

## La recuperación del empleo continuó en julio conforme más actividades reabrieron

- Tasa de desempleo (julio, cifras originales): 5.4%; anterior: 5.5%
- Tasa de subocupación: 18.4%; (anterior: 20.1%). Tasa de participación: 54.9% (anterior: 53.1%)
- A diferencia de meses previos, en esta ocasión la encuesta se levantó tanto en encuestas a hogares como de manera telefónica. Considerando esto, el INEGI renombró de nuevo la encuesta, aunque mencionando que las principales consideraciones metodológicas permanecen sin cambios
- En nuestra opinión el reporte es positivo, probablemente impulsado por los esfuerzos para reabrir otros sectores económicos. No obstante, el mercado laboral continúa altamente impactado por las distorsiones causadas por la pandemia
- El reporte mostró que 1.5 millones de personas se incorporaron al mercado laboral en el mes. Por su parte, un mismo número de personas encontraron empleo, explicando la disminución en la tasa de desempleo
- Como resultado, la tasa de participación mejoró nuevamente, aunque todavía permanece baja relativo a niveles históricos, considerando que alrededor de 4.8 millones de personas que salieron del mercado laboral tras la pandemia aún no regresan
- Las ganancias laborales siguen concentradas en el sector informal, con la tasa de informalidad aumentando a 54.9% desde 53.0% en junio. La distribución salarial entre aquellos que obtuvieron empleos fue mixta, aunque con la mayoría no reportando ingresos
- Mantenemos nuestra visión de que la tasa de desempleo aumentará en los próximos meses, estimando que alcance cerca de 8.0% al cierre del año. No obstante, y dados los resultados de hoy, los riesgos parecerían estarse sesgando a la baja relativo a nuestro pronóstico

**La tasa de desempleo mejora marginalmente en julio.** La tasa de desempleo se ubicó en 5.4% (cifras originales, ver gráfica abajo a la izquierda), 10pb por debajo del dato de junio. El INEGI modificó nuevamente la manera de levantar la encuesta, haciéndolo tanto de manera presencial como telefónica, resultando en ligeros cambios tanto respecto a los datos de los tres meses previos (más detalles al final del documento). La disminución se explica por el hecho de que las personas que regresaron a la fuerza laboral lo hicieron con un empleo. En específico, la población económicamente activa aumentó en 1.5 millones y el total de empleados aumentó en la misma magnitud, ubicándose en 49.8 millones. A pesar de esto, debemos mencionar que todavía implica una pérdida de 6 millones de empleos con respecto a los niveles registrados en marzo. Por su parte, el número de desempleados aumentó en 25.9 mil, con el total resultando en 2.8 millones. En términos generales consideramos el reporte de hoy como positivo, aunque todavía falta un camino importante para alcanzar los niveles observados antes de la pandemia.

3 de septiembre 2020

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@analisis\\_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Director, Análisis Económico  
[juan.alderete.macal@banorte.com](mailto:juan.alderete.macal@banorte.com)

**Francisco Flores**  
Subdirector, Economía Nacional  
[francisco.flores.serrano@banorte.com](mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com)

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*

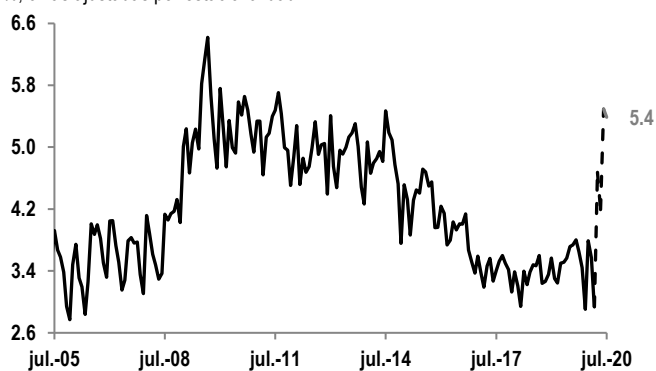


Documento destinado al público en general

En particular, la población económicamente activa (PEA) se ubicó en 52.6 millones, lo que representa 4.8 millones menos respecto al nivel de marzo. En este sentido, la PEA aún permanece baja tanto en términos absolutos, como relativo a la población en edad de trabajar, con la tasa de participación en 54.9% (gráfica abajo, derecha). Dentro de la población no económicamente activa (PNEA), la población disponible para trabajar cayó en 2.0 millones a 11.3 millones, representando el 26.1% de este grupo desde 29.1% el mes previo. Al interior, el número de personas que no está buscando un empleo porque cree que no tiene posibilidades de encontrarlo se ubicó en 11.1 millones, todavía alto respecto a niveles históricos y afectado por el choque de la pandemia. Por su parte, aquellos que han desistido de buscar un empleo se ubicaron en 131.6 mil, en este caso aproximándose a niveles observados antes del COVID-19. Cabe mencionar que, si sumáramos estos dos grupos a aquellos que se identifican como desempleados, la tasa de desempleo resultaría en 22.1% desde 24.9% en junio. Esto se compara con una tasa de 12.4% en julio de 2019.

#### Tasa de desempleo

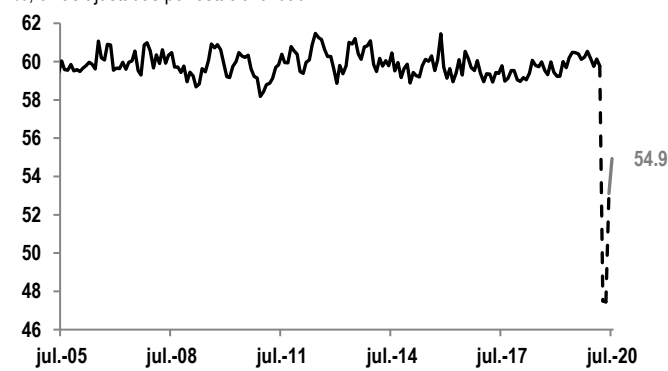
%, cifras ajustadas por estacionalidad



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 ajustadas por estacionalidad



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 calidad del empleo mejora en el margen, aunque permanece débil.** Cabe mencionar que se añadieron 1.7 millones de empleos en el mes en el sector informal, lo cual implica una disminución de 262.0 mil posiciones en el formal. Con ello, la tasa de informalidad laboral aumentó a 54.9% (previo: 53.0%). En cuanto a la distribución salarial, la mayoría de los empleos nuevos se concentraron en tres categorías: (1) No recibe ingresos en 792.5 mil; (2) más de tres hasta cinco SM en 674.1 mil; y (3) más de dos y hasta tres SM 578.0 mil. Mientras tanto, se eliminaron 1.1 millones de empleos entre menos de uno y hasta dos SM. Del lado positivo, la tasa de subocupación disminuyó nuevamente, en 18.4% desde 20.1%, con una caída de 513.2 mil personas. En términos generales, creemos que la calidad del empleo mejoró en el margen. No obstante, esta sigue relativamente deteriorada, lo cual creemos continuará afectando las perspectivas para el consumo y otros sectores de la actividad en el corto plazo.

## Reporte de Empleo

Cifras originales

|                                  | jul-20 | jun-20 | Diferencia |
|----------------------------------|--------|--------|------------|
| Tasa de desempleo                | 5.4    | 5.5    | -0.1       |
| Tasa de participación            | 54.9   | 53.1   | 1.8        |
| Tasa de subocupación             | 18.4   | 20.1   | -1.7       |
| Empleo formal                    | 45.1   | 47.0   | -1.9       |
| Empleo informal <sup>1</sup>     | 54.9   | 53.0   | 1.9        |
| Trabajando en el sector informal | 27.7   | 24.6   | 3.0        |
| Trabajando en el sector formal   | 27.3   | 28.4   | -1.1       |

Fuente: INEGI

### Seguimos pensando que la tasa de desempleo subirá en los próximos meses.

Debemos mencionar que las ganancias de empleo del mes estuvieron impulsadas por una recuperación en el sector de comercio, destacando pérdidas en la construcción, restaurantes, alojamiento y transporte. En nuestra opinión esto es consistente con la reapertura de otros sectores en el mes, tal como los centros comerciales al menos en Ciudad de México y el Estado de México. No obstante, la caída en el resto apoya nuestra visión de que las categorías más asociadas a la demanda doméstica, así como aquellos servicios en los cuales es más crucial la interacción social, permanecerán bajos e incluso podrían empeorar.

Aplaudimos los esfuerzos realizados por el INEGI para asegurar la continuidad de datos del mercado laboral. No obstante, estamos conscientes de al menos algunas limitaciones, tales como: (1) La imposibilidad de realizar comparaciones estrictas ante las diferencias entre los métodos de recopilación, lo cual podrían estar más distorsionado de manera telefónica en vez de presencial; y (2) la falta de cifras ajustadas por estacionalidad, dificultando hacer los cambios relativos. En este sentido, cabe mencionar que, históricamente, los datos de la tasa de desempleo para julio en cifras originales son más altos que las cifras ajustadas. Por lo tanto, pensamos que aún es necesario contar con más información para hacer evaluaciones más precisas sobre el mercado laboral.

Considerando esto, así como la evidencia de que aún existe un número elevado de personas disponibles para trabajar, mantenemos nuestro estimado de un aumento en la tasa de desempleo al cierre del año a 8.0%. En particular, seguimos pensando que en los próximos meses estas personas reanudarán sus esfuerzos para conseguir un empleo, lo cual hará que sean catalogadas como desempleadas, resultando así en un aumento en este cociente. No obstante, tras los resultados de hoy, reconocemos que los riesgos parecen estar sesgados a que resulte debajo de nuestro pronóstico. En este sentido, algunas situaciones podrían aminorar el impacto, tales como mayores niveles de subocupación o de informalidad laboral, así como la disposición de algunos trabajadores de aceptar empleos con menores sueldos. De cualquier forma, consideramos que todavía representa un deterioro importante para los fundamentales del consumo, lo que significa un reto para la recuperación económica. Hacia adelante, seguiremos muy atentos a la dinámica del mercado laboral con el fin de contar con una evaluación más precisa sobre la posible tendencia y composición del empleo.

<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 sí pagan algún tipo de impuesto sobre la renta.

**Consideraciones metodológicas.** El comunicado menciona que esta es una nueva edición de la *Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo* (ENOE). Esto se debe a que fue recabada tanto de manera presencial –como se realizaba previo a la pandemia– así como de manera telefónica. En específico, 72% de la muestra fue recabada de la primera manera, mientras que el 28% restante fue a través del segundo método. Además, y de manera más importante, mencionaron que no existen cambios estadísticos significativos en los indicadores cuando se realiza una encuesta combinada vs. una netamente presencial. En este sentido, el INEGI dio por concluida la elaboración de la ETOE, la cual se levantaba solamente por teléfono. Además, dijeron que analizarán la conveniencia de continuar el levantamiento de la encuesta híbrida ya que, en caso de presentarse nuevas restricciones, podría ser útil para asegurar la continuidad de los datos. No obstante, esto estará sujeto a una consulta pública en el futuro.

## 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>   | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | Quando 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 |