

El mercado laboral modera su recuperación en 4T20

4 de diciembre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

- **Nómina no agrícola: 245 mil (Banorte: 500 mil; consenso: 460 mil; previo: 638 mil; revisado: 610 mil)**
- **Tasa de desempleo: 6.7% (Banorte: 6.5%; consenso: 6.7%; previo: 6.9%)**
- **El sector privado sumó 344 mil plazas, mientras que el sector público perdió 99 mil empleos**
- **Los servicios añadieron 289 mil puestos de trabajo, destacando las actividades de transporte y almacenamiento**
- **La tasa de desempleo bajó nuevamente, pero esta vez de manera menos pronunciada al pasar de 6.9% a 6.7%, a la vez que la tasa de participación cayó de 61.7% a 61.5%**
- **Consideramos que el reporte refuerza nuestra expectativa de que el Fed anunciará una ampliación del programa de compra de activos en la reunión del 15 y 16 de diciembre, ante las claras señales de desaceleración en 4T20**

El reporte del mercado laboral de noviembre mostró una creación de 245 mil empleos, por abajo de lo estimado. En el onceavo mes del año se crearon 245 mil plazas, por abajo de la expectativa del consenso de 460 mil. Mientras que, el dato del mes previo se revisó ligeramente a la baja, de 638 mil a 610 mil. Ante la reapertura de las economías de los 50 estados del país, las actividades que se vieron más afectadas por las medidas de contención implementadas en marzo y abril contrataron más gente, como se observó en mayo y junio. Sin embargo, la segunda ola de contagios –y en específico el fuerte repunte en las últimas semanas–, acompañado de nuevas medidas de contención, ha puesto en riesgo la recuperación del empleo. Asimismo, desde hace meses, varias de las grandes empresas ya habían alertado sobre reportes al personal en 4T20. En los primeros once meses del año, la pérdida neta de empleos ha sido de 9.4 millones. En este contexto, el sector que generó el mayor número de plazas en el onceavo mes fue el de servicios con 289 mil, donde la mayoría se concentró en las actividades relacionadas con transporte y almacenaje (probablemente relacionado con mayores ventas en línea por el *Black Friday* y *Cyber Monday*). Sin embargo, destacamos que esto significó una importante moderación respecto a la creación de 770 mil observada el mes previo. Por su parte, el sector productor de bienes añadió 55 mil puestos de trabajo, moderando prácticamente a la mitad el ritmo de octubre, con el sector manufacturero en +27 mil. Los detalles por sector se muestran en la tabla a continuación.

Documento destinado al público en general

Reporte del mercado laboral en noviembre por sector

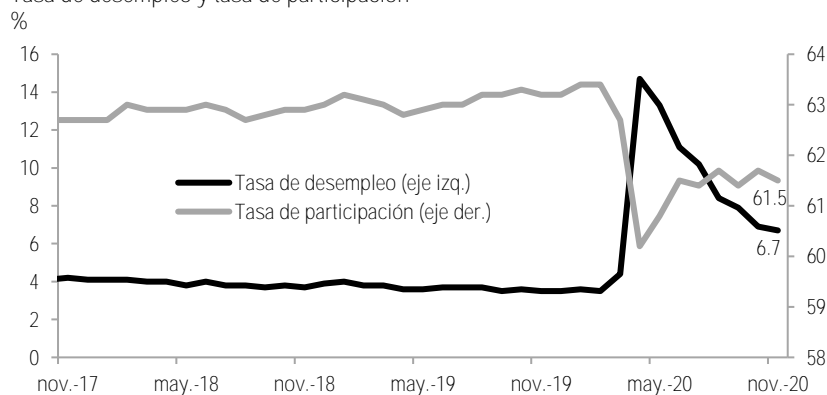
Variación mensual, en miles

Categoría	nov-20	oct-20	sep-20
No agrícola	245	610	711
Privado total	344	877	930
Producción en bienes	55	107	97
Minería y tala	1	2	2
Construcción	27	72	35
Manufacturas	27	33	60
Bienes duraderos	22	16	45
Vehículos automotores y partes	15.4	0.6	6.3
Bienes no duraderos	5	17	15
Servicios privados	289	770	833
Comercio al por mayor	10.4	5	32.6
Comercio al por menor	-34.7	95.1	15.3
Transporte y almacenaje	145	62	44.4
Servicios públicos	-0.1	-1.1	1.2
Información	1	-28	53
Actividades financieras	15	30	37
Servicios profesionales y de negocios	60	231	127
Servicios de ayuda temporal	32.2	123	24.8
Servicios de educación y salud	54	62	60
Asistencia sanitaria y asistencia social	59.6	91.3	132
Entretenimiento y hospedaje	31	270	413
Otros servicios	7	44	49
Gobierno	-99	-267	-219

Fuente: Banorte con datos del BLS

La tasa de desempleo bajó otra vez, pero ahora de forma más moderada, de 6.9% a 6.7%. El dato estuvo en línea con el estimado del consenso, regresando rápidamente desde un máximo de 14.7% en abril (ver gráfica abajo). Esto fue resultado tanto de una caída de 74 mil personas empleadas, aunque con una reducción en el número de desempleados de 326 mil. Lo anterior, en un contexto donde la fuerza laboral disminuyó en 400 mil personas, con la tasa de participación bajando de 61.7% a 61.5%. Después de que la gente dejó de buscar trabajo debido a la pandemia, empezó a hacerlo nuevamente ante la reapertura de la economía. Sin embargo, parece que las personas nuevamente están dejando de hacerlo ante circunstancias epidemiológicas más complicadas.

Tasa de desempleo y tasa de participación



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

El avance en los salarios por hora es congruente con lo que se observaba antes de la pandemia. Cabe recordar que, en el cuarto mes del año, los salarios por hora se incrementaron sorpresivamente en 4.7% m/m, con lo que la tasa anual se aceleró de manera pronunciada al pasar de 3.4% a 8.0%, significativamente por encima de las expectativas. En nuestra opinión, esto se debió principalmente al efecto aritmético que la pérdida de empleos, la mayoría de bajos salarios, tuvo sobre el cálculo de esta métrica. En específico, dichas pérdidas se tradujeron en un mayor salario promedio para aquéllos que continuaron empleados. En mayo, ante el regreso de algunos de estos trabajadores al mercado laboral, se observó una caída de 1.1% m/m en los salarios por hora, con lo que la variación anual se situó en 6.6% desde 8.0% previo. Este regreso continuó en junio con una contracción de 1.3% m/m, con la variación anual en 4.8%. Desde julio, los salarios por hora han empezado a mostrar un comportamiento más en línea con lo que se observaba previo a la pandemia, con un avance en noviembre de 0.3% m/m, y la variación anual manteniéndose en 4.4%. Si bien el incremento estuvo por encima de la expectativa del consenso de 0.1% m/m, consideramos que el escenario muestra presiones de inflación claramente contenidas.

Impacto de la pandemia en las encuestas a los hogares y establecimientos. El *BLS* informó que la recolección de datos en ambas encuestas continuó impactada por la pandemia del COVID-19. La encuesta de los hogares –de la que se deriva la tasa de desempleo– se realiza comúnmente a través de entrevistas en persona y por teléfono, con las primeras no realizadas por seguridad. La tasa de respuesta fue de 79%, muy cerca del 80% del mes previo y muy por arriba del mínimo de 65% observado en la encuesta de junio, pero por abajo del promedio de 83% en los últimos doce meses previos a la pandemia. Las personas que aseguraron que no trabajaron durante la semana de referencia (del 8 al 14 de noviembre) y que esperaban que fueran llamadas a sus labores, se clasificaron como desempleados o “desempleados temporales”. Como fue el caso en los meses previos, hubo un número elevado de personas clasificadas en esta categoría. Por su parte, se reiteró que los errores de clasificación han sido mucho más pequeños en los meses recientes. También explicaron que, si los trabajadores mal clasificados se hubieran incluido como desempleados, la tasa habría sido 0.4pp superior a la que se reportó. Esta última cifra se redujo en los últimos meses relativo al choque inicial por la pandemia. En lo que se refiere a la encuesta de establecimientos, la tasa de respuesta fue de 74%, igual al promedio observado en los 12 meses a febrero de este año.

Estimamos una menor creación de empleos en diciembre. Los indicadores de alta frecuencia, como los reclamos de seguro por desempleo, muestran relativa estabilidad en el mercado laboral. De manera positiva, hemos observado ya varias semanas con niveles debajo de 800 mil. Si bien este nivel es todavía muy alto relativo a las cerca de 200 mil solicitudes semanales que en promedio se reportaban previo a la pandemia, significa una mejoría respecto a meses previos. Estimamos que las solicitudes permanecerán alrededor de 700-750 mil en las próximas semanas y que la creación de empleos en diciembre será todavía menor que en noviembre, mientras que esperamos una nueva baja, aunque moderada, en la tasa de desempleo.

Los riesgos para el crecimiento hacen cada vez más evidente la necesidad de un nuevo paquete de estímulo fiscal. Consideramos que hay claros riesgos a la baja en los próximos meses, consistente con nuestra estimación de una contracción del PIB en 4T20. Esto hace cada vez más evidente la necesidad de mayor estímulo. Si bien los avances en el desarrollo de una vacuna son muy positivos, el acceso para el público en general todavía tomará varios meses. La necesidad de que el apoyo sea vía el frente fiscal se ha estado resaltando desde hace tiempo por parte de diferentes fuentes, incluyendo los miembros del banco central. Sin embargo, durante meses los avances han sido nulos, en un contexto de alta tensión por el proceso electoral y en un momento donde los programas aprobados previamente empezaron a expirar. En los últimos días, se ha abierto una puerta para un acuerdo limitado este año, pero el resultado aún es muy incierto. La líder en la Cámara de Representantes, Nancy Pelosi, y el líder de los Demócratas en el Senado, Chuck Schumer, acordaron apoyar un paquete de estímulo por US\$908 mil millones de dólares como base para una nueva ronda de negociaciones con los Republicanos y la Casa Blanca. Esta es una nueva postura de los Demócratas después de que habían apoyado un paquete mucho más ambicioso, por US\$ 2.4 billones. Esta postura menos agresiva abre la posibilidad de llegar a un acuerdo ya que pone presión sobre el líder de la mayoría en el Senado, Mitch McConnell, que ha apoyado un paquete por sólo US\$500 mil millones, y sobre los senadores Republicanos que no han querido aprobar un nuevo apoyo fiscal por más de US\$1 billón. McConnell hizo algunos comentarios positivos al respecto, pero parece todavía muy lejos de apoyar la propuesta. Sin embargo, el número 2 de los Republicanos en el Senado dijo que los Demócratas se están moviendo en la dirección correcta. Asimismo, todavía hay dudas de si Trump firmará un paquete de ayuda en caso de ser aprobado este año. En general se espera que Biden proponga un mayor monto de gasto para este fin una vez que tome el poder el 20 de enero. Sin embargo, si los Republicanos mantienen el control del Senado no se puede asegurar que será aprobado. Hasta ahora, la moneda sigue en el aire con los dos asientos de Georgia por definirse hasta la segunda vuelta el 5 de enero.

Esperamos cambios en el *forward guidance* y una ampliación del programa de compra de activos en la reunión del FOMC de diciembre. En nuestra opinión, varios factores refuerzan nuestra expectativa de un anuncio de dicha ampliación en la reunión del 15 y 16 de diciembre, a pesar de que algunos miembros del Fed, como Robert Kaplan de Dallas, se oponen: (1) Las claras señales de desaceleración económica en los recientes datos, especialmente en este reporte de la nómina no agrícola; (2) la postura del secretario del Tesoro saliente, Steven Mnuchin, exigiendo la devolución del dinero que el gobierno proporcionó al banco central para que pudiera otorgar varias facilidades en momentos de tensión de los mercados; y (3) la falta de aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal. Asimismo, esperamos un cambio en el *forward guidance*, incorporando la guía de lo que ocurrirá con el programa de compra de activos hacia adelante y ligándolo a la guía sobre la tasa de referencia. Finalmente, mantenemos nuestra expectativa de que la tasa de referencia permanecerá sin cambios hasta finales del 2022.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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.cebillos@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	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