

La tasa de desempleo cae en mayo, aunque las condiciones laborales siguen muy débiles

- **Tasa de desempleo (mayo, cifras originales): 4.2%; anterior: 4.7%**
- **Tasa de subocupación: 29.9%; (anterior: 25.4%). Tasa de participación: 47.4% (anterior: 47.5%)**
- **Igual que el mes pasado, los datos se obtuvieron a través de una encuesta telefónica en vez del método usual de entrevistas presenciales en hogares. Por lo tanto, no son estrictamente comparables con la serie histórica, aunque sí son muy útiles como referencia**
- **Sorpresivamente, la tasa de desempleo cayó, explicado por un mayor número de personas empleadas en conjunto con una tasa de participación relativamente estable. Lo anterior resultó contrario a nuestras expectativas de un mayor repunte en el número de personas en la fuerza laboral, probablemente permaneciendo desanimados ante la pandemia**
- **Los datos del sector informal apuntan a que el aumento en los niveles de empleo se concentró en este rubro, con la tasa de informalidad subiendo a 51.8% desde 47.7% en abril**
- **A pesar de los resultados de hoy, creemos que la tasa de desempleo se deteriorará en los próximos meses, incluso por arriba de su promedio histórico de largo plazo, ante una reapertura muy gradual de la economía y un ritmo todavía elevado de contagios de COVID-19**

La tasa de desempleo cae sorpresivamente en mayo. La tasa de desempleo se ubicó en 4.2% (cifras originales, ver gráfica abajo a la izquierda), 48pb menor al dato de abril. Tal como el mes pasado, INEGI reafirmó que este dato no es estrictamente comparable con la serie histórica (más detalles en la siguiente sección). Esto fue contrario a nuestra expectativa, debido principalmente a dos factores: (1) Una disminución en el número de desempleados, mejorando en 216,039, y un aumento de 283,985 en los empleados; y (2) una tasa de participación relativamente estable, pasando de 47.5% a 47.4% (gráfica abajo, derecha), todavía bastante deprimida tras la fuerte disminución del mes previo.

En particular, la población económicamente activa (PEA) sólo aumentó en 67.9 mil, la cual esperábamos mayor tras la caída de 12.0 millones el mes previo. Por el contrario, en la población no económicamente activa (PNEA) el porcentaje disponible se mantuvo alto en 38.4%. Creemos que, ante las condiciones económicas y la pandemia, la mayoría de las personas en este grupo permanecen desanimadas al creer que no tienen posibilidades de encontrar empleo. En este último grupo el total se ubicó en 18.9 millones, considerablemente por arriba de los niveles antes de la pandemia. De contabilizarse dentro de la PEA, la tasa de desempleo podría ser mucho más alta. En este sentido, seguimos pensando que, en los próximos meses, la tasa de desempleo seguirá sin contar la historia completa sobre las condiciones de empleo en el país, por lo que tendremos que prestar atención al resto de los indicadores complementarios para valorar con mayor certidumbre lo que en verdad está sucediendo.

30 de junio 2020

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

Tasa de desempleo
%, cifras ajustadas por estacionalidad



Nota: Las líneas punteadas corresponden a las cifras de la encuesta telefónica
Fuente: INEGI

Tasa de participación
%, cifras ajustadas por estacionalidad



Nota: Las líneas punteadas corresponden a las cifras de la encuesta telefónica
Fuente: INEGI

A pesar de la recuperación del empleo, consideramos que su calidad parece haberse deteriorado como consecuencia de dos factores. Primero, un aumento importante de la tasa de subocupación a 29.9%, un nuevo máximo histórico, desde 25.4% el mes previo. Creemos que esto se explica en buena medida por menores niveles de operación en la mayoría de los negocios ante la permanencia de medidas estrictas para contener la propagación del virus. En segundo, la informalidad laboral repuntó, ubicándose en 51.8% desde 47.7% en abril. Esto último, en conjunto con un mayor porcentaje de trabajadores puramente informales (ver tabla siguiente), apoya la hipótesis de que los nuevos empleos en el mes son en este sector, compensando incluso por [la pérdida de empleos formales en el reporte del IMSS](#). En general, estos dos resultados indicadores son negativos ya que están asociados a condiciones de mayor precariedad a pesar del aumento en términos absolutos del nivel de empleo relativo al mes previo.

Reporte de Empleo
Cifras originales

	may-20	abr-20	Diferencia
Tasa de desempleo	4.2	4.7	-0.5
Tasa de participación	47.4	47.5	0.0
Tasa de subocupación	29.9	25.4	4.5
Empleo formal	48.2	52.3	-4.1
Empleo informal ¹	51.8	47.7	4.1
Trabajando en el sector informal	23.6	20.7	2.9
Trabajando en el sector formal	28.2	27.0	1.2

Fuente: INEGI

Consideraciones metodológicas. El comunicado mencionó de nuevo que los datos no son estrictamente comparables con la serie histórica de la ENOE, al existir diferencias importantes entre ambas encuestas. La principal es el método de recolección al ser levantada vía telefónica, mientras que la encuesta usual es presencial. Esto se debe a las medidas tomadas para respetar los lineamientos de sana distancia y otras recomendaciones de salud pública. Otras diferencias incluyen una muestra diferente, aunque el diseño conceptual es muy similar. Cabe mencionar que, originalmente, el INEGI afirmó que esto aplicaría para los datos de abril y mayo. No obstante, y hasta donde tenemos conocimiento, todavía no han mencionado si se extenderá a junio.

¹ 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.

Esperamos que la tasa de desempleo aumente conforme la economía reabra.

Aunque esto parece contraintuitivo en una primera aproximación, consideramos que los datos de abril y mayo están distorsionados por la pandemia, en especial dado que han resultado en una fuerte baja de la población económicamente activa. En este sentido, creemos que, con la reapertura gradual de la economía iniciando en junio, su caída comenzará a revertirse. Si esto sucede, en conjunto con una mayor proporción de las personas que regresan siendo catalogada como desempleadas –lo que creemos será el caso–, entonces la tasa de desempleo aumentaría. Además de esto, nuestro escenario base es que la recuperación de la actividad será muy gradual, con los casos nuevos de COVID-19 en México aún sin mostrar señales de una desaceleración y con mayores riesgos de una segunda ola a nivel mundial. Adicionalmente, e incluso en el caso de eventualmente observar una reapertura más significativa, algunas industrias serán impactadas por un periodo más largo (*e.g.* turismo, alojamiento, servicios de entretenimiento) y los consumidores serán más precavidos, con una menor masa salarial impactando la demanda agregada. En general, y de acuerdo con nuestros cálculos, estos factores presionarán la tasa de desempleo y ayudarán a mostrar el verdadero impacto de la pandemia en el mercado laboral con un rezago. Considerando esta potencial dinámica, en conjunto con nuestra [reciente revisión a la baja del PIB del 2020 a -9.8% a/a](#), también ajustamos nuestro estimado de la tasa de desempleo al cierre del año a 8.0% (previo: 7.2%). Adicionalmente, creemos que esta última podría alcanzar un nuevo máximo en algún punto del tercer trimestre, con nuestro pronóstico al cierre de dicho periodo en 8.6%.

No obstante, después del reporte reconocemos que el deterioro en la tasa de desempleo podría ser más modesto relativo a nuestras expectativas. En este sentido, algunos puntos clave hoy incluyeron: (1) El sector informal podría estar actuando como válvula de escape para las personas afectadas por la pandemia, dado que su porcentaje como parte del empleo total aumentó con fuerza –particularmente aquellos categorizados como puramente informales–; y (2) que lo anterior se observó con un fuerte aumento en la tasa de subocupación, lo cual en nuestra opinión podría estar relacionado con las interrupciones en la economía, incluyendo en los patrones de movilidad, lo cual podría permanecer al menos lo que resta del año. Finalmente, pensamos que realizar lecturas precisas sobre las condiciones del mercado laboral se ha vuelto más retador ante la mayor incertidumbre sobre esta dinámica en conjunto con la relacionada con la evolución de la economía, la misma pandemia y las medidas para combatirla.

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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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	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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899