

# Las Fuerzas detrás del Ahorro: ¿Quién y cómo Ahorra en México?



FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

**Documento de Opinión y Análisis 2018-02**

**© D. R. 2018, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS - FUNDEF, A. C.**

**[www.fundef.org.mx](http://www.fundef.org.mx)    [@fundef](https://twitter.com/fundef)    [/Fundef.AC](https://www.facebook.com/Fundef.AC)**

**Av. Camino a Santa Teresa N. 930, Col. Héroes de Padierna,  
C.P. 10700, Magdalena Contreras, Ciudad de México.**

## **Introducción**

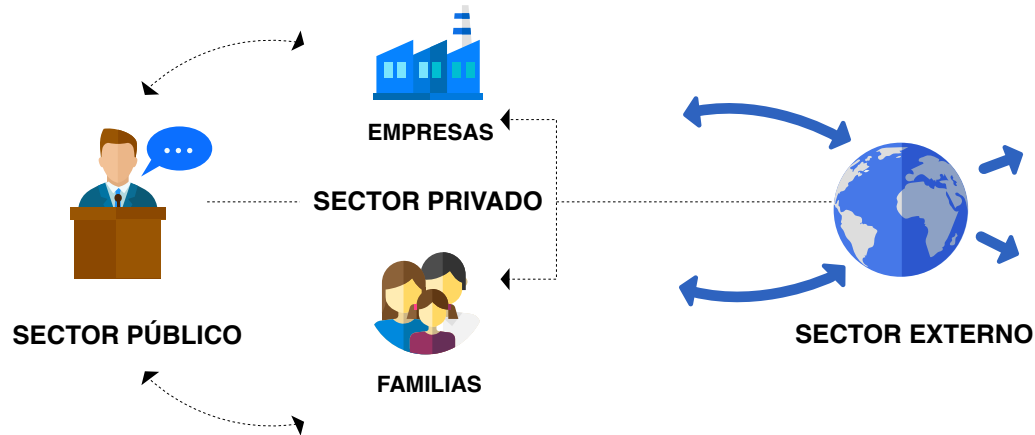
El ahorro tiene un papel fundamental en la economía.

Este documento presenta cómo funciona el ahorro en una economía y estudia a detalle el caso de México.

En concreto el documento trata de responder a la pregunta: ¿Quién ahorra y quién no en la economía de México? y ¿Quiénes son los que pueden ahorrar más en nuestra economía?

## II. Esquema de una Economía muy simple.

La economía de un país se puede representar de forma simple con tres sectores que interactúan entre sí.





FUNDEF

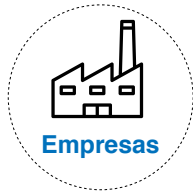
Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

- El sector privado incluye a las familias y a las empresas que tienen ingresos, gastos, invierten y ahorran.
- El sector público tiene como fuente de ingresos los impuestos que cobra. Gasta de dos formas: gasto corriente y gasto de inversión. Al final de cada periodo ahorra o se endeuda.
- El sector externo refleja la relación de una economía con el resto del Mundo en cuanto a bienes, servicios y flujos financieros.

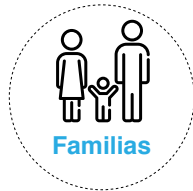
### III. Balance Ahorro-Inversión en la Economía.

Cada sector de la economía tiene ingresos y gastos. Su ahorro se determina en función de ambos. En el siguiente esquema se muestra la identidad anterior a nivel sectorial.

#### Balance Ahorro - Inversión por Sector



$$\frac{\text{Utilidades} - \text{Inversión}}{\text{Ahorro}}$$



$$\frac{\text{Ingreso} - \text{Consumo}}{\text{Ahorro}}$$



$$\frac{\text{Impuestos} - \text{Gasto}}{\text{Ahorro}}$$



$$\text{Ahorro Externo}$$



FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

En cualquiera de los cuatro casos se puede dar un ahorro negativo, o sea, endeudamiento. La suma de las cuatro identidades anteriores debe ser cercana a cero.

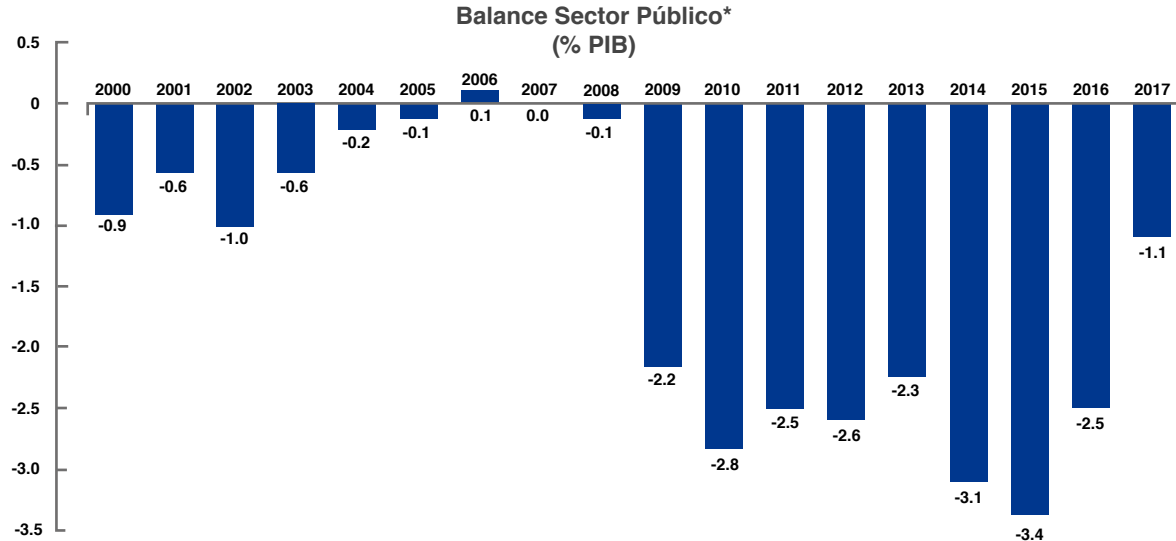
Lo anterior implica que para mantener el equilibrio si un sector desahorra los demás necesitan tener un ahorro positivo.

A continuación se muestran a detalle los resultados de este balance para el Sector Público en México.

---

## El Sector Público en México no ahorra.

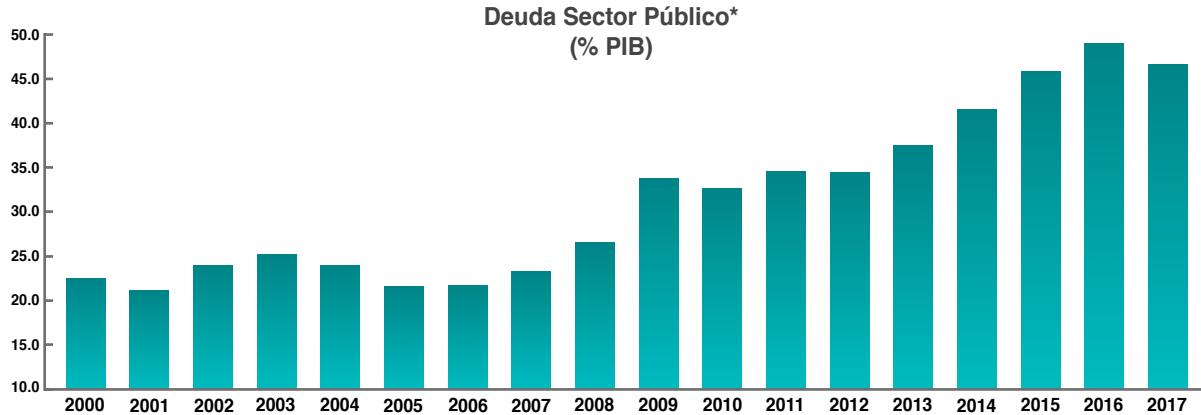
En México los últimos años el Gobierno ha gastado más de los ingresos que obtiene, por lo que no ahorra sino desahorra. El déficit del sector público alcanzó su nivel máximo de las últimas tres décadas en el 2015 llegando a un 3.4% del PIB.



Fuente: Datos SHCP.



La consecuencia del comportamiento anterior es que se incrementó la deuda pública de forma considerable. Los datos nos indican que aumentó de manera importante a partir de 2008 alcanzando un máximo de casi el 50% del PIB en 2016.



El comportamiento reciente del Gobierno que se ilustra en la gráfica anterior revela un requerimiento de recursos que se ha financiado en buena medida con ahorro externo tal y como se analizará más adelante.

El comportamiento de mayor endeudamiento se explica por un mayor gasto. El análisis relevante es el que permite entender su calidad. Si el mayor gasto público se hubiera ido a inversión pública el impacto futuro puede ser positivo.

El problema es que en 2016 y 2017 la inversión del sector público como porcentaje del PIB estuvo en niveles del 3.2% y 2.7% que son históricamente bajos.

Además, el objetivo no solo debe ser aumentar el gasto de inversión. La selección y la ejecución de proyectos se vuelve fundamental.

Es importante hacer una buena evaluación de los proyectos de inversión porque no toda carretera, puerto o tren por el simple hecho de hacerse son socialmente rentables.

## **Sector Público en el Desarrollo Estabilizador.**

Es importante contrastar el desempeño reciente del Sector Público con el que tuvo durante el desarrollo estabilizador. Este fue un periodo de alto crecimiento que hoy se menciona como referente a seguir.

En esos años el Mundo funcionaba distinto con economías cerradas. México tenía políticas públicas consistentes con ese paradigma. Por lo tanto, replicar todo el modelo hoy no resulta viable para nuestro país. Sin embargo, se puede aprender del comportamiento del Gobierno que era muy diferente.

- La inversión pública era alta comparada con la actual ya que estaba en niveles superiores al 5% del PIB.
- Esta inversión pública se podía realizar gracias a que el Gobierno tenía finanzas públicas ordenadas con déficit menor al 1% a pesar de la alta inversión pública.
- El déficit del Gobierno era pequeño por lo que no necesitaba de endeudamiento importante.

En la siguiente tabla se presentan datos del comportamiento promedio de la inversión y el ahorro en el periodo de referencia.

**Ahorro e Inversión de la Economía  
(% PIB)**

	1950 - 1956	1957 - 1962
<b>Inversión total</b>	15.16	15.46
<b>Ahorro externo</b>	0.74	1.81
<b>Ahorro interno</b>	14.42	13.65
<b>Sector privado</b>		
<b>Inversión privada</b>	9.73	9.93
<b>Ahorro privado</b>	9.04	8.88
<b>Sector público</b>		
<b>Inversión pública</b>	5.43	5.53
<b>Ahorro público</b>	5.38	4.77



FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

En síntesis, el Gobierno en el periodo del desarrollo estabilizador era una fuente de inversión relevante y no era un gran captador de ahorro.

La reflexión anterior es importante ya que para lograr mejores resultados se necesita un Gobierno que tenga menor gasto corriente para que pueda invertir más y sin incurrir en un déficit. Esta condición hoy México no la cumple.

## IV. Definiciones de Ahorro.

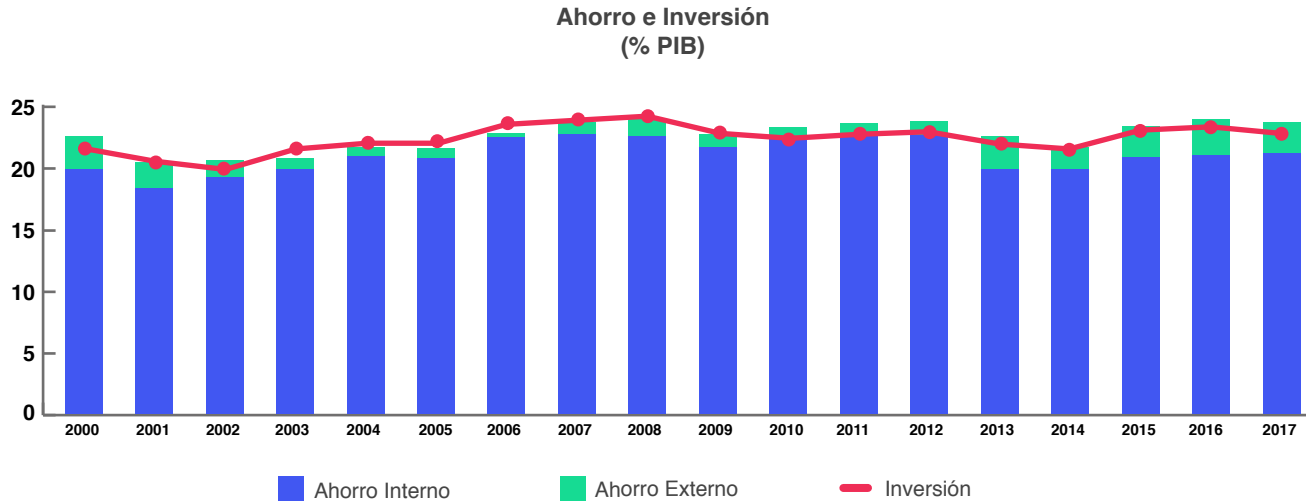
Existen dos formas de entender el ahorro:

- **Ahorro Macroeconómico (Flujo):** representa la parte del ingreso disponible anual que no se gasta en bienes o en servicios de consumo. El destino de este flujo es para invertir.
- **Ahorro Financiero (Stock):** es una parte del ahorro que se acumula en una economía en activos financieros. No incluye otras formas de ahorro como puede ser la casa de las familias.

Es importante analizar la evolución del Ahorro bajo ambas perspectivas.

## V. Ahorro Macro.

A continuación se presenta el ahorro interno bruto en México como porcentaje del PIB. Este ha fluctuado entre el 20% y 25% del PIB durante los últimos 18 años. En la gráfica también se muestra que la inversión tiene un comportamiento similar en tendencia y magnitud.



A continuación se evalúa el ahorro de México con respecto al de otros países. Nuestro país tiene un nivel bajo en el comparativo de la gráfica.



Fuente: Datos Banco Mundial.





FUNDEF

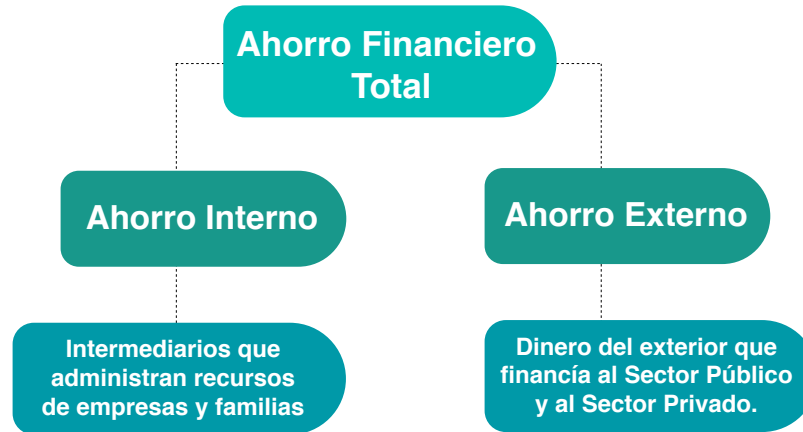
Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

Los datos revelan que México necesita aumentar su ahorro. Hoy está muy por debajo de países desarrollados como Noruega, Irlanda y Singapur. Resalta el caso de China que como país en desarrollo ha mantenido por muchos años altas tasas de ahorro y de crecimiento.

En conclusión, se necesita ahorrar más para poder aumentar la inversión si se quiere crecer a mayores tasas.

## VI. Ahorro Financiero.

Los componentes más relevantes del ahorro financiero son los que se muestran en el esquema.



## El Ahorro Financiero Total.

La gráfica muestra la composición del ahorro financiero total dividido entre interno y externo. Desde el año 2000 se aprecia cómo el Ahorro Financiero ha crecido de forma importante. El ahorro externo se mantuvo pequeño y empezó a crecer a mayor ritmo que el interno desde hace ocho años.



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV e INEGI.



FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

El ahorro del exterior hoy es importante debido en buena parte a un Gobierno que desahorra. El sector externo ha sido quien cubrió el faltante de ahorro que ha tenido la economía.

En las siguientes páginas se muestra la integración del ahorro interno por intermediario.

## Inversionistas Institucionales.

En la gráfica se presenta la evolución de los Inversionistas Institucionales (Sociedades de Inversión, Sociedades de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro, Aseguradoras y Fondos de Retiro (IMSS e ISSSTE)). El crecimiento de 2000 a 2017 ha sido muy importante ya que se multiplicó el monto por 7 veces.

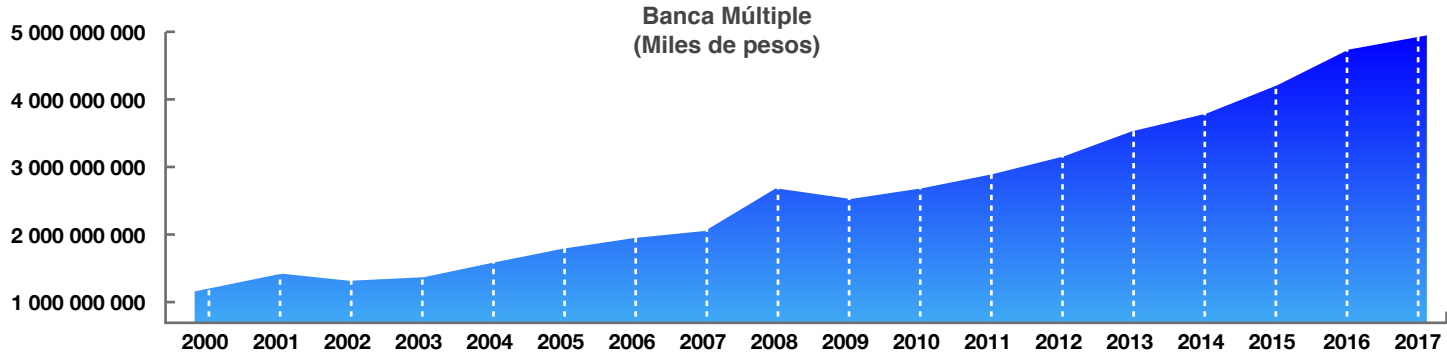


El ahorro en las SIEFORES es el más relevante de entre los institucionales. Es un ahorro de tipo forzoso.

## Ahorro que captan los Bancos.

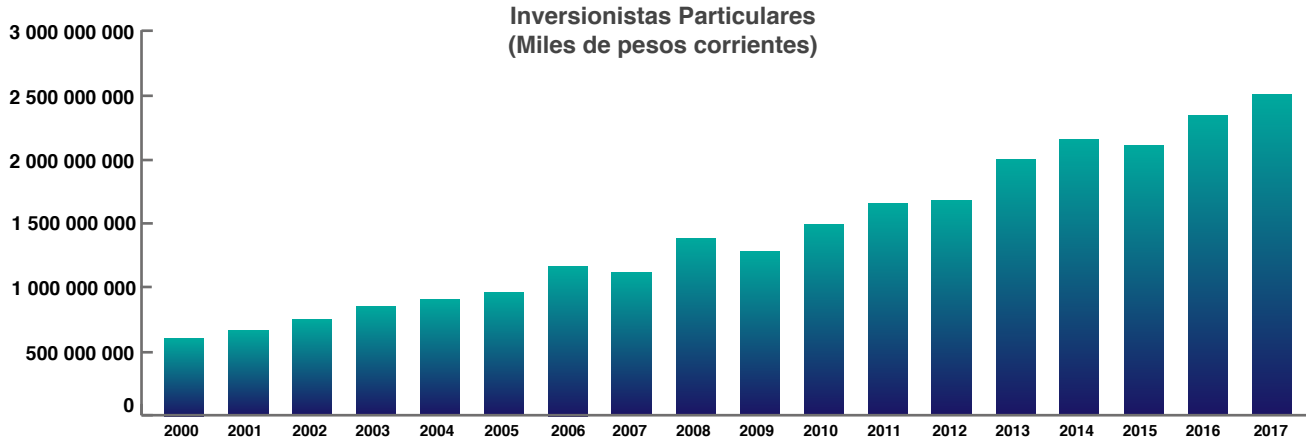
La banca es el intermediario que capta más ahorro. Su monto es mayor al de todos los Institucionales juntos. Desde el 2000 se ha quintuplicado la captación bancaria.

Este ahorro es de tipo voluntario y se realiza por decisión de familias y empresas. Tiene dos explicaciones: una son los recursos que necesitan ambos tipos de agentes económicos para hacer transacciones y financiar su actividad y la otra es ahorro puro.



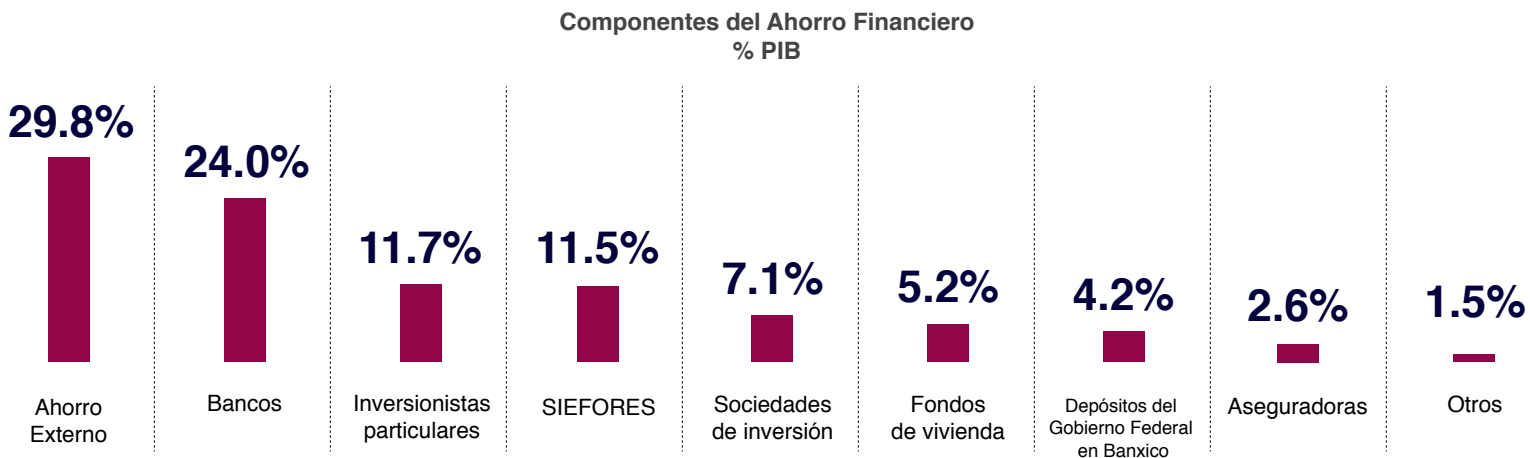
## Ahorro de Empresas y Familias.

Representa los recursos de personas y de las tesorerías de empresas cuando los invierten en valores y que principalmente se mantienen en custodia en Casas de Bolsa. Esta es una fuente importante de Ahorro Interno en México.



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV.

En esta sección se identificaron los vehículos financieros de mayor intermediación de ahorro en México:



Fuente: Datos CNBV e INEGI.

A continuación, se busca explicar cómo empresas y familias ahorran en estos intermediarios.



## VII. Ahorro Empresas.

A continuación, se presenta el Balance General de una empresa típica.

ACTIVO	PASIVO
<b>Activo Circulante</b> Bancos e Inversiones Cuentas por cobrar Inventarios	<b>Pasivo</b> Proveedores Financiamiento Bancos Corto Plazo Largo Plazo
<b>Activo no Circulante</b> Activo Fijo Intangibles	<b>Pasivo Total</b>
<b>Activo Total</b>	Capital Contable Capital Social Utilidades Retenidas <b>Total Capital Contable</b>
	<b>Total Pasivo y Capital</b>



**FUNDEF**

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

Y su Estado de Resultados

**Ventas**

**Costo de Ventas**

**Gastos**

**Utilidades**

El esquema anterior muestra la estructura de los activos de una empresa, su financiamiento y los resultados de su operación.

Las empresas obtienen los recursos para financiar más capital de trabajo, inversión en activo fijo y otras inversiones en primer lugar de las utilidades. Esta es la fuente de recursos principal para la inversión. Cuando necesitan más recursos acuden al endeudamiento.

En síntesis, las utilidades se vuelven un tipo de ahorro interno para una empresa que ahorran invirtiendo en activos fijos más que en activos financieros.

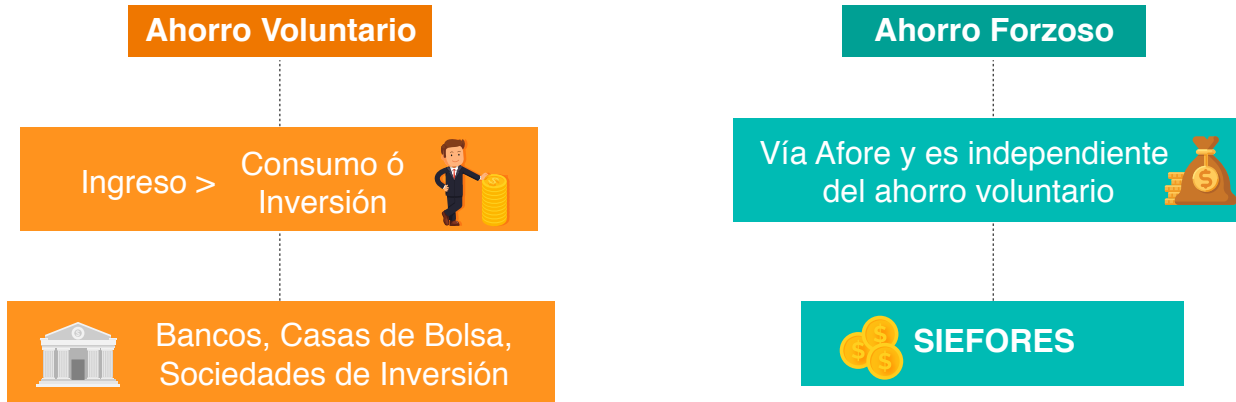
Por lo tanto, las empresas no tienen grandes cantidades de recursos en el Sistema. Lo que tienen es principalmente para fines transaccionales y para financiar su operación.

No se puede esperar que las empresas contribuyan mucho a generar mayor ahorro financiero interno.

### VIII. Ahorro Personas.

En esta sección se va a analizar cómo ahorran las personas. En términos generales ahorran cuando gastan menos que sus ingresos.

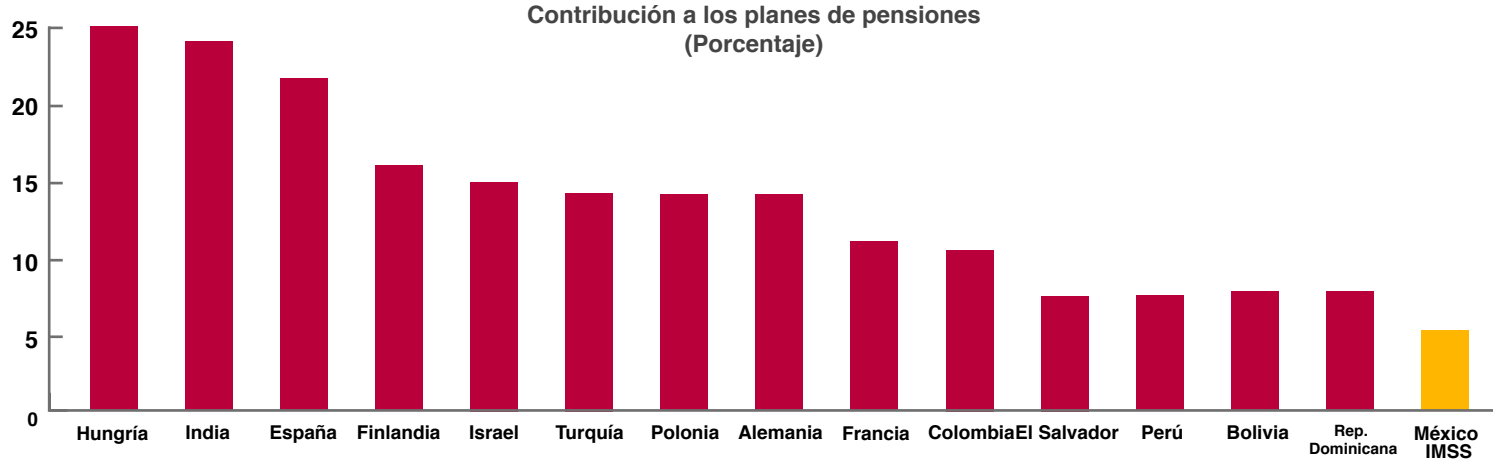
Hay dos tipos de esquemas de ahorro para las personas:



\*Inversión puede entenderse como comprar una casa.

## Ahorro forzoso.

La cuota de aportación de los países que se incluyen en la gráfica nos muestra como México tienen niveles muy bajos.



Esta baja cuota implica una baja tasa de reemplazo, pero también un menor ahorro forzoso en la economía. Por lo tanto, una vía para mejorar la situación del ahorro es aumentar la cuota de aportación.

## Ahorro Voluntario

### ¿Cómo se ahorra en México?

32.4%



Ahorro informal

28.9%



Ambos

23.5%



No ahorra

15.1%



Ahorro formal

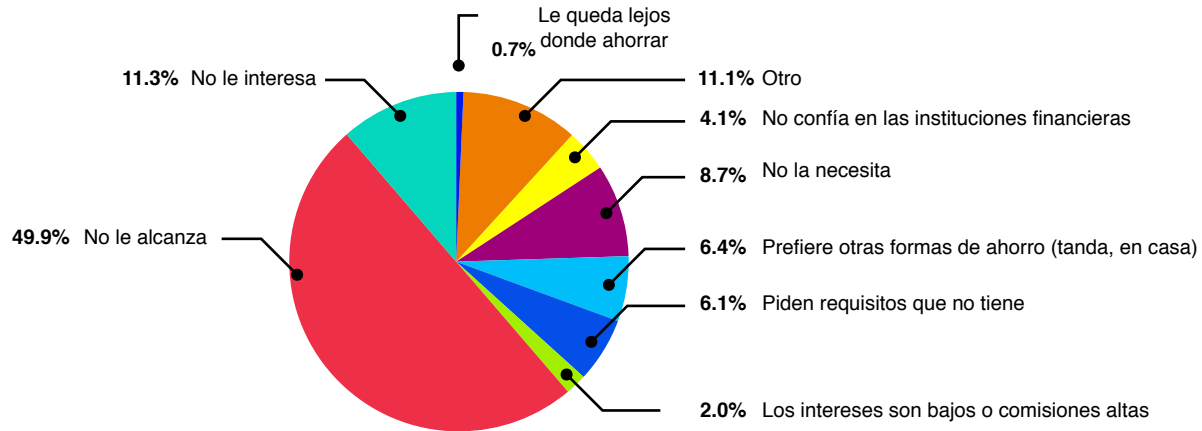
Fuente: Datos ENIF.

En México sólo el 44% de la población ahorra en el Sistema Financiero formal. Hay un 23.5% que no ahorra en el Sistema formal o de manera informal.

## ¿Por qué la gente no ahorra?

De acuerdo a la ENIF del 56% de la población no ahorra o no tiene cuenta en el Sistema Formal. De ese porcentaje una cuarta parte en algún momento tuvo una cuenta. Lo anterior da un estimado de 31.5 millones de personas, que es el 41.4% de la población total, que nunca tuvieron una cuenta.

La principal razón por la que este grupo de la población no ha tenido una cuenta es: no les alcanza.

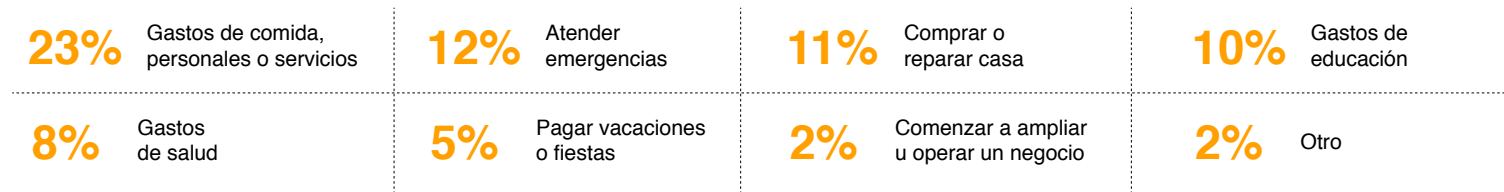


## ¿Para qué ahorra la gente?

Lo siguiente es entender los que ahorran para que lo hacen. La ENIF hace una estimación muy amplia al referirse al dinero que la gente “guardó o ahorró” en el último año.

El destino es para gasto corriente futuro ó para tener un “guardadito” para emergencias, excepto el 10% que es para educación. No se le da importancia al ahorro para el retiro.

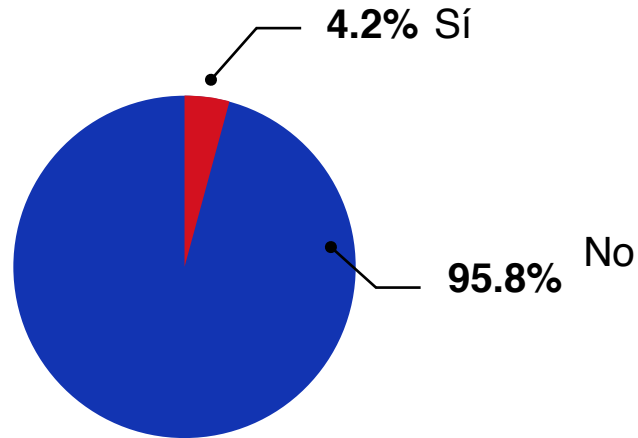
A continuación se muestran los porcentajes de gente que ahorra con un fin específico respecto de la población total.



Lo que se concluye es que los que ahorran juntan lo que es razonable de acuerdo a su objetivo. No ahorran más porque no lo ven necesario.



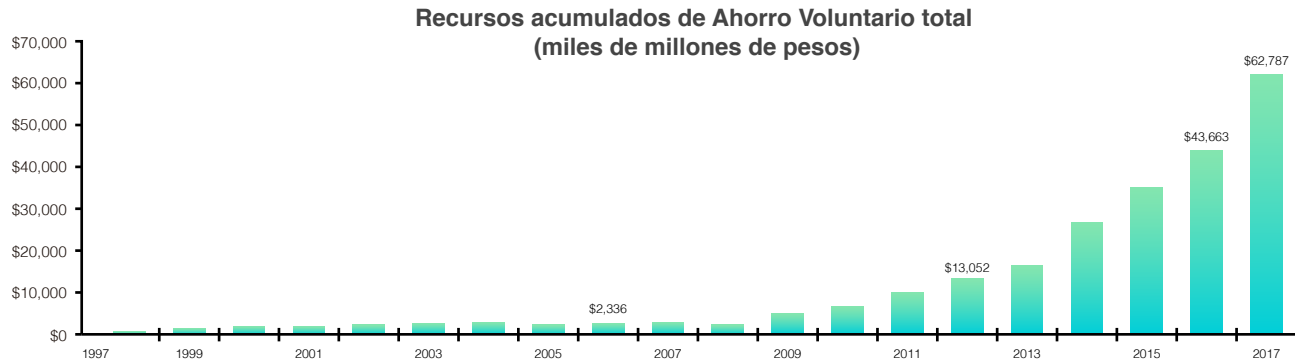
Además, la ENIF también nos revela que a las personas no les interesa ahorrar para el retiro de forma voluntaria.



Los datos son contundentes respecto a que hay una rigidez en el ahorro y por lo tanto se tiene que inducir el comportamiento de las personas para que ahorren más y con otros fines.

## Ahorro Voluntario para el Retiro no está funcionado.

Hay una falta de interés de las personas para ahorrar de forma voluntaria tal como se puede apreciar en la siguiente gráfica.



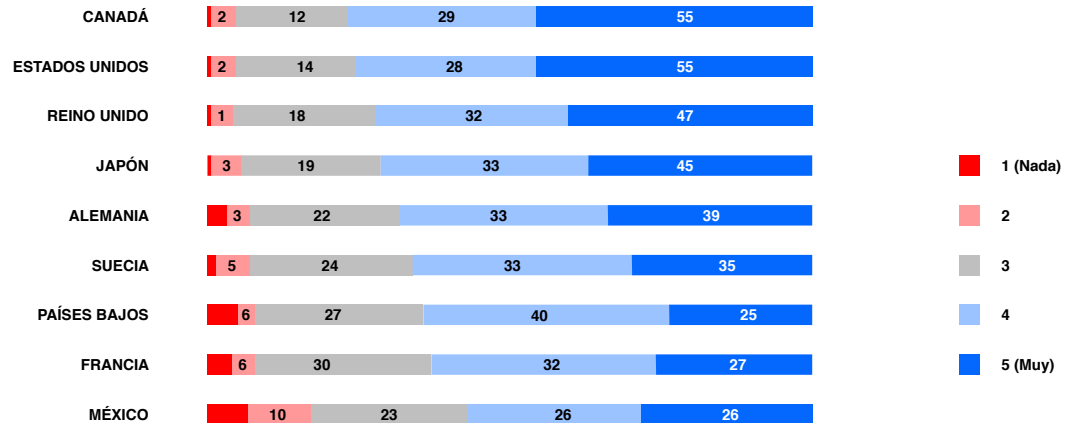
El ahorro voluntario en el sistema de pensiones alcanzó una cifra acumulada de 62 mil 787 millones de pesos a diciembre de 2017 que es el 2% del total. Este comportamiento es congruente con el resultado de la ENIF y demuestra que el ahorro voluntario no ha tenido éxito.

\*Dato Consar.

## ¿Cómo nos ubicamos a nivel internacional en cuanto a la responsabilidad al ahorrar para el retiro?

Consistente con la gráfica de la página anterior, a continuación se muestra que en México nos falta tener una mayor responsabilidad en comparación con lo que sucede en los países más desarrollados como Canadá, Estados Unidos y Reino Unido.

### Comparativo Internacional



\*Fuente: The Aegon Retirement Readiness Survey 2014

## Conclusiones

- En este documento se describió cómo funciona el ahorro en una economía simple. La economía se integra por diferentes sectores que tienen ingresos, gastos, invierten, ahorran o se endeudan.
- En el agregado tiene que existir un balance entre todos los sectores de la economía. La identidad  $\text{Ahorro Sector Privado} + \text{Ahorro Sector Público} + \text{Ahorro Sector Externo}$  debe ser cercana a cero. Lo anterior implica que si un sector desahorra otro(s) tienen que ahorrar.
- Los últimos años el Gobierno en México ha desahorrado y se financió en una buena parte con el ahorro externo.
- Una política pública deseable para tener un desarrollo equilibrado del Sistema Financiero requiere aumentar el ahorro financiero interno y limitar el aumento del ahorro externo.
- El ahorro es una agenda que ha quedado pendiente desde hace mucho tiempo y hoy es el momento adecuado para iniciar con políticas públicas para su desarrollo.

- De acuerdo al análisis la fórmula para aumentar el ahorro financiero no es por vía de las empresas porque ellas usan sus utilidades para invertir más que para tener activos financieros.
- El camino es aumentar el ahorro financiero de las familias. Sin embargo, el análisis indica que hay rigideces en los hábitos de ahorro de las personas.
- Evidencia del comportamiento del ahorro voluntario indica que no será fácil romper la inercia. Hay resistencia por parte de las personas ya que no se han creado los incentivos necesarios para que este ahorro se vuelva relevante.
- Por lo tanto, hay que romper con este comportamiento y esto solo se logra con una combinación de políticas públicas.
- La estrategia tiene que ser una mezcla entre incentivar el ahorro voluntario y aumentar el forzoso.



FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.