

### Mercado laboral – Reporte mixto, en línea con una aceleración del *tapering*

- **Nómina no agrícola (noviembre): 210 mil (Banorte: 510 mil; consenso: 550 mil; previo: 531 mil; revisado: 546 mil)**
- **Tasa de desempleo (noviembre): 4.2% (Banorte: 4.5%; consenso: 4.5%; previo: 4.6%)**
- **El reporte fue mixto, con una creación de plazas muy por debajo de lo estimado, pero con una fuerte baja en la tasa de desempleo**
- **Destaca la moderación en el ritmo de creación de plazas en el sector de entretenimiento y hospedaje**
- **La tasa de desempleo bajó más de lo estimado, de 4.6% a 4.2%. Por primera vez desde hace muchos meses se observó un alza en la tasa de participación, de 61.6% a 61.8%**
- **Consideramos que el reporte es mixto, aunque consistente con una aceleración en el ritmo de reducción de compra de activos sobre el que han estado hablando varios miembros del Fed**
- **Esperamos que en la reunión del FOMC de diciembre se anuncie que, a partir de enero, la reducción será del doble de lo que se había anunciado. Además, ahora esperamos tres alzas en la tasa de referencia en 2022, por arriba de las dos proyectadas previamente**

**Creación de empleos en noviembre muy por abajo de lo estimado.** Se crearon 210 mil puestos de trabajo, muy por abajo de la estimación del consenso de 550 mil y de la creación promedio mensual en el año de alrededor de 555 mil. Del lado positivo, el dato de octubre se revisó ligeramente al alza, desde 531 mil a 546 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, en el onceavo mes del año la creación de plazas se moderó nuevamente, destacando una generación de sólo 23 mil plazas en el sector de entretenimiento y hospedaje después de creaciones de más de 100 mil plazas los dos meses previos. Esto parece una señal de que el repunte en el número de contagios ante la llegada del verano se está reflejando nuevamente en la actividad económica. A pesar de lo anterior, consideramos muy positivo que finalmente se observó un aumento en la tasa de participación, lo que no había ocurrido a pesar del regreso presencial de los niños a clases y la expiración de los beneficios adicionales por desempleo en todos los estados.

**Hospedaje y entretenimiento dejan de liderar la creación de empleos.** En noviembre, la generación de plazas se centró nuevamente en el sector servicios, pero se observó una importante moderación respecto a lo que se venía observando en meses previos. Las mayores contribuciones en los últimos meses habían estado centradas principalmente en entretenimiento y hospedaje, por arriba de las 100 mil en septiembre y octubre.

3 de diciembre 2021

[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com)

Katía Goya  
Subdirector Economía Internacional  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

Sin embargo, en noviembre, la generación fue de sólo 23 mil. Por su parte, el comercio al menudeo registró una pérdida de cerca de 20 mil plazas, lo que podría estar relacionado también con el repunte en el número de contagios y las compras del *Black Friday* (que dada la pandemia se han inclinado más por ser en línea en los últimos dos años). Consideramos que el riesgo es que estos sectores se vean aún más afectados ante el surgimiento de la variante ‘ómicron’. En lo que se refiere a la producción de bienes destacamos que, tanto las manufacturas como la construcción, generaron 31 mil empleos, cerca de lo que hemos visto en meses recientes. A pesar de las interrupciones en la cadena de suministros y de las quejas de las empresas ante 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.

Reporte del mercado laboral por sector en noviembre  
Variación mensual, en miles

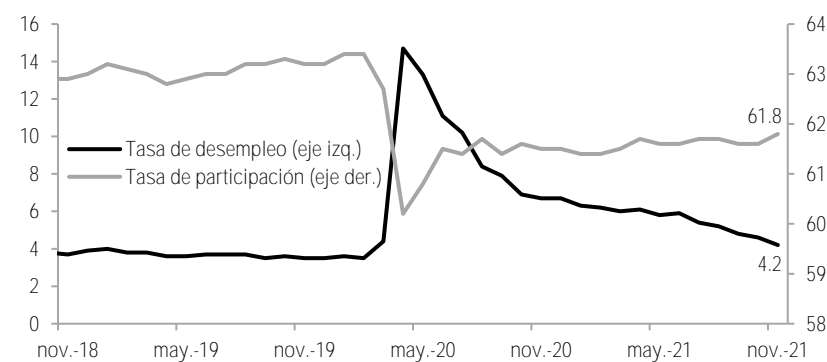
Categoría	nov-21	oct-21	sep-21
No agrícola	210	546	379
Privado total	235	628	424
Producción en bienes	60	94	65
Minería y tala	-2	3	1
Construcción	31	43	35
Manufacturas	31	48	29
Bienes duraderos	15	32	15
Vehículos automotores y partes	-10.1	19.3	-2.9
Bienes no duraderos	16	16	14
Servicios privados	175	534	359
Comercio al por mayor	8.0	12.5	9.9
Comercio al por menor	-20.4	37.8	39.1
Transporte y almacenaje	49.7	59.8	63.4
Servicios públicos	-0.4	0.1	-0.3
Información	-2	11	4
Actividades financieras	13	26	12
Servicios profesionales y de negocios	90	121	111
Servicios de ayuda temporal	6.2	46.4	14.9
Servicios de educación y salud	4	59	16
Asistencia sanitaria y asistencia social	5.7	47.6	37.2
Entretenimiento y hospedaje	23	170	108
Otros servicios	10	36	-4
Gobierno	-25	-82	-45

Fuente: Banorte con datos del BLS

**La tasa de desempleo bajó más lo esperado, de 4.6% a 4.2%.** Después de que la tasa de desempleo venía regresando rápidamente de un máximo de 14.8% en abril de 2020 (ver gráfica abajo), la reducción había continuado casi sin interrupciones, pero a un paso más moderado. Sin embargo, en abril de este año se observó un primer aumento en exactamente un año, de 6.0% a 6.1%, momento a partir del cual los cambios habían sido más mixtos. A partir de julio la tendencia de baja parece haberse restablecido, y en los últimos meses incluso acelerado, con el reporte de hoy mostrando una pronunciada caída de 4.6% a 4.2%, cerca –aunque aún por arriba– del mínimo observado en 2019 previo a la pandemia de 3.5%.

**La tasa de participación finalmente subió.** 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 61.6% a 61.8%, pero se mantiene en niveles muy inferiores a los que se observaban previo a la pandemia de 63.1% en febrero del 2020. En este contexto, consideramos relevantes los recientes comentarios de Powell 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 que es así, existe la posibilidad de que las presiones en precios y salarios sean mayores a pesar de que la tasa de participación permanezca por debajo de sus niveles históricos.

Tasa de desempleo y tasa de participación  
%



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

**El avance en los salarios por hora permanece elevado, pero se ha moderado.** Ante la coyuntura por la que atraviesa el mercado laboral en términos del balance entre la oferta y la demanda, desde abril de este año se volvieron a registrar avances mensuales acelerados en los salarios, con un alza de 0.7% m/m en dicho mes. Sin embargo, el avance se moderó en octubre a 0.4% m/m, y todavía más en noviembre a 0.3% m/m. Seguimos muy atentos debido a que otros indicadores siguen aludiendo también a posibles presiones adicionales en precios. Por lo tanto, el escenario podría volverse mucho más complejo de extenderse por mayor tiempo. Además de lo anterior, seguiremos muy pendientes al desempeño de las expectativas de inflación, mismas que por ahora siguen contenidas, aunque sí han mostrado una tendencia alcista.

**Vemos riesgos de que las condiciones del mercado laboral se deterioren 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 se ha observado ya un repunte en el número de contagios, que es muy probable que se extienda aún más ante los festejos de esta temporada. A esto se suma el surgimiento de la variante ‘ómicron’ que, si bien se identificó primero en Sudáfrica, ya hay casos detectados en EE.UU., lo que podría afectar nuevamente la actividad en los servicios.

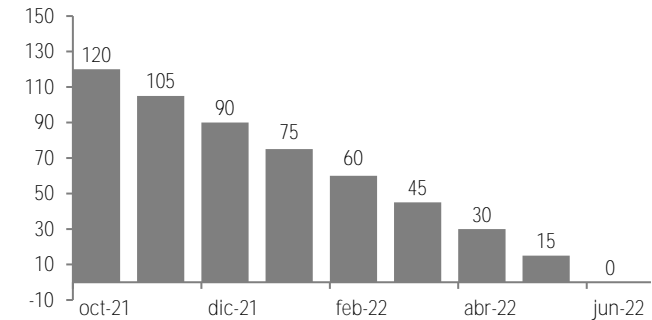
Los problemas de escasez de mano de obra calificada no se han resuelto. Aunque la tasa de participación finalmente subió, se mantiene relativamente baja. A pesar de estos vientos en contra, esperamos que continúe la tendencia de recuperación del mercado laboral, aunque más moderada, en un contexto donde los reclamos de seguro por desempleo han estado bajando con fuerza en las últimas semanas y se ubican ya en los niveles que se observaban previo a la pandemia, tocando un mínimo de 194 mil en la semana que finalizó el 19 de noviembre.

**El Fed podría alcanzar su objetivo de máximo empleo el próximo año.** Tras [el anuncio del Fed de iniciar el \*tapering\* este mes](#), la pregunta ahora es cuando empezarán a subir la tasa de referencia. Si bien el progreso sustancial hacia el objetivo de inflación ya se cumplió, los cuestionamientos giran alrededor de cuando se logrará la meta de máximo empleo. En la conferencia de prensa que acompañó la decisión del FOMC, Powell explicó que todavía existe camino por recorrer para alcanzar dicha meta, pero cree que se logrará el próximo año.

**Esperamos que el Fed anuncie una aceleración del *tapering* en la reunión del FOMC de diciembre.** Recordemos que, en la última reunión del FOMC se explicó que el *tapering* iniciaría en el onceavo mes del año y el ritmo de reducción será de US\$10,000 millones en *Treasuries* y de US\$5,000 en *MBS*. Además, anticiparon mantener este mismo ritmo de reducción en diciembre y los meses subsecuentes, pero están listos para hacer ajustes de acuerdo con las perspectivas económicas. A este ritmo, el Fed terminaría el proceso en 8 meses, es decir en junio del 2022 (ver gráfica abajo).

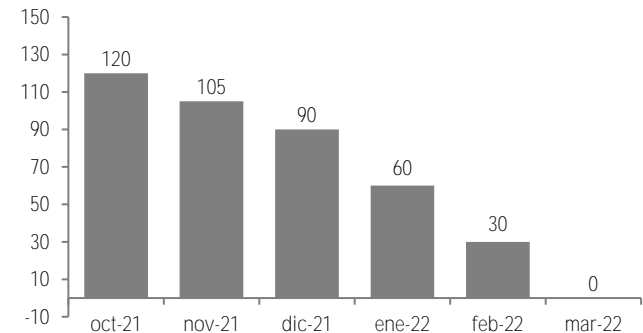
Tras ese anuncio, los diferentes indicadores de precios siguen mostrando presiones y los comentarios de varios miembros del Fed se han tornado más *hawkish*, abriendo la puerta a un ritmo más rápido de reducción en las compras. Entre estos destacan las palabras de Powell esta semana en el Congreso diciendo que en diciembre discutirán si es conveniente acelerar el ritmo. En esta misma línea, Clarida dijo también que muy probablemente será apropiado tener una discusión en la reunión de diciembre sobre acelerar el paso al que están reduciendo las compras. Bullard explicó que considera que el FOMC debe moverse hacia una dirección más *hawkish* en el próximo par de reuniones para manejar los riesgos de inflación de forma adecuada. En tanto, Quarles quien dejará su cargo este mes, dijo que apoyaría la decisión del Comité de adelantar el final del *tapering*. Asimismo, Bostic y Daly han estado reiterando su punto de vista de que puede ser adecuado reducir las compras a un ritmo más acelerado. Ante este escenario, esperamos que en la reunión del 15 de diciembre el FOMC anuncie una aceleración del *tapering* a partir de enero, duplicando el monto de US\$15 mil millones a US\$30 mil millones, con lo que estará terminando el proceso en marzo, en lugar de en junio (ve gráfica abajo).

*Tapering a un ritmo de US\$ 15 mil millones*  
Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

*Tapering a un ritmo de US\$ 30 mil millones a partir de enero\**  
Miles de millones de dólares



\* Nota: El ritmo de US\$30 mil millones a partir de enero corresponde al estimado de Banorte  
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

**Modificamos nuestro estimado de tasas en 2022, de dos a tres incrementos en el año.** Acelerar el *tapering* abre la puerta al inicio de alza en tasas antes de lo estimado, en un contexto en el que los miembros del Fed han enfatizado que se trata de dos herramientas independientes, pero que les gustaría ya haber terminado antes de iniciar el ciclo restrictivo. En esta dirección, algunos miembros que apoyan la aceleración del *tapering* ya están hablando también de empezar a subir tasas antes de lo que se tenía anticipado. Por ejemplo, Bostic dijo que, si la inflación se mantiene elevada por más tiempo del esperado el próximo año, el banco central podría tener que adelantar el alza en tasas de interés.

Ante nuestro nuevo escenario de que terminarán el *tapering* en marzo, se abre la puerta para iniciar el ciclo de alza en tasas tan pronto como en la reunión del 4 de mayo. Sin embargo, creemos que el Fed preferirá esperar un poco más. En este contexto, cabe destacar también que los presidentes regionales que tendrán derecho a voto en el 2022 le darán al FOMC un sesgo más *hawkish* que este año. Entre ellos están Mester, Harker (quién votará hasta que el Fed de Boston nombre a un presidente), Bullard y George. En este contexto, ahora anticipamos tres alzas de 25pb, en las reuniones de junio, septiembre y diciembre, llevando el rango de la tasa *Fed funds* a 0.75% a 1.00%. A pesar de que esto es más alto que nuestra expectativa previa de sólo dos incrementos, dejaría todavía la tasa –actualmente con un punto medio en 0.125%– muy por debajo de la tasa neutral estimada, en 2.5%.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.

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 DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	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 Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector 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 Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente 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	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	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.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@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	osvaldo.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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899