

## Salario mínimo – Aumento de 22% en 2022

2 de diciembre 2021

- Ayer, la CONASAMI anunció un aumento de 22% en el salario mínimo para 2022, pasando a \$172.87 desde \$141.70
- El alza se encuentra por arriba de los tres años previos (2021: 15%; 2020: 20%; 2019: 16.2%), aunque es consistente con una mayor inflación observada a lo largo del año
- El gobierno mantiene su política de fomentar una recuperación gradual de los salarios. Se contó con el apoyo de los organismos gubernamentales, sindicatos y el sector privado
- En la zona fronteriza norte el incremento será de la misma magnitud (+22%), con la percepción mínima alcanzando \$260.34 desde \$213.39
- La evidencia sugiere que el impacto reciente de los aumentos al salario mínimo en la inflación ha sido modesto, lo que es nuestro caso base...
- ...sin embargo, el anuncio se da en medio de una serie de presiones en costos para las empresas, añadiendo algunos riesgos al alza a nuestro estimado de inflación al cierre de 2022 de 4.4%

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@banorte.com

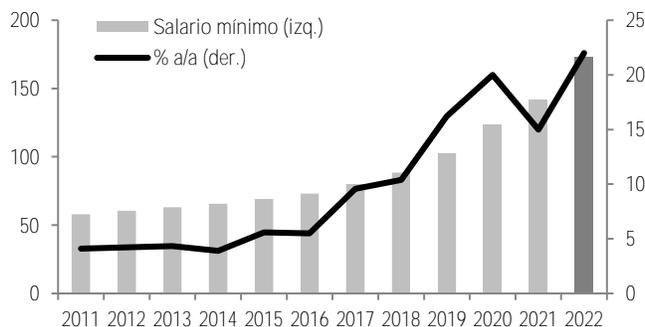
Juan Carlos Alderete, CFA  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

**Incremento de 22.0% al salario mínimo para 2021.** Ayer, la *Comisión Nacional de los Salarios Mínimos* (CONASAMI) anunció un aumento del salario mínimo (SM) que entrará en vigor partir del 1 de enero de 2022. Nuevamente el aumento estará segmentado en dos factores: (1) Un ajuste en pesos, que proviene del *Monto Independiente de Recuperación* (MIR), dirigido a proteger el poder adquisitivo de los hogares; y (2) un aumento porcentual sobre la base actualizada, ligado a la inflación. Como resultado, el *Salario Mínimo General Nacional* pasará de \$141.70 a \$172.87 diarios (ver gráfica abajo), con un incremento de \$16.90 derivado del MIR más un ajuste al alza de 9%. Esto se traduce en un avance total de 22% (ver tabla abajo para más detalles). Cabe mencionar que la inflación promedio en lo que va del año (hasta la 1<sup>a</sup> quincena de noviembre) es de 5.4%, lo que implicaría una recuperación incluso ante una expectativa generalizada de presiones adicionales en lo que resta del año. Recordando que a partir de 2019 se introdujo el *Salario Mínimo de la Zona Libre de la Frontera Norte*, este también aumentaría en la misma magnitud (22%), derivado de un MIR más alto en \$25.45 al cual se le aplica el mismo aumento de 9%.

Documento destinado al público en general

Salario mínimo promedio por año  
Pesos diarios



Composición de los incrementos del salario mínimo  
Pesos, % incremento nominal

	SM previo (pesos)	MIR (pesos)	Aumento inflacionario (%)	Nuevo SM (pesos)	Aumento total (%)
2017	73.04	4.00	3.90	80.04	9.58
2018	80.04	5.00	3.90	88.36	10.39
2019	88.36	9.43	5.00	102.68	16.21
2020	102.68	14.67	5.00	123.22	20.00
2021*	123.22	10.46	6.00	141.70	15.00
2022*	141.70	16.90	9.00	172.87	22.00

\*Nota: Para 2019 en adelante, se utiliza únicamente el monto y aumento porcentual al SM que excluye a la Zona Libre de la Frontera Norte, al estar diferenciados. Incorpora a quienes ganan solamente un salario mínimo

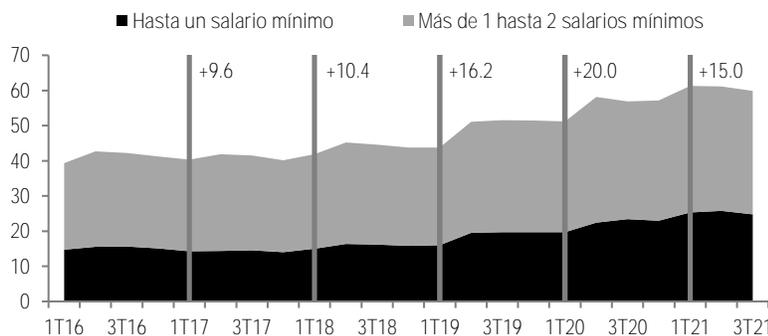
Fuente: Banorte con información de CONASAMI y STPS

Fuente: Banorte con información de la CONASAMI

**Incremento más alto en lo que va de la administración.** Tras un ajuste más moderado en 2021 de 15%, las alzas nuevamente se acelerarían, alcanzando un nuevo máximo para esta administración. Este avance es consistente con la política salarial del gobierno actual. Debemos recordar que la meta planteada al inicio del sexenio es que el salario mínimo aumentara 100%. Con base en esta métrica, el avance acumulado es de 95.6%, con lo cual ya prácticamente cumplieron con esto. No obstante, en el *Programa Institucional 2021-2024* de la CONASAMI, la meta es alcanzar el 100% de la ‘Línea de Pobreza por Ingresos Urbana Familiar’ al final de la administración. Este monto cambia basado en la inflación y otros factores determinados por el CONEVAL, y aún provee espacio para aumentos adicionales. En específico, a octubre de 2021, el ingreso mensual equivalente basado en esta línea sería de alrededor de \$6,533.10. Con base en nuestros cálculos, el nuevo salario mínimo todavía puede incrementar alrededor de 26% para alcanzar ese nivel.

**Acuerdo unánime, beneficiando a alrededor de 6.3 millones de trabajadores afiliados al IMSS.** De acuerdo con diversos reportes, el acuerdo se logró por unanimidad, con el apoyo tanto de autoridades gubernamentales, organismos sindicales y del sector privado. En este contexto, el *Consejo Coordinador Empresarial (CCE)* mencionó en un comunicado que refrendan su compromiso con sus colaboradores y el país, buscando no dejarlos desprotegidos en una situación complicada. Por otra parte, y de manera similar a años previos, el aumento beneficiaría a una mayor parte de la población. De acuerdo con los datos de la ENOE al 3T21, 24.7% de la población ocupada gana hasta un salario mínimo (vs. 23.0% en el 4T20), equivalente a 13.8 millones de personas (ver gráfica abajo). De acuerdo con la secretaria del Trabajo, Luisa María Alcalde, alrededor de 6.3 millones de empleados afiliados al IMSS se verán beneficiados (en el sector formal), o 30.5% del total. En nuestra opinión, esta distinción es importante ya que el cumplimiento probablemente será mucho más fuerte en el sector formal relativo a los trabajadores informales.

Población ocupada por nivel de ingreso  
% de la población ocupada total

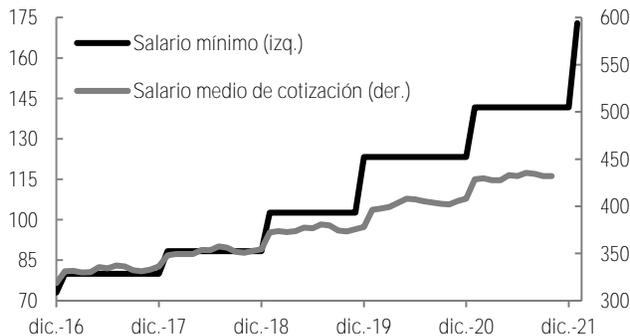


Fuente: Banorte con información del INEGI

**El ‘efecto faro’ ha sido modesto, pero alzas adicionales deben de realizarse con cuidado.** Un tema importante que se debate constantemente es la posibilidad de que un mayor salario mínimo se traduzca en presiones importantes al resto de la distribución salarial, el llamado ‘efecto faro’.

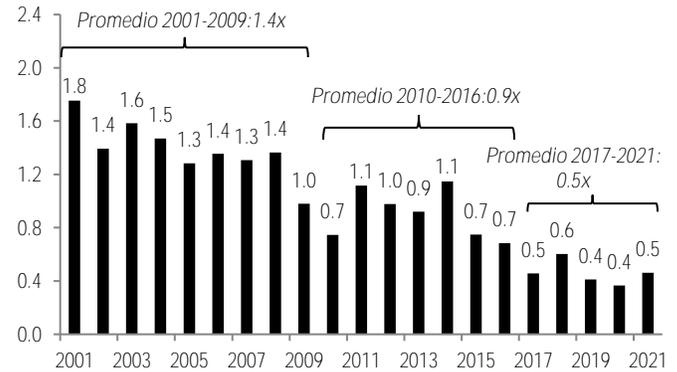
En nuestra opinión, esto es cada vez más relevante considerando las alzas acumuladas al salario mínimo. Como resultado, un porcentaje cada vez mayor de la población recibe esta compensación, como se ve en la grafica arriba. Por ejemplo, el porcentaje de la población ganando más de uno y hasta dos SM aumentó de 34.2% al cierre del 2020 a 35.2% en el 3T21. Esta proporción era de sólo alrededor del 26% de la población ocupada entre 2015-2017. En este contexto, creemos que el rango superior para el grupo de dos salarios mínimos está capturando a más personas cada vez, dado que su ingreso no está aumentando en la misma o mayor proporción. Parte de la evidencia de lo anterior proviene del hecho de que las alzas en el salario medio de cotización del IMSS (SMC) en los últimos años han sido más modestas relativo al SM, limitando el ‘efecto faro’. En este sentido, notamos que el porcentaje del incremento en el SMC como proporción del SM en lo que va del 2021 ha sido de 0.46x veces, ligeramente por arriba del 0.37x en 2020 (ver gráfica abajo, derecha). Aunque más alto en el margen, la tendencia en años recientes claramente sugiere un efecto más modesto del alza en el SM al SMC. Creemos que esto probablemente está relacionado con una brecha del producto que permanece amplia y en terreno negativo, además de no descartar otras distorsiones por la pandemia (e.g. una tasa de participación laboral baja, aun no habiéndose recuperado del choque).

Salario mínimo y salario medio de cotización del IMSS  
Pesos diarios



Fuente: Banorte con información de CONASAMI, STPS e IMSS

Aumentos al salario mínimo y al salario medio asociado al IMSS  
Veces



\*Nota: La medida presentada es la división del aumento porcentual del SDPI entre el aumento porcentual del SM. Para 2021, el SMC es el promedio en lo que va del año al mes de octubre  
Fuente: Banorte con información de CONASAMI, STPS e IMSS

**Otros estudios también sugieren un impacto limitado.** Para sumar al punto previo, destacamos un artículo de investigación de Raymundo Miguel Campos Vázquez y James Alexis Rodas Milián, publicado en el 1T20. El artículo analiza los incrementos al salario mínimo en 2012 y 2015 –utilizando los datos del IMSS, por lo cual está restringido a algunos trabajadores de la economía formal– para identificar sus efectos en la estructura salarial y el empleo. También incluye una discusión preliminar sobre el ‘efecto faro’ del alza del SM en 2019. Nos enfocamos en esto último dado que es más relevante para el momento actual. De acuerdo con los autores, el efecto del alza al SM es de alrededor de 87% del incremento original para los primeros cinco cuantiles de la distribución salarial, los cuales corresponden a aquellos ganando un salario mínimo. Para el rango de trabajadores en los cuantiles 20 a 70, la magnitud del ‘efecto faro’ fue de 7.7% del alza original en promedio, con un rango entre 5.4% y 11%.

Además, el mayor efecto se ven en los primeros tres cuantiles y comienza a diluirse completamente hasta desvanecerse del todo en el cuantil 77 (cuando el aumento del SM fue de 100% en la zona fronteriza). Al momento del estudio, estos trabajadores ganaban entre \$11,000 y \$13,000 al mes. Finalmente, los resultados presentados fueron preliminares dado que los datos para 2019 podían ser revisados. Además, advierten que: (1) El efecto faro podría ser muy diferente dependiendo de la magnitud del alza al SM; y (2) cada incremento debe analizarse de manera separada.

**Nuestro caso base es que el ‘efecto de faro’ será limitado...** A pesar de que el aumento es el mayor de los años recientes y se compone con un efecto de base más retador, creemos que el impacto final en los precios al consumidor será limitado. En específico, consideramos que el poder de negociación de las compañías para influir en los salarios sigue siendo elevado ante la holgura del mercado laboral y una elevada brecha del producto, misma que no ha recuperado las pérdidas inducidas por la pandemia. Evidencia anecdótica –como los comentarios de gerentes de compra en el sector manufacturero de acuerdo con el PMI de *Markit*– indica que las compañías siguen renuentes a trasladar los mayores costos a los consumidores ante los temores de perder participación de mercado. En nuestra opinión, esto debería continuar ante [las últimas señales](#) de que la demanda doméstica permanece débil, lo que apunta a presiones limitadas en precios del lado de la demanda.

**...aunque otros factores añaden riesgos al alza.** Tomamos en consideración la sugerencia del artículo de investigación sobre la importancia de analizar cada uno de los incrementos de manera separada. Esto es aún más importante ya que estos estimados se realizaron antes de la pandemia, misma que indujo una amplia serie de distorsiones en los mercados de trabajo y de bienes (tanto intermedios como finales). Adicionalmente, las compañías han enfrentado presiones en costos en varios frentes desde el inicio de la reapertura (*e.g.* en materias primas, energéticos, costos de transporte, etc.). En este sentido, notamos que los precios al productor en México al mes de octubre avanzaron 8.6% a/a, mientras que los precios al consumidor crecieron a una tasa ligeramente menor de 6.2%. Los productores podrían encontrarse en una situación en la cual necesitan realizar ajustes más fuertes al alza en los precios debido a la erosión de sus márgenes de utilidad. Nuestro pronóstico de inflación al cierre de 2022 de 4.4% ya incorpora algunas de las presiones potenciales del anuncio de ayer. No obstante, el aumento fue mayor de lo que esperábamos y se da en un entorno global y local para los precios de por sí ya muy complicado. Esto añade complejidad para incorporarlo a nuestros pronósticos, pero se traduce en algunos riesgos al alza. Por lo tanto, estaremos muy pendientes a los ajustes en precios durante los primeros meses del año. En nuestra opinión, estos podrían otorgarnos información muy valiosa sobre el efecto que estos cambios podrían finalmente tener en la inflación, tomando en cuenta que muchas compañías ajustan sus precios de manera anual en dicho periodo.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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 Santlana	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
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 Thalia 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

**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**

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.cebaldos@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	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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899