

## Factores estacionales impulsan con fuerza la tasa de desempleo a la baja en diciembre

- Tasa de desempleo (diciembre, cifras originales): 3.80%; Banorte: 4.05%; consenso: 4.28% (rango: 4.05% a 4.70%); anterior: 4.37%
- Tasa de subocupación: 14.2%; (anterior: 15.9%). Tasa de participación: 56.4% (anterior: 56.8%)
- A pesar de la pérdida de 95.0 mil empleos, consideramos que el reporte es muy favorable ya que la tasa de desempleo cayó más de lo usual para este periodo. Además, esto sucedió en un entorno más retador ante el deterioro de las condiciones epidemiológicas. En este contexto, aún faltan cerca de 2.9 millones de empleos por ser recuperados
- La tasa de participación también disminuyó –en línea con su tendencia estacional– con una reducción de 425.8 mil en la fuerza laboral. La mayoría de estos últimos fueron reclasificados como ‘no disponibles para trabajar’, posiblemente distorsionado por la pandemia, pero no muy inusual relativo a años previos
- También positivo, la tasa de subocupación disminuyó a un nuevo mínimo post-pandemia, aunque manteniéndose alta conforme los negocios siguen intentando implementar esquemas para mantener empleos en un entorno complejo
- Las pérdidas laborales se vieron exclusivamente en el sector informal, con la tasa de informalidad cayendo a 55.8% desde 56.3% el mes previo. Estas se concentraron en la parte baja de la distribución salarial, probablemente impactadas de nuevo por el aumento en las restricciones debido a la pandemia
- A pesar de un reporte positivo, las condiciones laborales permanecen relativamente frágiles y los riesgos en el corto plazo para la recuperación del mercado laboral han aumentado

**La tasa de desempleo sorprende a la baja en diciembre.** Esta se ubicó en 3.80% (cifras originales, ver gráfica abajo a la izquierda), muy por debajo del consenso (4.28%) y más cercana, pero aún lejos, de nuestro estimado de 4.05%. A pesar de un efecto estacional significativo en el mes, los datos ajustados también sugieren que hubo una mejoría en las condiciones del mercado laboral. En este contexto, consideramos que el reporte es muy favorable, sobre todo en un entorno de desaceleración en la actividad y de deterioro en las condiciones epidemiológicas. El empleo disminuyó en 95.0 mil puestos en el periodo, lo cual es modesto relativo a las pérdidas de años previos, en nuestra opinión reforzando que las condiciones mejoraron. En este sentido, el total de empleados se ubicó en 52.8 millones, cerca de 2.9 millones por debajo de lo visto en febrero, antes de que la pandemia comenzara. El panorama de mediano plazo se ha tornado más positivo dado el inicio de la vacunación y mayor dinamismo del exterior. No obstante, creemos que los riesgos en el corto plazo son altos.

21 de enero 2021

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

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director, Análisis Económico  
[juan.alderete.macal@banorte.com](mailto:juan.alderete.macal@banorte.com)

Francisco Flores  
Subdirector, Economía Nacional  
[francisco.flores.serrano@banorte.com](mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com)

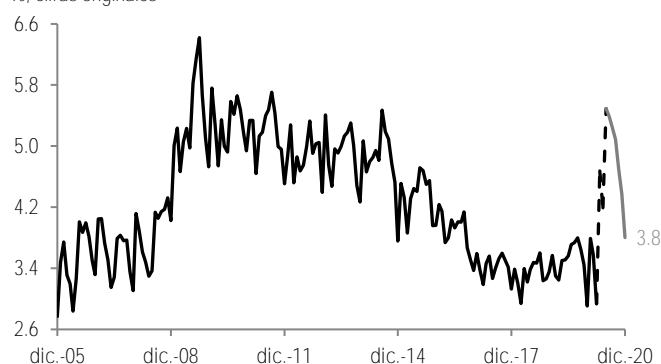
Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

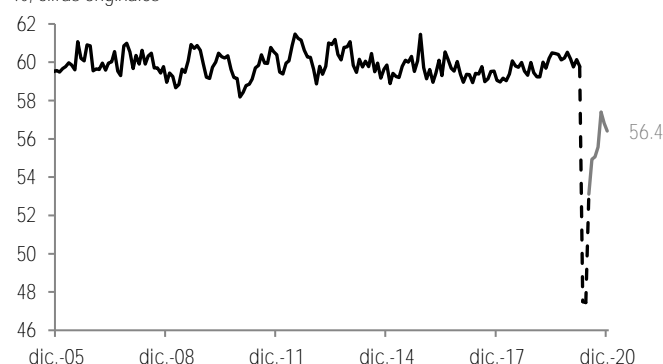
La población económicamente activa (PEA) disminuyó a 54.9 millones, también 2.9 millones debajo de febrero. Como resultado, la tasa de participación cayó a 56.4% (gráfica abajo, derecha). La población no económicamente activa (PNEA) subió en 375.4 mil, con la mayor parte del aumento (243.7 mil) correspondiendo a aquellos ‘no disponibles para trabajar’. Este cambio no es atípico relativo a los patrones estacionales, por lo cual es probable que esto se revierta en su mayoría hacia febrero. Por su parte, los ‘disponibles para trabajar’ aumentaron en 131.7 mil, recordando que al inicio de la pandemia este grupo capturó a la mayoría de las personas que se quedaron sin empleo. En este sentido, el total de personas pertenecientes a este grupo resultó en 9.4 millones, todavía reflejando el impacto de la pandemia. Para otorgar una mejor lectura de 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: 18.1%), por arriba del 12.0% observado en diciembre 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

**Pérdidas de empleo concentradas en el sector informal.** En específico, 289.5 mil posiciones se eliminaron en este sector, mientras que 194.4 mil fueron añadidas en el formal. Esto último es mejor que la señal del reporte de empleo del IMSS, el cual mostró una caída de 277.8 mil plazas. A su vez, esto sugiere que otros sectores (*e.g.* gobierno, Secretaría de Defensa, Pemex) contrataron fuertemente en el mes. Con ello, la tasa de informalidad cayó a 55.8% desde 56.3% en noviembre. Por su parte, la tasa de subocupación disminuyó a 14.2% (previo: 15.9%), lo cual es positivo. Seguimos pensando que esta métrica permanecerá alta relativo a su promedio histórico, limitada por la implementación de medidas de distanciamiento social. El salario promedio por hora aumentó en 28 centavos en términos secuenciales, a 44.33 pesos. En términos de los cambios de empleo por nivel de ingresos, todos los grupos registraron pérdidas excepto aquellos que ganan entre 2 y 3 salarios mínimos. Sin embargo, la disminución fue más pronunciada en los grupos de menores ingresos, explicando así el incremento en la percepción promedio. A nivel sectorial, las pérdidas se concentraron en sector agrícola (-121.8 mil) seguido por la industria (-91.7 mil), en este último destacando la baja de 116.9 mil en la construcción. Finalmente, en los servicios vimos un aumento de 164.1 mil, con el comercio fuerte (+356.4 mil), pero pérdidas en la mayoría de los rubros restantes.

Reporte de Empleo  
Cifras originales

	dic-20	nov-20	Diferencia
Tasa de desempleo	3.80	4.37	-0.57
Tasa de participación	56.4	56.8	-0.4
Tasa de subocupación	14.2	15.9	-1.8
Empleo formal	44.2	43.7	0.4
Empleo informal <sup>1</sup>	55.8	56.3	-0.4
Trabajando en el sector informal	27.8	27.9	-0.1
Trabajando en el sector formal	28.1	28.4	-0.3

Fuente: INEGI

**Riesgos relevantes en el corto plazo para la actividad y el empleo.** El reporte de hoy continúa dando señales respecto a la recuperación, a pesar de que los efectos estacionales siguen siendo las principales razones detrás de la caída de los últimos dos meses, pudiendo influenciar también los resultados en enero. A pesar de una sorpresa muy positiva, existen señales de mayores riesgos en el corto plazo, incluyendo el deterioro adicional en las condiciones epidemiológicas, con el semáforo actualmente mostrando 10 entidades en ‘rojo’, incluyendo al Estado de México y a la Ciudad de México desde mediados de diciembre. En este contexto, las cifras más adelantadas dan indicios de una desaceleración, incluyendo los indicadores del IMEF y las [cifras del IOAE](#). Más reciente, los datos de movilidad han caído desde principios de enero, lo cual podría tener un impacto especialmente negativo en servicios y en el sector informal. El hecho de que este último fuera el más afectado en diciembre, cuando las restricciones comenzaron a aumentar de nuevo, sugiere que podría haber mayores dificultades hacia adelante. No obstante, en el mediano plazo las expectativas podrían ser más favorables, con perspectivas positivas sobre el despliegue de las vacunas –tanto a nivel global como local–, así como un mayor estímulo fiscal en EE.UU. que podría impactar de manera favorable a nuestro país. Por lo tanto, los encargados de la política económica a nivel global han estresado la necesidad de ‘tender puentes’ para una transición más suave entre el corto y mediano plazo.

Seguimos creyendo que existe un alto grado de incertidumbre sobre la trayectoria de la tasa de desempleo, con dudas de cuándo y cómo podríamos ver un regreso de las personas ‘disponibles para trabajar’ a la fuerza laboral, ya sea si como empleados o desempleados. Esperamos que la tasa de desempleo se mantenga relativamente alta en los próximos meses a pesar de reconocer que la recuperación ha sido más fuerte de lo previsto. Además, esta podría acelerar su tendencia a la baja una vez que veamos un aumento más vigoroso de la actividad, en especial en los sectores que han sido más impactados. El sector informal continuará recuperando una mayor cantidad de plazas una vez que la movilidad regrese a niveles más normales, con la tasa de informalidad todavía debajo de su promedio histórico. Por su parte, la tasa de subocupación probablemente se mantendrá elevada, actuando como un amortiguador para evitar pérdidas adicionales de empleo. En cuanto a los salarios, creemos que las condiciones de holgura limitarán la magnitud de los ajustes al alza a pesar del [incremento de 15% al salario mínimo](#).

<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.

Finalmente, cabe señalar que las referencias para los distintos niveles salariales serán ajustadas relativo a la nueva base de \$141.70, probablemente resultando en cambios diferenciados a lo largo de los grupos (con los que ganan más con un ajuste proporcionalmente menor, limitando el ‘efecto faro’). Seguiremos muy atentos al desempeño del mercado laboral, con su salud crucial para consolidar una recuperación económica sostenida, especialmente en el frente doméstico, en donde el desempeño sigue bastante débil.

## 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>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.

**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.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