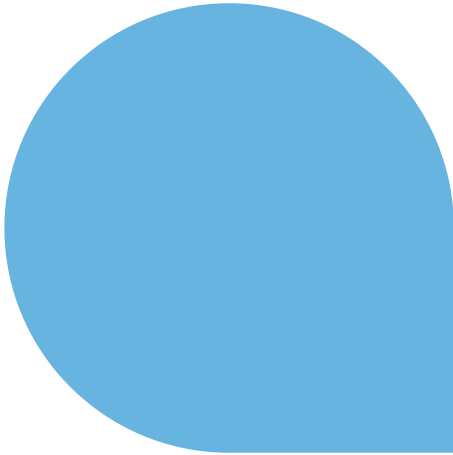




FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.



IMPORTANCIA DE DISEÑAR POLÍTICAS PÚBLICAS PARA FOMENTAR EL **AHORRO EN MEXICO**

NOTA DE POLÍTICA PÚBLICA

2017-03

Nota de Política Pública FUNDEF 2017-03
FUNDEF - Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.
www.fundef.org.mx

Los errores, opiniones, omisiones e imperfecciones son únicamente responsabilidad de los autores y no reflejan el punto de vista ni la visión de FUNDEF o las instituciones donde laboran.

© D. R. 2017, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS-FUNDEF, A. C.
Camino a Santa Teresa No. 930, D. F. 10700, México

I. INTRODUCCIÓN

—



I.- INTRODUCCIÓN.

En FUNDEF se han realizado varios trabajos que tratan de entender de manera integral el funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano. Dichos trabajos de investigación dan un panorama general de la operación de nuestro Sistema, incluyendo evidencia a nivel de mercados y de intermediarios.

Dentro de la primera temática hay trabajos relacionados con el mercado de crédito, el mercado de ahorro y sobre la infraestructura bancaria. De la segunda se han estudiado aspectos de algunos canales de intermediación como son la banca, los fondos de pensiones y el mercado de valores.

Se reconoce que la línea de investigación más importante de FUNDEF ha sido el proceso de profundización financiera del lado del mercado de crédito. Esta agenda de investigación ha seguido la temática que definió el Gobierno en el Pacto por México. En ese documento se definió la prioridad en materia de políticas públicas relacionadas con el sector financiero: más crédito y más barato.

Había una visión de que el mercado de crédito en México es pequeño. Esta se compartía en el Gobierno y en el Sector Empresarial.

Sin embargo el diagnóstico del Pacto dejó de lado temas relevantes. Por ejemplo, no incluyó un análisis sobre el origen de los recursos para financiar un mayor tamaño del mercado de

crédito. La implicación de la inequidad anterior es que pareciera que el problema era el bajo otorgamiento de crédito más no había una falta de fondos prestables.

En FUNDEF pensamos que hubo una omisión de fondo dado que no se puso énfasis en entender de manera integral la problemática del ahorro y la dualidad entre ahorro y financiamiento. En este trabajo se busca subsanar parcialmente dicha omisión.

Los datos de evolución del ahorro permiten concluir que hoy se ha vuelto de la mayor importancia adoptar políticas públicas para incentivarlo como precondition para tener un crecimiento ordenado del Sistema.

En la siguiente sección se hace una breve descripción de lo que se ha trabajado en FUNDEF en materia de ahorro para posteriormente plantear la necesidad de definir políticas públicas enfocadas a la promoción del ahorro.

En caso de no adoptar una agenda de promoción al ahorro interno se estaría acentuando una vulnerabilidad que hoy ya tiene el Sistema por el alto ahorro proveniente del exterior. La consecuencia en caso de no tener financiamiento del exterior puede ser imponer una restricción a la oferta de crédito en México.



II. ESTUDIOS DE FUNDEF SOBRE EL AHORRO



II.- ESTUDIOS DE FUNDEF SOBRE EL AHORRO

En esta sección se presentan algunas de las conclusiones más relevantes de los siete trabajos en que se estudian aspectos del tema de ahorro.

II.1 Reforma Hacendaria y el Ahorro en México¹

En este documento se estudian a detalle las propuestas relacionadas con el sistema financiero de la reforma fiscal de 2013 y se concluye sobre sus posibles impactos.

Es claro que el objetivo de la Reforma Hacendaria fue conseguir más recursos para el sector público. Dado el intento fallido del Gobierno de hacer la Reforma Fiscal correcta, es decir, gravar con IVA alimentos y medicinas se adoptó una estrategia que aumenta los gravámenes a

los contribuyentes cautivos.

La descripción del contexto en que se dieron las modificaciones es relevante para dejar en claro el propósito recaudador de la Reforma. En materia de ahorro en lugar de proponer un esquema de incentivos para que éste aumente su ritmo de crecimiento se buscó mantener impuestos y en algunos aspectos endurecer la política fiscal a los contribuyentes personas físicas y personas morales.

¹ <http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/%3Cem%3EEditar%20P%C3%A1gina%20b%C3%A1sica%3C/em%3E%20Documentos%20de%20Coyuntura%20Estructural/reformahacendariafinal.pdf>

Un primer punto relevante es que se mantuvo la retención de impuesto sobre la renta a los intereses. El problema es que la tasa efectiva implícita de la retención es elevada. Si bien existe la opción de compensación con el impuesto anual el problema es que proporcionalmente son pocas las personas que presentan declaración del ejercicio y que tienen el beneficio de un menor pago de impuestos al final del año.

Un segundo punto es que en la primera ronda de la Reforma se le dio un tratamiento desfavorable a las deducciones personales: gastos médicos, intereses reales de hipotecas y el componente de ahorro para el retiro, entre otros. Estos y otros conceptos fueron sujetos a un tope legal estricto.

Es claro que estas y otras modificaciones de la Reforma Hacendaria fueron un incentivo negativo para el ahorro. Es decir, se definieron las condiciones para una falta de impulso al crecimiento del ahorro interno.

Los datos de un documento que se cita más adelante muestran como el ahorro interno frenó su ritmo de crecimiento. El ahorro no puede crecer por decreto. Hay que entender su comportamiento y dar los

incentivos correctos.

A continuación se transcriben dos párrafos en los que se plantean algunas de las problemáticas de la nueva política fiscal.

“La Reforma Hacendaria puede crear una limitación al ahorro interno. Así, se espera que el crecimiento del ahorro externo siga en los siguientes años. Sin embargo, se debe incentivar el ahorro interno para respaldar el gasto de inversión y dar mayor vigor al potencial de crecimiento de la economía mexicana.”

“El aumento del ahorro interno y el desarrollo financiero son condiciones muy importantes para la estabilidad y el crecimiento económico. La Reforma Hacendaria define condiciones impositivas que eliminan incentivos al ahorro interno y pueden afectar su desempeño en los próximos años volviendo a México cada vez más dependiente del ahorro externo. Por lo tanto, habría que examinar diferentes alternativas de política pública y desarrollo institucionales para elevar los niveles de ahorro interno público y privado en México.”

II.2 Aspectos Económicos de la Reforma Financiera²

El documento hace un análisis que identifica los incentivos implícitos en las modificaciones de la Reforma Financiera de 2014 y posibles impactos en el desempeño del Sistema.

Dicho análisis tomó como punto de partida los cuatro ejes rectores de la Reforma Financiera. A partir de éstos se hizo una revisión de cambios al diseño institucional, a la arquitectura del Sistema y a los incentivos a la competencia, entre otros aspectos.

En FUNDEF se identificó que el tema de ahorro es el gran ausente de la Reforma

Financiera en cuanto a objetivos y modificaciones relevantes en las leyes.

La Reforma Financiera ignoró que debe existir promoción al ahorro como precondition para lograr un aumento significativo en el crédito.

En síntesis se puede afirmar que hasta este momento de la Administración se ha tomado al ahorro como dado y se ha asumido que no impone una restricción a la evolución del financiamiento que otorga el Sistema Financiero.

II.3 Necesidad de Incrementar el Ahorro Financiero en México: Importancia de Promover el Diseño de Políticas Públicas³

En este documento se hace un análisis de la Reforma Financiera a nivel de detalle.

A continuación se presentan de manera puntual los elementos específicos de la Reforma en los que si se toca algún concepto vinculado con el ahorro.

De las modificaciones a la Ley de Instituciones de Crédito se puede identificar que solo hay dos componentes que afectan al ahorro en su sentido más amplio.

El primero es el relativo al esquema de quiebras bancarias. La justificación de esta regulación se limita a argumentos de protección al ahorrador más que de promoción al ahorro.

El segundo es facilitar la portabilidad de cuentas de ahorro. Esta modificación permite fomentar la competencia en el mercado de ahorro pero no se prevé un impacto de aumento en esta variable.

² <http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/%3Cem%3EEditar%20P%C3%A1gina%20b%C3%A1sica%3C/em%3E%20Documentos%20de%20Coyuntura%20Estructural/reformafinancierafinal.pdf>

³ <http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/ahorroppfundef.pdf>

Por lo que respecta a las modificaciones legales relacionadas con el mercado de valores se identificaron algunos cambios positivos y otros negativos.

En el primer grupo se incluye incorporar en la ley esquemas que venían funcionando a través de reglas. Esta modificación da más solidez al marco legal y certeza a los participantes.

En el grupo de aspectos negativos se incluye la definición en la ley de algunas de las restricciones de la regulación de prácticas de venta. Esta regulación favorece una menor diversificación y una menor toma de riesgo en los portafolios de los inversionistas.

Por lo que respecta a las sociedades de inversión las modificaciones legales buscaron flexibilizar el régimen operativo y crear las condiciones para reducir algunos costos de transacción. A pesar de ser buenas modificaciones no se puede argumentar que den un incentivo al ahorro.

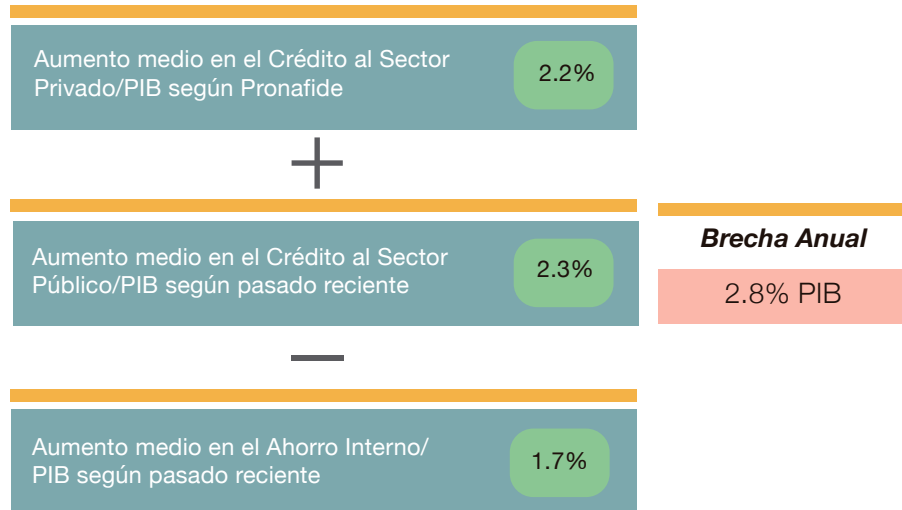
Con lo expuesto en los párrafos anteriores queda comprobado que en su detalle la Reforma Financiera tampoco fomenta ahorro.

Por lo tanto, el área de promoción al ahorro se mantiene como un tema pendiente en la agenda de desarrollo del Sistema Financiero Mexicano.

Dado que no hubo incentivos al ahorro y sí al financiamiento, en el documento se planteó un escenario en el cual se aprecia que de seguir creciendo el financiamiento al sector público y al sector privado como ha sucedido en los últimos años y con la tendencia de bajo crecimiento del ahorro interno (todo medido como porcentaje del PIB) se tendrá una brecha negativa de financiamiento con el exterior.

A continuación se presenta el escenario que se incluyó en el trabajo.

Tabla II.1 Necesidades de Ahorro Externo



Fuente: FUNDEF

El cálculo anterior permite argumentar sobre la necesidad de generar políticas públicas de promoción al ahorro. A continuación se citan dos párrafos del trabajo en los que se comenta sobre el tema.

“Una primera conclusión del análisis presentado en este documento es que se debe promover el diseño de una política pública para aumentar la tasa de

crecimiento del ahorro interno en México por parte de la Administración Pública.”

“Esta política pública debe tener el mismo nivel de importancia que el aumento en el crédito al sector privado. Es decir, se debe procurar un enfoque integral de desarrollo del sistema financiero tanto en la parte del ahorro como en la del financiamiento.”

II.4 Ahorro Financiero y el Financiamiento en México: Proyecciones hacia el 2030⁴

El documento hace un estudio de la estructura del Ahorro y del Financiamiento en la economía de México y su evolución en el tiempo.

El primer análisis es el de la evolución de las variables anteriores en el período entre

2003 y 2015. Se aprecia como se dio una evolución diferenciada en los primeros seis años respecto de los segundos. La primera parte se caracteriza por un lento crecimiento de las cifras totales y la segunda por uno acelerado.

Tabla II.2 Evolución del Ahorro-Financiamiento en México 2003-2015

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

Fuente: FUNDEF

Los datos de la tabla anterior muestran como se ha dado un crecimiento importante del ahorro externo que empieza a dar señales que se puede convertir en una vulnerabilidad para nuestra economía.

Dos factores explican el comportamiento anterior. Primero, la elevada demanda de financiamiento tanto del sector privado como del sector público. Este comportamiento refleja que existe presión

⁴ <http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/%3Cem%3EEditar%20P%C3%A1gina%20b%C3%A1sica%3C/em%3E%20Documentos%20de%20Opini%C3%B3n%20y%20An%C3%A1lisis./ahorrofinancieroymfinanciamiento.pdf>

del lado de la demanda de crédito que encontró en el ahorro externo la fuente de recursos para su financiamiento. Segundo, el ahorro interno ha tenido un crecimiento limitado en ambos períodos y de hecho se desaceleró en el último período de seis años (2009-2015).

En síntesis, la evolución del ahorro externo se debe entender como un proceso en el que mayor inversión del sector privado y finanzas públicas no ordenadas encontraron su financiamiento en el exterior dado que hay un crecimiento del ahorro interno que es limitado e inercial.

En línea con los argumentos del Gobierno respecto de que se debe lograr una mayor participación del crédito al sector privado como porcentaje del PIB es que se hace el planteamiento de cual sería una trayectoria deseable de las variables financieras para que este proceso ocurra de una manera ordenada.

En el documento en cuestión se presentan diversos escenarios. El primero, que es

inercial, lleva a un ahorro externo y a una deuda pública excesivos. Por lo tanto, se argumenta que se debe limitar el crecimiento de ambas variables. En este escenario, para que no exista una limitante de fondos prestables lo que debe suceder es que el ahorro interno aumente su ritmo de crecimiento.

Si el crecimiento del ahorro interno no sucede la economía mexicana seguirá acumulando vulnerabilidades que eventualmente podrían generar un problema. Por lo anterior es que del análisis se desprende que es muy importante lo siguiente:

“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.”

II.5 Principios para una Reforma Integral al Sistema de Pensiones en México⁵

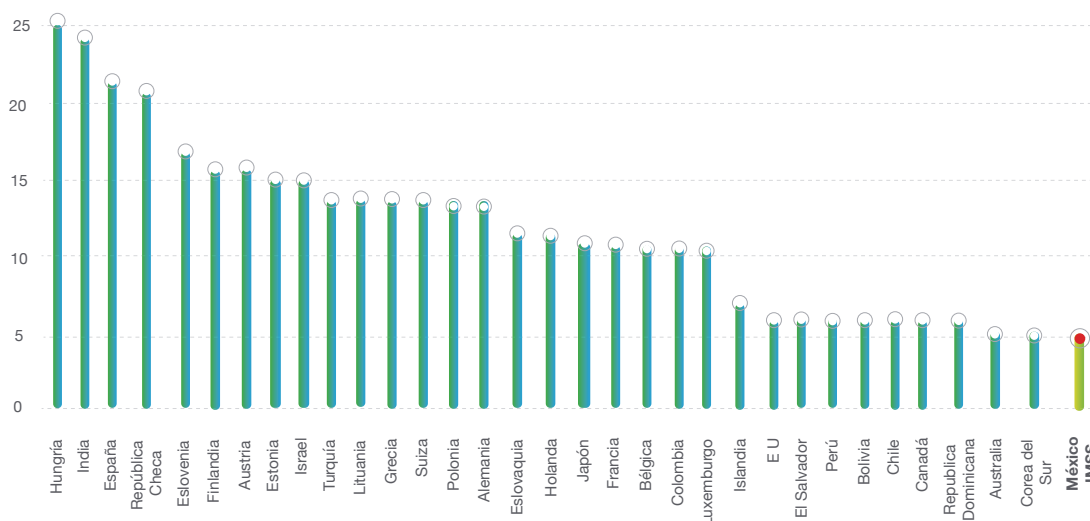
Los documentos de FUNDEF que se presentaron anteriormente estudian el tema del ahorro desde el punto de vista de políticas públicas generales y/o de análisis de las variables estructurales de la propia economía mexicana.

En este y los siguientes documentos se presenta evidencia respecto de temas de ahorro relacionados con sectores en lo específico.

En el documento se hacen dos análisis que permiten concluir que hay factores intrínsecos al diseño del régimen de pensiones que están limitando el crecimiento del ahorro interno en México.

El primero está relacionado con la baja cuota de aportación para las pensiones. Desde la perspectiva de los trabajadores que se van a pensionar una baja cuota de aportación implica menor ahorro hoy que se refleja en menor ahorro futuro y por lo tanto una menor pensión.

Gráfica II.1 Contribuciones a los Planes de Pensiones
(porcentaje)



Fuente: FUNDEF

⁵ <http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/%3Cem%3EEditar%20P%C3%A1gina%20b%C3%A1sica%3C/em%3E%20Documentos%20de%20Coyuntura%20Estructural/fundefpensionesagosto2016.pdf>

La menor pensión que se deriva de la baja cuota de aportación implica que se tiene una tasa de remplazo baja. Análisis comparativos a nivel internacional de esta variable ubican a México entre los países con menor nivel de tasa de remplazo.

El segundo análisis desde el punto de vista agregado de la economía concluye que

una menor cuota de aportación implica un menor ahorro forzoso hoy y por lo tanto un menor ahorro interno.

De la argumentación anterior es que se concluye que la baja cuota de aportación a las Afores en México es uno de los factores que genera un bajo ritmo de crecimiento del ahorro interno.

II.6 Reglas de Jubilación⁶

En el documento se estudian a detalle los objetivos de la Reforma al régimen de pensiones de 1997 y se contrasta con lo que ha sucedido.

Los resultados del trabajo muestran como la realidad del desarrollo del Sistema de Pensiones es consistente con un comportamiento inercial del mercado laboral y del ahorro de individuos y familias. Este comportamiento es contrario a lo que se esperaba.

Un primer caso es la evolución del ahorro voluntario. Este componente era una parte importante en el diseño del SAR ya que se pensaba como una de la vías para que los trabajadores lograran una mejor pensión.

En la siguiente tabla se presenta la evidencia de cómo solo una pequeña parte de la cuentas de la muestra del Estudio fue la que hizo aportaciones de ahorro voluntario.

⁶ http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/Documento_Reglas_Jubilacion_FUNDEF.pdf

Tabla II.3 Ahorro Voluntario en la Muestra del Estudio

	TRABAJADORES		SALDO CUENTA INDIVIDUAL		SALDO PROMEDIO
	Número	Porcentaje	Millones (MXN)	Porcentaje	MXN
ASIGNADOS	13,190	33.0	\$79.1	6.8	\$5,994.85
REGISTRADOS	26,810	67.0	\$1,090.3	93.2	\$40,669.21
Hombres	14,736	55.0	\$659.3	60.5	\$44,743.40
Mujeres	12,074	45.0	\$431.0	39.5	\$35,696.77
Total	40,000	100.0	\$1,169.41		\$29,235.34
Ahorro Voluntario	172	0.43	\$22.8		

Fuente: FUNDEF

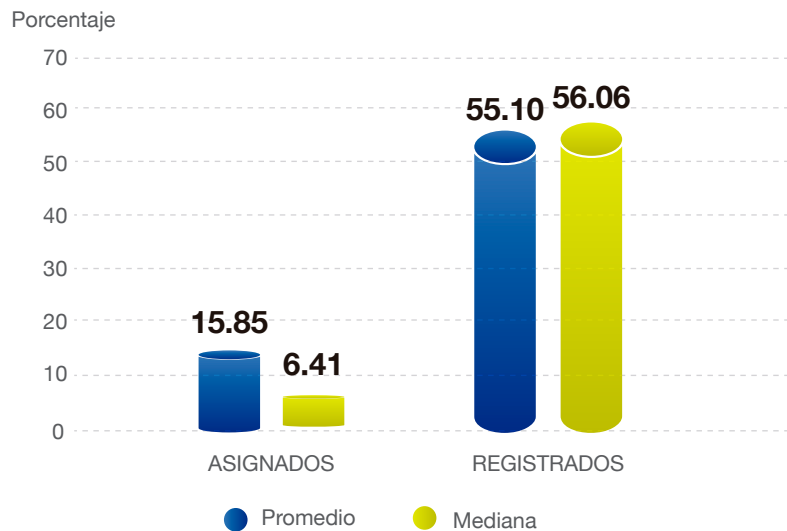
El dato de la tabla anterior extrapolado revela que el componente de ahorro voluntario en el sistema de pensiones es casi inexistente. El ahorro voluntario no ha funcionado como un impulsor del régimen de pensiones.

Lo anterior deja en claro que si se quieren mejorar las pensiones se tiene que ahorrar más a nivel individual. La vía para hacerlo es aumentar la cuota de aportación obligatoria o con mayor ahorro voluntario. Ambos comportamientos implicarán un mayor ahorro interno.

Por otra parte en el Estudio también se presenta el dato de que una buena parte de los trabajadores no tendrán la densidad de cotización necesaria para ser elegibles para pensionarse. En este caso recibirán un pago único al cumplir los requisitos de edad.

Independientemente de los problemas de elegibilidad, el diseñar incentivos para aumentar la densidad de cotización es otra vía para aumentar el ahorro interno.

Gráfica II.2 Densidad de Cotización



Fuente: FUNDEF

El esquema de pago al retiro para los que no cumplan el requisito de 1,250 semanas de cotización implica que no existirá un período de transición para desacumular su ahorro. Este sucederá de

manera inmediata. Por lo anterior, revisar el esquema de salida se vuelve relevante ya que implica mayor permanencia de los recursos como ahorro interno.

II.7 Portafolios Financieros en México⁷

En este documento se presentan estadísticas descriptivas de una muestra de portafolios de inversionistas. El trabajo encuentra que los portafolios de inversión en México están poco diversificados y tienen un sesgo a la inversión en activos mexicanos.

rendimientos implican, en el contexto macro, una menor dinámica de comportamiento del ahorro interno. En el contexto micro las restricciones implican menor rendimiento esperado que puede traducirse en menor costo de oportunidad de ahorro vs. consumo.

Lo anterior permite concluir que la selección de activos de los inversionistas no es la óptima y por lo tanto están desaprovechando tener un mayor rendimiento potencial. Menores

Los resultados apuntan a que es óptimo también una mayor diversificación tanto local como internacional. Esto último puede ser una fuerza contraria que impacte la evolución del ahorro interno.

⁷ <http://fundef.org.mx/sites/default/files/portafoliosfinancieros2017.pdf>



**PROPUESTA:
DISEÑAR UNA POLÍTICA
PÚBLICA
DE PROMOCIÓN AL
AHORRO**



III.- PROPUESTA: DISEÑAR UNA POLÍTICA PÚBLICA DE PROMOCIÓN AL AHORRO

El material que se presentó en la sección anterior nos demuestra que el ahorro no ha sido un punto relevante en la agenda de políticas públicas de este Gobierno. Esta falta de visión integral puede generar debilidades al Sistema Financiero en el mediano y largo plazo.

Desde el punto de vista de evolución agregada del Sistema no es deseable que se generen esas vulnerabilidades en la economía.

Si se quiere que el financiamiento al sector privado continúe creciendo se necesita que el ahorro interno crezca de una manera más dinámica a la de su evolución actual

para que no se tenga que recurrir al ahorro externo como fuente de financiamiento de la inversión.

El análisis a nivel micro de los datos revela que los distintos componentes del ahorro interno han tenido una trayectoria más inercial que un comportamiento inducido con base en incentivos.

Por lo tanto se puede argumentar que es necesario romper con la inercia de evolución del ahorro detonando un mayor ritmo de crecimiento con políticas públicas que den incentivos operativos y fiscales claros. En síntesis, se tiene que definir un régimen completo de promoción al ahorro como si lo existe del lado del crédito.

Estudios comparativos revelan que en muchos países el componente fiscal como incentivo al ahorro esta presente.

A continuación se presentan algunos ejemplos de medidas y acciones que se pueden ir evaluando para su implementación y que se han propuesto en los trabajos de FUNDEF.

Un primer ejemplo es que el componente del ahorro obligatorio en pensiones es limitado debido a que el porcentaje de la cuota de aportación es muy bajo. Esta problemática viene de una cuota baja que se mantuvo en la Reforma de 1997. La vía para aumentar la pensión es aumentar la cuota para generar un mayor ahorro individual que aumente el ahorro interno.

Un segundo ejemplo es que el componente de ahorro voluntario para el retiro no ha funcionado. Es importante estudiar mecanismos para realmente incentivar el ahorro voluntario. Los esquemas deben incluir reglas operativas para tener un ahorro voluntario adicional que tenga una característica de semiforzoso.

El objetivo de un diseño como el anterior es evitar la tentación de que la gente cada mes o período de tiempo tenga que estar validando su decisión de ahorrar.

Un tercer ejemplo es que el ahorro debe tener neutralidad respecto del vehículo de inversión. Hay que generar competencia vía mayores rendimientos y mejor servicio al cliente.

El cuarto ejemplo es que la regulación financiera de los distintos intermediarios debe favorecer el tener un ahorro más diversificado y con un adecuado nivel de relación riesgo-rendimiento.

Un quinto ejemplo es revisar reglas fiscales específicas que hoy generan distorsiones. Dos casos son la retención del impuesto sobre ingresos por intereses y esquemas de límites y restricciones a la deducibilidad de planes de pensiones privadas y de ahorro voluntario.

Los ejemplos anteriores más que buscar presentar los detalles específicos de una política de promoción al ahorro buscan mostrar que existan alternativas de diseño de una política pública de Estado para incrementar el aumento en el ahorro en un punto del PIB adicional al año.

Si no se toma acción para diseñar esta política pública de dar importancia al ahorro el costo para la economía puede ser una mayor vulnerabilidad o una restricción en el crédito.