

## La tasa de desempleo reacciona a una peor dinámica del COVID-19 en enero

- Tasa de desempleo (enero, cifras originales): 4.73%; Banorte: 4.61%; consenso: 4.37% (rango: 3.80% a 4.61%); anterior: 3.80%
- Tasa de subocupación: 14.9%; (anterior: 14.2%). Tasa de participación: 56.1% (anterior: 56.4%)
- Cabe recordar que la estacionalidad del periodo es muy adversa, con la tasa típicamente subiendo con fuerza y revirtiendo gradualmente el ajuste durante febrero y marzo
- Se perdieron un total de 883.8 mil empleos en el mes. Esto sucedió en un entorno de nuevas restricciones por una peor dinámica de la pandemia, afectando de nuevo más a los servicios. En este contexto, aún faltan cerca de 3.8 millones de empleos por recuperarse desde el nivel de febrero 2020, antes del COVID-19
- La tasa de participación volvió a caer –en línea con su tendencia estacional– con una reducción de 391.0 mil en la fuerza laboral. La mayoría de estos últimos continuaron siendo reclasificados como ‘no disponibles para trabajar’, lo cual no es muy inusual relativo a años previos, aunque posiblemente afectados de nuevo por la pandemia
- La tasa de subocupación aumentó a 14.9%, lo cual ayuda a confirmar que los resultados del mercado laboral en general fueron débiles
- Las pérdidas laborales en el sector informal resultaron en 597.5 mil, 67.6% del total. Con ello, la tasa de informalidad cayó a 55.6% desde 55.8% el mes previo
- Los trabajadores totales que ganan hasta un salario mínimo (SM) aumentaron en 1.0 millones, con aquellos entre uno y dos SM subiendo en 384.7 mil. Esto probablemente estuvo explicado por el aumento de 15% en la referencia
- Los riesgos de corto plazo para el mercado laboral han aumentado debido a choques que están afectando la actividad al inicio del año, aunque es probable que continúe la recuperación el resto de 2021

**La tasa de desempleo se ubica arriba del consenso.** En específico, se ubicó en 4.73% (cifras originales, ver gráfica abajo a la izquierda), arriba del consenso (4.37%) pero más cercana a nuestro 4.61%. No obstante, la estacionalidad del periodo es muy adversa, típicamente más que revirtiendo la baja que se observa en diciembre y corrigiendo gradualmente durante febrero y marzo. Varios factores probablemente explican esta dinámica, incluyendo: (1) Las respuestas específicas de trabajadores desempleados, sobre si se están o no buscando una plaza; (2) distorsiones por la renovación de contratos laborales; y (3) los empleos temporales en algunos sectores durante el periodo vacacional, como en turismo y entretenimiento –aunque con posibles despidos en otros, como en la industria.

25 de febrero 2021

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*

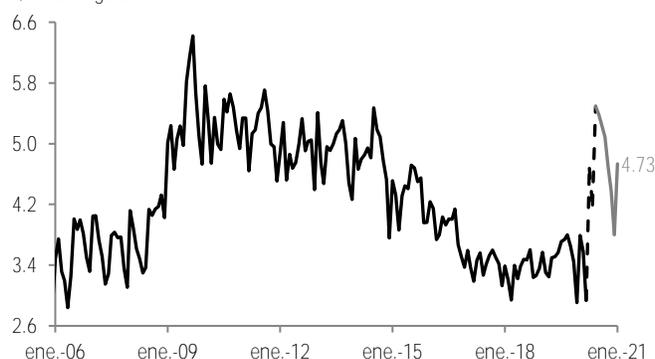


Documento destinado al público en general

En este sentido, con cifras ajustadas por estacionalidad la tasa de desempleo aumentó 9pb relativo a diciembre, ubicándose en 4.47%. Creemos que esto sugiere que la recuperación del mercado laboral se detuvo, lo cual podría estar relacionado con una dinámica más complicada en la evolución de la pandemia. Sobre este último punto, cifras de alta frecuencia disponibles sí sugieren que la actividad económica estuvo afectada.

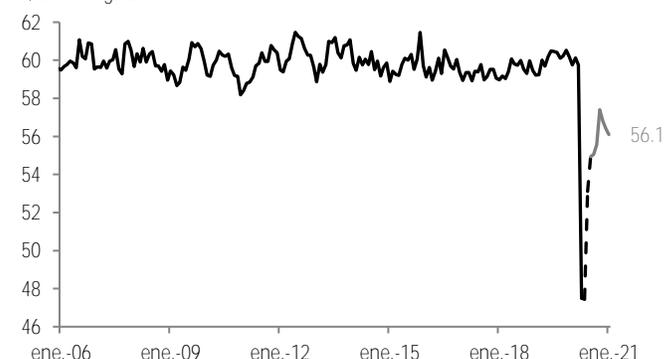
El empleo total disminuyó en 883.8 mil puestos en el periodo, de los cuales 286.3 y 597.5 fueron en los sectores formal e informal, respectivamente. El total de empleados se ubicó en 52.0 millones, también debajo de diciembre y alrededor de 3.8 millones menos que en febrero de 2020, antes de que iniciara la pandemia. La población económicamente activa (PEA) cayó en 391.0 mil, resultando en una baja de la tasa de participación desde 56.4% a 56.1% (ver gráfica abajo a la derecha). Las personas fuera de la fuerza laboral aumentaron en 230.2 mil, con la mayoría (152.1 mil) catalogadas como “no disponibles para trabajar”. Por su parte, los disponibles aumentaron en 78.1 miles, lo que sigue elevado relativo a la serie histórica de largo plazo. Aparte de la fuerte estacionalidad del periodo –que dificulta la lectura de la dinámica subyacente–, aún creemos que las cifras del mercado laboral están distorsionadas por la pandemia. Para otorgar una mejor lectura de las condiciones, si sumamos a las personas clasificadas como “disponibles para trabajar” tanto a los desempleados como a la PEA, la tasa de desempleo ‘expandida’ resultaría en 18.9% (previo: 17.9%), aún por arriba del 12.4% de enero del año pasado.

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

**Las pérdidas de empleo siguen concentradas en el sector informal.** Como ya fue mencionado, 597.5 mil posiciones se eliminaron en este sector. Similar a los momentos más difíciles al inicio de la pandemia, es probable que las restricciones los hayan afectado más, particularmente en los servicios dado que son más sensibles a los niveles de movilidad. Por su parte, los empleados formales cayeron en 286.3 mil. Esto fue mucho más débil que la señal del reporte de empleo del IMSS, el cual mostró una creación de 47,919 plazas. Por lo tanto, sugiere que otros sectores (*e.g.* gobierno, Secretaría de Defensa, Pemex) eliminaron plazas en el periodo. La tasa de informalidad cayó desde 55.8% el mes previo a 55.6%. Mientras tanto, la tasa de subocupación pasó de 14.2% a 14.9% en el mismo periodo.

En general, consideramos que los resultados fueron débiles, pero no de manera tan severa al tomar en cuenta las restricciones, con empleados y empleadores adquiriendo cierta experiencia para ajustarse a las condiciones derivadas del COVID-19.

Por otro lado, el salario promedio por hora aumentó en \$2.61 en términos secuenciales, a 46.94 pesos. Es importante recordar el [alza de 15% del salario mínimo](#) a partir del 1° de enero. En nuestra opinión, esto probablemente fue un factor en contra adicional para la dinámica en términos de las plazas perdidas. Respecto a los cambios en el empleo por nivel de ingresos, los trabajadores totales que ganan hasta un salario mínimo (SM) aumentaron en 1.0 millones, con aquellos entre uno y dos SM subiendo en 384.7 mil. El resto de las categorías mostró una disminución acumulada de 1.4 millones. En nuestra opinión, esto es resultado del cambio en la referencia del salario, la cual también aumentó, en vez de ser por recortes salariales a empleados existentes. A nivel sectorial y consistente con lo ya mencionado sobre la pandemia, las pérdidas se concentraron en los servicios con -468.8 mil plazas, seguidas de la industria (-249.4 mil) y por último la agricultura (-186.4 mil).

Reporte de Empleo  
Cifras originales

	ene-21	dic-20	Diferencia
Tasa de desempleo	4.73	3.80	0.93
Tasa de participación	56.1	56.4	-0.3
Tasa de subocupación	14.9	14.2	0.8
Empleo formal	44.4	44.2	-0.2
Empleo informal <sup>1</sup>	55.6	55.8	0.2
Trabajando en el sector informal	28.2	27.8	0.5
Trabajando en el sector formal	27.4	28.1	-0.7

Fuente: INEGI

**El mercado laboral aún está lejos de una completa recuperación.** Como advertimos el mes pasado, los riesgos de corto plazo para el empleo habían ido aumentando tras una serie de sorpresas positivas en las estadísticas a lo largo de la segunda mitad de 2020. En este sentido, este es el primer retroceso (con cifras ajustadas por estacionalidad) desde que inició la recuperación tras el choque inicial de la pandemia, en junio pasado. Dado que la tasa de desempleo tiende a retrasarse respecto a la actividad, no descartamos un modesto ajuste adicional al alza en el corto plazo con base en la moderación a 0.1% m/m de la economía en diciembre, [de acuerdo con el IGAE](#). No obstante, este último sorprendió al alza y evitó una contracción. Además, estamos cautelosos también por otros choques de corto plazo que podrían inducir presiones alcistas. Entre ellas destaca el paro de operaciones en diversos sectores hace unos días debido a la falta de suministro de electricidad y gas natural. De acuerdo con reportes en prensa y el CENACE, 26 de 32 estados de la República reportaron alguna afectación. En nuestra opinión, la industria probablemente estuvo más afectada que los servicios. En este sentido, estaremos muy atentos a los componentes de empleo en los indicadores del IMEF y a la confianza empresarial en febrero.

<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.

A lo anterior se añaden reportes de compañías en el sector automotriz que tuvieron que reducir su producción ante la escasez de suministros (*e.g.* semiconductores). Esto podría ser un viento en contra más persistente, no solo para ellos sino también para otras manufacturas, como la fabricación de enseres domésticos y televisores. En general, los crecientes riesgos para la recuperación del mercado laboral siguen vigentes.

En contraste, mantenemos que el panorama de mediano plazo es más favorable, con más optimismo por el inicio de las vacunaciones –tanto a nivel global como local– además de mayor estímulo fiscal en EE.UU., lo que nos llevó a revisar nuestro estimado de crecimiento del PIB para 2021 de dicho país de 3.9% a 5.4%. Por lo tanto: (1) Sectores más sensibles al exterior podrían contar con mayores ganancias a pesar de que la recuperación ya está en marcha; y (2) la tasa de desempleo podría acelerar a la baja una vez que veamos un avance más vigoroso en la actividad, sobre todo en sectores que han sido más afectados por la pandemia. Sin embargo, el aumento del salario mínimo ya mencionado podría limitar la velocidad, con la tasa de desempleo aún lejos de alcanzar niveles antes de la pandemia en alrededor de 3.5%. Las amplias condiciones de holgura probablemente mantengan limitadas las alzas en los salarios promedio, aunque podrían resultar en una menor creación de empleos. Reafirmamos también nuestra expectativa de que la tasa de subocupación se mantendrá elevada, actuando como una forma de absorber choques para evitar pérdidas de empleos. En conclusión, seguimos pensando que una recuperación completa del mercado laboral está todavía lejana, a su vez poniendo un freno para una recuperación más fuerte de la demanda doméstica, que permanece limitada.

## 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.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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899