



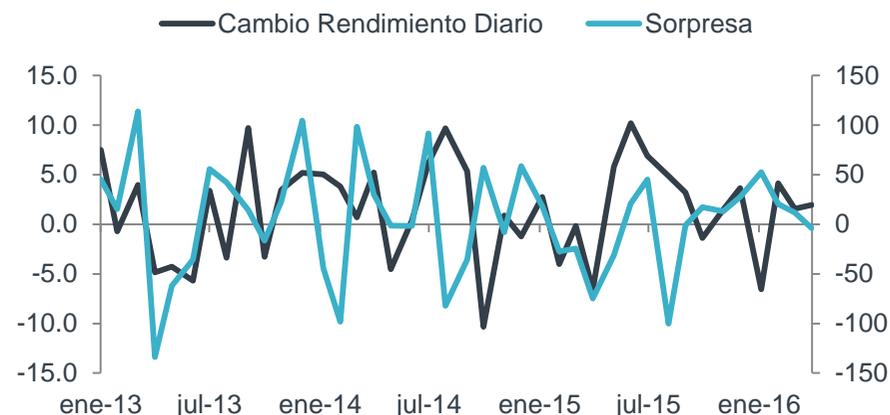
¡Econotris!

ADP: EN LÍNEA CON J. YELLEN

BX+

- **NOTICIA:** En marzo, se registró una contratación de 200 mil trabajadores privados en EUA. La cifra de febrero se revisó a la baja a 205 mil desde los 214 mil previos.
- **RELEVANTE:** El empleo en servicios mantiene el grueso del empleo generado total. Durante marzo 191 mil nóminas, de las 200 mil totales pertenecieron a dicho segmento. Desaceleraciones en el segmento representan riesgos para el empleo en 2016.
- **IMPLICACIÓN:** El resultado augura un crecimiento moderado en el dato de empleo oficial que se dará a conocer el viernes.
- **MERCADO:** El resultado de ADP se añadió a la tendencia marcada por J. Yellen el día de ayer. Un alza en tasas gradual y con nulas probabilidades de efectuarse en abril define las expectativas en el mercado.

Rendimiento Treasuries (Var. % Diaria) y Sorpresa ADP*



*Corresponde a la suma de 1) diferencia entre dato esperado y realizado y 2) revisión del mes anterior. Fuente: GFBX+/ADP/Reserva Federal. Una sorpresa más alta se encuentra relacionada con movimientos positivos en los rendimientos de los bonos del tesoro, acorde con nuestro análisis, la correlación alcanza 16.6%.

ADP: SE AÑADEN 200 MIL EMPLEOS PRIVADOS EN EUA

El instituto ADP dio a conocer el Reporte Nacional de Empleo Privado de marzo. La cifra, que **funge como indicador adelantado de las nóminas no agrícolas**, apuntó la creación de 200 mil empleos durante el mes referido. El dato se ubicó por encima del consenso, que esperaba 195 mil nóminas. **Cabe mencionar que la cifra de febrero se revisó a la baja a 205 mil empleos desde los 214 mil previos**, por lo que ello otorga a los mercados un saldo de 4 mil empleos menos.

Pese a que el empleo se encuentra sobre el umbral de referencia de 200 mil nóminas, lo cierto es que éste mantiene una ligera tendencia a la baja que puede apreciarse desde el 1T15. En su comparación anual, la cifra de nóminas privadas tuvo un crecimiento de 2.08%, ello por debajo del promedio de 2015 de 2.3%.

EMPLEO EN SERVICIOS PODRÍA PRESENTAR RIESGOS PARA EL EMPLEO

Del empleo generado total, el perteneciente al sector servicios ha concentrado cerca del 90%. Si bien, éste se ha mantenido en tasas de crecimiento anuales próximas al 2.4%, el segmento ha mostrado una ligera tendencia a la baja. Este hecho, no ha favorecido un crecimiento más robusto en la cifra conjunta de empleo. Acorde con el índice ISM servicios correspondiente a febrero, el sector podría presentar desaceleraciones en el corto y mediano plazo, su última lectura, de 53.4 puntos ha sido una de las más bajas desde 2013. Acorde con los resultados del índice, la industria de entretenimiento y comercio minorista se encuentran entre las que más retroceso ha mostrado (véase: [Indicadores ISM sin repuntar](#)).

MEXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	17.23	18.00
INFLACIÓN	2.87	3.50
TASA DE REFERENCIA	3.75	4.00
PIB	2.50	2.30
TASA DE 10 AÑOS	5.96	6.50

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

Marzo 30, 2015

@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!



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

No es una sorpresa que el comercio minorista se mantenga en crecimiento moderado. Acorde con las últimas cifras del departamento de comercio de EUA, las ventas sufrieron una contracción de 0.1% durante febrero. Menores perspectivas de crecimiento económico, así como una mayor tasa de ahorro son factores explicativos de dicho fenómeno (véase: [Consumo pierde sincronía con la Fed](#)).

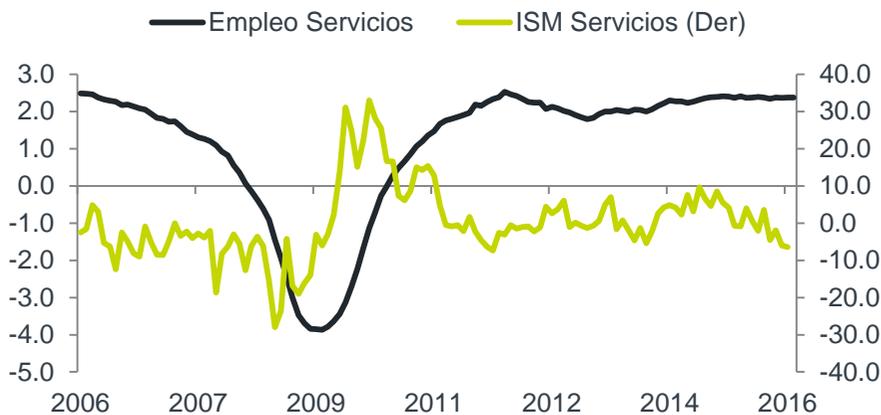
Pese a llevar el peso del indicador, la desaceleración del empleo en servicios no ha sido la única responsable de la pérdida de dinamismo en el empleo privado. El **empleo del sector industrial** ha registrado una importante tendencia a la baja que ha afectado a la cifra consolidada. En el mes de referencia, de los 200 mil empleos generados, tan sólo 9 mil pertenecen al sector, esto no es más del 5.0% del empleo total. Más allá de que su contribución sea pequeña, lo cierto es que el segmento manufacturero en EUA ha permanecido afectado por la menor demanda mundial y el encarecimiento de las mercancías estadounidenses. Adicionalmente, la caída en el precio del crudo ha ocasionado un recorte de más de 50% las plataformas petroleras, fuente importante de empleo para el sector energético.

¿QUÉ AUGURA ADP PARA LA FED?

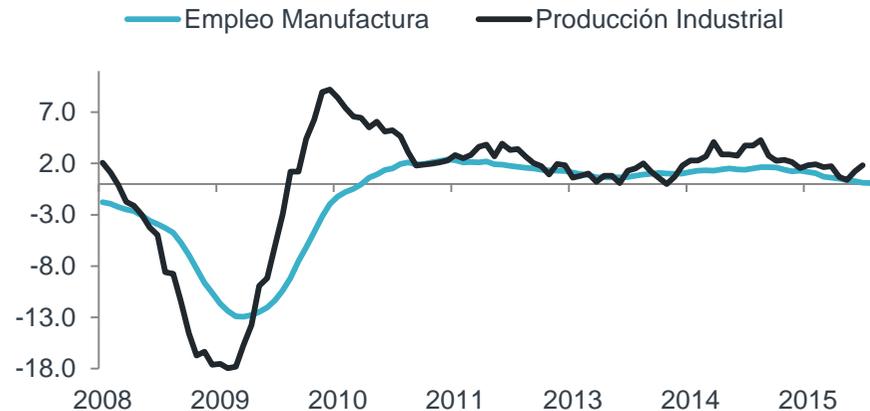
En su discurso ante el club económico de Nueva York, J. Yellen declaró que el panorama para Estados Unidos se encuentra mezclados. La mandataria reiteró que el mercado laboral se mantiene con solidez y que la economía de EUA permanece afectada por condiciones externas. Pese a ello, no consideramos que las cifras de empleo se mantengan robustas, **de continuar la atenuación en el ritmo de crecimiento del mercado laboral, la normalización monetaria podría llevar más tiempo de lo previsto**. En GFBX+ esperamos que sólo se dé un movimiento en el transcurso del año y que éste acontezca a finales del 3T16.

Empleo ADP Marzo				
Indicador	Cambio (Miles)	Var. Anual	YTD	Var. Anual YTD
Empleo	200	2.1%	598	-0.8%
Construcción	17	3.7%	64	23.5%
Manufactura	3	0.1%	-4	-114.4%
Actividades Financieras	14	1.9%	40	-11.7%
Servicios Profesionales	28	2.8%	112	-0.4%
Comercio, Transporte y Servicios Públicos	42	1.7%	98	-32.9%

ISM Servicios (Puntos) y Empleo en el Sector (Var. % Anual)



Empleo Manufactura y Producción Industrial (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/ADP/Bloomberg

Acorde con el índice ISM servicios correspondiente a enero, el sector podría presentar desaceleraciones en el corto y mediano plazo, su última lectura, de 53.5 puntos ha sido una de las más bajas desde 2013.

El empleo del sector industrial ha registrado una importante tendencia a la baja que ha afectado a la cifra consolidada. El segmento manufacturero en EUA ha permanecido afectado por la menor demanda mundial y el encarecimiento de las mercancías.

Dado el poder predictivo del empleo ADP como indicador adelantado de las nóminas no agrícolas, esperamos que el resultado de este indicador refleje un comportamiento estable. El consenso estima una creación de 210 mil puestos de trabajo durante marzo, desde las 242 mil nóminas de febrero.

Acorde con la curva de futuros de la tasa de fondos federales, la probabilidad implícita de que una nueva alza en la tasa de interés se lleve a cabo en abril alcanza 0.0%. En general, dicha probabilidad fue presionada por las declaraciones de J. Yellen y no se encuentra tan relacionada con la publicación de empleo. Pese a ello, destacan las caídas generalizadas en las probabilidades asociadas a las siguientes reuniones. La reunión de septiembre, que hasta el día de ayer concentraba una probabilidad de 59.3%, se presenta en 45.3% esta mañana.

MERCADOS PERMEADOS POR VOLATILIDAD

El resultado de ADP se encontró por encima de lo esperado por el consenso, y ello trajo consigo reacciones mixtas en los mercados. Los comentarios de J. Yellen ante el club económico de Nueva York fueron los principales ejes directrices del mercado; sin embargo, el resultado de ADP consolidó dicha dirección. Como mencionamos previamente, la lectura de marzo trajo consigo 4 mil empleos menos a los estipulados. La *sorpres*a de 4 mil contrataciones puede ser desagregada entre las 5 mil nóminas agregadas a las 195 mil esperadas y, la contracción de 9 mil empleos en la cifra de febrero. Una sorpresa más alta se encuentra relacionada con movimientos positivos en los rendimientos de los bonos del tesoro, acorde con nuestro análisis, la correlación alcanza 16.6%. En esta ocasión, las reacciones específicas en los mercados fueron las siguientes:

- **Mercado de Bonos:** El rendimiento de los bonos del tesoro de 10 años cayó, de manera inicial, de una tasa de 1.82% a 1.84%. Posteriormente, la tasa subió a 1.85%. La volatilidad en el mercado de renta fija se encuentra baja dada la certeza que generó el indicador y J. Yellen respecto a un alza gradual en la tasa objetivo de la Fed.
- **Mercado de Divisas:** El índice DXY (que mide la fortaleza del dólar frente a otras monedas) tuvo una depreciación inicial de 0.08%, posteriormente la divisa sufrió altibajos en el transcurso de la mañana y actualmente mantiene una tendencia descendente que lo lleva a una depreciación acumulada de 0.38%. En específico, el MXN/USD registró una apreciación de 0.22% para alcanzar posteriormente niveles de 17.18 pesos por dólar.
- **Mercado Accionario:** El mercado accionario abrió la jornada con un panorama positivo. Si bien, ADP prevé como mecanismo directo desaceleraciones en consumo, también confirma un ritmo de implementación gradual en la política monetaria contractiva por parte de la Fed.

Consumo en Estados Unidos			
INDICADOR	FECHA	ÚLTIMA LECTURA	DESEMPEÑO
Empleo ADP (miles)	Marzo	200	✓
Empleo (miles)	Febrero	242	✗
Confianza Michigan (puntos)	Marzo	90.0	✗
Confianza Conference Board(puntos)	Marzo	96.2	✗
Ventas Minoristas (m/m%)	Enero	-0.1	✗
Crédito al Consumo (mmd)	Enero	10.54	✓
Gasto Personal (m/m%)	Febrero	0.1	✗
Ingreso Personal (m/m%)	Febrero	0.2	✓

¿Qué es el empleo ADP?

Es el número de puestos generados durante el mes de referencia exclusivamente en el **sector privado** de la economía. El dato es dado a conocer por *Automatic Data Processing* (ADP) el primer miércoles de cada mes y anticipa el comportamiento de la cifra de empleo oficial que se conoce el viernes inmediato. Si bien, no hay un consenso al respecto, un dato por encima de los 200 mil es considerado positivo.

¿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, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, 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
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
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 / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@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 ECONOMICA

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@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	glesdesma@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
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com