



FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

EL AHORRO FINANCIERO Y EL FINANCIAMIENTO EN MÉXICO: PROYECCIONES HACIA EL 2030

IMPORTANCIA DE IMPULSAR EL CRECIMIENTO DEL AHORRO INTERNO

Índice

I	Introducción	3
II	El Ahorro Financiero y el Financiamiento en México	4
III	Proyecciones Ahorro Financiero-Financiamiento	13
IV	Conclusiones y Recomendaciones	30

I. Introducción

En FUNDEF hemos analizado la evolución del Ahorro y del Financiamiento en México¹.

Los datos muestran que tanto ahorro como financiamiento han tenido un crecimiento importante desde 2003, acelerándose a partir de 2009.

Hemos argumentado que la política pública en materia del sector financiero debe mantener un equilibrio entre la promoción al financiamiento y al ahorro.

En este documento presentamos escenarios que resaltan la necesidad de incrementar el ahorro interno para poder mantener un ritmo adecuado de crecimiento del financiamiento sin generar vulnerabilidades.

¹Nota de Política Pública "Necesidad de incrementar el ahorro interno en México: importancia de promover el diseño de políticas públicas" serie FUNDEF 2015-04 recuperado de <http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/ahorropfundef.pdf>
Documento de Coyuntura "Análisis del Balance Ahorro-Financiamiento en México" serie FUNDEF 2015-01 recuperado de <http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/balanceahorrofin.pdf>

II. El Ahorro Financiero y el Financiamiento en México

En esta sección se presenta un análisis sobre el comportamiento que han tenido el Ahorro Financiero y el Financiamiento en México.

La información que se utiliza es la del período de 2003 al 2015.

A nivel de componentes del Ahorro, la dinámica del ahorro interno y del ahorro externo son muy distintas.

Por lo que respecta a los componentes del Financiamiento, ambos muestran crecimiento en los años recientes.

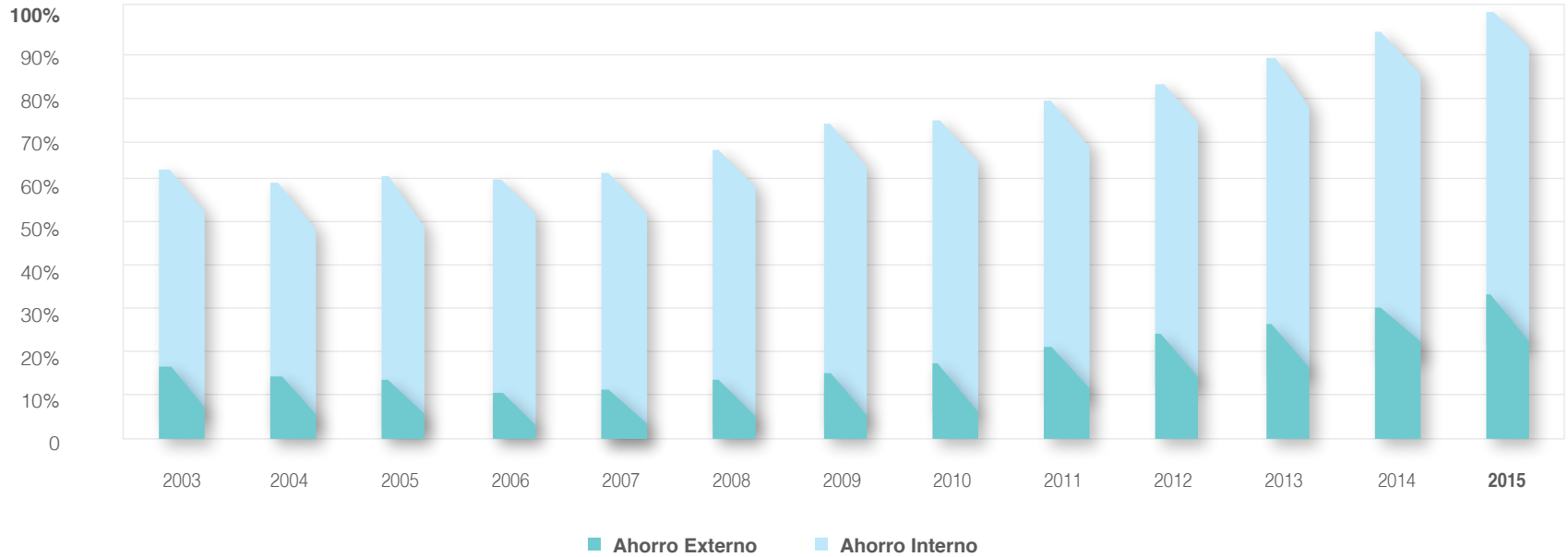
El Ahorro en México medido como proporción del PIB ha tenido un crecimiento importante desde el 2003.

El Ahorro Total en México pasó de representar un 63.1% del PIB en el 2003 a un 99.5% en el 2015.

- a) El Ahorro Interno paso del 46.4% del PIB en el 2003 al 65.7% del PIB en el 2015.
- b) En este periodo el Ahorro Externo se ha duplicado al pasar del 16.6% del PIB en el 2003 al 33.8% del PIB en el 2015.

En la siguiente gráfica se presenta la evolución del Ahorro Financiero en México desde el 2003.

Ahorro Financiero en México (% PIB)



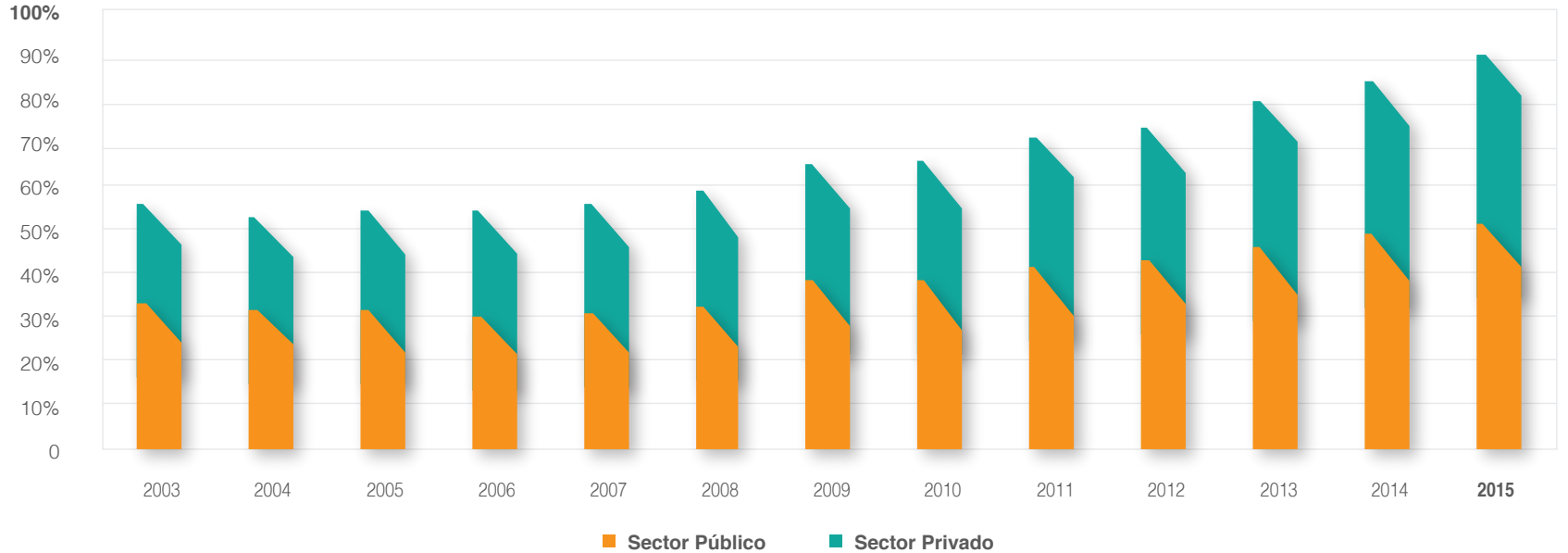
Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV e INEGI

Por su parte, el Financiamiento a la economía también ha crecido considerablemente desde el 2003.

El Financiamiento Total en México paso del 60.8% del PIB en el 2003 al 97.7% en el 2015.

- a) En este periodo el Financiamiento Público pasó del 36.5 % del PIB en el 2003 al 56% en el 2015.
- b) El Financiamiento Privado paso del 24.3% del PIB en el 2003 al 41.7% en el 2015.

Financiamiento en México (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV e INEGI

Se observa un comportamiento diferenciado para ambas variables entre el período de 2003 a 2009 y el período de 2009 a 2015.

En el primer período se observa un crecimiento moderado en las dos variables.

En el segundo período se aprecia un aumento considerable en la tasa de crecimiento del ahorro financiero y del financiamiento.

La evolución del 2003 al 2009 se caracteriza por lo siguiente:

- El Ahorro Financiero Total creció en poco más de 10 puntos del PIB al pasar del 63.1% al 73.4% del PIB.
- El Ahorro Externo se redujo en un punto del PIB al pasar de 16.6% del PIB al 15.6%
- El Ahorro Interno se incrementó en 11 puntos del PIB al pasar de 46.4% al 57.7%
- El Financiamiento Total se incrementó en poco más de 10 puntos del PIB al pasar del 60.8% al 71.2% del PIB.
- El Financiamiento al Sector Privado pasó del 24.3% al 29.4% del PIB.
- El Financiamiento al Sector Público se incrementó del 36.5% al 41.8% del PIB.

En conclusión se observa que el aumento del ahorro se explica por el comportamiento del ahorro interno y el aumento en el financiamiento es más o menos equilibrado entre el sector público y el sector privado.

La evolución del 2009 al 2015 se caracteriza por lo siguiente:

- El Ahorro Financiero Total pasó de 73.4% del PIB al 99.5%, es decir creció en 26 puntos del PIB.
- El Ahorro Externo pasó del 16.6% al 33.6% del PIB.
- El Ahorro Interno se incrementó del 57.7% al 65.7% del PIB.
- El Financiamiento Total se incrementó en los mismos 26 puntos del PIB al pasar del 71.2 % al 97.7% del PIB.
- El Financiamiento al Sector Privado pasó del 29.4% al 41.7% del PIB.
- El Financiamiento al Sector Público se incrementó del 41.8% al 56% del PIB.

Se aprecia un mayor ritmo de crecimiento tanto en el financiamiento como en el ahorro . El mayor aumento en el ahorro financiero se explica por el aumento en el ahorro externo, ya que el componente interno mantuvo su dinámica. En cuanto al financiamiento esta dividido aunque aumenta más el del sector público.

Desde un punto de vista teórico se puede argumentar que el aumento en el ahorro externo es endógeno al aumento en el financiamiento público y privado.

Evolución del Ahorro-Financiamiento en México 2003-2015

	Crecimiento Puntos PIB			Crecimiento Puntos PIB	
	2003-2015			2003-2015	
Ahorro Externo	-----	17.2 -----	Financiamiento S. Público	-----	19.5 -----
Ahorro Interno	-----	19.2 -----	Financiamiento S. Privado	-----	17.4 -----
Ahorro Total	-----	36.4 -----	Financiamiento Total	-----	36.9 -----
	2003 - 2009			2003 - 2009	
Ahorro Externo	-----	-1.0 -----	Financiamiento S. Público	-----	5.26 -----
Ahorro Interno	-----	11.3 -----	Financiamiento S. Privado	-----	5.16 -----
Ahorro Total	-----	10.3 -----	Financiamiento Total	-----	10.42 -----
	2009 - 2015			2009 - 2015	
Ahorro Externo	-----	18.2 -----	Financiamiento S. Público	-----	14.2 -----
Ahorro Interno	-----	7.9 -----	Financiamiento S. Privado	-----	12.2 -----
Ahorro Total	-----	26.1 -----	Financiamiento Total	-----	26.4 -----

Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV e INEGI

III. Proyecciones

Después de analizar el comportamiento histórico del Ahorro Financiero y el Financiamiento en esta sección se busca entender cómo sería su evolución en diferentes escenarios.

La simulación considera los siguientes supuestos generales para los tres escenarios:

- a)** Se mantiene la estabilidad macroeconómica
- b)** Crecimiento real del PIB del 2.5% anual
- c)** Inflación del 4% anual

Se presentan tres escenarios:

- El primero hace una proyección manteniendo la inercia de crecimiento reciente de las variables de Financiamiento y del Ahorro.*
- El segundo consiste en definir un crecimiento más moderado para las variables del Ahorro y Financiamiento.
- El tercero considera los resultados del escenario anterior y limita aquellas variables donde se identifican posibles vulnerabilidades.**

**Para estos escenarios se asume de manera implícita que el ahorro es endógeno al crecimiento del financiamiento.*

***Para este escenario se acota la evolución del ahorro externo del financiamiento público y se asume que el ahorro interno se determina por la evolución del financiamiento privado.*

Escenario 1: Inercial

Este escenario presenta el pronóstico de las variables de Ahorro y de Financiamiento si mantienen el ritmo de crecimiento observado entre 2009 y 2015.

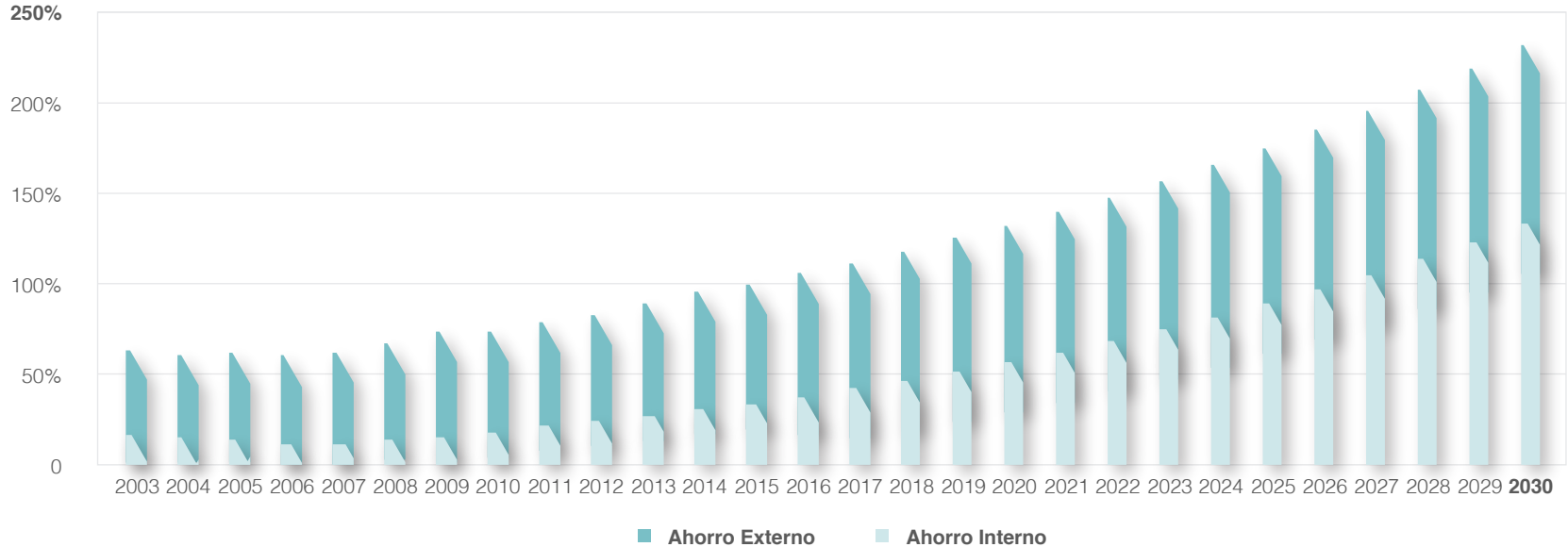
El crecimiento real observado de las variables de finales de 2009 al 2015 fue el siguiente:

- El Ahorro Interno creció 5.4% real anual y el Ahorro Total creció 8.7% real. Lo anterior fue posible debido a que el ahorro externo creció poco más de 15% real.
- El Financiamiento Total creció 8.5% real, el Financiamiento al Sector Público en 8.1% real y el Financiamiento al Sector Privado 9.1% real.

Mantener la tendencia de los últimos seis años nos lleva a los siguientes niveles para las variables hacia el 2030:

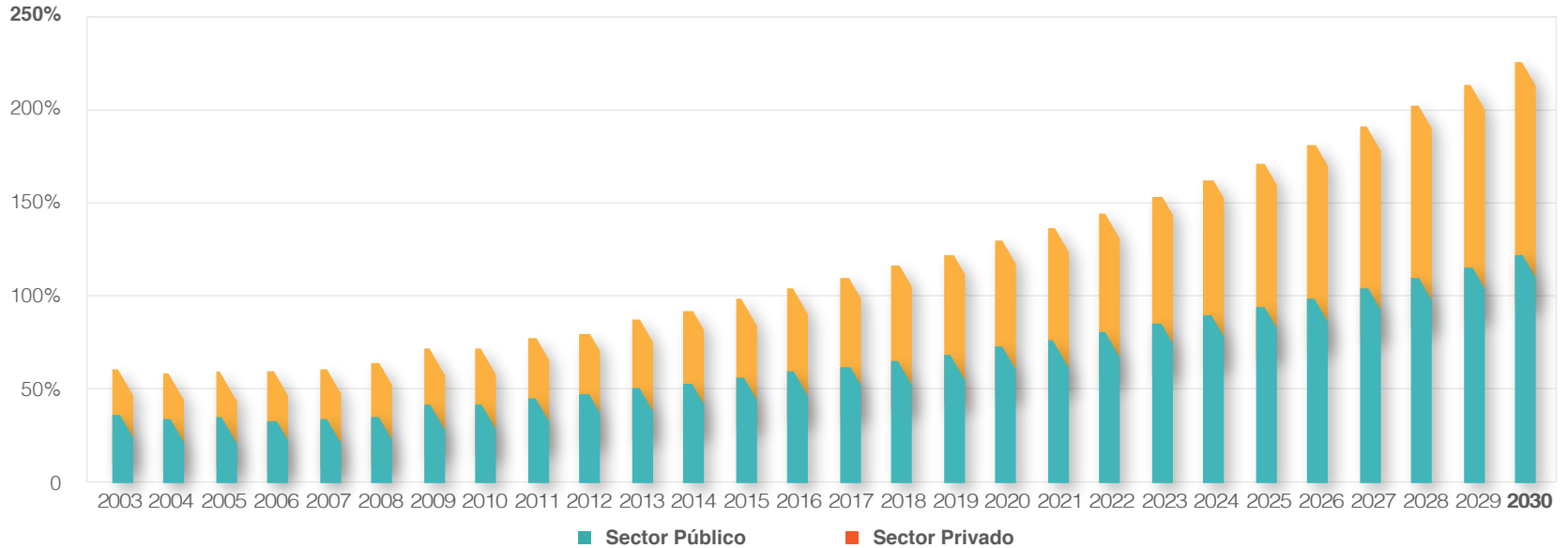
- a)** El Ahorro Total alcanzaría un nivel de 231.4% del PIB
- b)** El Ahorro Interno llegaría al 98.4% y el Ahorro Externo al 133% del PIB.
- c)** El Financiamiento Total llegaría a un nivel del 224.3%.
- d)** El Financiamiento Privado llegaría al 103.37% del PIB y el Financiamiento Público llegaría a 120.9% del PIB.

Ahorro Financiamiento (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV e INEGI

Financiamiento México (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV e INEGI

Conclusiones de este escenario:

- a)** Continuar con la tendencia de crecimiento que han tenido las variables a partir de finales de 2009 nos ubica en un escenario que pone en riesgo la estabilidad macroeconómica al país.
- b)** El Financiamiento tendría un crecimiento exagerado, principalmente por el lado del Financiamiento Público que lo llevaría a niveles muy elevados.
- c)** Para sostener el crecimiento del Financiamiento, el Ahorro Externo tendría que crecer a niveles que no se perciben razonables y llegando a más de 120% del PIB.

Escenario 2: Crecimiento Moderado

Este escenario presenta la evolución las variables de Ahorro y Financiamiento si tienen un crecimiento menor al observado durante los últimos seis años.

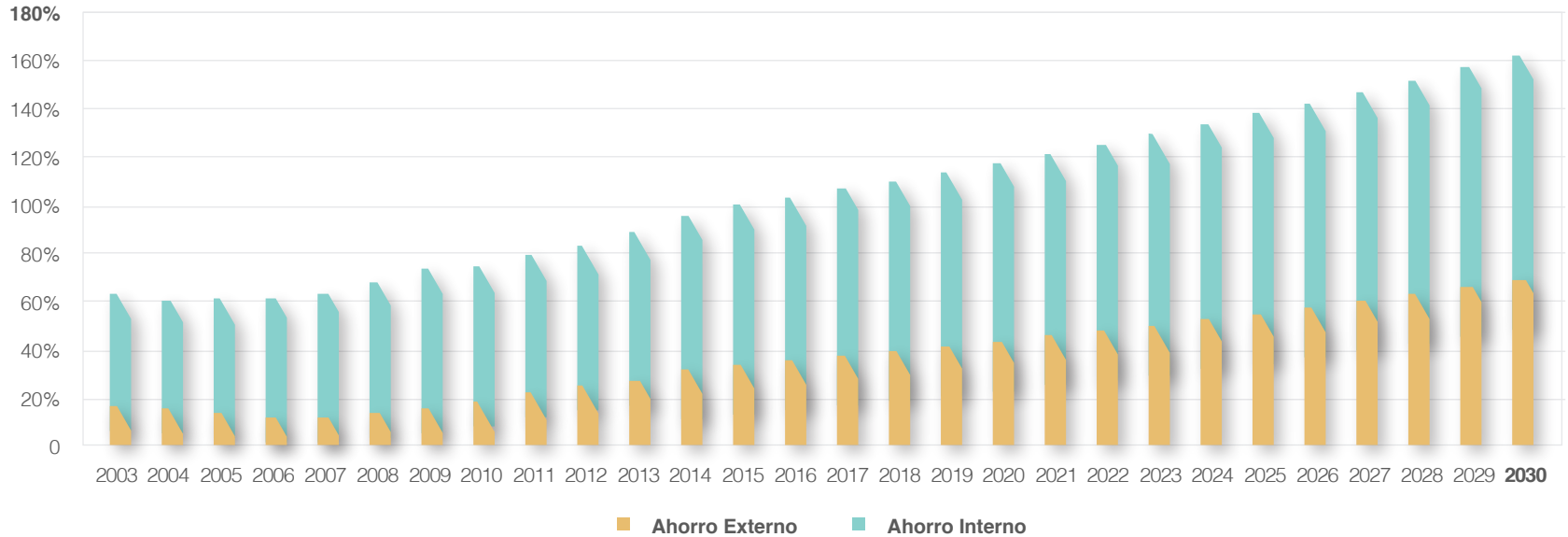
La proyección considera los siguientes supuestos adicionales:

- El crecimiento del Ahorro Total real se reduce a 6%, y el del Ahorro Interno se asume en 5% real. Los supuestos de comportamiento anteriores hace que el ahorro externo reduzca su tasa de crecimiento real de manera significativa.
- Para el Financiamiento Total se asume un crecimiento del 6% real, el Financiamiento al Sector Público 5.5% real y el Financiamiento al Sector Privado ligeramente superior al 6% real.

Se obtuvieron los siguientes resultados para la proyección de las variables en el año 2030:

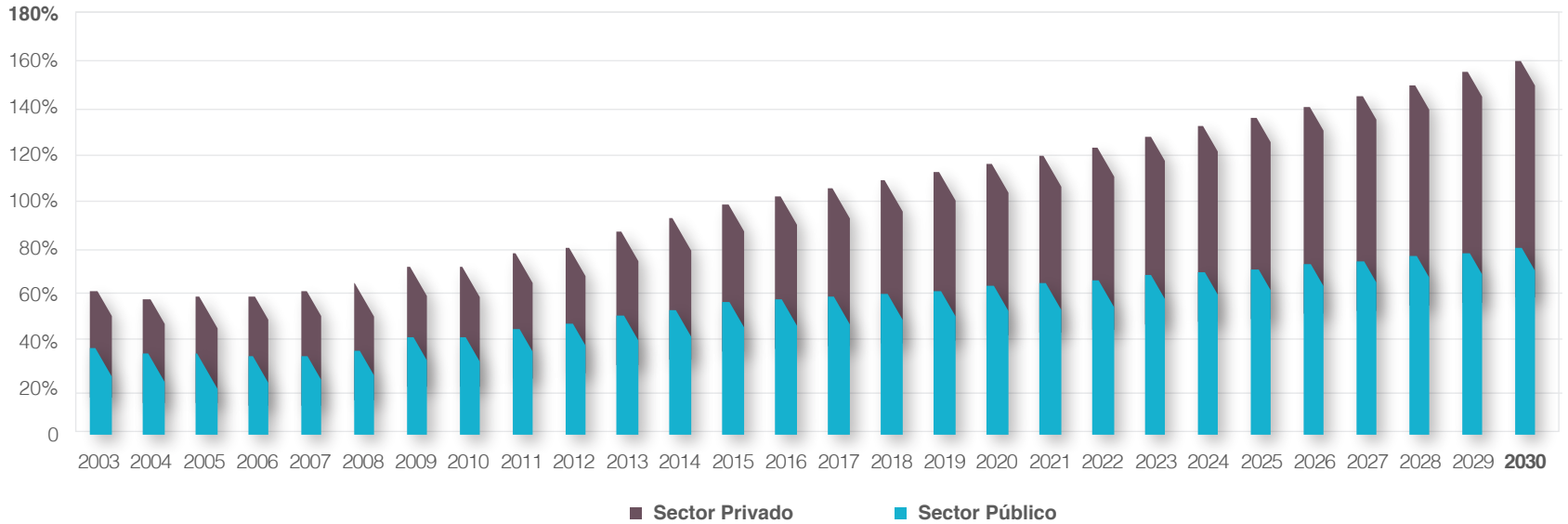
- a)** El Ahorro Total llegaría al 161.9% del PIB.
- b)** El Ahorro Externo sería del 68.8% y el Ahorro Interno el 93.1% del PIB.
- c)** El Financiamiento Total llegaría a niveles de 158.7% del PIB
- d)** El Financiamiento al Sector Público llegaría a 85% y el del Sector Privado 73.7% del PIB

Ahorro Financiero (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV e INEGI

Financiamiento México (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV e INEGI

Conclusiones de este escenario:

- a)** Reducir las tasas de crecimiento nos lleva a escenarios más razonables para la evolución de las variables de ahorro financiero total y financiamiento total.
- b)** El Financiamiento tendría un crecimiento más moderado, sin embargo el Financiamiento Público llegaría a niveles que se pueden interpretar como que genera una debilidad para la economía.
- c)** El Ahorro Interno tendría que crecer a un mayor nivel al observado recientemente para poder mantener el nivel del crecimiento del Financiamiento (28 puntos del PIB vs 23 puntos del PIB).
- d)** El Ahorro Externo llegaría a casi un 70% del PIB, nivel que también puede percibirse como que genera vulnerabilidad.

Escenario 3: Se estabiliza el nivel del Financiamiento Público y del Ahorro Externo

En este escenario se modifica el tipo de supuestos para acotar el comportamiento de las variables que generan vulnerabilidades:

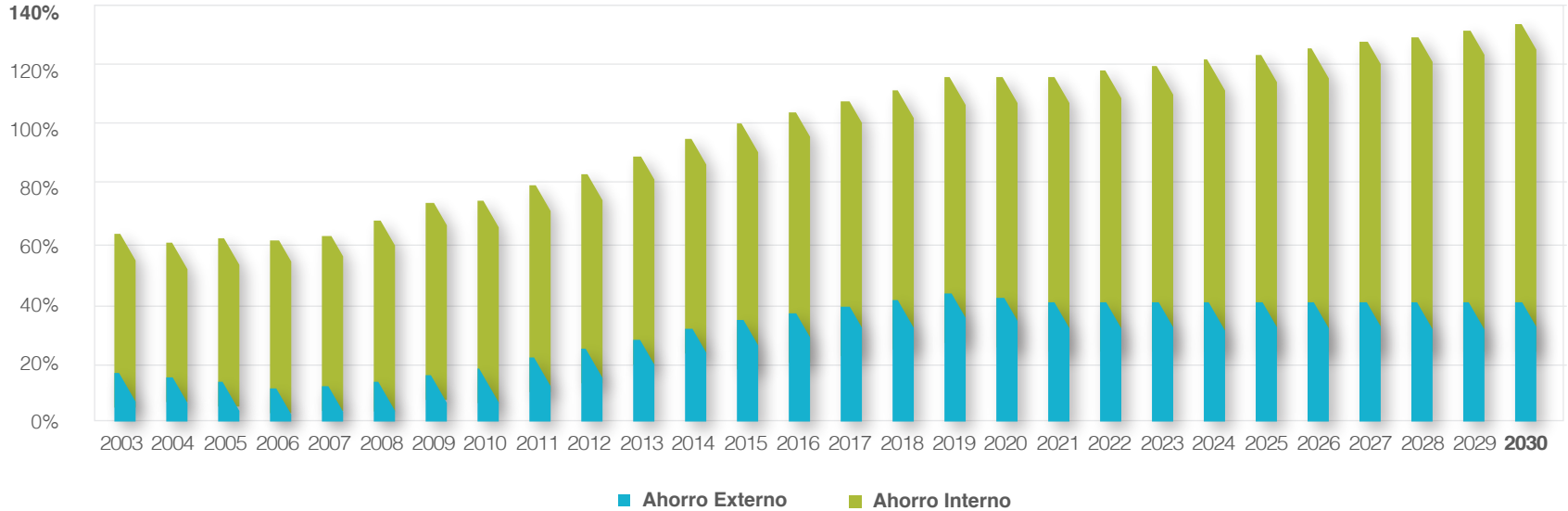
- Se plantea la convergencia de las dos variables a niveles que se estimaron como razonables.
- El Financiamiento del sector público se estabiliza en 65% del PIB.
- El Ahorro Externo se estabiliza en 40% del PIB.

Escenario 3: Se estabiliza el crecimiento del Financiamiento Público y Ahorro Externo

La proyección da los siguientes resultados en el 2030:

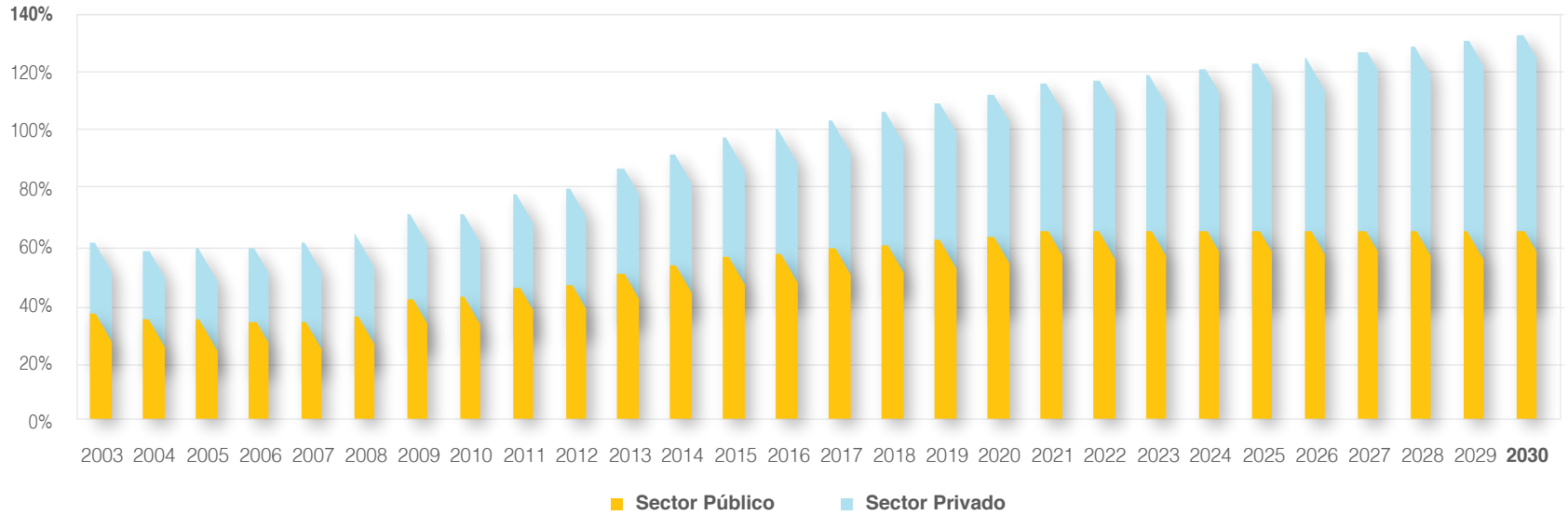
- a)** El Ahorro Total crece para llegar a un 133.1% del PIB.
- b)** El Ahorro Interno llega a un nivel de 93.1% del PIB que es similar al del escenario anterior.
- c)** El Financiamiento Total llegaría al 132% del PIB.
- d)** Con el Financiamiento al Sector Público acotado al 65% del PIB, el Financiamiento al Sector Privado llegaría al 67.7% del PIB.

Ahorro Financiero (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV e INEGI

Financiamiento México (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV e INEGI

Conclusiones de este escenario:

- a)** El Financiamiento tendría una reducción en su crecimiento por el acotamiento de los niveles de financiamiento del sector público con el propósito de presentar un escenario con finanzas públicas razonables.
- b)** El Ahorro Externo se acota para bajar la dependencia que se ha generado en los últimos años.
- c)** El Ahorro Interno tendría que crecer a un mayor nivel al reciente para poder mantener el nivel del crecimiento del Financiamiento Privado.
- d)** Este escenario es razonable porque prevé que el Financiamiento Público en México no se vuelve exagerado y nos muestra que es necesario impulsar el crecimiento del Ahorro Interno si se acota el crecimiento del financiamiento externo.

IV. Conclusiones y Recomendaciones

- El crecimiento del Ahorro y el Financiamiento fue elevado los últimos seis años.
- De continuar con este ritmo de crecimiento la economía de México podría llegar a generar vulnerabilidades en los próximos años.
- Es muy importante entender que un menor ritmo de crecimiento del financiamiento público y del ahorro externo es deseable.

- El Ahorro Interno deberá crecer aproximadamente 40 puntos porcentuales del PIB para que continúe el crecimiento razonable del Financiamiento.
- Por lo tanto para continuar la dinámica del financiamiento es importante proponer políticas públicas que fomenten el Ahorro Interno.
- En la medida en que se entienda la importancia del Ahorro Interno y logre un buen nivel, habrá recursos suficientes para poder financiar el desarrollo del país.
- El nivel del Ahorro Interno es de gran importancia para el crecimiento porque garantiza existan recursos suficientes para invertir.



FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.