

## La tasa de desempleo baja de nuevo en octubre a pesar de una peor dinámica del virus

- Tasa de desempleo (octubre, cifras originales): 4.70%; Banorte: 5.03%; consenso: 5.00% (rango: 4.88% a 5.20%); anterior: 5.09%
- Tasa de subocupación: 15.0%; (anterior: 15.7%). Tasa de participación: 57.4% (anterior: 55.6%)
- En nuestra opinión, el reporte de hoy fue muy positivo, considerando la creación de 1.9 millones de empleos, especialmente considerando el deterioro en las condiciones epidemiológicas hacia finales del mes. Con ello, aún restan alrededor de 2.8 millones de empleos por recuperarse relativo a febrero
- La tasa de participación continuó al alza, con un regreso de 1.7 millones de personas a la PEA. La gran mayoría de ellas proviniendo de las personas disponibles para trabajar en la PNEA. Esto implica una disminución de 128.9 mil personas clasificadas como desempleadas
- No obstante, la tasa de subocupación se mantiene elevada relativo a estándares históricos, todavía sugiriendo afectaciones relevantes por la pandemia
- Las ganancias laborales se concentraron en el sector formal (85.7% del total), resultando en una mayor tasa de informalidad, en 56.0% desde 54.9% en septiembre. Nuevamente, los empleos se concentraron en la parte baja de la distribución salarial, lo cual es un tanto preocupante para la dinámica de la demanda interna hacia adelante
- Esperamos que las ganancias del empleo se extiendan en los próximos meses, aunque probablemente a un menor ritmo ante la mejoría acumulada, así como el incremento en los riesgos de corto plazo para la actividad

La tasa de desempleo disminuyó fuertemente en octubre. Esta se ubicó en 4.70% (cifras originales, ver gráfica abajo a la izquierda), considerablemente por debajo de nuestro estimado (5.03%) y el consenso (5.00%). Pensamos que el desempeño del mes está explicado en su mayoría por un mejor dinamismo del mercado laboral, aunque en nuestra opinión existe un efecto estacional favorable sumando un impulso adicional. Sin embargo, no podemos corroborar esto último por la falta de las cifras ajustadas por estacionalidad. Además, creemos que el resultado de hoy fue muy positivo considerando el deterioro en las condiciones epidemiológicas al final del periodo. En el detalle, se crearon 1.9 millones de empleos en el mes, llevando el total a 53.0 millones, todavía 2.8 millones por debajo del dato de febrero. Mientras tanto, el total de desempleados disminuyó en 128.9 mil. Esto implica un aumento de 1.7 millones en la población económicamente activa (PEA). Hasta el momento, la recuperación en los niveles de empleo ha sido más favorable a lo que anticipábamos, hasta cierto punto consistente con el [avance en la actividad económica](#). No obstante, creemos que los riesgos hacia delante están tornándose a la baja, lo cual podría resultar en un menor ritmo de creación de empleos en el corto plazo.

24 de noviembre 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

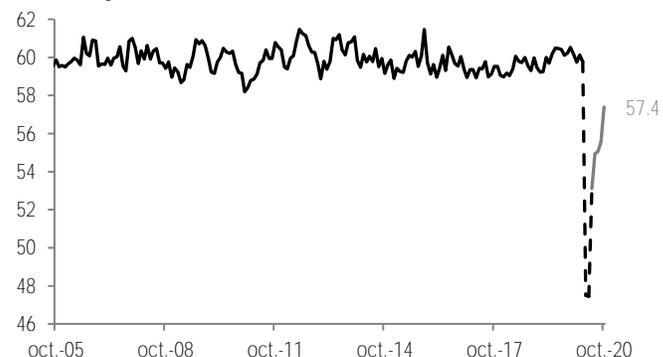
La PEA se ubicó en 55.6 millones, todavía 2.2 millones por debajo de lo visto antes de la pandemia (febrero). Con ello, la tasa de participación se está aproximando a su promedio histórico, actualmente en 57.4% (gráfica abajo, derecha). Mientras tanto, la población no económicamente activa disminuyó en 1.8 millones, con la mayoría de estos (1.6 millones) provenientes del grupo de ‘disponibles para trabajar’. Cabe recordar que, al inicio de la pandemia, este grupo capturó a la mayoría de las personas que se quedaron sin empleo, por lo que una disminución en el es favorable. En este sentido, el total de personas pertenecientes a este grupo resultó en 8.9 millones, todavía reflejando el impacto de la pandemia. Para reflejar de mejor manera las condiciones del mercado laboral, si sumamos este grupo a los clasificados como desempleados dentro de la PEA, esta tasa de desempleo ‘expandida’ resultaría en 17.9% (previo: 20.6%), por arriba del 12.3% observado en octubre de 2019.

Tasa de desempleo  
%, cifras originales



Nota: Las líneas punteadas corresponden a las cifras de la encuesta telefónica. La línea gris corresponde a la nueva versión de la ENOE  
Fuente: INEGI

Tasa de participación  
%, cifras originales



Nota: Las líneas punteadas corresponden a las cifras de la encuesta telefónica. La línea gris corresponde a la nueva versión de la ENOE  
Fuente: INEGI

**Fuerte recuperación del empleo informal.** En específico, 1.6 millones de empleos (85.7% del total) correspondieron al sector informal, contrario a la dinámica del mes previo. No obstante, esto no es del todo sorprendente, considerando que las pérdidas al inicio de la pandemia se habían concentrado en este sector. Con ello, la tasa de informalidad aumentó a 56.0%, ligeramente por debajo de su promedio de largo plazo de 58.4%. Por su parte, la tasa de subocupación se mantuvo relativamente elevada en 15.0% (previo: 15.7%), en nuestra opinión resintiendo algunas de las peculiaridades de la pandemia. Algunas de estas incluyen las medidas de distanciamiento social, las cuales impiden la reanudación total de ciertas actividades. Considerando esto, es probable que esta se mantenga un tanto alta hasta que no veamos una normalización más clara en la actividad. Sobre los salarios, estos nuevamente se concentraron en la parte baja de la distribución, con el rango entre menos de uno y hasta dos salarios mínimos sumando 1.4 millones. Esto sigue siendo una fuente de preocupación sobre el dinamismo de la demanda agregada hacia adelante, ya que sugiere menores niveles de la masa salarial. A nivel sectorial, las ganancias nuevamente se concentraron en servicios con +1.6 millones, con mejorías más moderadas en la industria (+284.8 mil) y en la agricultura (+50.2 mil). Dentro del primero, los rubros con el mejor desempeño fueron comercio (+574.2 mil) y servicios diversos (+458.9 mil).

Reporte de Empleo  
Cifras originales

	oct-20	sep-20	Diferencia
Tasa de desempleo	4.70	5.09	0.39
Tasa de participación	57.4	55.6	1.8
Tasa de subocupación	15.0	15.7	-0.7
Empleo formal	44.0	45.1	-1.1
Empleo informal <sup>1</sup>	56.0	54.9	1.1
Trabajando en el sector informal	28.2	27.2	1.0
Trabajando en el sector formal	27.8	27.7	0.1

Fuente: INEGI

**Aunque las ganancias de empleo continuaron, ha aumentado la incertidumbre hacia adelante.** Después del reporte de hoy, reafirmamos nuestra visión de que el empleo continuará mejorando en los próximos meses. No obstante, existen señales de advertencia sobre el desempeño hacia adelante. El principal está relacionado al alza reciente en el número de infecciones diarias de COVID-19 y el deterioro de otros indicadores epidemiológicos (*e.g.* tasas de positividad, camas disponibles, etc.) a principios del mes, aunque con algunos estados mejorando en el margen. Esto podría tener un impacto negativo conforme algunos negocios se vean forzados a implementar medidas de distanciamiento social más estrictas o incluso a que vuelvan a tener que cerrar. Además, podría haber efectos por el lado de la demanda, conforme las personas toman precauciones adicionales y reviertan sus patrones de consumo a algo más similar a lo observado en los meses del confinamiento (en abril y mayo). Si los nuevos casos siguen aumentando con cierta rapidez podríamos ver una detención en las mejorías, o inclusive, podría haber pérdidas si se vuelven a implementar cierres a la actividad de manera generalizada. A pesar de lo anterior, el panorama en el mediano plazo está mejorando, con anuncios recientes de tres grandes farmacéuticas (Pfizer/BioNTech, Moderna y AstraZeneca) sobre sus avances en las vacunas. Aunque el proceso de distribución será complejo, esto representa un paso importante en vencer al virus.

Otra fuente de incertidumbre sobre la trayectoria hacia adelante es el comportamiento de las personas ‘disponibles para trabajar’. Tenemos poca claridad sobre qué factores o circunstancias podrían hacer que salgan de este sector para ser catalogados nuevamente como ‘desempleados’ dentro de la PEA. Como resultado, es bastante complicado pronosticar una trayectoria fidedigna de la tasa de desempleo, haciendo también que este indicador sea un tanto incompleto para contar la historia completa sobre las condiciones de empleo en nuestro país. Sobre otros indicadores relevantes, las ganancias en los trabajos informales probablemente continúen superando a las del sector formal, recordando que la tasa de informalidad continua por debajo de su promedio histórico. Mientras tanto, la tasa de subocupación podría seguir elevada. Finalmente, seguimos preocupados sobre los salarios, ya que sugieren que los nuevos empleos se están creando con menores percepciones, lo cual podría tener un impacto negativo en la demanda doméstica.

<sup>1</sup> El empleo informal contempla a los trabajadores que no están afiliados a un instituto de seguridad social (IMSS e ISSSTE) ni a los miembros de las fuerzas armadas. Sin embargo, los trabajadores en el sector formal si pagan algún tipo de impuesto sobre la renta.

En general, seguiremos atentos al desempeño del mercado laboral, ya que su salud será crucial para ver una recuperación económica sostenida. Además, y como es usual, estaremos esperando el anuncio sobre el incremento anual al salario mínimo. Hasta ahora, reportes de cámaras de comercio apuntan a un ajuste al alza de entre 5% a 15%. Considerando las circunstancias actuales de una amplia holgura en la economía y los recientes aumentos en años previos, creemos que el poder de negociación de los trabajadores podría estar un tanto debilitado a pesar de la meta del gobierno de empujar por un mayor ajuste.

**Consideraciones metodológicas.** El comunicado menciona que los datos de hoy se obtuvieron una vez más de la nueva versión de la *Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo* (ENOE<sup>N</sup>). Cabe recordar que esta es recabada tanto de manera presencial –como era antes de la pandemia– así como de manera telefónica. La tasa de respuesta mejoró en alrededor de 9pb relativo a septiembre a 80% relativo a la encuesta tradicional (ENOE). De estos, 86% se obtuvieron mediante el primer método (por arriba del 82% del mes previo), con el 14% restante a través de la segunda opción. En este sentido, tendremos que estar atentos para corroborar si el impacto en las condiciones epidemiológicas afecta el muestreo en la encuesta. Finalmente, el instituto dijo que continúa consulta pública para evaluar la incorporación de entrevistas telefónicas, nuevas clasificaciones y el uso de herramientas digitales, entre otras (del 8 de octubre al 30 de noviembre de 2020).

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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
<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.*

**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 Zaldívar	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 Thalía 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	hugo.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.ceballos@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