

Pocos lo Saben

MÁS EMPLEO: ¿MÁS CRECIMIENTO?

GRUPO FINANCIERO

BX+

LO QUE SE SABE: EL EMPLEO EN ESTADOS UNIDOS SE ESTÁ RECUPERANDO

Con la expectativa del alza en la tasa de referencia de Estados Unidos, hemos sido testigos de mercados ávidos de indicadores que disipen la incertidumbre. Cada vez que el consumo crece, las ventas mejoran y la producción prospera, el dólar reacciona entre una marejada de pronósticos que cambian y diriman la fecha del alza en la tasa de referencia. Entre estos movimientos, ningún dato disipa tanto la reacción como la publicación de la creación de empleo el primer viernes de cada mes. Como se aprecia en la gráfica, la sorpresa de mejores cifras de empleo vs. el consenso, está correlacionada directamente con el movimiento de la tasa de interés en el mercado secundario. Pero, ¿qué tan exagerada o contenida es esta reacción? En esta nota se plantea si el empleo es realmente un buen indicador del crecimiento y su relación con la tasa de interés de referencia de la Fed. Se analizan a detalle estas dos interrogantes y, a través de la llamada Ley de Okun, se concluye que la relación entre empleo y crecimiento se ha debilitado en los últimos años.

“Recesión es cuando tu vecino se queda sin empleo; depresión es cuando lo pierdes tú.”
Ronald Reagan

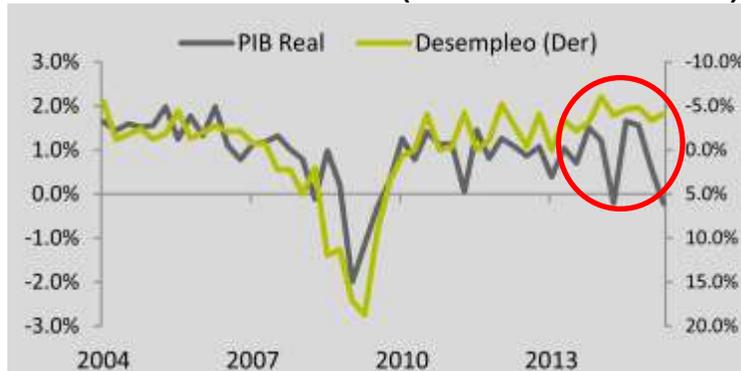
Pamela Díaz Loubet
mpdiaz@vepormas.com.mx
+52 (55) 5625-1500 Ext. 1767

JUNIO 16, 2015

ANUNCIOS DE NÓMINA Y BONOS EUA (YTM)



CRECIMIENTO Y EMPLEO (VAR. % TRIM. Y % PEA)



Fuente: GFBX+ /Bloomberg /BEA / BLS.

LO QUE POCOS SABEN: EL IMPACTO EN EL CRECIMIENTO SE ESTÁ DEBILITANDO

Acorde con la Ley de Okun, existe una importante relación entre el empleo de una economía y su crecimiento. EUA representaba un claro ejemplo para esta correspondencia, sin embargo, en fechas más recientes, ésta ha ido disminuyendo.

Después de realizar un análisis entre el cambio en la tasa de desempleo y el crecimiento del PIB real obtuvimos tres principales conclusiones: **1)** La productividad laboral se ha incrementado en los últimos años, lo que lleva a incrementos en el producto sin necesidad de contratar un mayor número de personas; **2)** La tasa de crecimiento anual del PIB, necesaria para mantener el empleo estable en 2015 es de 2.7%, por lo que, dados los resultados del primer trimestre, el PIB requiere crecer 0.8% trimestralmente en lo que queda del año para hablar de una recuperación; y **3)** Una caída en la tasa de desempleo de 1.4 puntos porcentuales promedio en la tasa de desempleo generará un repunte aproximado de 1.0 punto porcentual en el crecimiento del PIB.

Enfocándonos en las cifras de desempleo de los últimos tres meses, éstas mostraron una variación promedio nula. Sobre esta línea, podemos concluir que, acorde con la Ley de Okun, la economía estadounidense requiere repuntar con fuerza –tanto en PIB como en empleo– en lo que resta de 2015. Si la punta de lanza del alza en la tasa de referencia de la reserva Federal es el crecimiento, entonces **un deterioro en el crecimiento esperado podría derivar en un retraso de la primera alza en la tasa por parte del FOMC**. En BX+ mantenemos un estimado de alza en tasas en 4T15 (Ver [nota, 19 mar. 15](#)).



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.



¿QUÉ ES LA LEY DE OKUN?

En 1962, Arthur Okun estableció la relación empírica existente entre el crecimiento económico y el empleo en Estados Unidos; utilizando cifras trimestrales entre 1948 y 1960, el economista concluyó que por cada incremento de 2.0% en la brecha del producto (diferencia entre PIB real y potencial) la variación en la tasa de desempleo caía en 1.0%. Si bien, la relación no es perfecta, **su simplicidad permite obtener predicciones aproximadas del comportamiento entre ambas variables.**

En Estados Unidos

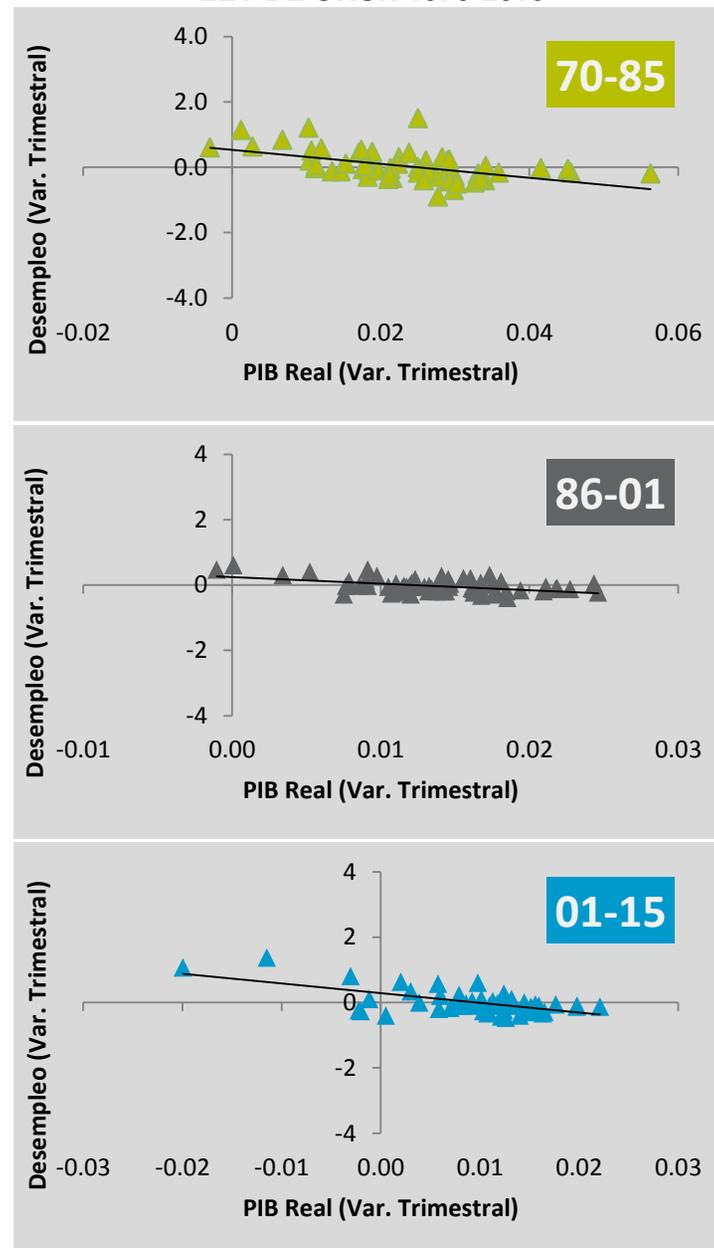
La rigidez empírica de la Ley de Okun se ha ido debilitando con el transcurso de los años. En el período comprendido entre 2001 y 2015, el impacto del PIB en el desempleo ha sido menor en relación con periodos anteriores, en parte, debido a que en recesiones la relación se comporta de manera distinta; por lo que entre 2001 y 2015, el coeficiente de Okun ha llegado a niveles de 0.40%, es decir, una variación trimestral de - 0.40% en el PIB real, aumenta en 1.00% la tasa de desempleo. Esto quiere decir, que cada vez hay más factores que explican la tasa de desempleo; y que la relación, otrora enérgica, ha dado paso a aspectos no contemplados en dicha ley.

En términos generales, hay dos clases de factores que han cambiado el dinamismo de la relación mencionada: estructurales y coyunturales. Los primeros, hacen referencia a un cambio en la estructura de la población económicamente activa (PEA), misma que se ve afectada en términos de un cambio en la dinámica demográfica los últimos años. La tasa de desempleo ha disminuido en parte por el menor número de personas que ingresan a la PEA.

Existe un elemento estructural adicional que explica el debilitamiento de la relación, éste es el incremento en la productividad. En el transcurso del periodo analizado, la tecnología ha facilitado que cada vez se necesiten menos trabajadores para obtener los mismos resultados; por lo que el crecimiento de una industria puede requerir más capital fijo que humano. El resultado se verá traducido en un incremento más que proporcional en el PIB sin necesidad de que disminuya la tasa de desempleo.

En cuanto a la segunda clase de factores, los coyunturales, las recesiones tienen un fuerte impacto. En el último periodo estudiado, la crisis de 2008 provee de inestabilidad la relación existente entre PIB y desempleo. Las fechas posteriores a la salida de la recesión también son cruciales, puesto que el empleo no se recupera de inmediato y sigue su propia senda de crecimiento, independientemente del PIB.

LEY DE OKUN 1975-2015



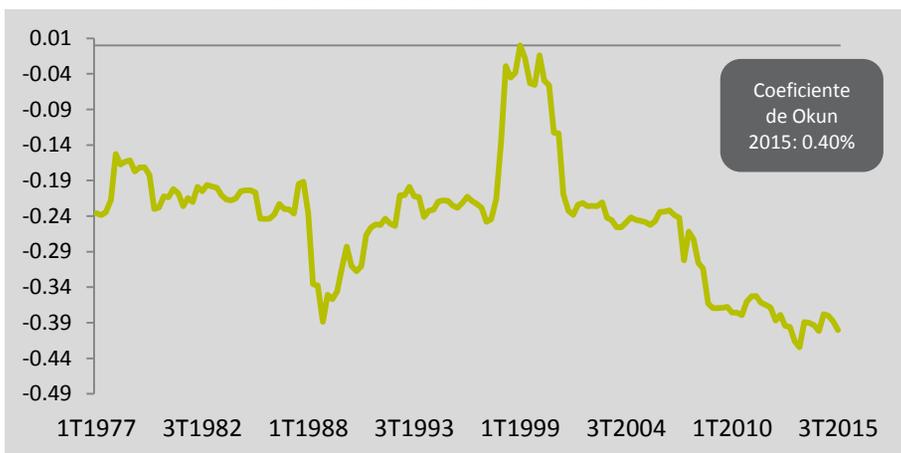
Fuente: GFBX+/BEA/BLS



En cuanto a la relación inversa, una baja de 1.4% en el desempleo generará un aumento de 1.00% en el PIB. Observando las últimas cifras de desempleo en Estados Unidos, podemos apreciar que en los meses correspondientes al 2T15 –abril y mayo- **el desempleo** ha tenido una variación promedio nula, mientras que la economía se contrajo 0.2%.

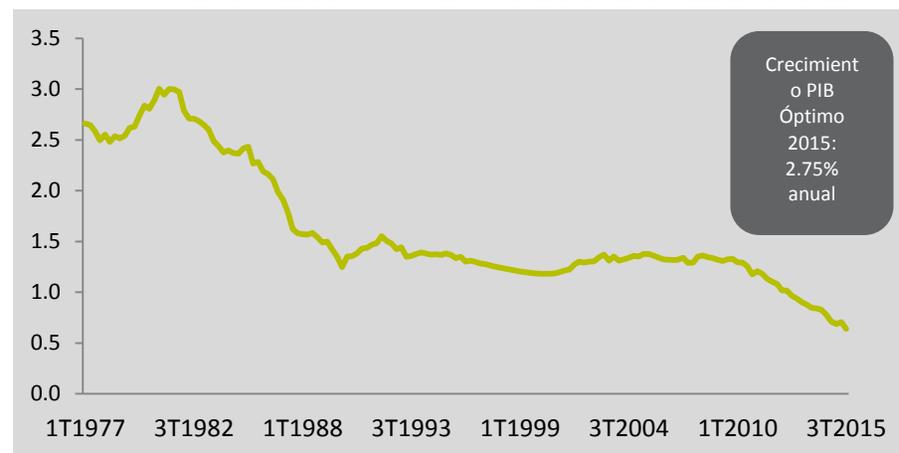
La ley de Okun también nos da un estimado del crecimiento óptimo que debe tener el PIB trimestral para mantener estable la tasa de desempleo; al respecto, para 2015, esta cifra se ubica en 2.74%. Tomando en cuenta que el 1T15, el **PIB** mostró una variación negativa de 0.7% trimestral anualizada, éste **debe crecer en promedio, 0.84% en los siguientes tres trimestres del año**. Sobre esta línea, podemos concluir que, acorde con la Ley de Okun, la economía estadounidense requiere repuntar con fuerza –tanto en PIB como en empleo- en lo que resta de 2015. Si la punta de lanza del alza en la tasa de referencia de la reserva Federal es el crecimiento, entonces un deterioro en el crecimiento esperado podría derivar en un retraso de la primera alza en la tasa por parte del FOMC.

COEFICIENTE DE OKUN 1977-2015



Fuente: GFBX+ /BEA /BLS.

CRECIMIENTO ÓPTIMO DEL PIB TRIMESTRAL





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 Maria Flores Barrera, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores Maria 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	lgonzalez@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 Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@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 María 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

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	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

