.25
Banxico	2014e	2.60	3.80	12.95	3.00
	2015e	3.80	3.50	12.82	3.50
Banamex	2014e	2.70	3.84	12.90	3.00
	2015e	3.80	3.43	12.75	3.50
SHCP	2014e	2.70	3.00	12.60	-

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de Banco de México, Banamex, SHCP y Bx+.

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, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y 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

Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Gerente Economía / México	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico / Estados Unidos	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	qledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx