



Así va...

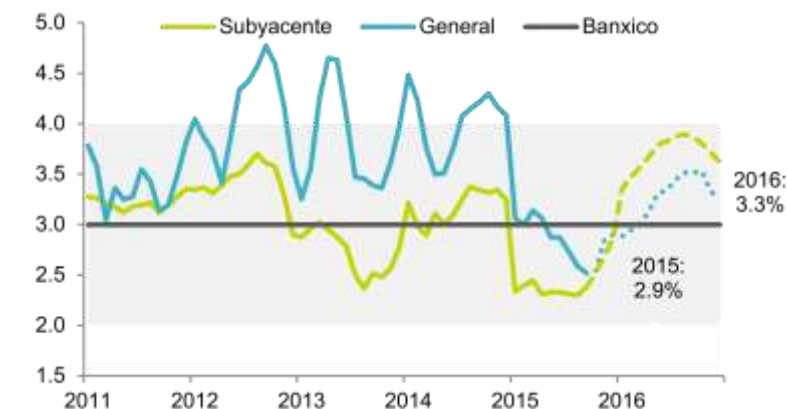
INFLACIÓN: 3.3% en 2016

BX+

INFLACIÓN: EN OBJETIVO DE BANXICO

En 2015 se ha observado un crecimiento en precios inferior a la meta de Banco de México de 3.0%. Ello contrasta con lo observado en los últimos 10 años (promedio de 4.1%). Esto se ha debido a cinco factores: i) caída en precios de telecomunicaciones (reforma del sector); ii) menor incremento en precios de gasolinas en 2015; iii) menores tarifas eléctricas por reducción en precio de gas natural; iv) débil demanda interna sin presiones en la formación de precios y v) bajos precios de materias primas. Por ello, mantenemos nuestro estimado para este año en 2.9%. Para el siguiente año el balance de riesgos se inclina a la baja; por lo cual esperamos que la inflación avanzará 3.3% en 2016, dentro del objetivo de inflación de Banco de México de 2.0% a 4.0%.

INFLACIÓN ESPERADA (VAR. % ANUAL)



Fuente: GFBX+ / INEGI.

BALANCE DE RIESGOS SE INCLINA A LA BAJA

Los factores de riesgo para la formación de precios se inclinan a la baja. Identificamos los siguientes:

- i) Precios de agropecuarios en niveles mínimos: La caída del precio del petróleo y la desaceleración de China (principal consumidor de commodities) ha afectado los precios internacionales de materias primas. Los precios de agropecuarios podrían mantenerse en niveles mínimos en 2015 y 2016. Existe el riesgo de episodios de afectaciones climáticas que llevarían a la inflación a niveles elevados. dichos riesgos han mostrado ser transitorios.
- ii) Moderado incremento en energéticos: Lo anterior impactará en menores tarifas eléctricas debido a costos de gas natural.
- iii) Liberación de precios de gasolina. En el paquete económico 2016 se anunció que los precios de gasolinas se liberarían en 2016, antes de lo previsto (2018). Estimamos un impacto de -20pb en la inflación de cierre de año (3.3% vs 3.5% previo).

Por otro lado, existen dos factores de riesgo al alza:

Tipo de cambio: Esperamos un incremento en términos anuales de hasta 5.4% en 2S16 en el componente de mercancías no alimenticias. Adicionalmente, las expectativas de tipo de cambio podrían deteriorarse, lo cual representa un riesgo adicional.

Salario mínimo: Esta variable no tendrá un impacto significativo en nuestras estimaciones de inflación dado que dicha medida afecta a 7.5% de la población ocupada. Por otro lado, las tarifas de gobierno ya se calculan utilizando el salario de la zona A, por lo que no hay riesgos inflacionarios derivados de este rubro.

CAMBIO DE METODOLOGÍA DE MEDICIÓN DEL INPC 2016

A principios de este año, el Instituto Nacional de Estadística dio a conocer la consulta pública para la nueva metodología del cálculo del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). La nueva medición incorporará nuevas ciudades e incluirá modificaciones en la canasta de bienes. Debe considerarse que dichos cambios entrarán en vigor a partir del 3T16 y que su impacto aún es poco previsible.

“La inflación es un impuesto sin legislación”

Milton Friedman

Isaac Velasco
jvelascoo@vepormas.com.mx
5625 1682

Octubre 14, 2015



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



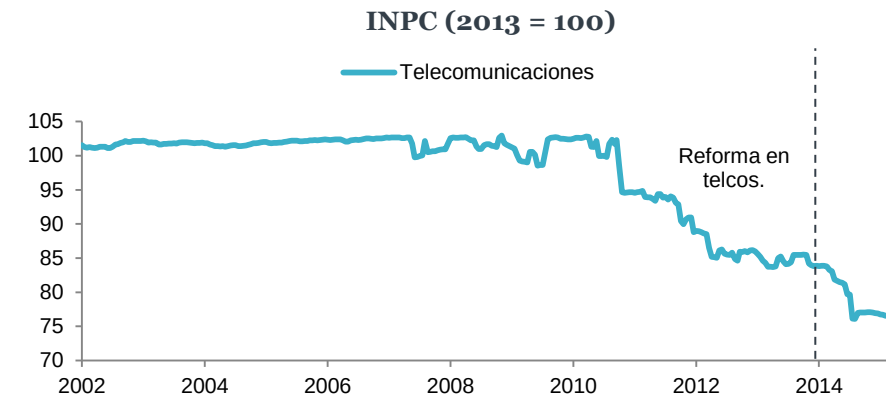
OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor detalle el panorama económico.

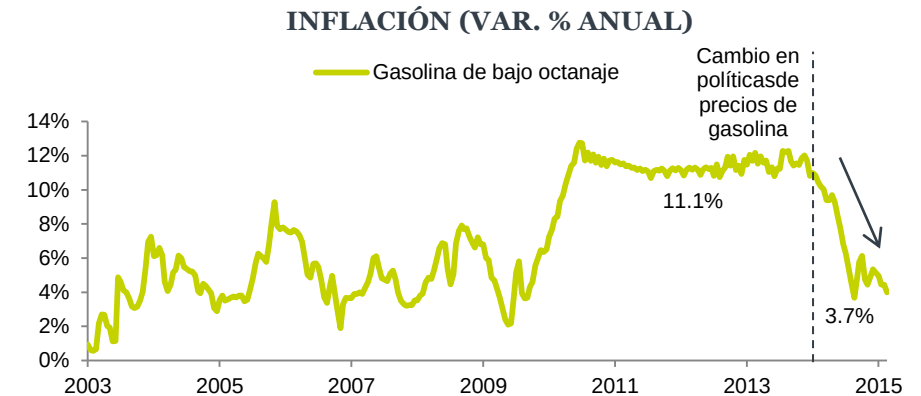
INFLACIÓN: DENTRO DE RANGO OBJETIVO DE BANXICO

Banco de México, al igual que otros bancos centrales, tiene un objetivo de inflación, el cual es de 3.0% (+/- 1.0%). En los últimos 10 años, el crecimiento en precios, el cual es medido por el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), ha promediado 4.1%. Sin embargo, desde 2014 hubo un cambio en el proceso de formación de precios derivado de las reformas estructurales que se han instrumentado.

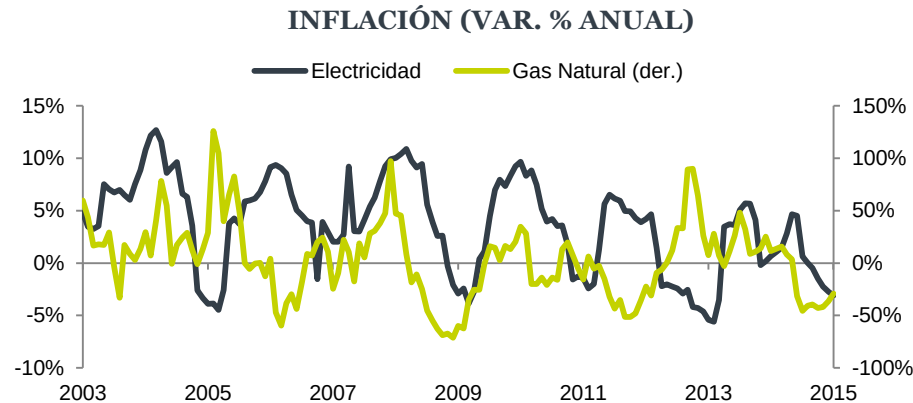
- La reforma en telecomunicaciones derivó en caídas en precios del sector en 2014 y 2015: los precios han caído casi 10.0% en este periodo.
- Derivado de las reformas energética y fiscal, el incremento en el precio de la gasolina ahora se determina mediante un incremento cercano a la inflación esperada, en contraste con los incrementos de doble dígito de años previos, determinados de manera discrecional.



Fuente: GFXB+ /INEGI. Telecomunicaciones: Telefonía, internet, T.V. de paga.

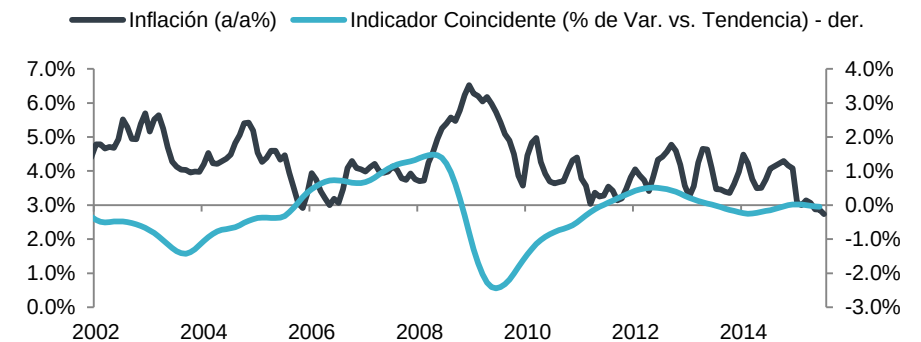


Fuente: GFXB+ /INEGI.



Fuente: GFXB+ /INEGI.

INFLACIÓN (VAR. % ANUAL) E INDICADOR COINCIDENTE



Fuente: GFXB+ /INEGI.

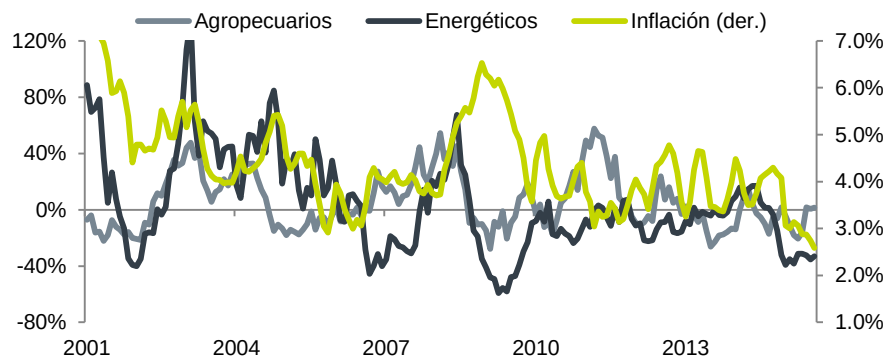
- i) Adicionalmente, la caída en precios de energéticos a nivel global permitió reducir el costo del gas natural y, consecuentemente, las tarifas eléctricas. A su vez, ello derivó en menores costos energéticos para las diferentes industrias manufactureras de bienes.
- ii) La moderación de la demanda interna durante 2014, como resultado de un menor ingreso disponible derivado de la reforma fiscal, ubicó el crecimiento de la misma por debajo de su potencial. Ello se reflejó en ausencia de presiones de demanda en la formación de precios.

BALANCE DE RIESGOS SE INCLINA A LA BAJA

Dado el contexto descrito anteriormente, los factores de riesgo para la formación de precios se inclinan a la baja. Entre ellos, identificamos los siguientes:

- i) Presiones a la baja por agropecuarios: Los precios de materias primas mantendrán limitado el avance de agropecuarios. De acuerdo con nuestras estimaciones, los precios internacionales de materias primas presentan una relación estadísticamente significativa con el precio del petróleo como se muestra en la siguiente gráfica con la variación anual de los índices de commodities de Bloomberg. Lo anterior se explica por a) una relación directa derivada de los costos de transporte y b) una relación indirecta con la economía de China, principal consumidor de materias primas a nivel mundial. Destaca que la economía de China podría crecer menos de 7.0% en 2015 y desacelerarse aún más en 2016. Bajo este escenario, los precios de agropecuarios podrían mantenerse en niveles mínimos en 2015 y 2016, presionando la inflación general a la baja.

PRECIOS DE COMMODITIES E INFLACIÓN (VAR. % ANUAL)



Fuente: GFXB+ /INEGI /Bloomberg.

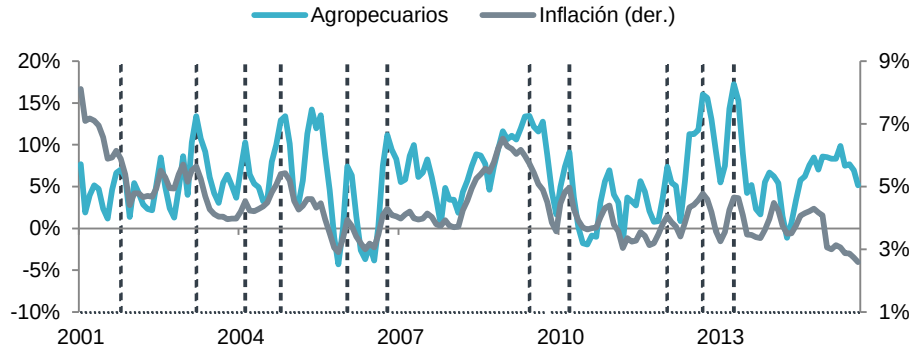
CHINA – CONSUMO DE COMMODITIES (% DEL TOTAL MUNDIAL)

Commodities	% del Total
Carbón	61%
Hierro	56%
Níquel	54%
Aluminio	54%
Cobre	49%
Acero	47%
Zinc	45%
Maíz	30%
Oro	28%
Petróleo	13%

Fuente: GFXB+ /Bloomberg.

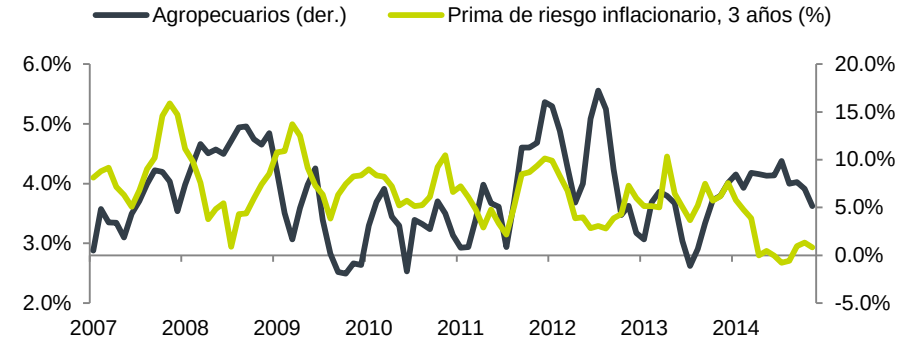
- ii) Riesgo de incremento en precios agropecuarios: Cabe mencionar que existe el riesgo de episodios de contingencias sanitarias y de afectaciones climáticas que llevarían a la inflación a niveles elevados; como muestra la serie de inflación de agropecuarios y su estrecha relación con dichos eventos en la siguiente gráfica, en la cual se marca desde 2001 a la fecha, los huracanes y contingencias sanitarias (gripe aviar) y se observa la relación directa con un incremento en precios de agropecuarios. Destaca que desde 2013, los precios de estos productos no se han visto afectados por este tipo de eventos.
- ii) No obstante, dichos riesgos han mostrado ser transitorios. Su efecto en la formación de precios ha sido limitado, por lo cual si bien son un riesgo latente, no tienen una implicación significativa en la formación de expectativas inflacionarias de largo plazo. De acuerdo a la prima de riesgo inflacionario derivada de diferencial de tasas nominales y reales para instrumentos gubernamentales con un plazo de vencimiento de tres años, en el último año no ha habido una afectación en las expectativas a pesar de un ligero incremento en términos anuales de los precios de agropecuarios, como si se observó en años previos.

INFLACIÓN (VAR. % ANUAL) Y EVENTOS



Fuente: GFXB+ /INEGI /Conagua.

INFLACIÓN (VAR. % ANUAL) Y PRIMA DE RIESGO INFLACIÓN (%)



Fuente: GFXB+ /INEGI /Banco de México.

- iii) Los costos de energéticos mantendrán un ritmo de crecimiento moderado. Derivado de la perspectiva de bajos precios de petróleo para 2015 y 2016 –ver [Petroprecios caen y caen](#) (13 de julio de 2015) – estimamos que los costos relacionados con gas natural se incrementen de forma moderada. Ello, consecuentemente, impactará en menores tarifas eléctricas.
- iv) Riesgo de menor inflación al inicio de 2016. En el paquete económico 2016 (ver: [Hacia la austeridad en 2016](#) (9 de septiembre 2015)) se anunció que los precios de gasolinas se liberarían en 2016, antes de lo previsto (2018). En la siguiente gráfica se observa el precio de la gasolina esperado en México y EUA. En el primer caso, se contemplaba un incremento acorde a la inflación esperada, mientras que en el segundo caso se asume un incremento similar al de precios en EUA. A reserva de mayores detalles proporcionados por el Gobierno Federal en comunicados posteriores, estimamos que el impacto en la inflación se observaría al inicio del año y se disiparía al final del mismo, congruente con un incremento moderado en precios del petróleo y de la gasolina en EUA. Ello podría disminuir la inflación a principios del año pero tendría un impacto marginal al cierre del año en la formación de precios.

PRECIO DE GASOLINA (PESOS POR LITRO)



Fuente: GFXB+ /PEMEX /EIA.

PRECIO DE GASOLINA (PESOS POR LITRO)



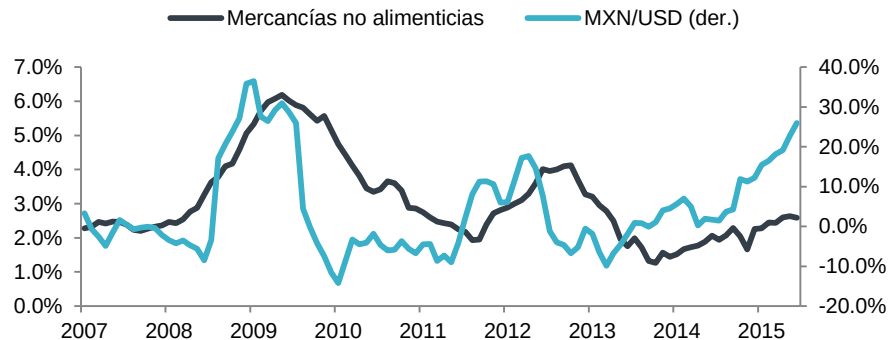
Fuente: GFXB+ /PEMEX /EIA.

Por otro lado, existen dos factores de riesgo al alza, adicional a contingencias sanitarias y eventos climáticos, el primero de ellos es el impacto de tipo de cambio y el segundo es la reciente aprobación de la homologación del salario mínimo en todo el país.

En primer lugar, la depreciación del tipo de cambio, como se mencionó en nuestra nota [MXN: Sin afectar inflación](#) (8 de diciembre de 2014), existen efectos de primer orden y de segundo orden, dentro de los primeros, identificamos dos canales por los cuales la depreciación cambiaria afecta la formación de precios:

- i) Directo: mediante un impacto directo en los precios de bienes importados. Al interior del INPC, el indicador que mejor refleja el traspaso del tipo de cambio es el de mercancías no alimenticias. En los últimos años, se puede observar que una depreciación del tipo de cambio incide en un incremento en precios de estos productos. En 2009, cuando el peso se depreció casi 30% vs. el dólar, los precios de mercancías no alimenticias tuvieron incrementos anuales de 6.0%. Actualmente, el indicador ha reflejado de manera marginal el incremento en precios de más de 20.0%, ya que se ubica por debajo de 3.0% en términos anuales. De acuerdo con nuestro modelo econométrico, el impacto que tendrá la evolución del tipo de cambio en 2016 en este rubro será limitado, alcanzando un incremento en términos anuales de hasta 5.4% en 2S16; no obstante, dicho impacto será contrarrestado por los factores a la baja antes mencionados.
- ii) El indirecto se refiere a un encarecimiento de los bienes importados en relación con los nacionales, lo cual se traduce en un efecto sustitución; es decir, los consumidores prefieren adquirir bienes nacionales que importados. En la práctica, y dado un grado el grado de imperfección en la sustitución entre bienes importados y nacionales, es difícil identificar las variaciones entre ambos tipos de bienes.
- iii) El efecto de segundo orden está ligado a la formación de expectativas. En la segunda gráfica se muestra la apreciación esperada de 12 meses, calculada con el tipo de cambio promedio para cada mes y la expectativa de 12 meses. Al respecto, podemos inferir que actualmente el consenso estima una apreciación en los próximos 12 meses de casi 9% en el tipo de cambio, lo cual sugiere que, a diferencia de otros episodios de depreciación, no ha habido un contagio en las expectativas de mediano plazo. No obstante, y desde nuestro punto de vista, este elemento constituye el principal factor de riesgo al alza para nuestro pronóstico de 2016.

IMPACTO DEL TIPO DE CAMBIO (VAR. % ANUAL)



Fuente: GFBX+ /INEGI /Bloomberg /Banco de México

MXN/USD (VAR. % ANUAL ESPERADA)



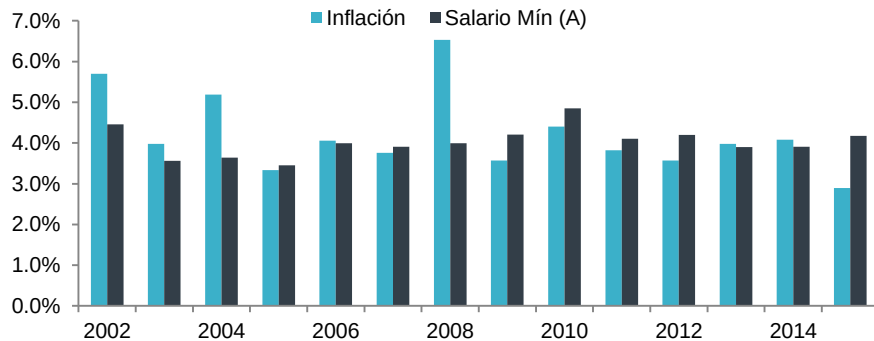
Fuente: GFBX+ /INEGI /Bloomberg /Banco de México

En segundo lugar, a partir del primero de octubre se homologa el salario mínimo en todo el país. El impacto del incremento en el salario mínimo podría ser de +20pb, pero asignamos una probabilidad baja a dicho escenario, por lo cual no modificamos nuestra expectativa de inflación de 2015.

La homologación afectará a 7.5% de la población ocupada, partiendo de la base de que habría una modificación en contratos en el sector formal de la población que percibe un salario mínimo; el resto de la población ocupada percibe más de un salario mínimo de la zona B, con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo de 2T15. Cabe destacar que el incremento en el salario mínimo de la zona B a la zona A corresponde a una variación positiva de +2.7106% en estas zonas. El consumo de estas familias podría incrementarse.

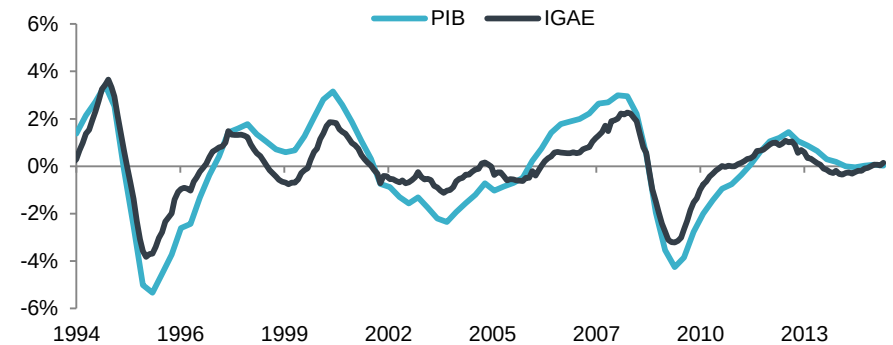
Al respecto, cabe señalar que si se observara un traspaso total del efecto de salarios a los precios, éstos podrían presionarse en una cifra aproximada de +20pb después de la instrumentación de la medida. Ello, considerando que las tarifas de gobierno que se integran en el INPC ya se calculan utilizando el salario de la zona A, por lo que no hay riesgos inflacionarios derivados de este rubro, y el principal riesgo proviene de un mayor poder adquisitivo de las familias que perciben este salario.

PRECIOS Y SALARIO MÍNIMO (VAR. % ANUAL)



Fuente: GFXB+ /INEGI.

BRECHA DEL PRODUCTO (DESV. % DEL PIB POTENCIAL)



Fuente: GFXB+ /INEGI.

Por otra parte, existe el riesgo de que la medida de homologación del salario mínimo afecte negativamente la contratación en micro y pequeñas empresas, lo cual tendría un efecto adverso a nivel agregado en el consumo privado al disminuir el ritmo de contratación, lo cual implica menores presiones en precios por la parte de demanda. En segundo lugar, la brecha del producto para 2T15 (ver gráfica), medida tanto mediante IGAE como por PIB, se encuentran cerca de 0%, por lo cual es poco probable que el incremento en salario mínimo genere presiones inflacionarias.

CAMBIO DE METODOLOGÍA DE MEDICIÓN DEL INPC 2016

A principios de este año, el Instituto Nacional de Estadística dio a conocer la consulta pública para la nueva metodología del cálculo del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Dentro de los cambios más relevantes, se encuentra la ampliación de la muestra de ciudades que se tomará en cuenta para el nuevo índice; por otro lado, también será determinante la nueva muestra de productos tomada de la Encuesta Nacional de Ingreso y Gasto de los Hogares. A continuación se muestran los cambios en los ponderadores más relevantes.

Principales Variaciones Positivas			
Genérico	Canasta actual	Canasta propuesta	Diferencia absoluta
Mantenimiento de automóvil	0.20	0.68	0.48
Alimento para mascotas	0.14	0.54	0.40
Gasolina de bajo octanaje	3.79	4.18	0.39
Tortilla de maíz	1.54	1.88	0.34
Agua embotellada	0.40	0.70	0.30
Autobús foráneo	0.42	0.67	0.25
Otros medicamentos	0.16	0.41	0.25
Huevo	0.61	0.86	0.25
Consulta y prótesis dental	0.15	0.40	0.25
Seguro de automóvil	0.42	0.65	0.23
Frijol	0.28	0.51	0.23
Pan dulce	0.53	0.74	0.21
Aceites y grasas vegetales comestibles	0.24	0.45	0.21
Carnes secas y otros embutidos	0.05	0.24	0.19
Pollo	1.32	1.52	0.20

Fuente: GFXB+ /INEGI.

Principales Variaciones Negativas			
Genérico	Canasta actual	Canasta propuesta	Diferencia absoluta
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	3.88	1.08	-2.80
Electricidad	2.81	1.68	-1.13
Renta de vivienda	3.38	2.46	-0.92
Servicio telefónico local fijo	1.29	0.40	-0.89
Colectivo	1.88	1.09	-0.79
Vivienda propia	14.15	13.44	-0.71
Servicio doméstico	1.40	0.85	-0.55
Cine	0.58	0.11	-0.47
Universidad	1.78	1.36	-0.42
Centro nocturno	0.46	0.10	-0.36
Trámites vehiculares	0.45	0.11	-0.34
Servicio de Internet	0.42	0.10	-0.32
Secundaria	0.66	0.35	-0.31
Servicio de telefonía móvil	2.11	1.82	-0.29
Primaria	0.93	0.64	-0.29

Fuente: GFXB+ /INEGI.

Adicionalmente, se incluirán nuevos productos que reflejarán el patrón de consumo de las familias en México. Por último, debe considerarse que dichos cambios entrarán en vigor a partir del 3T16; por lo cual la medición de la inflación se comenzará a ver afectada a partir de la segunda mitad del año.

¿PORQUÉ LABORATORIO?

Por qué 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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com.mx
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@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	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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	gledesma@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