

# Índice TC BX+

## TERMÓMETRO DEL PESO

GRUPO FINANCIERO  
**BX+**

### PETRÓLEO Y VOLATILIDAD

En noviembre, el peso se depreció 3.2% a niveles de 13.93 (máximos desde mediados de 2012). A diferencia de meses anteriores, cuando el MXN/USD resistió mejor que otras economías la apreciación del dólar, en noviembre se afectó por la acelerada caída del precio crudo (pág. 4), la cual ha afectado a las divisas de economías productoras de petróleo, destacando Rusia, México, Noruega y Canadá. A continuación señalamos los principales riesgos para los próximos meses.

- 1) Panorama de precios bajos para el petróleo.
- 2) Ausencia de datos económicos positivos.
- 3) Alza en tasas en 2T15 (anterior 3T15).

En primer lugar, la caída del precio del petróleo refleja el deterioro potencial de las métricas crediticias, ya que podría haber una disminución en los ingresos petroleros a partir de 2016 (pág. 4), deteriorando los fundamentales macroeconómicos que han jugado en favor de México en los últimos años en episodios de volatilidad. En segundo lugar, los indicadores económicos no muestran una recuperación sólida: crecimiento por debajo de su potencial en 2015. En tercer lugar, el consenso adelantó su expectativa de alza en tasas en EUA a 2T15 (pág. 3), incrementando las presiones para que Banxico inicie también un ciclo de alza en tasas.

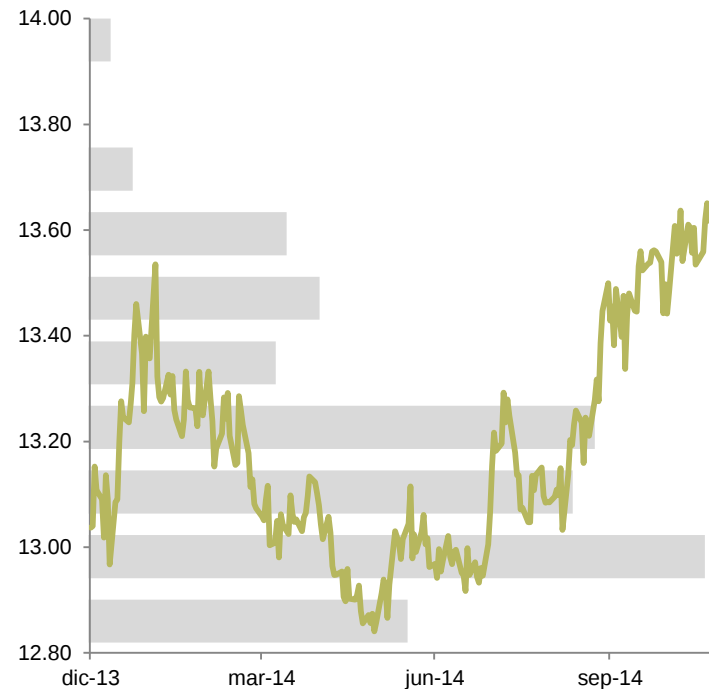
En los últimos cuatro años, el MXN ha oscilado en un rango de 11.50 a 14.40 pesos por dólar. Por ello, vale la pena mencionar que el alza en tasas en EUA también incrementará la volatilidad en los mercados financieros, afectando divisas con sensibilidad alta, como el MXN, e incrementando la variabilidad que la divisa podría tener.

### MODERADA RECUPERACIÓN DEL MXN EN 2015

**A pesar del panorama complicado de cierre de 2014, para 2015 hay factores que podrían contribuir a la apreciación del MXN a niveles de 13.00 al finalizar el año:**

- 1) Inversión en el sector energético y un mayor flujo de inversiones de portafolio y directa, producto de la ronda uno (1T15).
- 2) Convergencia de la inflación en niveles inferiores a 4.0%, lo cual reducirá las presiones sobre Banco de México de incrementar tasas antes de que la FED lo haga.
- 3) Mayor dinamismo económico hacia 2S15, lo cual podría incrementar el atractivo de las inversiones en MXN.
- 4) La posibilidad de nuevos estímulos en China y Europa, los cuales podrían ayudar a aliviar tensiones a favor de monedas vs. dólar.

MXN/USD



Fuente: Bx+ con información de Bloomberg.

“La información es la resolución de la incertidumbre”  
**Claude Shannon**

Isaac Velasco  
jvelascoo@vepormas.com.mx  
5625 1500 Ext. 1454

**DICIEMBRE 02, 2014**



CATEGORÍA:  
ESTRATEGIA



9

TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Parámetro teórico de referencia (% y \$) del peso / Desempeño de canasta de principales divisas.



## CONDICIONES DE COYUNTURA

El dólar continúa fortaleciéndose con respecto a todas las divisas debido a una mejor perspectiva económica para Estados Unidos. En la publicación de este mes revisamos nuestro pronóstico de tipo de cambio MXN/USD debido a un cambio en expectativas de alza de tasas en EUA (de 3T15 a 2T15) y a la caída en las cotizaciones del petróleo. Se analiza el impacto que podría tener en las economías productoras de petróleo una mayor caída del precio del crudo y se detalla la implicación para México. Destaca que mientras la FED se prepara para subir tasas, otros bancos centrales continúan expandiendo sus programas de flexibilización cuantitativa, señalando una recuperación económica en EUA y una debilidad en Asia y Europa.

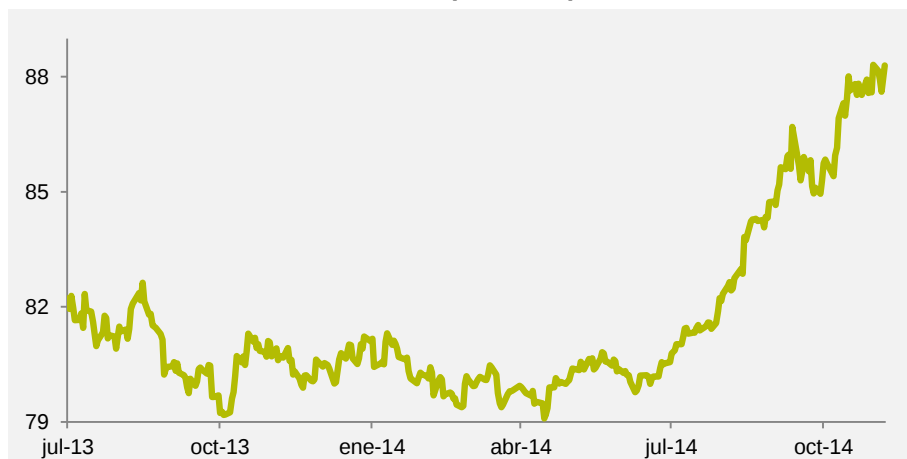
| FACTORES           |                                                                        | POSITIVOS                                                                                                                  |                                                                                                    | NEGATIVOS                                                                                                             |  |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| SESGO              | MÉXICO                                                                 | INTERNACIONAL                                                                                                              | MÉXICO                                                                                             | INTERNACIONAL                                                                                                         |  |
| ECONOMÍA           | <b>PIB:</b> En línea con lo estimado por el consenso.                  | <b>EUA:</b> PIB se expande 3.9% (R), mejor al esperado.                                                                    | Continúa desaceleración del crédito.<br><br><b>SHCP y Banxico reducen estimado de crecimiento.</b> | Indicios de desaceleración en Europa y Asia.                                                                          |  |
| POLÍTICA MONETARIA | <b>BANXICO:</b> Política monetaria sin cambios, a la espera de la fed. | <b>BoJ:</b> Incrementa programa de compra de activos.<br><br><b>ECB:</b> Posibilidad de nuevas medidas de flexibilización. | <b>BANXICO:</b> No se descarta volatilidad mayor en el futuro cercano.                             | FED: Podría iniciar ciclo de alza en tasas en 2T15 (estimado previo: 3T15).                                           |  |
| DIVISAS            |                                                                        | <b>USD:</b> Fortalecimiento generalizado del dólar frente a todas las divisas.                                             | Depreciación acelerada a niveles de 13.90                                                          | <b>Petróleo:</b> Depreciación de divisas de países productores de petróleo.<br><br><b>EUR:</b> Continúa depreciación. |  |
| TÉCNICO MXN        | RSI: indicadores en sobreventa, adelantan regreso del MXN.             | <b>DXY:</b> Dólar toca niveles máximos de 4 años.                                                                          | <b>MXN:</b> Rompe Resistencia de Mediano Plazo de 13.80.                                           |                                                                                                                       |  |

En octubre, la cotización promedio del tipo de cambio Peso-Dólar (MXN) fue \$13.63, con un incremento mensual de +1.1m/m% en niveles promedio pero con un cierre de mes de 13.93. A diferencia de meses anteriores, cuando el MXN/USD resistió mejor que otras economías la apreciación del dólar, en noviembre el MXN/USD se depreció de manera importante. Ello se debe a la acelerada caída del precio crudo, la cual ha afectado a las divisas de economías productoras de petróleo, destacando Rusia, México, Noruega y Canadá. Tanto Banco de México como SHCP redujeron sus pronósticos de crecimiento para 2014.

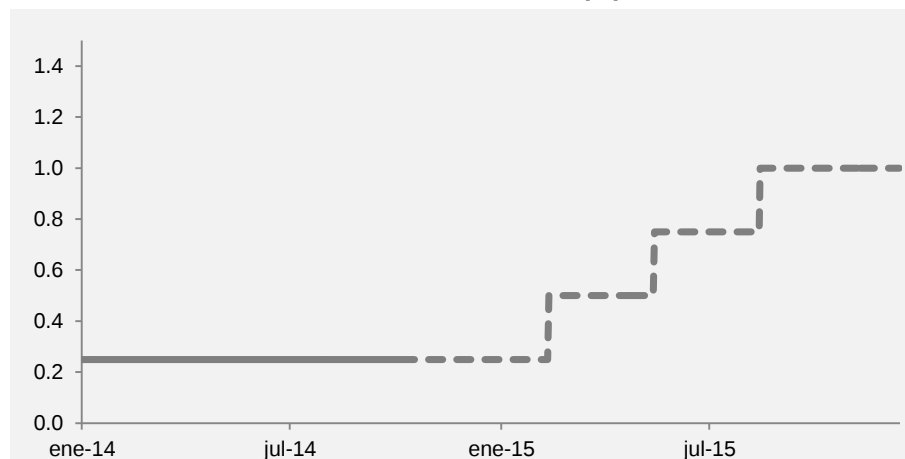
## DETERIORO DEL MXN: DÓLAR FUERTE Y ALZA DE TASAS DE INTERÉS

El dólar continúa fortaleciéndose. A finales de julio, comenzó a apreciarse frente a las monedas más intercambiadas debido a un panorama económico favorable y a la expectativa de alza en tasas en EUA. Estos dos elementos apoyaron un incremento en el atractivo relativo de instrumentos denominados en dicha moneda. Debido a lo anterior, se ha observado un rendimiento positivo de los principales índices accionarios de EUA en las semanas pasadas, a la par de estabilidad en las tasas de largo plazo. Ello sugiere que el flujo ha sido positivo tanto para el mercado accionario como para el mercado de deuda estadounidenses.

ÍNDICE DXY (PUNTOS)



TASA DE REFERENCIA, EUA (%)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de Bloomberg.

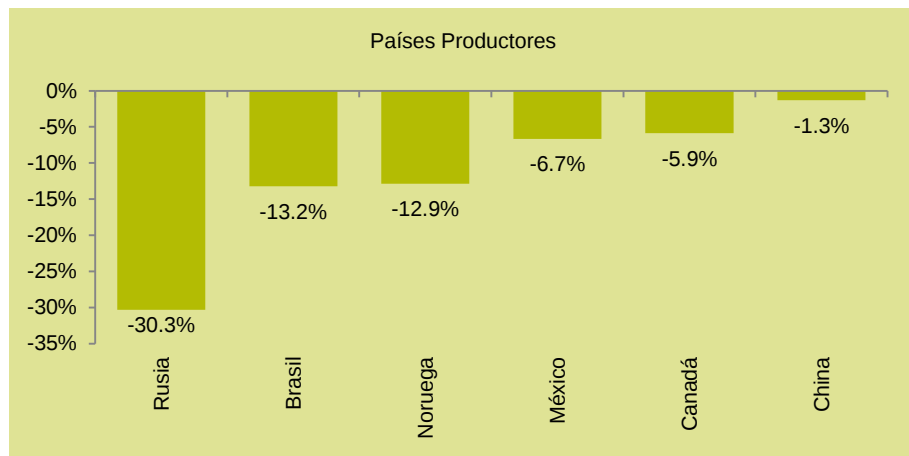
En los próximos trimestres, y hacia 2015, se espera que la Reserva Federal comience a incrementar la tasa de referencia. En su último comunicado de política monetaria, la Fed mencionó que el panorama económico ha ido mejorando gradualmente. El desempleo se ha reducido y la subutilización de los recursos del mercado laboral comienza a disminuir. El FOMC removi6 el párrafo referente a la afectación negativa de la política fiscal, sugiriendo que el impacto negativo por los recortes en trimestres previos se ha desvanecido.

La expectativa de los inversionistas se centrará en la evolución de la inflación, la cual se ha mantenido por debajo del objetivo de la Fed de 2.0% debido a la reciente caída en los precios del petróleo. Los riesgos inflacionarios se inclinan a la baja debido a disminuciones en los costos de energéticos. No obstante, cabe destacar que el consenso revisó recientemente su pronóstico para el inicio del ciclo de alza al segundo trimestre de 2015, indicando que la recuperación económica tendrá un mayor peso para la decisión de la Fed que las expectativas de inflación. Ello mantendrá la incertidumbre elevada en los próximos trimestres y, en consecuencia, el movimiento del MXN/USD podría ser volátil y errático en los próximos meses.

## DETERIORO DEL MXN: PRECIO DEL PETRÓLEO

La cotización del petróleo cayó de manera acelerada la semana anterior después de que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) decidió mantener sin cambios el nivel de producción para 2015, lo cual implica que la oferta de petróleo seguirá incrementándose en dicho año a pesar de un ritmo de crecimiento moderado en Europa y China, grandes consumidores de crudo. Desde finales de junio, el precio del WTI ha caído 34%, pasando de 107 dólares por barril a 65 dls/brl. Dicho movimiento se acentuó en los últimos días y tuvo un impacto en las divisas de países productores de petróleo. En la siguiente gráfica se presentan las variaciones porcentuales que han tenido las monedas de economías exportadoras de crudo y economías importadoras de petróleo. Teóricamente, los países exportadores deberían mostrar un deterioro, mientras que los países importadores se verían beneficiados.

### DEPRECIACIÓN DE DIVISAS (VAR. %)

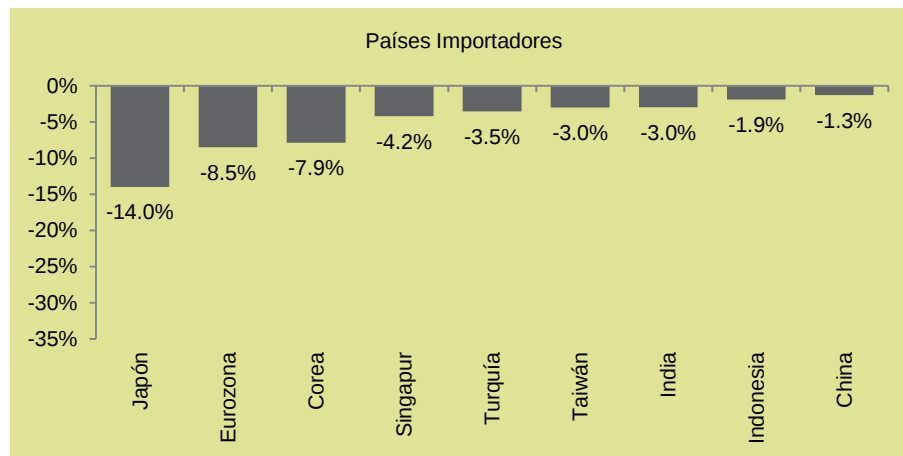


Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de EIA y Bloomberg.

En respuesta a esta caída de 34% en el precio del petróleo, el rublo ruso se ha depreciado 30.3%, el real de Brasil 13.2% y la corona noruega 12.9%. El peso mexicano y el dólar canadiense han tenido variaciones de entre -7.0% y -5.0%. Vale la pena mencionar que el movimiento del rublo también ha estado influido por las sanciones comerciales, mientras que, en Brasil, las elecciones y el deterioro económico han contribuido a esta depreciación. Por otra parte, el yuan es una moneda controlada, por lo cual difícilmente reflejará cambios por variables de mercado.

Con respecto a los países importadores, la variación ha sido menor. Los casos de Japón y la Eurozona, con depreciaciones importantes, se explican por una política monetaria expansiva.

### DEPRECIACIÓN DE DIVISAS (VAR. %)



### Producción de Petróleo (% PIB)

| País/WTI | 100   | 85    | 70           | 55    |
|----------|-------|-------|--------------|-------|
| Rusia    | 18.8% | 16.0% | <b>13.2%</b> | 10.3% |
| Noruega  | 13.9% | 11.8% | <b>9.7%</b>  | 7.6%  |
| México   | 9.0%  | 7.7%  | <b>6.3%</b>  | 5.0%  |
| Canadá   | 7.7%  | 6.6%  | <b>5.4%</b>  | 4.2%  |
| Brasil   | 4.3%  | 3.7%  | <b>3.0%</b>  | 2.4%  |
| China    | 1.9%  | 1.6%  | <b>1.3%</b>  | 1.0%  |

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de EIA, FMI y Bloomberg.

**Petróleo y Divisas:** El racional detrás de la depreciación de las divisas es que, ante una caída en el precio del crudo, los ingresos de estas economías se reducen.

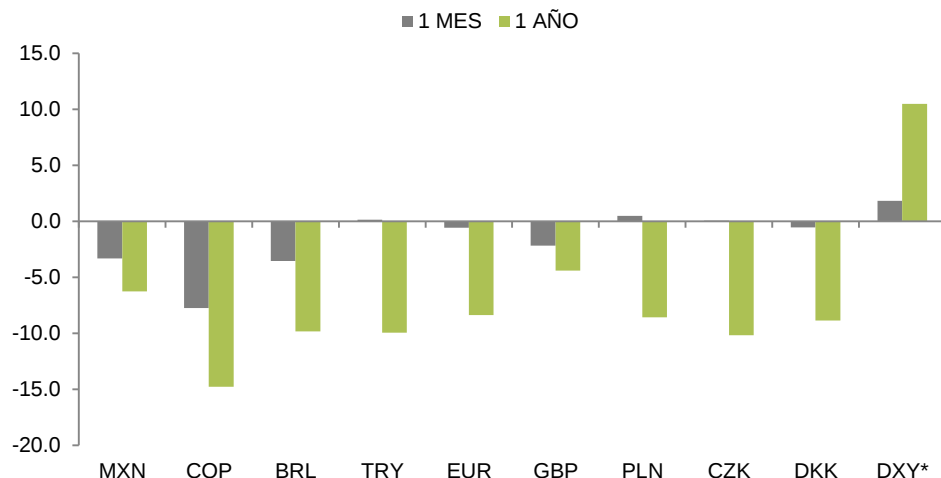
**Riesgo para MXN:** Con un precio de 107 dólares por barril (observado en junio), los ingresos petroleros de México ascenderían a 9.7% del PIB, mientras que con un precio de 66 dólares por barril, estos se reducen a 6.0%. En términos monetarios, y con el tipo de cambio oficial esperado para 2015 de 13.40, esto equivale a una pérdida de 550 mil millones de pesos, monto ligeramente inferior al endeudamiento neto interno para el ejercicio fiscal 2015. Si bien para 2015 los riesgos para los ingresos petroleros son bajos, el principal riesgo es que el precio del petróleo continúe en niveles bajos para 2016 y los años posteriores. La principal implicación de lo anterior sería un deterioro en las métricas de crédito soberano, que podría implicar un riesgo para la calificación crediticia de la deuda. Ello estaría derivado de 1) menores ingresos petroleros e 2) incremento del endeudamiento público (la alternativa es un recorte en el gasto del Gobierno Federal).

## COMPORTAMIENTO DEL MXN

### EN LAS ÚLTIMAS SEMANAS

En septiembre, el USD siguió fortaleciéndose frente a todas las divisas. El dólar se apreció 1.8% en el mes, acumulando 11.4% en 2014 y 10.5% en un año. La depreciación más fuerte en el mes fue la del COP de -7.7%. El MXN presentó una variación de -3.3%

|      |           | Último | 1 MES |        | 31-dic-13 |        | 1 AÑO |        |
|------|-----------|--------|-------|--------|-----------|--------|-------|--------|
|      |           | Nivel  | Nivel | Var. % | Nivel     | Var. % | Nivel | Var. % |
| MXN  | México    | 13.93  | 13.48 | -3.3   | 13.10     | -6.4   | 13.11 | -6.3   |
| COP  | Colombia  | 2,217  | 2,058 | -7.7   | 1,930     | -14.9  | 1,931 | -14.8  |
| BRL  | Brasil    | 2.57   | 2.48  | -3.5   | 2.36      | -8.6   | 2.34  | -9.8   |
| TRY  | Turquía   | 2.22   | 2.22  | 0.1    | 2.15      | -3.3   | 2.02  | -9.9   |
| EUR  | Zona Euro | 1.25   | 1.25  | -0.6   | 1.38      | -9.7   | 1.36  | -8.4   |
| GBP  | R. Unido  | 1.56   | 1.60  | -2.2   | 1.66      | -5.6   | 1.64  | -4.4   |
| PLN  | Polonia   | 3.36   | 3.38  | 0.5    | 3.01      | -11.5  | 3.09  | -8.6   |
| CZK  | R. Checa  | 22.19  | 22.20 | 0.0    | 19.83     | -11.9  | 20.14 | -10.2  |
| DKK  | Dinamarca | 5.98   | 5.94  | -0.5   | 5.41      | -10.4  | 5.49  | -8.9   |
| DXY* | EUA       | 88.36  | 86.92 | 1.8    | 80.04     | 11.4   | 80.68 | 10.5   |

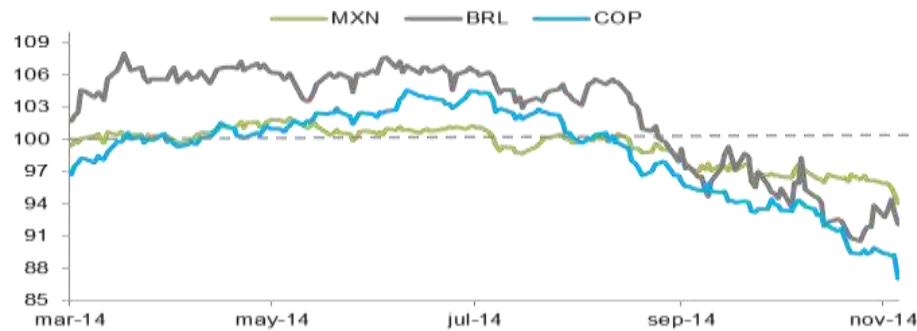
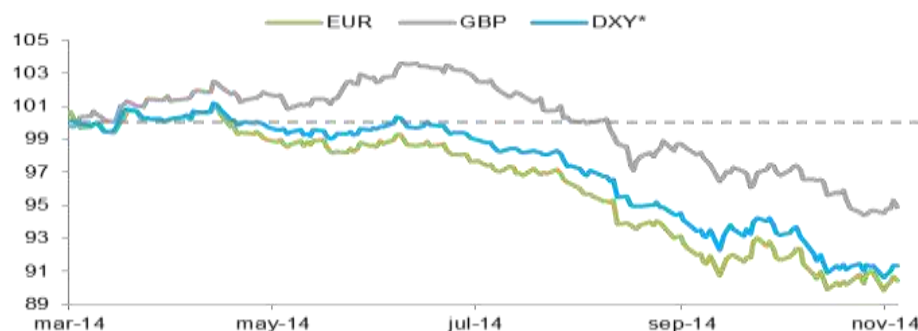


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg. /\* el índice DXY compara el dólar contra una canasta de las monedas más operadas en el mundo, las ponderaciones en el índice son las siguientes: euro (57.6%), yen japonés (13.6%), libra esterlina (11.9%), dólar canadiense (9.1%), corona sueca (4.2%) y franco suizo (3.6%).

### EN EL AÑO

Todas las divisas se han depreciado en relación con el dólar. Como comentamos en la sección “Deterior del MXN: Dólar Fuerte y Alza de Tasas de Interés”, esperamos que la tendencia de apreciación del dólar continúe debido a que las mejores expectativas económicas y el inicio esperado del ciclo de alzas apoyan retornos más atractivos para la mayoría de la gama de activos denominados en dólares; en contraste con un panorama de bajas tasas en las demás economías y de desaceleración en Europa y Asia.

### ÍNDICE DE MONEDAS (31-DIC-13=100)

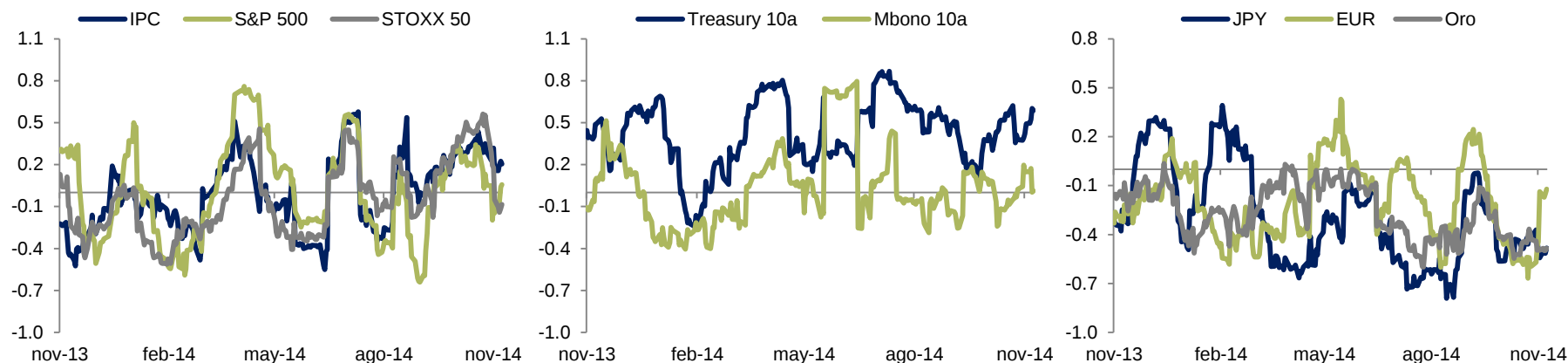


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg. /\* se grafica el inverso del índice DXY, por lo cual una caída corresponde a apreciación del dólar frente a las demás divisas.

## CORRELACIÓN CON OTROS ACTIVOS

La correlación del MXN con mercados accionarios se redujo después de alcanzar un máximo a finales de octubre. Los mercados accionarios en EUA presentaron ganancias, mientras que el MXN/USD se depreció. La correlación con los bonos mexicanos se mantuvo cerca de 0% y con otras divisas (oro y JPY) fue negativa.

### CORRELACIONES DE MXN CON DIFERENTES CLASES DE ACTIVOS (1 MES)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

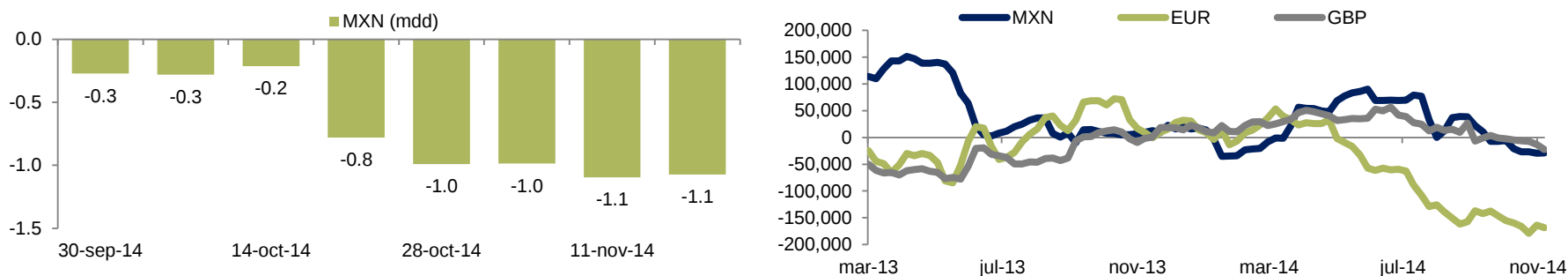
## FUTUROS DE TIPO DE CAMBIO

Las posiciones netas abiertas corresponden a los contratos no cerrados de opciones sobre divisas. Es decir, una posición abierta equivale a apostar en una dirección con respecto a esa moneda. Por ejemplo, si alguien sostiene la expectativa de que el euro se apreciará, adquirirá un contrato **largo** (de compra) sobre esa divisa, por el contrario, cuando el pronóstico es de depreciación, el contrato es corto (de venta).

### POSICIONES EN CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE (CME)

Las posiciones netas en contratos sobre el MXN se encontraron en terreno negativo por un monto de 1.1 mil millones de dólares (mmd). Destaca que las posturas en contra del EUR tocaron niveles mínimos y continúan incrementándose, señalando todavía una alta expectativa de depreciación para la divisa común.

### POSICIONES NETAS ABIERTAS DE CONTRATOS FUTUROS (MILLONES DE USD y CONTRATOS)

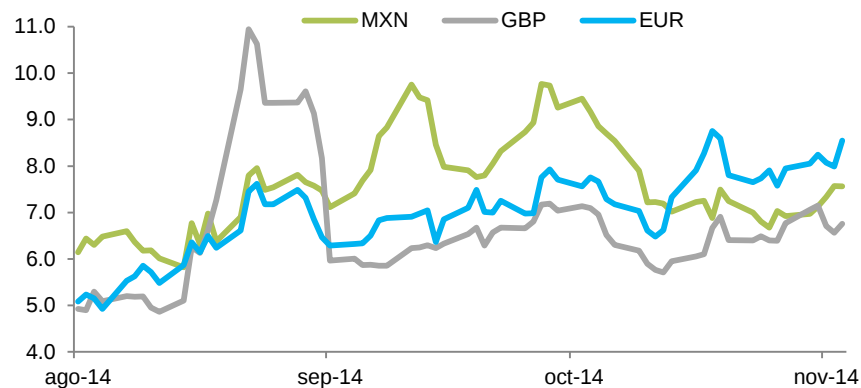


Fuente: Elaboración propia con información de CME.

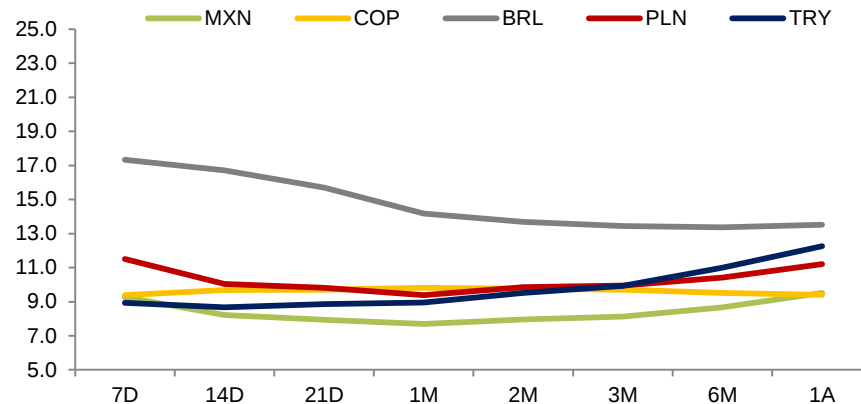
## VOLATILIDAD

La volatilidad, o desviación estándar, es una medida de la certidumbre sobre los retornos de un instrumento. Para divisas, ésta se obtiene de la valuación de las opciones sobre monedas. Puede ser utilizada como una guía para estimar con qué rapidez se deprecia o aprecia una moneda. En esta gráfica histórica se puede observar la volatilidad de algunas monedas.

### VOLATILIDAD IMPLÍCITA EN LAS OPCIONES DE 1 MES



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

La volatilidad se mantuvo en un nivel medio para la mayoría de las divisas después del incremento importante entre agosto y octubre. Esperamos que conforme se acerque la última reunión del año de la Reserva Federal (16 y 17 de diciembre), la volatilidad en el mercado cambiario pudiera volver a incrementarse. No obstante, esperamos que la Fed mantenga una perspectiva favorable para la economía. Después de la reunión de la Fed, y ante ausencia de noticias importantes, los mercados tienen a presentar una disminución en la volatilidad.



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](http://www.vepormas.com.mx), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

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

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

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### Categorías y Criterios de Opinión

| CATEGORÍA<br>CRITERIO | CARACTERÍSTICAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | CONDICION EN<br>ESTRATEGIA                                  | DIFERENCIA VS.<br>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                     |



## Directorio

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

