

## Mejoría gradual de las condiciones laborales en febrero

24 de marzo 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

- **Tasa de desempleo (febrero, cifras originales): 4.37%; Banorte: 4.27%; consenso: 4.40% (rango: 4.10% a 4.50%); anterior: 4.73%**
- **Tasa de subocupación: 13.9%; (anterior: 14.9%). Tasa de participación: 56.7% (anterior: 56.1%)**
- **La estacionalidad del mes es favorable relativo a enero, con algunas de las distorsiones comenzando a corregirse gradualmente, situación que probablemente se extenderá a marzo**
- **En el mes se crearon 1.1 millones empleos, en nuestra opinión ayudado por las mejorías en torno a la pandemia y con un choque limitado de los apagones y la falta de gas natural. En este contexto, aún faltan cerca de 2.7 millones de empleos por recuperarse relativo al año pasado, antes del COVID-19**
- **La tasa de participación aumentó, también por factores estacionales, con 922.4 mil personas regresando a la fuerza laboral. La mayoría provino de aquellos ‘disponibles para trabajar’, contrastando con años previos, probablemente impulsado por menores restricciones. Mientras tanto, la disminución en la tasa de subocupación también sugiere resultados más positivos que la cifra principal**
- **Las ganancias laborales en el sector informal fueron de 531.4 mil plazas, 49.3% del total. Con ello, la tasa de informalidad disminuyó a 55.5% desde 55.6% el mes previo**
- **Los salarios promedio por hora se ubicaron en \$45.09, ligeramente menor a los \$46.94 del mes previo y con una expansión de 9.8% a/a, en nuestra opinión ayudado en parte por el alza del salario mínimo**
- **Creemos que las ganancias en el mercado laboral se han moderado ante retos recientes para la actividad económica. Hacia adelante, esperamos una mejoría a un ritmo modesto en el corto plazo, tomando dinamismo más tarde en el año conforme continúen los esfuerzos de vacunación y se refleje el impulso de la demanda externa**

**La tasa de desempleo cae por una tendencia estacional.** En específico, se ubicó en 4.37% (cifras originales, ver gráfica abajo a la izquierda), cerca del consenso (4.40%) pero mayor a nuestro 4.27%. En este sentido, la estacionalidad del periodo comienza a revertirse tras el impacto adverso en enero, corrigiéndose gradualmente este mes y probablemente también en marzo. Creemos que esto es resultado después de ajustes tras la asimilación de contrataciones y despidos temporales, mientras que las renovaciones de contratos a inicios del año también son formalizadas. Creíamos que la mejoría en las condiciones epidemiológicas en la segunda mitad del mes –especialmente en los servicios, como se ve en datos oportunos del sector– habría tenido un efecto más positivo. Por otra parte, y en línea con nuestra visión, los datos sugieren que el impacto de los apagones y la falta de gas natural fue limitado ya que las interrupciones duraron alrededor de una semana. En este sentido, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, la tasa de desempleo aumentó casi 1pb relativo a las cifras revisadas de enero, manteniéndose en 4.49%.

En este contexto, el empleo neto aumentó 1.1 millones, con 546.6 mil plazas creadas en el sector formal, mientras que 531.4 mil corresponden al informal. Con este resultado, el total de empleados resultó en 53.0 millones, una pérdida de alrededor de 2.7 millones respecto al mismo mes del año pasado, justo antes del inicio de la pandemia.

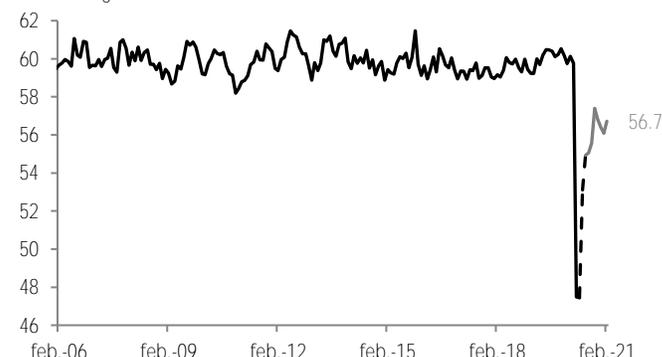
Mientras tanto, la población económicamente activa (PEA) aumentó en 922.4 mil posiciones, llevando la tasa de participación a 56.7% desde 56.1% el mes previo (ver gráfica abajo en la derecha). En contraste, la población no económicamente activa (PNEA) disminuyó en 361.7 mil, con la mayoría de las personas clasificadas como ‘disponibles para trabajar’. En nuestra opinión, esto estuvo impulsado principalmente por mejores condiciones en torno al virus que llevaron a más personas a conseguir un trabajo tras el fin del año pasado. A pesar de lo anterior, este grupo sigue siendo grande, en 8.2 millones, considerablemente por arriba de los 5.7 millones registrados el año pasado. Para tener una mejor lectura de las condiciones laborales, si sumamos a las personas “disponibles para trabajar” tanto a los desempleados como a la PEA, la tasa de desempleo ‘expandida’ sería de 16.7% (previo: 18.9%), aún por arriba del 12.2% de febrero 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

### La mayoría de las ganancias en empleos se concentraron en el sector formal.

En contraste con meses recientes, el mayor incremento en el empleo fue en este sector, añadiendo 546.6 mil plazas (50.7%). En nuestra opinión, esto sugiere que el principal motor detrás de la recuperación fue por factores estacionales, aunque también con algo de soporte de un desempeño relativamente más fuerte en los servicios. En este sentido, este último probablemente fue apoyado por un avance relevante en la evolución de los casos y fallecimientos por CODIV-19 hacia finales del mes. Sobre el sector formal, las ganancias fueron mayores que la creación neta de 115.3 mil en el reporte del IMSS. Por lo tanto, sugiere que otros sectores (*e.g.* gobierno, Secretaría de Defensa, Pemex) añadieron plazas con fuerza en el periodo, compensando por la caída del mes previo. Dado esto, la tasa de informalidad cayó marginalmente a 55.5% de 55.6%. Mientras tanto, la tasa de subocupación pasó de 14.4% a 13.9%, también influenciada por los mismos factores. De manera general, creemos que los resultados fueron mejores que lo que sugiere la tasa de desempleo por si sola, aunque todavía modestos.

Por otro lado, el salario promedio por hora cayó en \$1.85 en términos secuenciales, a 45.09 pesos. Esto representa un alza de 9.8% en la comparación anual. Como hemos mencionado antes, creemos que esto sigue influenciado por el [alza de 15% del salario mínimo](#) a partir del 1° de enero. Respecto a los cambios en empleo por nivel de ingresos, los trabajadores totales que ganan hasta un salario mínimo (SM) aumentaron 665.8 mil, con aquellos entre uno y dos SM subiendo en 608.9 mil. En contraste, aquellos con más de dos cayeron en 136.3 mil. Aunque hemos advertido que esto está distorsionado por el cambio en el punto de referencia, notamos que 33.1 millones de trabajadores (62.5%) ganan hasta dos salarios mínimos. A nivel sectorial, destacamos que 404.6 mil plazas se añadieron en manufacturas, lo cual vemos como positivo considerando las disrupciones del periodo. Esto se reafirma con la ganancia total de 914.5 mil en toda la industria. Adicionalmente, los servicios también fueron más altos con la mejoría de la movilidad, mostrando una creación de 370.4 mil.

Reporte de Empleo

Cifras originales

	feb-20	ene-21	Diferencia
Tasa de desempleo	4.37	4.73	-0.36
Tasa de participación	56.7	56.1	0.6
Tasa de subocupación	13.9	14.9	-1.0
Empleo formal	44.5	44.4	0.1
Empleo informal <sup>1</sup>	55.5	55.4	-0.1
Trabajando en el sector informal	28.6	28.2	0.4
Trabajando en el sector formal	26.9	27.4	-0.5

Fuente: INEGI

**A pesar de una mejoría en el panorama, creemos que la recuperación en el mercado laboral tomará tiempo.** En nuestra opinión, este dato podría ser un punto de inflexión en la tendencia positiva de las condiciones de empleo que se interrumpió en los dos últimos meses. Esto estaría apoyado por: (1) Mejores condiciones epidemiológicas desde la última parte de febrero, actualmente con ningún estado en ‘rojo’ de acuerdo con el semáforo; y (2) un mayor impulso de la demanda externa, con los recursos del nuevo paquete de estímulo fiscal en EE.UU. empezando a distribuirse en marzo. Reconocemos que hay un potencial reto en el corto plazo por un posible incremento en casos después de la *Semana Santa*, con algunos expertos pronosticando un alza ante una reducción en las medidas de distanciamiento social. Por lo tanto, estaremos atentos a los datos de contagios para evaluar su posible impacto en la actividad y el empleo. No obstante, nuestro caso base es que no se deteriorarán tanto como lo que vimos a inicios del año.

Del lado positivo, creemos las bases para una recuperación han sido reforzadas por la mejor perspectiva de la demanda externa, lo que podría acelerar el empleo en categorías clave como las manufacturas. No obstante, con base en recesiones previas, el rebote del empleo será más lento relativo al de la economía. Esto sería especialmente importante considerando que, a diferencia de episodios previos, la brecha del producto permanecerá sustancialmente negativa a lo largo del año.

<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.

Además, notamos otros posibles retos, tales como las interrupciones a las cadenas de suministro (*e.g.* falta de semiconductores). En este contexto, seguimos creyendo que la tasa podría finalizar el año cercana a 4.0% (cifras desestacionalizadas), con un sesgo a la baja sólo si el programa de vacunación se mueve más rápido a nivel local.

Sobre otros indicadores relevantes, la fuerza laboral probablemente continúe recuperándose, aunque a un ritmo gradual, conforme las personas en el componente de ‘disponibles para trabajar’ sigan regresando al mercado. Sin embargo, también podría tomar algo de tiempo dado que creemos que se necesita una mejoría sustancial en los sectores más rezagados dentro de la economía para atraer de regreso a los trabajadores. Otro indicador que posiblemente permanecerá elevado es la tasa de subocupación, con la prevalencia de las medidas de distanciamiento resultando en esquemas de rotación y otras estrategias para intentar mantener a las personas empleadas. Finalmente, la informalidad debería subir en la medida en que observemos mejores condiciones sobre la pandemia. En conclusión, consideramos que sigue existiendo un largo camino por recorrer para una completa recuperación del mercado laboral, incluso tomando en cuenta algunas noticias positivas recientes y aparentemente menores riesgos.

## 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, 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**

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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899