

## Se extiende la debilidad del mercado laboral a septiembre

25 de octubre 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 (septiembre, cifras originales): 4.19%; Banorte: 4.43%; consenso: 4.25% (rango: 3.96% a 4.48%); anterior: 4.33%**
- **Tasa de subocupación: 12.3%; (previo: 13.0%). Tasa de participación: 58.4% (previo: 59.4%)**
- **En el periodo se perdieron 544.4 mil de empleos, posiblemente resintiendo todavía el impacto de la ‘tercera ola’ de COVID-19. Los empleos totales se ubican 631.2 mil por debajo de los vistos en febrero 2020, utilizado como métrica pre-pandemia**
- **La población económicamente activa también cayó (-654.0 mil), con los desempleados disminuyendo en 109.6 mil. Estos cambios ayudan a explicar la reducción de la tasa de desempleo, aunque señalando que no es por las razones correctas**
- **La tasa de participación retrocedió nuevamente, consistente con el deterioro en general del mercado laboral. La tasa de subocupación disminuyó, aunque sigue relativamente alta. Fuera de la PEA, aquellos catalogados como ‘disponibles para trabajar’ aumentaron, lo que también es negativo**
- **Históricamente la estacionalidad del periodo es adversa, en nuestra opinión relacionado todavía a las vacaciones de verano y en parte al regreso a clases. Con cifras ajustadas por estacionalidad la tasa de desempleo se ubicó en 3.93% desde 4.03% en agosto**
- **Las pérdidas en el sector informal se ubicaron en 405.3 mil (74.5% del total), con 139.0 mil menos en la formalidad (25.5%). Por lo tanto, la tasa de informalidad disminuyó a 56.2%**
- **Los salarios promedio por hora alcanzaron \$47.42, mayor a los \$47.30 de agosto. Esto representa +7.7% a/a, acelerándose en el margen y en nuestra opinión impulsado por las recientes presiones inflacionarias**
- **Esperamos una recuperación del mercado laboral en los próximos meses, apoyado por un entorno más favorable para la actividad**

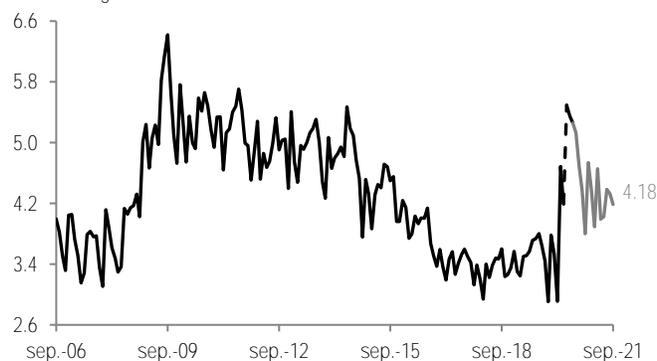
**Sigue la pérdida de empleos en septiembre.** Utilizando cifras originales, la tasa de desempleo se ubicó en 4.19% (gráfica abajo, izquierda), menor que el consenso (4.25%) y más alejada a nuestro 4.43%. Esto representa una baja de 14pb relativo a agosto, con un efecto estacional relativamente estable, aunque en el margen más negativo. Con cifras ajustadas por estacionalidad la tasa resultó en 3.93%, también por debajo del 4.03% previo. De vuelta con cifras originales, la población económicamente activa (PEA) disminuyó en 654.0 mil, con 544.4 mil menos empleados y una caída de 109.6 mil en los desempleados. A pesar de que las condiciones parecían ser mejores, no descartamos que la aceleración en casos de COVID-19 en el mes previo haya resultado en un impacto negativo también en este mes, considerando diversos factores como: (1) Rezago en las decisiones de los negocios; (2) persistentes impactos en algunos sectores; e incluso (3) diferencias en el momento de la medición (e.g. cuando se levanta la encuesta).

Documento destinado al público en general

Por lo tanto, aunque los resultados son negativos y representan una señal adicional de advertencia para la actividad económica, creemos que los datos de los siguientes meses serán importantes para verdaderamente medir el repunte tras la ‘tercera ola’. En este contexto, la tasa de participación disminuyó nuevamente, ubicándose en 58.4% (previo: 59.4%), su nivel más bajo desde marzo, cuando al cierre de la ‘segunda ola’. Mientras tanto, las personas no económicamente activas (PNEA) aumentaron en 1.3 millones, con un posible efecto asociado al regreso a clases. De estos, aquellos clasificados como ‘disponibles’ subieron en 854.4 mil, con los ‘no disponibles’ arriba 423.2 mil. Dentro de los primeros, y siendo un tanto preocupante, el alza se concentró en aquellos que ‘no buscan empleo porque consideran que no tienen posibilidades de encontrarlo’, lo cual refleja un entorno más adverso para la actividad. En este contexto el total de empleados alcanzó 55.1 millones, lo cual es 631.2 mil por debajo de lo visto en febrero de 2020, antes del impacto del virus.

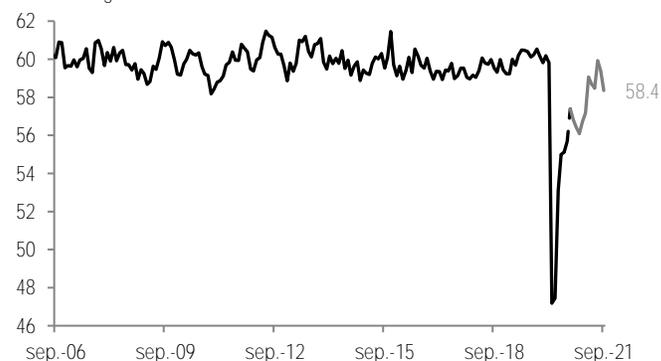
Como en ocasiones anteriores, para reflejar mejor las condiciones del mercado laboral añadimos a las personas ‘disponibles para trabajar’ que no están en la PEA tanto a los desempleados como a la fuerza laboral. Con esto, la tasa de desempleo ‘expandida’ se ubicó en 16.3%, mayor al 15.2% del mes anterior y en su nivel más alto desde febrero. En febrero del 2020 alcanzó 12.2%, sugiriendo que aún existe espacio importante para ganancias adicionales, derivado en buena medida de la necesidad de compensar también por el crecimiento poblacional.

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

**Fuertes pérdidas en los servicios y el sector informal.** De los 544.4 mil puestos perdidos, 405.3 mil fueron en el sector informal, con la economía formal contabilizando a los 139.0 mil restantes. El segundo fue muy bajo respecto a los +174.1 mil nuevos registros en el IMSS. Como resultado, la tasa de informalidad disminuyó a 56.2% (previo: 56.4%). Por sectores de la actividad, las pérdidas fueron sustanciales en los servicios, abajo 731.8 mil plazas. Estas se concentraron en comercio (-358.4 mil) y restaurantes y alojamiento (-382.8 mil). Aunque parte de esto se explica por la pandemia, consideramos que también hay un efecto estacional importante detrás de la caída, especialmente en los segundos. El sector primario perdió 38.2 mil plazas, mientras que la industria creó 223.4 mil empleos, con la mayoría de ellos siendo en las manufacturas (+178.1 mil), positivo considerando pérdidas en meses previos.

Por otro lado, la tasa de subocupación bajó de 13.0% a 12.3%, lo cual es positivo en el margen. El salario promedio por hora fue de \$47.42, mayor en \$0.12 secuencialmente y acelerándose a +7.7% a/a. Creemos que esta última cifra posiblemente está reflejando presiones salariales tras mayores incrementos en precios al menos desde el inicio del año, así como también el alza al salario mínimo en enero de este año.

Reporte de Empleo  
Cifras originales

	sep-21	ago-21	Diferencia
Tasa de desempleo	4.19	4.33	-0.14
Tasa de participación	58.4	59.4	-1.0
Tasa de subocupación	12.3	13.0	-0.7
Empleo formal	43.8	43.6	0.2
Empleo informal <sup>1</sup>	56.2	56.4	-0.2
Trabajando en el sector informal	28.1	28.8	-0.7
Trabajando en el sector formal	28.1	27.5	0.6

\*Nota: Las diferencias pueden no cuadrar por efectos de redondeo. Fuente: INEGI

**Pérdidas de empleo sugieren que persiste un entorno desfavorable, al menos para el mercado laboral.** Consideramos que este reporte fue negativo, con señales de que un entorno más complicado en los meses previos continuó impactando las condiciones laborales en septiembre. No obstante, como ya mencionamos, existen algunos factores que podrían explicar el deterioro a pesar de una mejoría en varios frentes. Además, [la actividad económica parece haber mejorado](#) en el margen, lo cual también podría haber ayudado a la creación de empleo. Por lo tanto, considerando que el entorno parece ser más positivo en los siguientes meses, esperamos que las pérdidas recientes se reviertan relativamente rápido, contribuyendo a la recuperación de la actividad en el 4T21.

Por otro lado, seguiremos atentos al posible impacto que tenga el regreso a clases presenciales al no quedar del todo claro en este reporte. Esto probablemente se deba a que el retorno ha sido progresivo para evitar contagios. A su vez, esto podría seguir siendo un freno para algunos padres y madres para buscar empleo nuevamente. Por lo tanto, creemos que será necesario ver un regreso más sustancial para que las ganancias se materialicen. Además, existen otras distorsiones que podrían estar impactando las cifras, las cuales esperamos se disipen en los próximos reportes. En el frente salarial, la organización civil Acción Ciudadana Frente a la Pobreza (ACFP) presentó una propuesta ante la *Comisión Nacional de los Salarios Mínimos* en la cual buscan un incremento de \$43.50 diarios a las remuneraciones mínimas, alcanzando \$185.20. Esto implicaría un alza de 30.7%, lo cual sería un nuevo máximo de la administración. No obstante, considerando que aún falta escuchar las propuestas del sector privado y los ajustes en años previos, creemos que el incremento final será menor.

Estaremos muy atentos al posible desempeño en los próximos meses, con la posibilidad de una mayor recuperación en la actividad. Tomando en cuenta que aún existe mucha volatilidad en la tasa de desempleo, mantenemos el estimado de que finalizará el año alrededor de 4% (cifras ajustadas por estacionalidad).

<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.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, 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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**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
Katía 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

**Estrategía de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategía 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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899