

Mercado laboral – La tasa de desempleo ya está en niveles de máximo empleo

7 de enero 2022

[@analisis_fundam](http://www.banorte.com)

Katia Goya
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

- **Nómina no agrícola (diciembre): 199 mil (Banorte: 300 mil; consenso: 450 mil; previo: 210 mil; revisado: 249 mil)**
- **Tasa de desempleo (diciembre): 3.9% (Banorte: 4.1%; consenso: 4.1%; previo: 4.2%)**
- **El reporte fue mixto, con una creación de plazas muy por debajo de lo estimado, pero con una baja en la tasa de desempleo que la ubicó prácticamente en los niveles de máximo empleo**
- **La tasa de desempleo cayó más de lo estimado, de 4.2% a 3.9%, mientras que la tasa de participación se mantuvo sin cambios respecto al mes previo en 61.9%**
- **Los salarios por hora se incrementaron más de lo esperado en 0.6%/m/m (consenso 0.4%/m/m, previo 0.4% m/m), sumándose a los indicadores que señalan que continúan las fuertes presiones inflacionarias**
- **Consideramos que el reporte es relativamente positivo en lo que se refiere a la recuperación del mercado laboral**
- **Con la tasa de desempleo prácticamente en niveles de máximo empleo y los salarios por hora contribuyendo a las presiones inflacionarias, las probabilidades de que el Fed decida elevar la tasa de referencia antes de lo anticipado, incluso en marzo, se incrementan**

Creación de empleos en diciembre por abajo del consenso. Se crearon 199 mil puestos de trabajo, muy por abajo de la estimación del consenso de 450 mil y de nuestra proyección de 300 mil. Sin embargo, del lado positivo vimos una ligera revisión al alza del dato de noviembre, desde 210 mil a 249 mil. Ante los avances en el proceso de vacunación, una moderación de la ola de COVID-19 después de que ‘delta’ pegó muy fuerte durante el verano y la reapertura de la economía, las condiciones para el mercado laboral venían mejorando. Sin embargo, el surgimiento de ómicron, variante que es altamente contagiosa, ha generado nuevas preocupaciones. En nuestra opinión, esto habría moderado el dinamismo de la creación de plazas. Como evidencia de lo anterior resaltamos que: (1) Después de una fuerte generación de empleos en el sector de entretenimiento y hospedaje en octubre, la creación de plazas se moderó en los últimos dos meses del año; y (2) en diciembre se observó una caída en la contratación de empleos temporales en el sector servicios, lo que es una noticia negativa ya que este se considera un indicador adelantado de la creación de plazas en el sector servicios. Tras esta cifra, la generación de empleos en todo 2021 fue de 6.5 millones, todavía con un déficit de 3.6 millones en comparación con el número de empleados registrado en febrero de 2020, justo antes del choque por la pandemia.

Hospedaje y entretenimiento siguen liderando la creación de empleos, pero moderándose en los últimos meses.

En diciembre, la generación se centró nuevamente en el sector servicios, pero al igual que en noviembre, se observó una importante moderación respecto a lo que se venía registrando en meses previos. Las mayores contribuciones en los últimos meses habían estado principalmente en entretenimiento y hospedaje, por arriba de las 100 mil plazas en septiembre y octubre. Sin embargo, cayeron a 41 mil y 53 mil en los últimos dos meses del año. Por su parte, el comercio al menudeo siguió perdiendo plazas al igual que en el mes previo, lo que podría estar relacionado también con el repunte en el número de contagios e inclusive mayores compras en línea vs. tiendas físicas en la temporada de ventas navideñas. Asimismo, se observó una caída en la creación de plazas temporales en el sector servicios. Esto es una noticia negativa ya que se considera que es un indicador adelantado de la creación de plazas en el sector servicios. Consideramos que el riesgo es que estos se vean aún más afectados ante los avances de la variante ‘ómicron’. En lo que se refiere a la producción de bienes, destacamos a las manufacturas con 26 mil puestos de trabajo, debajo de lo que habíamos visto recientemente. La construcción también moderó el ritmo de creación de empleos, generando sólo 22 mil plazas. Nos parece relevante que, a pesar de las disrupciones en la cadena de suministros y de las quejas de las empresas por la escasez de mano de obra, se sigue generando empleo en el sector manufacturero. En medio de todo lo anterior, no podemos dejar de lado también ciertas dificultades que permanecen en el método de ajuste estacional e inclusive potenciales disrupciones por factores climatológicos.

Reporte del mercado laboral por sector en diciembre

Variación mensual, en miles

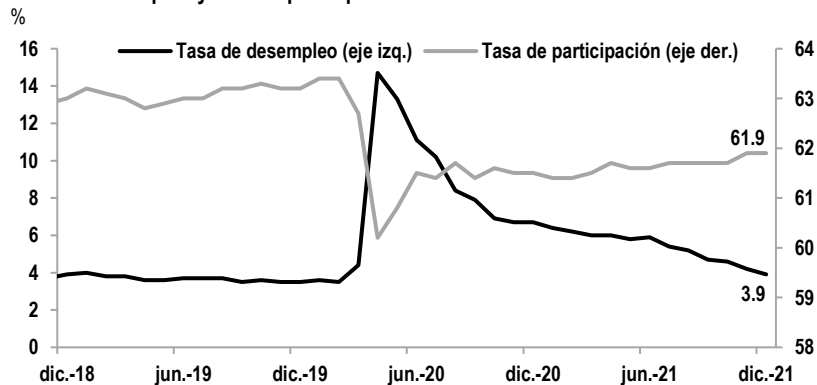
Categoría	dic-21	nov-21	oct-21
No agrícola	199	249	648
Privado total	211	270	714
Producción en bienes	54	72	100
Minería y tala	6	2	4
Construcción	22	35	44
Manufacturas	26	35	52
Bienes duraderos	20	17	36
Vehículos automotores y partes	4.2	-5.9	21.3
Bienes no duraderos	6	18	16
Servicios privados	157	198	614
Comercio al por mayor	13.7	11.2	14.3
Comercio al por menor	-2.1	-13.3	50.6
Transporte y almacenaje	18.7	42.2	56.8
Servicios públicos	-0.2	-0.1	0.1
Información	0	1	12
Actividades financieras	8	17	28
Servicios profesionales y de negocios	43	72	130
Servicios de ayuda temporal	-1.6	0.5	49.6
Servicios de educación y salud	10	14	71
Asistencia sanitaria y asistencia social	6.1	8.0	51.8
Entretenimiento y hospedaje	53	41	211
Otros servicios	13	13	40
Gobierno	-12	-21	-66

Fuente: Banorte con datos del BLS

La tasa de desempleo bajó más lo esperado, de 4.2% a 3.9%. La tasa de desempleo ha venido regresando rápidamente de un máximo de 14.7% en abril de 2020 (ver gráfica abajo), con el reporte de hoy mostrando una caída mayor a lo esperado de 4.2% a 3.9%, cerca—aunque aún por arriba— del mínimo observado en 2019 previo a la pandemia de 3.5%. Lo más relevante, sin embargo, es que este nivel significa que la economía de EE.UU., está prácticamente en niveles de máximo empleo, ya que se considera que la tasa natural de desempleo es de 4.0%.

La tasa de participación se mantuvo sin cambios. Desde hace unos meses se esperaba un alza en la tasa de participación debido a: (1) El regreso de los niños a clases presenciales, y (2) la expiración de los beneficios adicionales por desempleo en todos los estados. Sin embargo, el alza no se había materializado, en un contexto en el que desde hace varios meses las empresas se quejan de la escasez de mano de obra. Finalmente, en noviembre, la tasa de participación subió de 61.7% a 61.9%, pero en diciembre nuevamente no hubo cambios y continúa muy por debajo de los niveles que se observaban previo a la pandemia (63.4% en febrero del 2020). En este contexto, consideramos relevantes los comentarios que ha hecho Powell sobre el tema, explicando que la baja en la tasa de participación está relacionada también con factores más estructurales como el envejecimiento de la población y retiros anticipados. Esto último es importante ya que, de confirmarse, existe la posibilidad de que las presiones en precios y salarios sean mayores a pesar de que la tasa de participación permanezca debajo de sus niveles históricos.

Tasa de desempleo y tasa de participación



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Avance en los salarios por hora permanece elevado. Ante la coyuntura por la que atraviesa el mercado laboral en términos del balance entre la oferta y la demanda, desde abril pasado se volvieron a registrar incrementos mensuales acelerados en los salarios. Sin embargo, el avance se moderó por algunos meses, para volver a acelerarse en septiembre y ubicarse en 0.6% m/m en diciembre. Seguimos muy atentos debido a que otros indicadores aluden también a posibles presiones adicionales en precios.

Por lo tanto, el escenario podría volverse mucho más complejo de extenderse por mayor tiempo. Además, continuaremos monitoreando muy de cerca el desempeño de las expectativas de inflación. Por ahora siguen contenidas, aunque sí han mostrado una tendencia alcista. Esto en un contexto en el cual [las minutas de la última reunión del FOMC](#) advirtieron sobre un mayor riesgo de des-anclaje de las expectativas ante los elevados niveles actuales de los precios.

Revisiones a las cifras en el próximo reporte de empleo. Como se hace en todas las cifras de diciembre, se realizaron revisiones a los ajustes estacionales en la encuesta de los hogares. Por su parte, en el reporte de enero –que se publicará en febrero–, nuevos controles de población se utilizarán también en esta encuesta, pero estos no se incorporarán en la base histórica. Por lo tanto, el *BLS* explicó que los datos de la encuesta a los hogares de enero de 2022 no serán directamente comparables con los meses previos. En cuanto a la encuesta a las empresas (de donde se obtiene el número de creación de empleos seguido por los mercados), en el reporte de enero se harán revisiones en los datos de creación de plazas, horas trabajadas e ingresos, lo que se hace todos los años. Asimismo, el *BLS* explicó que a partir del próximo reporte de empleo dejará de incorporar el resumen del impacto de la pandemia en ambas encuestas.

Esperamos que continúe una creación de empleos moderada en los próximos meses. El reciente desempeño de la pandemia ha permitido a la población regresar a una relativa normalidad. Sin embargo, ante la llegada de las bajas temperaturas, los festejos de fin de año y el surgimiento de la variante ómicron, se está observando un pronunciado repunte en el número de contagios. Adicionalmente, hemos observado a varias empresas recomendar a sus empleados regresar nuevamente al trabajo en casa, lo que podría seguir limitando el empleo en los servicios. Asimismo, los problemas de escasez de mano de obra calificada no se han resuelto y la tasa de participación se mantiene relativamente baja. A pesar de estos vientos en contra, esperamos que continúe la tendencia de recuperación del mercado laboral, aunque a un ritmo moderado, impulsada por la recuperación de la actividad económica. Esto en un contexto donde los reclamos de seguro por desempleo han estado bajando con fuerza en las últimas semanas y se ubican ya en niveles que se observaban previo a la pandemia, tocando un mínimo en 188 mil en la semana que finalizó el 3 de diciembre.

Aun antes de este reporte, algunos miembros del Fed consideraban que ya se había llegado al máximo empleo. En las minutas de la última reunión del FOMC, en lo que se refiere a las tasas de interés, se explicó que el objetivo de inflación de 2% ya fue “más que cumplido” y el de máximo empleo podía cumplirse rápidamente de continuar el avance observado en el mercado laboral. Varios miembros consideraron que este último también ya se había alcanzado. Algunos también mencionaron la posibilidad de tener que subir la tasa de referencia antes de cumplir el objetivo de máximo empleo, como podría ser el caso en el cual ambos objetivos no sean complementarios y la inflación continúe subiendo con fuerza y persistencia. Después del reporte, mantenemos nuestra expectativa de tres alzas en la tasa de referencia en 2022, en junio, septiembre y diciembre. Al terminar con el *tapering* en marzo, el ciclo de alza en tasas podría iniciar tan pronto como ese mes.

Seguimos creyendo que el Fed preferirá esperar un poco más, aunque tras el dato de hoy –con la baja en la tasa de desempleo a niveles de máximo empleo y la aceleración en el avance de los salarios por hora–, consideramos que las probabilidades de que el primer incremento sea en marzo son más altas y han ido en aumento. Por lo tanto, el riesgo está claramente sesgado hacia un incremento antes de lo que anticipamos. Adicionalmente, destacamos que los presidentes regionales con derecho a voto en 2022 le darán al FOMC un sesgo más *hawkish*. Esto se debe a la entrada de Mester, Harker (quién votará hasta que el Fed de Boston nombre a un presidente), Bullard y George. Pensamos que la recuperación económica continuará, apoyando el avance hacia el objetivo de máximo empleo a pesar de los nuevos riesgos provenientes de la pandemia. Tras estos incrementos a la tasa de referencia, la pregunta central para los mercados es qué hará el Fed después. Esperamos un ciclo gradual de alza en tasas que se podría extender hasta 2024, llevándola a niveles cercanos al nivel estimado de largo plazo de 2.5%. A pesar de lo anterior, los riesgos para la normalización monetaria (que incluye tanto el *tapering*, alzas de la tasa de referencia y la reducción del balance) están claramente inclinados a que sea más rápida de lo previsto.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Itzamna Espítia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
----------------------------	---	---------------------------------	------------------

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesil@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899