

## El mercado laboral sigue mostrando señales de mejoría a pesar de algunas pérdidas

- Tasa de desempleo (septiembre, cifras originales): 3.34%; Banorte: 3.42%; consenso: 3.50% (rango: 3.42% a 3.60%); anterior: 3.53%
- Tasa de subocupación: 7.9%; (previo: 7.9%). Tasa de participación: 59.6% (previo: 60.0%)
- En septiembre se perdieron 120.2 mil empleos, borrando algunas de las ganancias del mes previo. Así, a lo largo del año se han creado 549.3 mil plazas nuevas
- La población económicamente activa disminuyó en 246.2 mil, con el número de desempleados cayendo en 126.0 mil, explicando el ajuste en la tasa desempleo, consistente con lo visto en años previos
- Como resultado, la tasa de participación retrocedió, mientras que la subocupación fue estable. Fuera de la PEA, aquellos catalogados como ‘disponibles para trabajar’ disminuyeron en 60.2 mil, con aquellos ‘no disponibles’ al alza en 499.6 mil
- Con cifras ajustadas por estacionalidad, la tasa de desempleo disminuyó a 3.14% desde 3.26%, apoyando las señales de mejoras en el mercado laboral
- En el sector formal se perdieron un total de 124.8 mil plazas, Por su parte en el sector informal se sumaron 4.7 mil nuevos puestos. Como resultado, la tasa de informalidad subió a 55.6% (previo: 55.5%)
- Los salarios promedio por hora aumentaron, situándose en \$49.05 (previo: \$48.52), lo que se traduce en un avance de 3.4% a/a, acelerándose ligeramente
- Hacia el 4T22, esperamos que la creación de empleos se mantenga, aunque no pudiendo descartar una desaceleración ante mayores riesgos para la actividad económica. Además, seguiremos atentos a la dinámica salarial de cara al anuncio del salario mínimo para 2023

**Estacionalidad favorable en septiembre para el mercado laboral.** Con cifras originales, la tasa de desempleo se ubicó en 3.34% (gráfica abajo, izquierda), menor al consenso (3.50%), pero más cercana a nuestro estimado (3.42%). Cabe destacar que, como se ha visto en otros años, el inicio del ciclo escolar resulta en una baja en la fuerza laboral, lo que, en nuestra opinión, está impulsada por los estudiantes que regresan a clases después de las vacaciones de verano. Utilizando cifras desestacionalizadas, la tasa fue de 3.14%, menor al 3.26% del mes previo. De vuelta con cifras originales, y consistente con los sesgos ya mencionados, la población económicamente activa (PEA) decreció en 246.2 mil, con -120.2 mil empleados y -126.0 mil desempleados. En este sentido, la tasa de participación cayó a 59.6%. Mientras tanto, la población no económicamente activa (PNEA) aumentó en 439.4 mil personas, con una baja en la categoría de ‘disponibles para trabajar’ (-60.2 mil), mientras que los ‘no disponibles’ aumentaron en 499.6 mil.

27 de octubre 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Director de Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez  
Subdirector de Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Cintia Nava  
Subdirector de Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

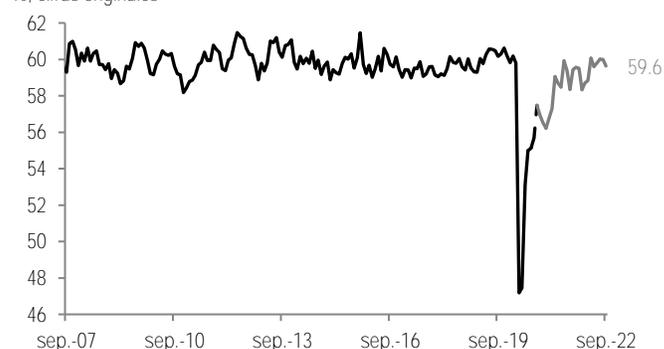
En nuestra opinión, los movimientos en el mercado laboral son consistentes con la estacionalidad del cierre del 3T22, dejando atrás los ajustes por las vacaciones de verano y probablemente teniendo un impulso extra dado que el nuevo ciclo escolar tuvo un regreso presencial a las aulas del 100%, mientras que los contagios por COVID-19 se mantuvieron a la baja. En este contexto, el total de empleos resultó en 57.5 millones, lo que implica un avance de +549.3 mil de plazas en lo que va del año. No obstante, se mantiene 171.5 mil posiciones por debajo del máximo histórico de abril del 2022. 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 11.8%, menor en 23pb relativo a la cifra del mes anterior. Como referencia, en febrero del 2020 –métrica prepandemia– alcanzó 12.2%, señalando que la recuperación ha avanzado de manera importante.

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 pérdida de puestos se centró en la industria y los servicios.** De los 120.2 mil empleos perdidos, el sector formal contribuyó con -124.8 mil plazas, mientras que en la economía informal sumó 4.7 mil posiciones. Con respecto al primero, la cifra es menor a los datos del IMSS, en donde se registraron 172.5 mil nuevos empleos (cifras originales). En este sentido, se puede inferir que los puestos se perdieron en otras áreas, tales como trabajadores federales y estatales, así como en el ejército. Como resultado, la tasa de informalidad aumentó a 55.6% (previo: 55.5%). Por sectores, tanto el sector industrial (-340.0 mil) como servicios (-65.4 mil) empeoraron. Dentro del primero, las manufacturas lideraron el ajuste con -399.3 mil, aunque con un alza en la construcción (+71.1 mil). En los servicios, las pérdidas se concentraron en comercio (-189.3 mil), profesionales (-181.9 mil) y transporte (-119.3 mil). No obstante, dicha baja fue parcialmente compensada por las ganancias en restaurantes y alojamiento (393.6 mil) y gobierno (111.9 mil). Mientras tanto, las actividades primarias sumaron 266.0 mil plazas. Por otra parte, la tasa de subocupación permaneció sin cambios, en 7.9%. En una nota ligeramente positiva, los salarios pararon su baja, con el promedio por hora en \$49.05, subiendo en \$0.53 relativo al mes previo y en su nivel más alto desde abril. Adicionalmente, en términos anuales se aceleró a +3.4% a/a (previo: +2.6%). Aunque que esta mejoría es bienvenida, las continuas presiones en precios aún tienen un efecto adverso en el ingreso de los hogares, impactando el crecimiento potencial del consumo.

Reporte de Empleo  
Cifras originales

	sep-22	ago-22	Diferencia
Tasa de desempleo	3.34	3.53	-0.20
Tasa de participación	59.6	60.0	-0.4
Tasa de subocupación	7.9	7.9	0.0
Empleo formal	44.4	44.5	-0.1
Empleo informal <sup>1</sup>	55.6	55.5	0.1
Trabajando en el sector informal	28.4	28.0	0.4
Trabajando en el sector formal	27.2	27.4	-0.2

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

**Las condiciones laborales podrían seguir mejorando en el 4T22, aunque con mayores riesgos para la actividad económica.** Los resultados de hoy confirman que el empleo durante el tercer trimestre fue positivo, extendiendo su recuperación a pesar de los vientos en contra para la actividad. Lo anterior también puede verse en la ‘tasa de desempleo extendida’ que bajó en el periodo, pasando de 14.0% en junio a 11.8% en septiembre. Con base en esto, nos mantenemos optimistas sobre el dinamismo en el último trimestre del año. No obstante, reconocemos riesgos en los diferentes sectores de la economía.

En la industria, creemos que la construcción –ante la constante presiones en precios de insumos específicos del rubro– y la minería –en menor extensión y por las modificaciones referentes a nuevas concesiones mineras– podrían tener una menor demanda de puestos laborales. Así, vemos a las manufacturas como el principal motor. Sin embargo, las señales de desaceleración en algunos de los datos adelantados para octubre desde EE.UU. confirman nuestra visión de mayores retos. Por el lado de los servicios, las señales son más mixtas. Del lado negativo, los datos oportunos indicarían que las ventas minoristas estarían resintiendo los niveles inflacionarios actuales. En caso de que esto se extienda, podría ser un posible freno para nuevas plazas en los rubros relacionados, aunque es los descuentos de temporada tanto en noviembre como en diciembre impactarían positivamente la creación de empleo. A su vez, vemos que el dinamismo del turismo continuará siendo un motor adicional.

En el frente salarial, creemos que el impacto de la inflación también es evidente, por lo que seguiremos muy pendiente de las discusiones sobre el incremento a la referencia mínima para 2023. De acuerdo con los últimos comentarios de la CONASAMI, aún no existe consenso sobre el ajuste. No obstante, el presidente López Obrador comentó que “...*va a haber un buen aumento...*”, considerando las presiones inflacionarias acumuladas. Como tal, creemos que esto sigue siendo un riesgo para la formación de precios el próximo año.

En este contexto, creemos que la tasa de desempleo podría mostrar una ligera alza en lo que queda del año, impactada por una normalización adicional en la PEA y la PNEA. No obstante, el ajuste podría ser más moderado considerando la dinámica hasta ahora, por lo que ahora esperamos este indicador al cierre del 2022 en 3.4% (previo: 3.6%).

<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, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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**

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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