



Perspectivas

INERCIA POSITIVA EN EMPLEO PARA 2017

BX+

INERCIA POSITIVA PARA 2017

El empleo es de suma importancia ya que ha sido uno de los factores claves detrás del buen desempeño del consumo privado en México. El descenso en la **tasa de desempleo**^{1/} de 4.3% en febrero de 2016 a 3.5% en el mismo mes de 2017, ha estado acompañado por una sólida creación de **empleo formal**, así como por una tendencia negativa en la **informalidad** ([Ver Glosario](#)). Prevemos que aun considerando los principales riesgos al empleo, la tasa se mantenga en niveles relativamente bajos y cierre el año en 3.8%.

SECTOR FORMAL APOYA

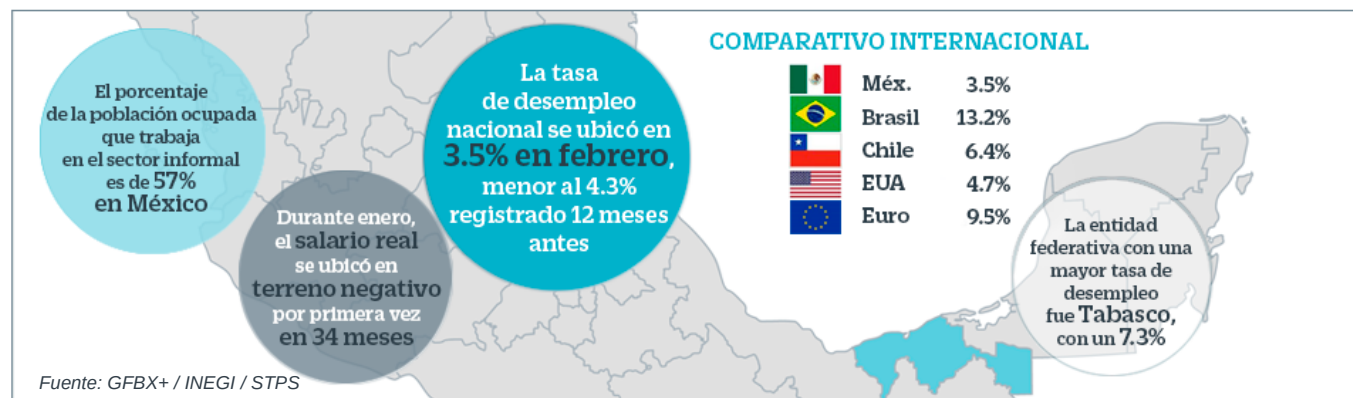
Durante el 1T17, se han creado 378 mil **empleos formales**, 39.4% más respecto al año pasado. Destacó la industria de la transformación, en línea con la mejoría en las manufacturas, con 156 mil adiciones. Esto ha ayudado a que la tasa de informalidad tienda a la baja, no obstante que se mantiene en niveles relativamente altos (57.3%). La generación de empleos formales y permanentes podría verse afectada (pronóstico 2017 GFBX+: 651 mil) por el avance en la **inflación al productor** y una moderación en el **crecimiento económico**, principalmente provocada por una mesura en el dinamismo en el consumo privado y la posibilidad de menores niveles de inversión ante un entorno de incertidumbre comercial.

PODER ADQUISITIVO A LA BAJA DURANTE 2017

Derivado del alza en el nivel de precios, los salarios reales se han mantenido en terreno negativo desde que inició el presente año. Además, la tendencia negativa en la productividad laboral y las presiones al alza en la inflación al productor nublan las expectativas de importantes revisiones al alza en este rubro. Lo anterior podría implicar que el consumo de las familias se modere (60% PIB), no obstante la generación de nuevos empleos. Por lo cual, nuestro pronóstico de PIB se mantiene en 1.6%.

REGIONES MIXTAS

Se observa un importante grado de **heterogeneidad** en las distintas regiones, con detrimentos en estados petroleros, como Tabasco donde el desempleo tocó 7.3% en febrero. En el lado positivo, destaca la CDMX, la cual se caracteriza por una concentración en actividades terciarias, y donde la tasa de desocupación pasó de 5.8% a 3.6% en 12 meses. No descartamos un posible y limitado recorte en la brecha entre regiones, con una recuperación en los estados con alta exposición a las exportaciones manufactureras y dependientes del petróleo.



“Favorecer el empleo sobre el mercado financiero, es una política decente; ciertamente, no benéfica para la moneda o el mercado de dinero, pero benéfica para la gente.”

Bill Gross

Alejandro J. Saldaña B.
 asaldana@vepormas.com
 562251500 Ext. 1767

Abril 19, 2017

@AyEveporMas



**CATEGORÍA
ECONÓMICO**



7 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (MIN)



OBJETIVO DEL REPORTE
 Dar a conocer información
 sectorial de México.

^{1/} La tasa de desempleo y sus indicadores son por la naturaleza de su muestreo datos trimestrales; no obstante en este documento usamos cifras mensuales desestacionalizadas para incluir las cifras oportunas (mensuales) de 2017.

INERCIA POSITIVA PARA 2017

Derivado del efecto que el empleo tiene en otras variables como el consumo privado, el cual representa alrededor del 70.0% del PIB, es importante analizar el desempeño de esta variable. Sin embargo, es forzoso acompañar el análisis de la tasa de desempleo, la cual indica el equilibrio en el mercado laboral, con otros indicadores que nos dan una mayor profundidad respecto a la situación del empleo en el país.

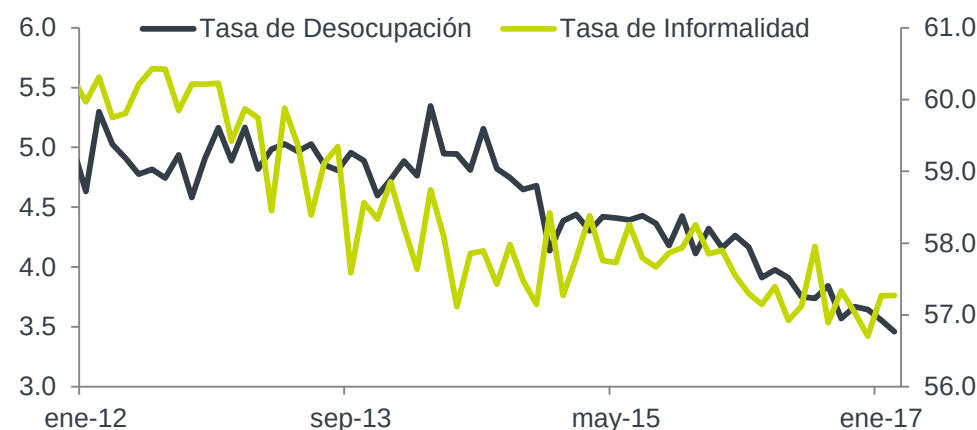
La **tasa de desocupación** (calculada como proporción de la población económicamente activa) ha presentado un marcado descenso en los últimos años, hasta llegar a un nivel de 3.5%, 80pbs menor al dato registrado doce meses antes y 60pbs menor al promedio de los últimos dos años. A este descenso le acompañan una importante creación de **empleos formales** (378mil en 1T17 vs. 271mil en 1T16) y una tendencia a la baja en la **tasa de informalidad** (57.3% de la población ocupada). Por otro lado, el alto nivel en la inflación ha llevado a que los **salarios reales** se ubiquen en terreno negativo, limitando el poder de compra del consumidor; mientras que la **tasa de participación** (59.5% de la población en edad para trabajar) tiene una tendencia ligeramente negativa, aunque se ha estabilizado en lecturas recientes; tendencia similar a la **población subocupada** (7.3% de la población ocupada), aunque esta última con dos incrementos consecutivos en enero y febrero.

Conscientes de las implicaciones y la complejidad que lo rodea, consideramos pertinente realizar un análisis más detallado de la situación laboral en México, considerando los factores que afectan el equilibrio en este mercado, tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda, con la finalidad de determinar la viabilidad de que se mantenga esta inercia favorable en el mercado laboral.

Perspectivas – Tabla Resumen

Indicador	Febrero 2017	Enero 2017	Febrero 2016	Promedio 2016
Desempleo (%)	3.5	3.6	4.3	3.9
Informalidad (%)	57.3	57.3	57.6	57.3
Participación (%)	59.5	59.6	59.8	59.7
Subocupación (%)	7.3	7.2	7.9	7.6
Salarios Reales (Var. % anual)	-0.6	-0.7	0.9	0.9

Fuente: GFBX+/ INEGI.

Perspectivas – Desempleo e Informalidad (%)

Fuente: GFBX+/ INEGI.

OFERTA LABORAL: INCORPORACIONES DE TRABAJADORES AL MERCADO

La **PEA** (población económicamente activa) es la población en edad para trabajar (PET) de 15 años en adelante que está buscando activamente un empleo y, es con base en esto que se calcula la oferta laboral. La tasa de desempleo se calcula dividiendo a la población ocupada entre la PEA, por lo que un incremento en esta última tiene por consecuencia una contracción en la tasa de desempleo, manteniendo fija la población ocupada, **sin que esto implique necesariamente un incremento en la generación de empleos.**

Los movimientos en la PEA tienden a obedecer principalmente a factores que podrían parecer externos a la dinámica laboral (e.g., crecimiento demográfico); sin embargo, el crecimiento de la PEA puede también obedecer a variables directamente relacionadas al mercado de empleo, como las personas que desisten de buscar

trabajo al esperar condiciones adversas o tras un periodo relativamente prolongado; además, el nivel de salarios puede ser determinante en el *trade-off* existente entre el ocio y el deseo de laborar, por ejemplo.

A continuación presentamos los principales indicadores de la oferta de trabajo:

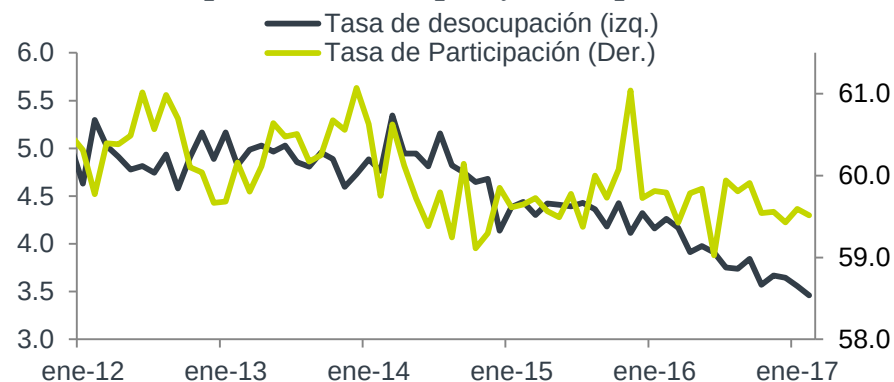
- La **tasa neta de participación** (TNP) mide el porcentaje de la PEA como proporción de la población en edad para trabajar y presentó un decremento de 8pbs en febrero respecto a enero, para colocarse en 59.5%. Manteniendo una tendencia relativamente estable y ligeramente negativa en los últimos años, al igual que la PEA.
- La **población subocupada** (empleados que desean trabajar más horas) presenta un desempeño más estable, con una caída más marcada en 2016, no obstante los dos incrementos consecutivos observados en enero y febrero de 2017.
- La **estructura de la oferta** no ha presentado cambios significativos, con incrementos marginales en trabajadores subordinados/asalariados (69.0% del total) empleadores (4.8%) y trabajadores por cuenta propia (21.9%), y una contracción relativamente más marcada en la proporción de trabajadores no remunerados (4.3%). Por lo que la disminución en el desempleo podría explicarse en gran medida por el lado de la demanda por trabajo.
- Los **salarios reales** se mantuvieron en terreno negativo durante enero y febrero, alcanzando una cifra de -0.7% durante enero, afectado por el alto nivel de la inflación. A pesar del incremento de más de 9.0% en el salario mínimo que entró en vigor este año, el incremento nominal en el salario promedio diario base de cotización de trabajadores asegurados en el IMSS (SBC) fue de 4.1%.
- El índice de **confianza del consumidor** ha presentado una tendencia marcadamente negativa desde mediados de 2016, al igual que el componente relacionado al empleo. Éste último presentó una variación anual de -8.7% en marzo, reflejo de un alto grado de incertidumbre respecto al futuro de la actividad económica en general.

PERSPECTIVA: RIESGOS INTERNOS Y EXTERNOS

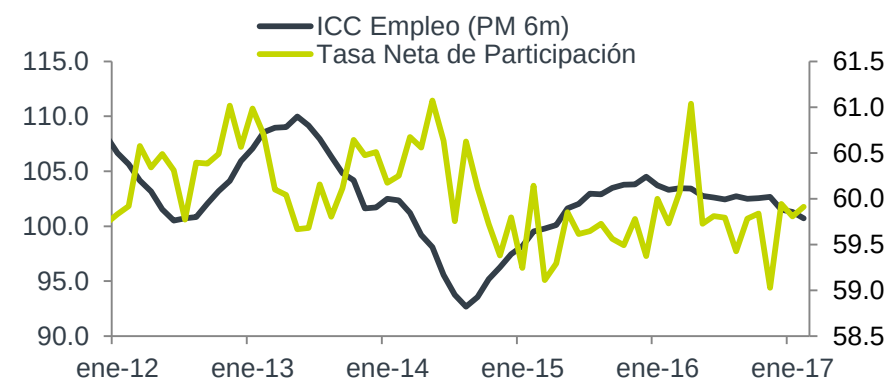
Debido a la reciente moderación en la caída de la confianza del consumidor, en línea con un contexto menos pesimista para México al inicio de 2017, prevemos que, en el muy corto plazo, más trabajadores se incorporen a la fuerza laboral; no obstante, consideramos que la oferta de trabajo podría contraerse conforme extendamos el horizonte 2017 derivado de las contracciones en el salario real y conforme crezca la incertidumbre respecto a la evolución de la relación bilateral entre México y **EUA**, tanto en temas **comerciales** como **migratorios**, no obstante que sus efectos puntuales no se materializarían en este año.

En cuanto a la migración, se manejan cifras de alrededor de 3 millones de deportados, similar a los 2.8 millones de la administración del ex Presidente B. Obama, y lo que representaría aproximadamente el 6.0% de la PEA; además, se espera que una parte importante de los mexicanos regresados intenten volver a la unión americana. Por lo que consideramos que no veríamos un incremento significativo en las tasas de participación y, por lo tanto, un alza en la tasa de desempleo debido al tema migratorio.

Perspectivas –Desempleo y Participación (%)



Perspectivas –Confianza y Participación (%)



ICC Empleo: confianza del consumidor en el rubro de empleo. PM 6m: promedio móvil de seis meses. Fuente: GFBX+ / INEGI.

DEMANDA LABORAL: GENERACIÓN DE EMPLEOS

Al inicio de 2017, la creación de **empleos formales** ha mantenido una inercia positiva, al igual que el año pasado cuando se generaron un total de 732,591 empleos. En el periodo de enero-marzo de 2017 se han creado 377,694 empleos formales, cifra superior en 39.4% en comparación al mismo periodo de 2016. También, hay que mencionar que 40.7% de los empleos generados en el periodo son de carácter temporal, similar al 43.9% del 1T16. Además, el total de la nómina con un contrato temporal se ha mantenido estable en los últimos años, alrededor del 14.0% (14.4% en marzo 2017), lo cual es una señal de sustentabilidad en el empleo.

Por sectores, la **industria de la transformación** (manufacturas) es donde se encuentra la mayoría de los empleos nuevos (155mil), seguida por los servicios sociales y comunales (71mil) y la construcción (66mil). En la otra mano, el sector con mayores recortes es el **comercial** (-25mil), a pesar del buen desempeño de las actividades relacionadas al consumo. Sin embargo, lo anterior puede estar sujeto a factores estacionales, por lo que abajo recurrimos a otras métricas.

Con base en comparaciones anuales de la nómina total, las actividades con mayores crecimientos son la **agricultura** (6.6%), seguida por la industria de la transformación (6.0%) y los servicios (5.2%); mientras que la industria eléctrica y de suministro de agua potable (-2.3%) es la únicas con decrecimientos anuales. En línea con los avances anuales en las actividades primarias (12.8%), la manufactura (4.3%) y el comercio (3.6%), así como por el decremento en la minería (-9.8%), registrados en el IGAE durante enero de 2017 (3.0%). La variación anual de nuevos empleos también arroja cifras interesantes: las actividades extractivas generaron 4mil nuevos empleos vs. -.08mil el año anterior; mientras que la industria de la transformación tuvo un incremento de 76.2%.

No obstante el importante crecimiento en la generación de empleos formales, la tasa de **informalidad** (porcentaje de la población ocupada que labora en el sector informal) registró un incremento marginal durante febrero de 0.6pbs respecto al mes anterior, siguiendo otro incremento de 56pbs en enero; sin embargo, la tendencia se mantiene a la baja en los últimos años, sobre todo en 2016 cuando pasó de 57.85% en diciembre de 2015 a 56.70% a diciembre de 2016.

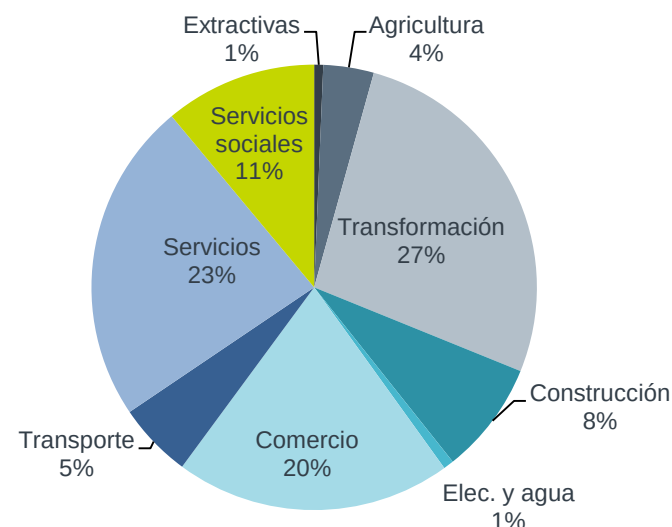
PERSPECTIVA: MENOR CRECIMIENTO IGUAL A MENOR EMPLEO

Derivado de una moderación en el **consumo**, el proceso de consolidación fiscal y una política monetaria más restrictiva, esperamos menores tasas de crecimiento en 2017 (pronóstico PIB GFBX+: 1.6%). Como contrapeso, se espera una recuperación en las **manufacturas**, derivado de una mayor demanda proveniente de EUA, soportada por una depreciación acumulada del peso mexicano, y condicionada a un incremento en las exportaciones de la unión americana al resto del mundo. Por otro lado, al ser año **electoral** en entidades clave (i.e. EdoMex) y a un año de las elecciones presidenciales, podría haber alguna implicación marginal en la generación de empleos temporales relacionada a actos de campaña y un incremento en obras públicas, no obstante las metas de consolidación fiscal a nivel federal.

Perspectivas – Nuevos Empleos y Variación en Nóminas

	Empleos Nuevos		Nóminas
	Ene-Mar 2017	Var. % Anual	Var. % Anual
Total	377,694	39.4	4.6
Permanente	224,063	47.6	4.5
Eventual	153,631	29.1	4.2
Sectores			
Extractivas	4,154	-	2.2
Agricultura	42,831	3.1	6.6
Transformación (manuf)	155,805	76.2	6.0
Construcción	65,539	43.3	4.4
Elec. y agua	-1,173	-	-3.4
Comercio	-24,894	-	3.9
Transporte	6,419	-55.5	4.6
Servicios	57,393	40.7	5.2
Servicios sociales	71,620	20.6	1.7

Perspectivas – Distribución Nómina IMSS



Fuente: GFBX+ / INEGI / STPS.

Como ajuste ante el incremento en los **precios al productor**, estos podrían recortar sus requerimientos por mano de obra como medida de ajuste temporal (costo variable). El desempeño del tipo de cambio y el alza en los energéticos podría seguir experimentando episodios importantes de volatilidad, con posibles alzas en estos. Particularmente, el peso podría verse afectado por la evolución respecto a la relación bilateral México-EUA y la incertidumbre política global; mientras que el petróleo podría recuperarse ante mayores recortes en la producción por parte de la OPEP y conflictos geopolíticos.

En este contexto, no descartamos que la creación de empleos formales registre una moderación conforme avance el año, derivado del mayor peso que tiene el consumo privado en la actividad económica en general y el comportamiento esperado en la inflación al productor a lo largo de 2017, posiblemente provocando un desbalance entre la oferta y demanda por trabajo en el sector formal que pudiera a su vez generar incrementos moderados en la tasa de **informalidad**, en la medida que este último sector vaya absorbiendo el excedente, incluyendo a las personas que se encontraban en empleos temporales generados por el factor electoral mencionado arriba. Debido a que se espera que el sector informal asimile parcialmente la menor creación de empleos formales, no veríamos un incremento significativo en la tasa de desocupación, ya que esta no distingue entre formales e informales.

Por todo lo anterior, en GFBX+ prevemos que se generen un total de **615 mil nuevos empleos formales en 2017**, por debajo de los 733 mil generados a lo largo de 2016.

ANÁLISIS REGIONAL: HETEROGENEIDAD ENTRE ENTIDADES

Al igual que el crecimiento económico, la tasa de desempleo refleja un comportamiento heterogéneo en las distintas regiones y entidades del país (Véase: [Regional](#)).

La **divergencia** en el crecimiento económico entre entidades se debe en gran medida al diferente grado de exposición que tienen a ciertas actividades económicas. Un ejemplo muy claro es la **minería relacionada al petróleo**, la cual decreció a una tasa anual de 5.8% en promedio en 2016; en contraste, los **servicios** crecieron por encima del resto de la economía (2.3%), registrando un crecimiento anual de 3.4%.

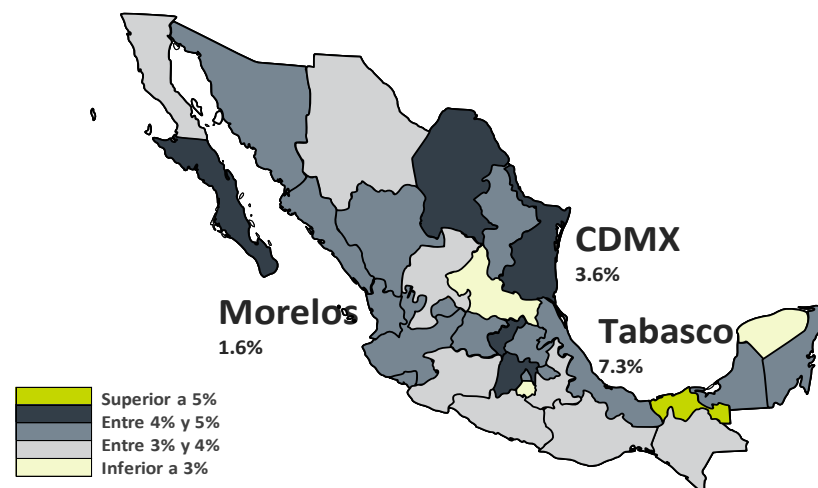
En este contexto, podríamos esperar que en los estados en donde la industria relacionada al petróleo sea de relevancia se observe una tasa alta de desempleo y/o una tendencia alcista en esta variable. Tal es el caso de **Campeche**, donde vimos que la tasa de desempleo pasó de 2.9% a 3.9%, acompañada por un decrecimiento promedio del PIB en 2016 ^{2/} de 6.9%. El caso más llamativo es **Tabasco**, el cual registró la tasa de desocupación más alta en el país durante febrero, ubicándose en un nivel de 7.31%, (+50pbs. respecto al mismo mes del año anterior) y una tasa de contracción promedio del PIB de 3.3%.

Por otro lado, **la Ciudad de México**, con un crecimiento promedio en el PIB de 4.0% en 2016 y una alta exposición al sector servicios (90.0% aprox.), ha presentado una dinámica positiva en la tasa de desempleo, la cual pasó de 5.8% a 3.6% en 12 meses. Otro caso importante es **Sonora**, con una disminución de 160pbs en la tasa de desempleo respecto a febrero de 2016, colocándose en 1.6%, ayudado por la dinámica en servicios y actividades agropecuarias con crecimiento de 3.0% y 6.0% promedio en 2016, respectivamente.

PERSPECTIVA: SE MANENDRÁ DIVERGENCIA

Esperamos que la **heterogeneidad** entre regiones y entidades se mantenga a lo largo de 2017, aunque no descartamos que la brecha se un poco más estrecha, con una recuperación en los estados con alta exposición a las exportaciones manufactureras, al igual que los dependientes del petróleo en función de una recuperación y estabilización del precio del crudo en relación a los últimos años. Aunque se espera que la recuperación en el empleo de estos últimos sea más moderada debido a las limitaciones en la expansión de la plataforma de producción petrolera.

Perspectivas – Mapa de la Tasa de Desempleo



Fuente: GFBX+/ INEGI

DETERMINACIÓN DE SALARIOS: PODER ADQUISITIVO A LA BAJA

El **salario mínimo** (SM) puede ser una fuente potencial de restricciones en la generación de empleo, ya que si este se ubica por encima del equilibrio, podría provocar que los empleadores contraten menos personas de las que necesitarían sin la existencia de este, aumentando el desempleo. En México, esto pareciera no ser un problema debido en gran medida a: i) el pequeño porcentaje de la población ocupada que gana un SM (14.3%^{3/}); y, ii) los salarios promedio se ubican por encima de este, además de que no es percibido como un indicador de productividad, por lo que la determinación de este tiene un impacto marginal en la determinación de otros salarios.

Una vez dicho lo anterior, descartamos que la aprobación de un **incremento de 9.6% en el salario mínimo general** (SMG) que entró en vigor en enero de este año tenga una implicación significativa en el mercado laboral mexicano. Por el contrario, consideramos prudente estudiar el comportamiento de otros indicadores de remuneraciones, tales como el sueldo base de cotización de los trabajadores registrados ante el IMSS (SBC) y el resultado de las **negociaciones salariales**.

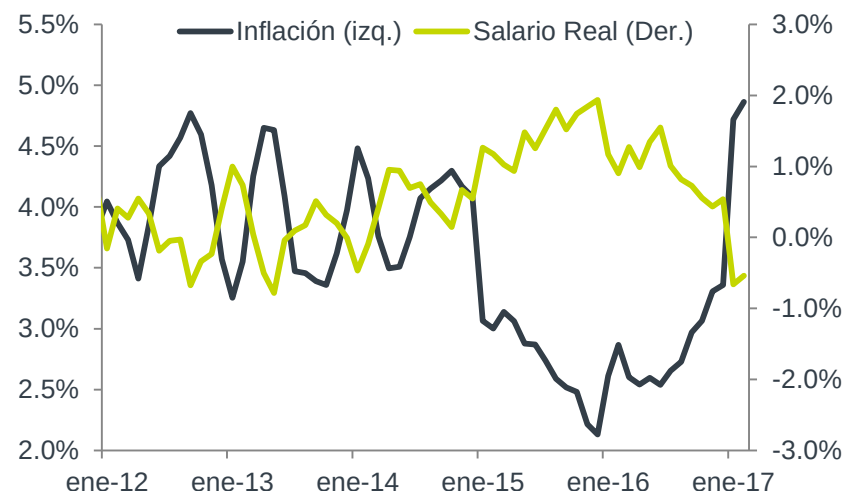
Respecto a estas últimas, la cifra para marzo arrojó un incremento anual de 4.7% en el sector privado; sin embargo, esta se mantuvo en terreno negativo (-0.62%) en términos reales. Por **sectores**, destacó el comportamiento de las principales industrias, como la minería (5.7%) y la manufactura (5.0%), siendo este último donde se concentra una parte importante de las personas ocupadas. El sector agrícola también tuvo una importante variación (4.2%); sin embargo, el personal ocupado en él es relativamente bajo. Finalmente, el sector terciario (servicios) registró un avance más moderado, no obstante la positiva dinámica en la actividad económica relacionada a dicho sector, como se puede observar en las actividades de comercio (4.2%) y servicios profesionales (3.8%).

Finalmente, otro factor importante a considerar es la evolución de la **productividad laboral** en México, la cual presenta una dinámica decreciente desde 2016 (-1.8% promedio anual) y que se mantuvo al inicio de 2017 (-1.1% durante enero), lo cual dificulta los incentivos de los empleadores para realizar mayores revisiones al alza en los salarios. No descartamos que uno de los factores detrás del detrimento en la productividad sea el menor ritmo en la inversión fija bruta (0.4% promedio en 2016 vs. 4.4% en 2015). Esto, en conjunto con un alto nivel en la inflación (Ver: [Inflación MX. Supera 5.0% en Marzo](#)) ha generado que los salarios se mantengan sin crecimiento y, bajo algunas métricas (como el SBC), en terreno negativo en términos reales.

PERSPECTIVA: REVISIONES AL ALZA POCO PROBABLES

El detrimento en los **salarios reales** derivada de una alta inflación en 2017 podría desalentar la oferta laboral, presionando a la baja la tasa de

Perspectivas –Salario real (%)



Fuente: GFBX+ / INEGI / STPS.

Perspectivas – Negociaciones Salariales

	mar-17		ene-mar 17	
	Nominal (a/a%)	# trabajadores	Nominal (a/a%)	# trabajadores
Industrial	5	144,185	5.1	297,698
Minería	5.7	7,424	5.4	18,220
Manufacturas	5	135,952	5	278,358
Construcción	4.2	767	4.2	937
Electricidad, agua y gas	3.2	42	3.2	183
Servicios	4.3	104,429	4	326,949
Comercio	4.2	32,685	4.3	70,945
Transporte, alm. y com.	3.8	24,793	4.2	104,334
Servicios fin. e inmob.	4.4	20,655	4.3	55,547
Otros	4.7	26,296	3.6	96,123
Agricultura	4.2	1,288	4.9	3,650

Fuente: GFBX+ / INEGI / STPS.

participación. No obstante, se espera que los altos niveles en la inflación perduren solamente en 2017, derivado de que los catalizadores de esto tendrían un **efecto transitorio** en el nivel de precios (las expectativas de mediano y largo plazo se encuentran ancladas).

Además de lo mencionado arriba, hay que considerar la posibilidad de que una menor de inversión esperada por un entorno de incertidumbre tenga una implicación negativa en los niveles de **productividad** laboral en México y el efecto en los **costos del productor** provenientes del alza en otros insumos. Por lo que prevemos que difícilmente habrán condiciones suficientes para que las revisiones de los salarios superen los incrementos en la canasta básica, por lo que los salarios reales se podrían mantener en terreno negativo.

CONCLUSIÓN: BALANCE POSITIVO EN 2017

Esperamos que se mantenga una **dinámica positiva** en el mercado laboral mexicano en el año, por lo que la tasa de desempleo se mantendría en niveles relativamente bajos (**Pronóstico GFBX+ cierre de año: 3.8%**). Consideramos que la reciente moderación en cuanto al pesimismo respecto a la situación del país y la actividad económica global, en términos generales, acompañados por un mejor comportamiento del sector manufacturero (en relación al año pasado) podrían generar un entorno inicial que favorezca la creación de empleos e, incluso, provocar que más gente se incorpore al mercado laboral en 2017.

Conforme avance el año, no obstante, adelantamos que el empleo se enfrentará a una serie de riesgos, tales como una **moderación** en el crecimiento económico derivado de la consolidación de menores tasas de crecimiento en el consumo privado (alrededor del 70.0% del PIB) y la **incertidumbre** provocada por el desenvolvimiento de la renegociación del TLCAN y otras variables externas (elecciones en Alemania y un ríspido ambiente geopolítico, por ejemplo), la cual tendría implicaciones negativas en la inversión y la demanda por trabajo, aun considerando el efecto positivo que podrían tener las **elecciones** estatales en 2017 (Estado de México, principalmente) y presidenciales en 2018. Por lo que consideramos la posibilidad, en este contexto, de una mesura en los avances en las condiciones en el mercado laboral, incluyendo la generación de empleos formales (**Pronóstico 2017 GFBX+: 615mil**).

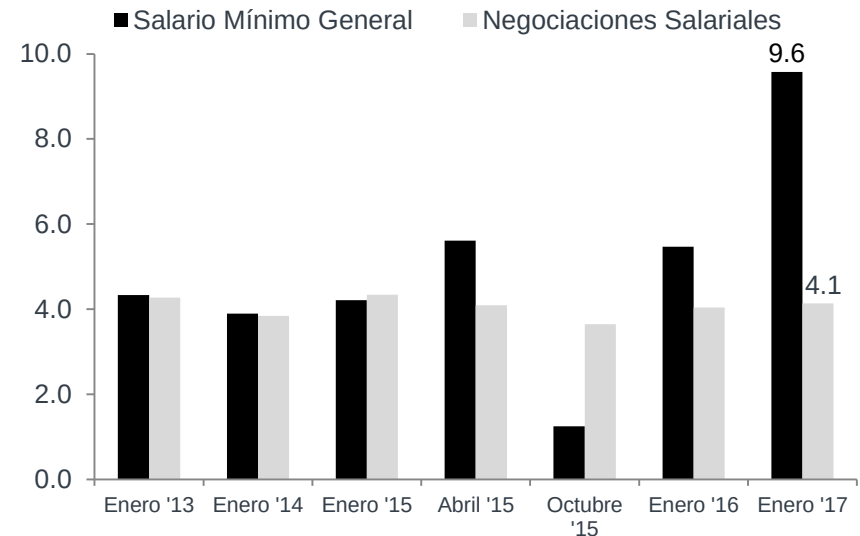
Además, a lo anterior habría que añadirle que los **salarios reales** se mantendrían en niveles negativos derivado de un alto nivel de precios en la economía a lo largo del año, aunque ocasionado por efectos transitorios, y de una tendencia negativa en la productividad laboral, que pudiera acentuarse en función de un menor ritmo en la inversión; además del incremento en otros insumos que sigan presionando al alza los costos del productor, generando un menor margen para potenciales incrementos en los salarios.

A nivel **regional**, prevemos que se mantenga la heterogeneidad, aunque sin descartar por completo un potencial recorte en la brecha entre estados en función de la posibilidad de que continúe la recuperación en el precio del petróleo y la actividad manufacturera, al mismo tiempo que las actividades relacionadas al consumo, como el comercio, registren una mesura en sus niveles de crecimiento.

IMPLICACIÓN: PODER ADQUISITIVO AFECTARÍA CONSUMO PRIVADO

Esperamos que sigan los aumentos en la generación de empleos formales, aunque a un ritmo más moderado conforme avance el año (16.0% menos respecto a 2016); sin embargo, la cifra esperada es similar al promedio de los tres años anteriores (697mil), lo cual es congruente con la inercia positiva en este rubro. Por un lado, consideramos que la generación de empleos formales puede dar soporte a la expansión del crédito en México (ya que comúnmente se requieren comprobantes

Perspectivas – Salario Mínimo y Otros Salarios (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / INEGI / STPS.

de ingresos a los solicitantes, aunque con algunas excepciones) y, consecuentemente, apoyar el consumo en general, aunque de manera especial el caso de los bienes durables (automóvil, vivienda, electrodomésticos, etc.).

Por el otro lado, el detrimento en algunos componentes relacionados al mercado laboral, principalmente la pérdida en el **poder adquisitivo** de los trabajadores como resultado de salarios reales negativos, en conjunto con un pobre desempeño en la confianza del consumidor, podrían generar una mesura en las compras de las familias, lo cual está en línea con nuestra expectativa de una moderación en el consumo privado, el cual es el principal componente de la demanda agregada, al representar este cerca del 70.0% del PIB.

GLOSARIO

Tasa de Desocupación / Tasa de Desempleo	Es calculada como la proporción de personas desocupadas respecto a la población económicamente activa (PEA). La tasa de desempleo y sus indicadores son, por la naturaleza de su muestreo datos trimestrales; no obstante en documento usamos cifras mensuales desestacionalizadas para incluir las cifras oportunas (mensuales) de 2017.
Población Económicamente Activa (PEA)	Es la población en edad para trabajar (15 años o más de acuerdo la regulación vigente en México) que está buscando activamente un empleo.
Tasa de Participación	Es la proporción de la PEA respecto a la población en edad para trabajar.
Tasa de Informalidad	Es el porcentaje de la población ocupada que labora en el sector informal.
Tasa de Subocupación	Personas empleadas que están dispuestas a trabajar más horas de las que laboran actualmente, pero que, por razones de mercado, no lo hacen.

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Alvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1465	vuribeb@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--