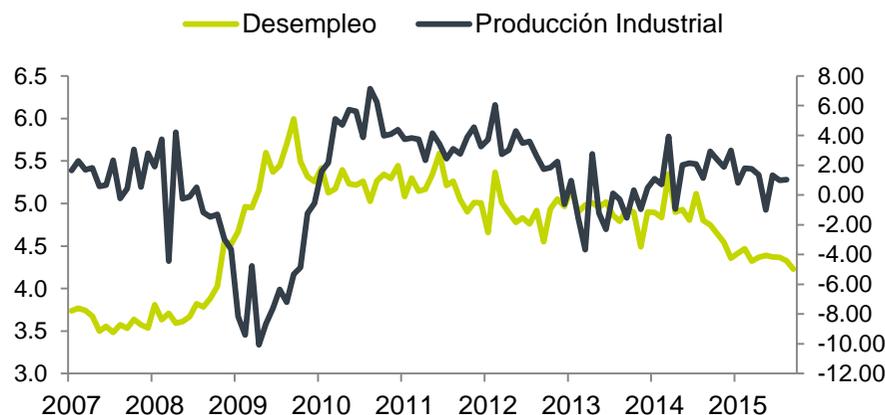




### LO MÁS RELEVANTE

- **NOTICIA:** La tasa de desempleo en México registró, por tercera ocasión, su nivel más bajo desde 2008. La cifra alcanzó un porcentaje de 4.23% de la Población Económicamente Activa (PEA) en cifras ajustadas por estacionalidad. El mayor empleo se ha visto acompañado de un crecimiento en los salarios nominales.
- **RELEVANTE:** Si bien, la cifra consolida un crecimiento estable en el empleo, éste presenta ciertos riesgos derivados de la pérdida de dinamismo en algunos sectores de la economía.
- **IMPACTO:** Esperamos corolarios positivos sobre el consumo de las familias, derivado del mayor ingreso disponible.

### Desempleo (%PEA) y Producción Industrial (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/ INEGI

### TASA DE DESEMPLEO PERMANECE EN NIVEL MÍNIMO DESDE 2008

INEGI dio a conocer los resultados mensuales de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE). Como uno de sus indicadores principales, destaca el nivel mínimo, que por tercera vez consecutiva, alcanzó la tasa de desempleo en México. La cifra, cuya lectura en septiembre se ubicó en 4.23% de la Población Económicamente Activa (PEA) sorprendió a la baja al consenso que preveía una lectura de 4.30% (BX+:4.38%).

Cabe hacer dos acotaciones en torno a la lectura, la primera de ellas, es que la tasa de informalidad laboral persiste oscilando alrededor de 57.0% de la población ocupada, aspecto que refleja una baja transición hacia el sector formal de la economía. Consideremos, que en un contexto de menores ingresos petroleros para el gobierno federal en 2016, la recaudación proveniente del sector formal de la economía cobrará importancia el siguiente año.

Como una segunda acotación, el porcentaje de la población perteneciente a la PEA sufrió una caída a 59.52% en septiembre, desde el 60.31% previo. Dicha declive, por definición, presionaría a la alza la tasa de desempleo, dado que dicho fenómeno no sucedió, podemos concluir que **la caída en la tasa de desempleo obedece en forma estricta a una disminución en el número de personas desocupadas**. Este incremento, no sólo es cuantitativo, sino que la mejora en el crecimiento de los salarios nominales, mismos que han variado a un promedio de 4.36% en el año, refleja un mercado laboral con características más robustas. (Véase: [Incremento en salario mínimo sin impacto](#))

Por otra parte, en lo que va del año, la producción no ha crecido en el mismo monto y magnitud que el empleo, signo de que éste último ha crecido por otros aspectos, si bien, ya mencionamos el crecimiento derivado por el mercado informal, cabe mencionar que el número de trabajadores independientes sigue en aumento. Ambos fenómenos, informalidad y trabajo independiente son reflejo de un mercado laboral con altas barreras a la entrada.

VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2015E
TIPO DE CAMBIO	16.53	16.10
INFLACIÓN	2.64	2.90
TASA DE REFERENCIA	3.00	3.25
PIB	2.20	2.20
TASA DE 10 AÑOS	6.05	6.50

Pamela Díaz Loubet  
mpdiaz@vepormas.com  
56251500 Ext. 1767

Octubre 23, 2015



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE  
Comentario breve y oportuno  
de un evento sucedido en los  
últimos minutos.

### RIESGOS EN EMPLEO ANTE MENOR PRODUCTIVIDAD ECONÓMICA

Pese a la estabilidad del mercado laboral, existen riesgos latentes derivados de la desaceleración en la industria mexicana. Sobre esta línea, la producción industrial sostuvo un crecimiento de 1.0% en su lectura correspondiente a agosto, la pérdida de dinamismo, cuyo principal origen se encuentra en la menor demanda de insumos mexicanos por parte de las industrias manufactureras estadounidenses ha generado ya un bajo crecimiento del empleo en el sector manufacturero, al respecto, en lo que va del año, éste ha tenido tan sólo un crecimiento marginal de 0.3%. (Véase: Industria en Desaceleración)

Por otra parte, el sector servicios, que suele concentrar la mayor proporción del empleo, ha contribuido favorablemente a la tasa de desempleo, sin embargo, la desaceleración en el IMEF no manufacturero denota riesgos en las contrataciones que puedan llevarse a cabo en el sector. Al representar el 42.3% del empleo total, una pérdida de dinamismo impactará al mercado laboral en una magnitud superior a la de otros sectores. (Véase: [MX Con poca fuerza indicadores IMEF](#)).

### EMPLEO CON IMPACTO MODERADO EN CONSUMO

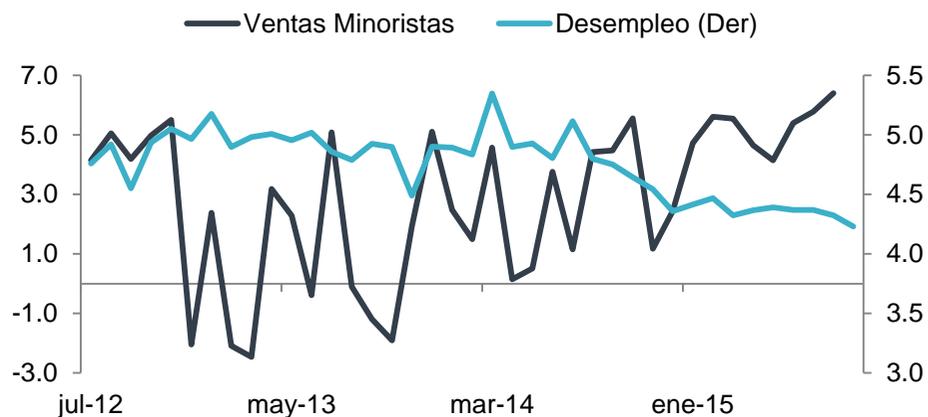
Acorde con nuestras estimaciones, la correlación entre la tasa de desempleo y el consumo de las familias alcanza un alto 57.06% negativo. Dicha conclusión prevé un impacto importante y al alza sobre el consumo en México, ya que el mayor empleo actúa directamente sobre la mejora en la restricción presupuestaria de las familias, favoreciendo así su propensión de compra ante la certeza de ingreso.

La estrechez en la relación, actúa en sentido inverso, por lo que de consolidarse una desaceleración en el sector servicios, será probable advertir un traspaso de dicho efecto sobre el empleo y el consumo mexicano.

Indicadores de Empleo		
	%PO*/%PEA**	Var. Anual
Desempleo (ApE***)	4.23	-10.96
Desempleo (No ApE)	4.50	-11.68
Sector Agropecuario	13.1	-2.56
Sector Construcción	7.79	3.05
Sector Manufacturero	15.80	-0.87
Sector Comercio	19.51	-0.84
Sector Servicios	42.31	0.79
Tasa de Informalidad	57.64	-0.31
Subordinados y Remunerados	67.78	1.08
Empleadores	4.53	7.91
Cuenta Propia	22.67	-1.80
No Remunerados	5.02	-11.36

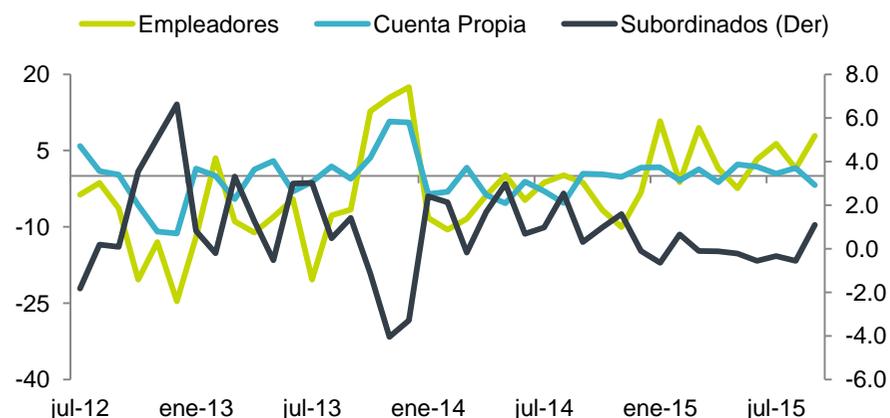
\*PO: Población Ocupada  
 \*\*PEA: Población Económicamente Activa  
 \*\*\*ApE: Ajustada por Estacionalidad

### Desempleo (%PEA) y Ventas Minoristas (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/ INEGI

### Ocupación (Var. Anual)



## ¿POR QUÉ 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](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 CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. 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

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

### DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	<a href="mailto:jdomech@vepormas.com">jdomech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com">gtrevino@vepormas.com</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com">dsanchez@vepormas.com</a>

### ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com">jvelasco@vepormas.com</a>
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>