

La Reforma Hacendaria y el Ahorro en México

Jorge Sánchez Tello

Guillermo Zamarripa



Jorge Sánchez Tello
FUNDEF México

Economista e investigador asociado, FUNDEF. Editoralista en diferentes diarios de circulación nacional, con la columna “Paradigma Económico”. Colaborador en diferentes programas de radio y televisión.

Camino a Santa Teresa No. 930, Edificio Investigadores, Despacho FUNDEF. México, D.F. 10700, México.

Twitter @jorgeteilus

Email: jorge.sanchez@itam.mx

Guillermo Zamarripa
FUNDEF México

Director general e investigador de tiempo completo, FUNDEF.

Camino a Santa Teresa No. 930, Edificio Investigadores, Despacho FUNDEF. México, D.F. 10700, México.

Email: guillermo.zamarripa@itam.mx

Agradecemos los comentarios de Jorge Sicilia Serrano a la versión anterior de este documento. 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.

Documentos de Coyuntura Estructural FUNDEF 2014-001

FUNDEF - Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.
www.fundef.org.mx

Somos una institución sin fines de lucro, independiente e imparcial, que reside en el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM). Elaboramos estudios sobre el Sistema Financiero Mexicano que sean considerados investigaciones académicas de vanguardia. Nuestros estudios tendrán además, como propósito, hacer recomendaciones específicas de política pública en la materia. Compartimos los principios del ITAM al buscar contribuir al desarrollo de una sociedad más libre, más justa y más próspera.

© D. R. 2014, Jorge Sánchez Tello y Guillermo Zamarripa

© D. R. 2014, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS-FUNDEF, A. C.

Camino a Santa Teresa No. 930, D. F. 10700, México

Índice

| | |
|--|----|
| I. Introducción | 4 |
| II. Contrato social e impuestos | 6 |
| III. Revisión de la literatura económica | 9 |
| IV. Cambios de la Reforma Hacendaria en materia del sector financiero | 17 |
| V. El ahorro en México | 29 |
| VI. Conclusiones | 44 |
| Referencias | 46 |

La Reforma Hacendaria aprobada por el Congreso de la Unión, tiene como objetivo incrementar la recaudación para contribuir a un mayor crecimiento económico. Su diagnóstico parte del hecho que existe un bajo nivel de recaudación en México, pero no presentaba los efectos de un aumento en los impuestos sobre la actividad productiva.

Dicha Reforma Hacendaria ha sido analizada con diferentes enfoques. El primero es el que se refiere al aumento de los impuestos a los contribuyentes cautivos. Una implicación es la aparente aceptación por parte de la autoridad de que no hay mucho qué hacer respecto a la informalidad. El aumento a la recaudación será limitado si no se incluye a los informales, ya que representan mas del 50%¹ de la economía de México.

El segundo enfoque es el que se refiere al impacto de los impuestos sobre la inversión. Uno de los aspectos negativos de cobrar más impuestos a las empresas y a quienes tienen mayores ingresos, es que ellos son quienes más invierten. Por lo tanto, tasas de impuestos mayores pueden frenar la inversión.

La literatura apunta a que una estructura tributaria más pesada desincentiva el ahorro y la inversión, por lo que hay un impacto negativo sobre el crecimiento económico.

La inversión es fundamental para el crecimiento económico. Según el Índice de Confianza de Inversión Extranjera Directa 2013², México se ubica dentro de los diez países más atractivos para los inversionistas a nivel mundial al ocupar la novena posición. Esta posición se puede ver modificada en los próximos años si no se siguen políticas que incentiven la inversión.

El tercer enfoque es el que va encaminado a cómo debe gastar el gobierno. En la historia económica de México encontramos ejemplos sobre las malas experiencias que sufrió nuestro país cuando se gastó de forma equivocada, con consecuencias graves para la economía, como en la década de 1970.

1 Organización Internacional del Trabajo (OIT). Recuperado de <http://www.ilo.org/global/research/global-reports/world-of-work/2013/lang--en/index.htm> el 20 de noviembre de 2013

2 Índice de Confianza de Inversión Extranjera Directa 2013. AT Kearney. Recuperado de <http://goo.gl/VnfR1J> el 29 de noviembre de 2013.

Recientemente, en el estudio ¿Cómo Gastar Mejor para Crecer? realizado por la Fundación Ethos, se afirma que el gasto público puede ser un instrumento de desarrollo y equidad si se utiliza de manera adecuada; de lo contrario, se convierte en un costo para las personas que pagan impuestos y un obstáculo para el crecimiento.

Otro estudio que documenta un mal ejercicio del gasto es uno realizado sobre la educación pública básica en México. De acuerdo con el informe (Mal) Gasto, Estado de la Educación en México realizado por Mexicanos Primero, el gasto público federal en educación básica es de 363.5 miles millones de pesos al año, y no hay evaluación, rendición de cuentas, ni seguimiento de los recursos. En pocas palabras el gasto es ineficaz.

Ambos documentos concluyen que antes de aumentar los impuestos se debería gastar mejor.

A diferencia de otros análisis sobre la Reforma Hacendaria, este documento no pretende analizarla de manera integral. El objetivo es analizar algunos puntos que impactan al sector financiero.

Encontramos que el principal efecto se dará en el ahorro de empresas y familias. Este tendrá consecuencias en el sector como:

- a) Un impacto negativo en el ahorro afectando la disponibilidad de fondos prestables;
- b) En concreto la baja se puede esperar que venga por un menor dinamismo del ahorro interno; y,
- c) Con una mayor dependencia del ahorro externo se puede generar un riesgo a la economía y a la estabilidad del sistema financiero.

El presente documento consiste en seis secciones que incluyen la presente introducción. En la segunda sección se analiza el escenario general para la Reforma Hacendaria; en la tercera, se realiza una revisión de la literatura económica sobre los impuestos. En la cuarta sección se tratan los aspectos financieros de la Reforma Hacendaria. En la quinta sección se hace un análisis del ahorro en México y, en la sexta, se presentan las conclusiones.

Contrato social e impuestos

II

Los impuestos son un componente esencial en toda sociedad organizada. La vida en sociedad cuesta: desde la construcción de la infraestructura hasta la seguridad de los habitantes. Los ciudadanos y las empresas pagan impuestos porque se ha establecido un contrato social que establece que a cambio el Estado debería prestar algunos servicios de calidad.

Es un hecho que la recaudación fiscal es muy diferente entre países. Parte de la diferencia se explica por el contrato social, que entre otras manifestaciones incluye la forma en que se aplica el Estado de Derecho y la calidad de los servicios públicos de educación y los de salud, entre otros.

México tiene una baja recaudación y ocupa el último lugar en la OCDE, al recaudar solamente el 19.70% del PIB, como se puede ver en la Gráfica II.1. Las economías de los países que pertenecen a la OCDE muestran una gran dispersión y se tiene que analizar la situación particular de cada país, para comprender mejor por qué unos recaudan más que otros.

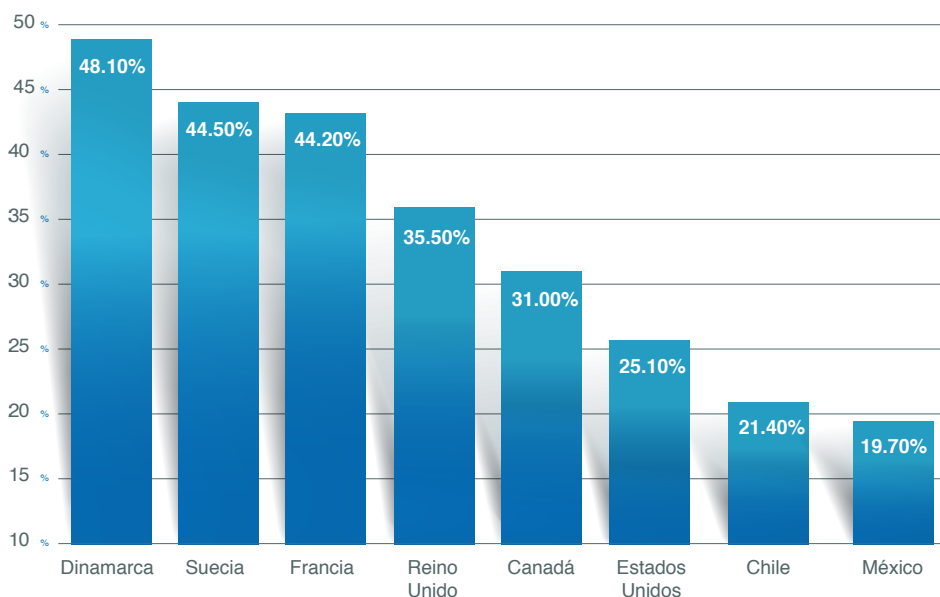
La proporción de los impuestos en el PIB de los países que pertenecen a la OCDE oscila, desde el 19.7% de nuestro país, hasta el 48.1% de Dinamarca. México tiene una baja recaudación, además de una enorme dependencia de los ingresos petroleros para financiar su gasto público. Aunque el país se encuentre con fundamentales económicos sólidos respecto a muchas otras naciones, la baja recaudación lo hace vulnerable.

En el caso de México, la recaudación de la actividad petrolera representa un porcentaje muy elevado del ingreso gubernamental. Si se eliminan los ingresos de las ventas de Pemex, resulta que México recauda en realidad, alrededor del 10 por ciento del PIB.

Algunas preguntas relevantes pueden ser: ¿Por qué Dinamarca tiene una recaudación tan elevada? ¿Qué le hace diferente respecto a México? La respuesta no solo está en las tasas impositivas, sino en el pacto social. Por ejemplo, Dinamarca ha tenido mejores resultados que México en variables como el índice de transparencia en el manejo de los recursos públicos.

El Estado danés, como el mexicano, tiene una importante participación en la economía de su país: tiene fuertes inversiones y, por lo tanto, un gran poder de influencia en varias industrias.

Gráfica II.1 Recaudación tributaria de algunos países de la OCDE
(Como proporción del PIB)



Fuente: Creación propia con datos de la OCDE

Sin embargo, una de las diferencias es que el pacto social de Dinamarca es muy distinto al de México.

Dinamarca es el país con menor índice de percepción de corrupción, es decir, tiene un sistema intolerante a la corrupción que empieza por la clase política. Según la última estadística de Transparencia Internacional³, el sector público danés es percibido como el más transparente, seguido de cerca por el de Finlandia y Nueva Zelanda.

Como consecuencia del bajo nivel de corrupción en las instituciones públicas en Dinamarca, existe una elevada disposición de la sociedad a cumplir con sus obligaciones fiscales.

³ Transparencia internacional, recuperado de <http://www.transparency.org/cpi2013/results> el 28 de noviembre de 2013.

¿Qué ofrece su sistema en compensación por una elevada tasa de impuestos? Tolerancia cero ante cualquier actitud impropia por parte de sus políticos, inversión en sus propios ciudadanos mediante una educación pública competitiva, servicios de salud de calidad y pensiones dignas. Todo ello es parte del éxito del pacto social en Dinamarca.

Evidentemente México no es Dinamarca. Según el informe de Transparencia Internacional⁴, nuestro país se encuentra cada vez en mayor riesgo y debe enfrentar los principales problemas que padece: la corrupción y la desviación y el mal uso del gasto público que se utiliza con fines electorales y políticos. En materia de educación, salud y pensiones también estamos muy lejos de la situación en Dinamarca.

En el estudio “Development Center 2007”⁵, elaborado por la OCDE, se presenta evidencia de que los contribuyentes mexicanos dudamos de la eficiencia del gasto público. El nivel de confianza es de los más bajos en América Latina. En México, sólo el 15% cree que el gasto gubernamental puede ayudar al crecimiento, mientras el promedio en América Latina es de 21%.

Ante este escenario, es difícil pensar que los recursos adicionales que se pretenden obtener con la Reforma Hacendaria, sumadas al déficit público que se autorizó para 2014 se vayan a gastar de tal manera que se cambie la percepción de pacto social en México. Sin aspirar a los niveles de Dinamarca, México debe aprender de las experiencias exitosas de otros países como Chile, cuyo éxito se debe a que tienen un bajo impuesto sobre la renta y alto impuesto general al consumo, lo que hace más atractiva la inversión que el consumo. En 2013, su economía creció tres veces más que la mexicana.

4 Idem.

5 Development Center 2007, recuperado de http://www.oecd-ilibrary.org/development/development-centre-studies_19900295 el 28 de noviembre de 2013.

Revisión de la literatura económica

III

Los impuestos forman parte de la vida económica de todas las sociedades modernas. Por ello no sorprende la atención que han tenido en la literatura económica. Cuando los impuestos no se aplican correctamente, pueden tener consecuencias poco benéficas en la generación de riqueza, ya que lejos de estimular el crecimiento económico, pueden tener efectos negativos en la actividad económica en general.

El solo hecho de que una persona tenga que pagar más impuestos es, en sí, distorsionante. Lo mismo ocurre cuando un empresario dedica una enorme parte de su tiempo a buscar maneras de disminuir sus impuestos, en lugar de mejorar la calidad de sus productos.

En un mundo globalizado, los inversionistas buscan los países que sean fiscalmente más atractivos para invertir y, cuando dejan de serlo, simplemente mueven sus capitales hacia donde puedan obtener mayor rentabilidad.

En este capítulo se hace una breve revisión de algunos estudios que analizan los efectos de los impuestos sobre el ahorro y la inversión. Es fundamental comprender estos efectos, ya que los cambios en los impuestos tendrán consecuencias sobre la economía y la creación de empresas.

Además, se revisan estudios de economía conductual, para entender el comportamiento de los individuos ante los cambios fiscales.

III.1 Impuestos e inversión

Una parte importante de la literatura en materia impositiva se ha centrado en analizar los efectos que tienen los impuestos sobre las decisiones de inversión. Existen varias investigaciones que concluyen que mayores tasas de impuestos, tienen como efecto una menor inversión y, por lo tanto, menor crecimiento.

El fundamento para entender los efectos de los impuestos sobre el producto, el ahorro y la inversión, se origina en la literatura de impuestos óptimos a partir de Ramsey (1927). El autor analiza los efectos distorsionadores de los impuestos sobre la producción, la inversión y el trabajo. En su modelo concluye que a mayores impuestos, menor inversión y menor producción.









En posteriores contribuciones Jorgenson (1963) y Tobin (1969), afirman que existe un consenso relativamente amplio entre los economistas en cuanto a que las tasas de impuestos más altas hacia las empresas tienden a reducir la inversión y el acervo de capital en el largo plazo.

Uno de los estudios que más influencia ha tenido al buscar estimar la relación entre los impuestos a las empresas y la inversión es el de Hall y Jorgenson (1967). Ellos encontraron que la política fiscal es muy eficaz para cambiar el nivel, la oportunidad y la composición de la inversión cuando se utiliza bien. Afirman que, cuando se tiene una tasa de impuestos moderada los inversionistas tienen los incentivos para generar más inversiones.

Mullen y Williams (1994) examinaron el impacto de las estructuras de impuestos estatales y locales, en el desempeño económico de los Estados. Concluyeron que la reducción de las tasas de impuestos puede tener un impacto considerable sobre el crecimiento, y que la creación de una mejor estructura tributaria estimula una mayor inversión y, por lo tanto, un mayor crecimiento económico.

En la Tabla III.1 se resumen los resultados de algunas investigaciones que estiman los efectos que pueden tener los cambios en los impuestos sobre la actividad económica.

Tabla III.1 Efecto de los impuestos sobre la actividad económica.

| | Cambio en el nivel de los impuestos | Efecto sobre la economía |
|-------------------------|---|--|
| Engen y Skinner |  -2.5 puntos porcentuales |  +0.2 y 0.3 puntos en la tasa de crecimiento económico |
| Padovano y Galli |  + 10 % de la tasa impositiva |  -0.23 puntos en la tasa de crecimiento económico |
| Carroll |  + 1 punto porcentual |  -10.4% en la inversión |
| Christina y David Romer |  + 1 punto porcentual del PIB en recaudación |  Disminución acumulada del 2 a 3 % en el PIB real |

Engen y Skinner (1996) examinaron más de 20 estudios que analizan la evidencia del impacto de las tasas de impuestos sobre el crecimiento económico de los Estados Unidos y otros países. Concluyeron que una reforma fiscal debe reducir las tasas impositivas en un promedio de 2.5 puntos porcentuales, para aumentar el crecimiento a largo plazo a tasas de entre 0.2 y 0.3 puntos porcentuales.

En la actualidad, existe una gran cantidad de investigaciones que indican que las tasas impositivas elevadas reducen el crecimiento económico. Dos estudios realizados por Padovano y Galli (2001, 2002), confirman los efectos negativos de las tasas elevadas de impuestos sobre el crecimiento económico. Encontraron que las tasas impositivas altas y los impuestos progresivos se relacionaron de forma negativa con el crecimiento económico a largo plazo. En el año 2002 hicieron un seguimiento de su estudio original y encontraron que un aumento del 10 por ciento en las tasas impositivas, ocasionó que disminuyera la tasa anual de crecimiento económico en 0.23 puntos porcentuales.

Carroll et. al (2001) encuentran que el aumento de un punto porcentual en los impuestos, reduciría la proporción de empresarios que hacen inversiones en un 10.4%. Además, este impuesto generaría una menor inversión de capital en un promedio de 9.9%.

Christina y David Romer (2010) analizaron el impacto de los cambios en el nivel de impuestos sobre el crecimiento. En este documento, los autores investigaron los efectos de los impuestos sobre el PIB de los Estados Unidos desde el período de la Segunda Guerra Mundial, y encontraron que los cambios fiscales tenían efectos grandes sobre el comportamiento del PIB. Si los impuestos aumentaban el equivalente a 1 punto porcentual del PIB, éste mostraba una reducción máxima de una vez acumulada en el tiempo de 3 por ciento.

Un caso particular de la forma en que afectan los impuestos a la inversión es lo que ocurrió en Estados Unidos en la década de 1980. Se han realizado distintas investigaciones empíricas que aportan evidencia sobre el efecto negativo en la inversión de tener altas tasas de impuestos.

Lindsey (1987) fue uno de los primeros en señalar que el recorte a la tasa impositiva del 70 al 50 por ciento en Estados Unidos en 1981, coincidió con un aumento en la participación en los ingresos reportados por el 1 por ciento con mayor nivel de ingreso.

Slemrod (1996) encuentra que entre 1978 y 1990 se incrementaron los montos en las declaraciones de impuestos en un 91.6%, debido al cambio en la política fiscal en Estados Unidos. Lo que el autor confirma en su estudio es que toda la actividad económica que realizan los individuos y las empresas se ve afectada por los impuestos y, entre más altos sean éstos, la reacción será no declarar los ingresos que realmente obtienen. Además, un nivel impositivo más alto reduce los incentivos para que las empresas y las personas hagan esfuerzos por obtener más ingresos.

En 1980, cuando la tasa impositiva máxima era del 70%⁶ en los Estados Unidos, las personas con altos ingresos (aquellos con ingresos mayores a \$200,000 dólares) reportaron aproximadamente \$36 mil millones de dólares de ingresos, y el Departamento del Tesoro de Estados Unidos a través del IRS recaudó cerca de \$19 mil millones⁷. ¿Cómo cambió la situación cuando el presidente Ronald Reagan disminuyó la tasa impositiva a 28% para 1988?

6 Weir, Margaret, and Isaac William Martin. State Tax Revolt Data Set, 1960-1992. ICPSR34273-v1. Ann Arbor, MI: Inter-university Consortium for Political and Social Research.

7 SOI Tax Stats Archive recuperado de <http://www.irs.gov/uac/SOI-Tax-Stats-Archive-1863-to-1999-Annual-Reports-and-IRS-Data-Books> el 25 de noviembre de 2013.

Los datos del IRS en 1988⁸ revelan que las personas con mayores ingresos pagaron más de \$99 mil millones al Estado. Esto se debe a que estaban dispuestos a ganar y reportar un ingreso mucho mayor. El Estado recolectó cinco veces más ingresos con una menor tasa de impuestos. En resumen, una elevada y creciente alza en los impuestos tiene el efecto potencial de reducir el crecimiento económico porque se reducen los incentivos al ahorro, a la inversión y a la iniciativa empresarial.

Ilzetzki, et al (2012) contribuyen al debate sobre los efectos macroeconómicos de los estímulos fiscales al mostrar que el impacto del aumento en el gasto público depende fundamentalmente de las características del país.

Encuentran que el efecto inicial por un aumento en el gasto público es mayor para países industriales que en desarrollo. El multiplicador fiscal es cero en economías que operen con tipo de cambio flexible. También son menores en economías abiertas comparadas con economías cerradas.

Por lo tanto, México tendría un multiplicador fiscal muy bajo porque es un país en desarrollo que cuenta con un tipo de cambio flexible y es una economía muy abierta.

Hsieh y Parker (2002) argumentan que la reforma tributaria en el segmento corporativo fue una causa directa del aumento de la inversión en Chile. Afirman que la reducción de los impuestos sobre las utilidades retenidas entre 1984 y 1986 aumentó la disponibilidad de fondos internos para empresas restringidas financieramente, incrementando por consiguiente, la inversión en dichas compañías. Dicen que en países con mercados financieros poco desarrollados, tal como era el caso de Chile en 1984, el aumento en los impuestos disminuye la inversión y viceversa.

8 Idem.

III.2 Impuestos, ahorro y toma de decisiones

En esta sección se analizan los cambios en las decisiones de los agentes económicos frente a una mayor carga tributaria. Se utilizan conceptos tanto de la economía llamada *behavioral economics* (economía conductual) como de la teoría que asume la racionalidad de los individuos.

Andrew Mellon⁹, Secretario del Tesoro durante la década de 1920, señaló:

“La historia de la imposición revela que los impuestos que son inherentemente excesivos, no se pagan. Las tasas altas, inevitablemente generan presión sobre el contribuyente para que retire su capital de los negocios productivos”.

Un ejemplo de la toma de decisiones de los individuos con los impuestos es la teoría de la evasión fiscal, que apareció a principios de la década de 1970, como una aplicación específica de la teoría económica del crimen.

Becker (1968) analiza utilizando la teoría económica todo tipo de incumplimiento de la regulación controlada por el Estado. La principal característica de su análisis es que el individuo se dedica a una actividad ilegal en la medida en que el beneficio neto esperado de tal acción sea positivo. La aplicación de dicho marco teórico a la evasión fiscal se menciona como una posibilidad por el mismo Becker.

El trabajo que se considera el origen de las investigaciones posteriores sobre evasión es el de Allingham y Sandmo (1972). Presentan un modelo en el cual, la evasión es el resultado de la decisión tomada por el individuo maximizador de utilidad. Su decisión depende de la estimación de los costos y beneficios esperados al evadir.

Lo relevante de este marco teórico es que pagar impuestos se analiza como un proceso de toma de decisiones bajo condiciones de incertidumbre, lo que implica un ejercicio de evaluación de los riesgos involucrados. La incertidumbre se relaciona con los costos de evadir, ya que al momento de declarar los impuestos, el individuo no sabe si será auditado o no.

⁹ Who Is Andrew Mellon, and Why Is He Important? Recuperado de <http://www.burtonfolsom.com/?p=1658> el 23 de noviembre de 2013.

Así, los costos son el impuesto evadido (el cual deberá pagarse en caso de ser detectado) más las multas multiplicados por la probabilidad de auditoría, y el beneficio es el monto del impuesto evadido.

Por su parte Mullainathan y Thaler (2000) cuentan que la economía conductual es una disciplina que combina la economía y la psicología. Ellos investigan lo que ocurre en los mercados cuando los agentes sufren las limitaciones y complicaciones propias de los seres humanos.

Se pueden observar ejemplos de cómo la economía conductual ha mejorado el análisis tradicional microeconómico en finanzas cuando se estudia el ahorro de los hogares. La teoría racional del ciclo de vida¹⁰ propone que las personas ahorrarán durante los períodos más productivos de su vida, y se endeudarán o consumirán sus ahorros durante los años de menores ingresos.

La visión conductual argumenta que esta predicción no está respaldada empíricamente. Por el contrario, se aprecia que el consumo de las personas está estrechamente relacionado con su ingreso y que, en muchos casos, el consumo de los individuos cae drásticamente cuando pasan al retiro, simplemente porque no cuentan con ahorros suficientes para suavizar sus patrones de consumo. Esto parece acercarse más a explicar la realidad. Ante esta evidencia es claro que el ahorro no se da como algo racional, más bien muestra que deben darse condiciones externas que lo promuevan.

Aunque los economistas difieren en muchos temas, hay algunos conceptos básicos sobre el que prácticamente todos están de acuerdo. Uno que es muy relevante es la noción que establece que las personas responden a los incentivos. Las personas toman decisiones mediante la comparación de los costos y beneficios de una acción particular.

¹⁰ Teoría del ciclo de vida. Modigliani, recuperado de <http://www.princeton.edu/~deaton/downloads/romelecture.pdf> el 15 de noviembre de 2013.

Cuando los costos o los beneficios cambian, el comportamiento del individuo también lo hará. Los impuestos inducen cambios en el comportamiento de los individuos debido a que las decisiones que toman se basan en los precios. Nuevos impuestos cambian los precios relativos de los bienes y servicios.

Feldstein (2008) afirma que el efecto de los impuestos sobre el comportamiento económico es importante por tres razones diferentes. En primer lugar, el comportamiento de los contribuyentes se afecta por los cambios en las tasas fiscales y las normas tributarias. En segundo lugar, los efectos sobre la eficiencia económica o la pérdida de bienestar, dependen de los contribuyentes, es decir de su comportamiento ante los cambios. Por último, el comportamiento económico individual es importante para la comprensión de las consecuencias macroeconómicas de corto plazo por cambios en los impuestos sobre la demanda agregada y el empleo.

Por lo tanto, una mayor carga fiscal puede reducir el consumo, la inversión y el ahorro del conjunto de la economía. Un factor de éxito del crecimiento de algunas economías como la de Hong Kong y Chile es crear un ambiente atractivo a los inversionistas, para que lleven sus inversiones. Un elemento común es que dichos países tienen tasas de impuestos moderadas.

A continuación analizaremos los cambios que consideramos de mayor impacto para el sector financiero y que pueden tener repercusiones sobre la economía de México.

Cambios de la Reforma Hacendaria en materia del sector financiero

IV

Un sistema con intermediarios financieros que canalizan el ahorro y el crédito hacia el sector productivo ayuda a mantener un crecimiento económico sostenido a largo plazo. Este último depende de la capacidad para aumentar las tasas de acumulación del capital, de la utilización de los activos productivos resultantes de la manera más eficiente, y de asegurar el acceso de la población a esos activos.

Por estas razones, es importante analizar los cambios de la Reforma Hacendaria en materia del sector financiero. En las siguientes secciones se analizan las propuestas del Ejecutivo Federal que no fueron aprobadas, además de los cambios que se hicieron a la Ley del ISR e IVA, en las propuestas que sí se aceptaron.

IV.1 Propuestas del Ejecutivo Federal que no fueron aprobadas

Consideramos importante mencionarlas porque eran cambios que hubieran afectado a la intermediación financiera de manera importante.

Es decir, estas políticas públicas hubieran perjudicado, en lugar de ayudar a tener un sistema financiero más fuerte y más profundo.

a) Eliminar la deducción de las reservas de instituciones de fianzas y de seguros.

La propuesta del Ejecutivo Federal era eliminar los artículos de la Ley del ISR de 2013 referentes a deducción de reservas, con los siguientes argumentos:

- *“...la regulación de la contabilidad financiera y la contabilidad para efectos fiscales, no necesariamente deben ser idénticos y, por lo tanto, las reservas no tienen por qué ser deducibles para efectos fiscales.”*
- *“...se propone cambiar la deducción de las reservas preventivas globales que realizan las instituciones de crédito por la deducción de los quebrantos.”*
- *“...se propone eliminar la deducción que les otorga la Ley del ISR vigente a las instituciones de seguros por la creación o incremento de las reservas de riesgo en curso por obligaciones pendientes de cumplir por siniestros y por vencimientos, así como las reservas de riesgos catastróficos y la reserva matemática especial vinculada con seguros de pensiones y las relacionadas a seguros de pensiones que permite la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.”*
- *“Además, en el caso de las instituciones de fianzas se propone eliminar las reservas de fianzas en vigor y de contingencia.”*

El artículo 50 de la Ley del ISR del año 2014, se mantuvo sin cambios respecto a la de 2013 (Artículo 54):

- *“Las instituciones de seguros harán las deducciones a que se refiere este Título, dentro de las que considerarán la creación o incremento, únicamente de las reservas de riesgos en curso, por obligaciones pendientes de cumplir por siniestros y por vencimientos, así como de las reservas de riesgos catastróficos.*

Las instituciones de seguros autorizadas para la venta de seguros de pensiones, derivados de las leyes de seguridad social, además de efectuar las deducciones previstas en el párrafo anterior, podrán deducir la creación o el incremento de la reserva matemática especial vinculada con los seguros antes mencionados...”

El hecho de que no pudieran deducir las reservas hubiese impactado las utilidades de las aseguradoras, además de mermar su patrimonio y afectar su solvencia. El impacto hubiera sido de tal magnitud que varios intermediarios del sector perdían su viabilidad financiera.

El efecto provenía de una diferencia entre la acumulación inmediata de la prima como ingreso fiscal y el diferimiento del gasto hasta que se incurra en el siniestro.

Los consumidores se verían afectados porque al no poder deducir las reservas las aseguradoras, los costos de intermediación se incrementarían por el pago de impuestos y con un impacto en el precio de las pólizas.

b) Tasa de interés en los créditos hipotecarios

La propuesta del Ejecutivo Federal era derogar el artículo 15, fracción X, inciso d), de la Ley del Impuesto al Valor Agregado, con el fin de eliminar la exención en el IVA por intereses de créditos hipotecarios, con el siguiente argumento:

- *“...los hogares de mayores ingresos absorben la mayor parte de la renuncia recaudatoria que implica mantener la exención. En el caso de los intereses de*

créditos hipotecarios, este tratamiento permite exentar del pago del IVA a los contribuyentes que obtienen intereses que tienen como origen la adquisición de propiedades de alto valor, beneficiándose con este régimen especial en mayor medida a los hogares de mayores ingresos.”

El artículo 15, fracción X, inciso d) de la Ley del IVA para el año 2014, queda de la siguiente forma, sin cambios respecto a la anterior:

- *“...no se pagará el impuesto por los que deriven intereses que:*

Proviengan de créditos hipotecarios o con garantía fiduciaria para la adquisición, ampliación, construcción o reparación de bienes inmuebles destinados a casa habitación.”

Para poder evaluar el impacto de este cambio se utiliza CAT¹¹, que es un indicador que establece el Banco de México (BANXICO) para que los usuarios tengan la facilidad de comparar los precios (tasas) y elegir los créditos más convenientes. De haberse aprobado los cambios, este valor de referencia se incrementaría con la aplicación del IVA al pago de los intereses en las hipotecas. El CAT promedio actual para las hipotecas en México se encuentra alrededor del 12%¹². Esta modificación hubiera llevado al CAT a un rango de entre 13.5% y 14%.

Otras implicaciones de este aumento en tasa hubieran sido mayores montos mensuales de pago y una mayor morosidad.

Es relevante comentar que esta propuesta además era contraria a la Reforma Financiera que busca que se de más crédito y más barato. Es decir, evidenciaba un conflicto de políticas en la agenda de Reformas del Gobierno.

11 El CAT incluye: monto del crédito, intereses ordinarios, impuesto al valor agregado, comisiones, gastos, primas de seguros requeridas, amortizaciones de principal, descuentos y bonificaciones pactadas en el contrato, y cualquier otro cargo que deba pagar el cliente al momento de contratar el crédito, así como durante su vigencia, lo que incluye la diferencia entre el precio al contado de un bien y su precio a crédito.

12 Promedio del CAT hipotecario de HSBC, ScotiaBank, Banorte, Santander y Bancomer para un crédito por 800,000 pesos a 15 años.

IV.2 Lo aprobado en la Reforma Hacendaria respecto al Sector Financiero

A continuación se detallan algunos artículos que representan los cambios más relevantes de la Reforma Hacendaria respecto al Sector Financiero.

a) Sobre el impuesto a las ganancias bursátiles

En el artículo 109, fracción XXVI de la Ley de ISR de 2013 se exentaban de impuestos las ganancias bursátiles:

- *“Artículo 109: No se pagará el impuesto sobre la renta por la obtención de los siguientes ingresos:*

Fracción XXVI: Los derivados de la enajenación de acciones emitidas por sociedades mexicanas cuando su enajenación se realice a través de bolsas de valores concesionadas en los términos de la Ley del Mercado de Valores o de acciones emitidas por sociedades extranjeras cotizadas en dichas bolsas de valores.”

El artículo 124 de la Ley de ISR, queda de la siguiente forma e incluye un gravamen a esta actividad:

- *“Las personas físicas que obtengan ganancias derivadas de la enajenación de acciones emitidas por sociedades mexicanas, cuando su enajenación se realice en las bolsas de valores concesionadas en los términos de la Ley del Mercado de Valores o de acciones emitidas por sociedades extranjeras cotizadas en dichas bolsas de valores, incluidas las enajenaciones que se realicen mediante operaciones financieras derivadas de capital referidas a acciones colocadas en bolsas de valores concesionadas en términos de la citada Ley o a índices accionarios que representen a las citadas acciones, así como la enajenación en las citadas bolsas de títulos que representen índices accionarios, estarán obligadas a pagar el impuesto sobre la renta que resulte de aplicar la tasa del 10% a la ganancia obtenida en el ejercicio derivada de la enajenación de acciones. El impuesto pagado se considerará como definitivo.”*

El motivo que dio origen a la exención de este gravamen en México desde hace muchos años fue fomentar el desarrollo de un mercado de capitales para financiar el crecimiento de las empresas.

Si bien se está apartando la ley del principio anterior gravando la intermediación bursátil hay que reconocer que en muchas partes del mundo se cobran impuestos a las ganancias bursátiles.

Un nivel de tasa impositiva de 10% termina siendo un gravamen razonable que es acorde a lo que sucede en otras partes del mundo, ya que en muchos países se aplica una tasa especial a las ganancias de capital en las operaciones bursátiles.

b) Se elimina deducción inmediata de inversiones en activo fijo.

El artículo 220 de la Ley del ISR para 2013, decía lo siguiente:

- *“Los contribuyentes del Título II y del Capítulo II del Título IV de esta Ley, podrán optar por efectuar la deducción inmediata de la inversión de bienes nuevos de activo fijo, en lugar de las previstas en los artículos 37 y 43 de la Ley, deduciendo en el ejercicio en el que se efectúe la inversión de los bienes nuevos de activo fijo, en el que se inicie su utilización o en el ejercicio siguiente, la cantidad que resulte de aplicar, al monto original de la inversión, únicamente los por cientos que se establecen en este artículo. La parte de dicho monto que exceda de la cantidad que resulte de aplicar al mismo el por ciento que se autoriza en este artículo, será deducible únicamente en los términos del artículo 221 de esta Ley.”*

A partir de 2014 desapareció este régimen. Las inversiones a partir de este año deben deducirse durante la vida útil de los bienes aplicando las tasas de deducción máximas por depreciación en línea recta que se establecen en la Ley del ISR.

La consecuencia es que a partir del 1 de enero de 2014 parte de los flujos que podían diferirse por el estímulo fiscal se destinarán al pago de impuestos, disminuyendo el ahorro en las empresas y encareciendo la inversión.

c) Impuesto sobre dividendos

La propuesta del Ejecutivo Federal para implementar el impuesto sobre dividendos tenía el siguiente argumento:

- *“Se propone establecer en la nueva Ley del ISR el establecimiento de un gravamen a cargo de las empresas calculado por el monto de distribución que realicen a las personas físicas y residentes en el extranjero. La tasa que se propone es del 10%.”*

El Artículo 11 de la Ley de ISR de 2013, decía:

- *“Las Personas Morales que distribuyan dividendos o utilidades deben calcular y enterar el ISR. Los dividendos o utilidades se adicionan al ISR que resulte a cargo. No se gravan dividendos que provengan de CUFIN.”*

El Artículo 140 de la Ley de ISR para 2014, queda de la siguiente forma:

- *“Las personas físicas deberán acumular a sus demás ingresos, los percibidos por dividendos o utilidades. Dichas personas físicas podrán acreditar, contra el impuesto que se determine en su declaración anual, el impuesto sobre la renta pagado por la sociedad que distribuyó los dividendos o utilidades, siempre que quien efectúe el acreditamiento a que se refiere este párrafo considere como ingreso acumulable, además del dividendo o utilidad percibido, el monto del impuesto sobre la renta pagado por dicha sociedad correspondiente al dividendo o utilidad percibido y además cuenten con la constancia y el comprobante fiscal a que se refiere la fracción XI del artículo 76 de esta Ley. Para estos efectos, el impuesto pagado por la sociedad se determinará aplicando la tasa del artículo 9 de esta Ley, al resultado de multiplicar el dividendo o utilidad percibido por el factor de 1.4286.*

No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, las personas físicas estarán sujetas a una tasa adicional del 10% sobre los dividendos y utilidades distribuidos

por las personas morales residentes en México. Estas últimas, estarán obligadas a retener el impuesto cuando distribuyan dichos dividendos o utilidades, y lo enterarán conjuntamente con el pago provisional del período que corresponda. El pago realizado conforme a este párrafo será definitivo.”

Al final del año, las empresas hacen un balance para calcular sus pérdidas y ganancias, las cuales se conocen como utilidades y es lo que obtienen después de haber descontado los impuestos a pagar. Dichas utilidades que ya habían pagado impuestos se podían repartir a los socios o dueños de las empresas o se podían reinvertir sin un costo extra fiscal. El nuevo régimen hace que la tasa fiscal sea la suma de dos de tasas.

Lo anterior, debido a que la reforma implica un impuesto a cargo de las personas físicas por los ingresos por dividendos o utilidades de 10%.

Este tipo de impuestos afecta el incentivo para atraer inversión y ser más competitivos. La implicación del nuevo régimen es que la tasa efectiva de impuestos sea más alta afectando el rendimiento del ahorro que se da a través de empresas.

d) Límite a las deducciones personales

El Ejecutivo Federal propuso lo siguiente:

- *“Se propone limitar el monto máximo de las deducciones personales realizadas por una persona física al año a la cantidad que resulte menor entre el 10% del ingreso anual total del contribuyente, incluyendo ingresos exentos, y un monto equivalente a 2 salarios mínimos anuales correspondientes al área geográfica del Distrito Federal.”*

Al artículo 151 de la Ley del ISR se le adiciona el límite a las deducciones personales:

- *“El monto total de las deducciones que podrán efectuar los contribuyentes en los términos de este artículo y del artículo 185, no podrá exceder de la cantidad*

que resulte menor entre cuatro salarios mínimos generales elevados al año del área geográfica del contribuyente, o del 10% del total de los ingresos del contribuyente, incluyendo aquéllos por los que no se pague el impuesto”.

La Reforma Hacendaria limita el monto máximo de las deducciones personales realizadas por una persona física al año a la cantidad que resulte menor entre el 10% del ingreso anual total del contribuyente, y un monto equivalente a cuatro salarios mínimos anuales correspondientes al área geográfica del Distrito Federal, lo que representa actualmente 94,550 pesos. Este tope impone una restricción que no tenía la Ley del ISR de 2013.

Para entender los efectos de la limitante anterior, se presentan cuales eran las principales deducciones de los individuos:

- Seguro de gastos médicos mayores y gastos médicos.
- Gastos funerarios.
- Intereses reales efectivamente pagados por créditos hipotecarios.
- Aportaciones voluntarias a la subcuenta de aportaciones complementarias de retiro, o en las cuentas de planes personales de retiro.
- Transporte escolar

Poner límites a las deducciones tendrá un impacto negativo en la intermediación financiera. El efecto particular dependerá de como los individuos valoran los diferentes servicios financieros y las otras deducciones. Algunos dejarán de contratar seguros para poder deducir los intereses reales de créditos hipotecarios. Otros ya no utilizarán los incentivos para ahorrar más en las cuentas complementarias o los planes personales de retiro y algunos optarán por no contratar un crédito hipotecario disminuyendo la demanda por vivienda.

Es decir, uno de los aspectos que deja la Reforma Hacendaria es que al limitar las deducciones personales, se va a afectar al ahorro de las personas, porque se quitan incentivos para que se incrementen las aportaciones voluntarias a los fondos de pensiones y jubilaciones.

En particular, hay dos esquemas de deducción del ahorro con límites mayores al total actual y que eran:

1. Inversión a través de un plan personal de retiro, bajo el Artículo 176 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Se podía deducir el 10% del ingreso anual o hasta 5 salarios mínimos generales vigentes del área geográfica, elevados al año. En cada ejercicio se podía deducir un máximo de 118,000 pesos al año.

2. Inversiones a través de una cuenta de ahorro especial, regulada por el artículo 218 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Este mecanismo permite deducir hasta 152,000 pesos anuales, con diferimiento del pago de ISR.

El mayor problema que vemos en la Reforma para personas físicas es que el tope para las deducciones es restrictivo. Con el nuevo régimen, los incentivos fiscales sobre el ahorro para el retiro, la deducción del seguro de gastos médicos y de los intereses reales, de facto, ya no podrán hacerse deducibles para todos los conceptos.

Hay un problema similar en materia de ahorro para el retiro en empresas. Hay una nueva limitante para fondos de pensiones de empresas ya que se acota la deducibilidad aplicando un factor que puede ser de entre 0.47 o 0.53, según sea el caso.

En conclusión, estos cambios junto con el nuevo régimen de personas morales pueden tener un impacto negativo en el ahorro interno en el país, con sus respectivos efectos negativos sobre la economía. Lo anterior es más grave si se considera la evidencia de la economía conductual que se presentó en el capítulo anterior.

IV.3 Impuestos que se mantienen

e) El Impuesto sobre los intereses

El artículo 22-I-1 de la Ley de Ingresos de la Federación del año 2014, queda de la siguiente forma, sin cambios respecto a la de 2013:

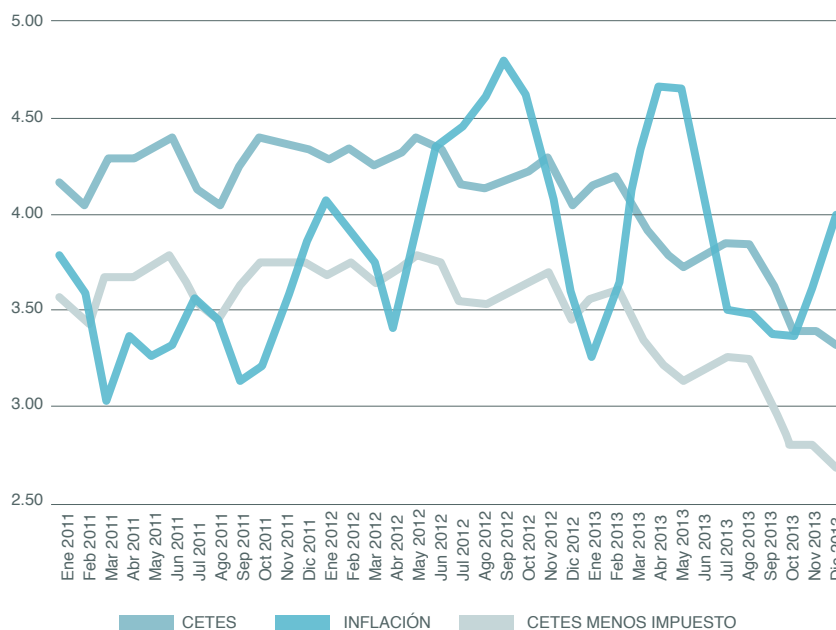
- *“Durante el ejercicio fiscal de 2014 la tasa de retención anual a que se refieren los artículos 58 y 160 de la Ley del Impuesto sobre la Renta será del 0.60 por ciento.*

Las instituciones que componen el sistema financiero en los términos de la Ley del Impuesto sobre la Renta deberán retener y enterar el citado impuesto aplicando la tasa establecida en el párrafo anterior, sobre el monto del capital que dé lugar al pago de los intereses, desde la fecha de inicio de la inversión o desde el día en el que el contribuyente hubiese cobrado por última vez intereses y hasta el 31 de diciembre de 2014...”

Mantener dicha tasa de retención del impuesto no es bueno si se consideran las tasas de interés que se ofrecen en el mercado financiero en México. Con la estabilidad macroeconómica y la situación en las economías desarrolladas las tasas han bajado. Si asumimos una inversión en CETES este impuesto ha llevado al inversionista a tener tasa real negativa.

En la gráfica IV.1 se puede observar que en los últimos meses el rendimiento real de los CETES ha sido negativo.

Gráfica IV.1 Rendimiento real de CETES a 28 días



Fuente: Creación propia con datos de Banxico

Este escenario es muy negativo porque en lugar de fomentar el ahorro, se crean incentivos contrarios a personas y empresas.

El ahorro en México

V

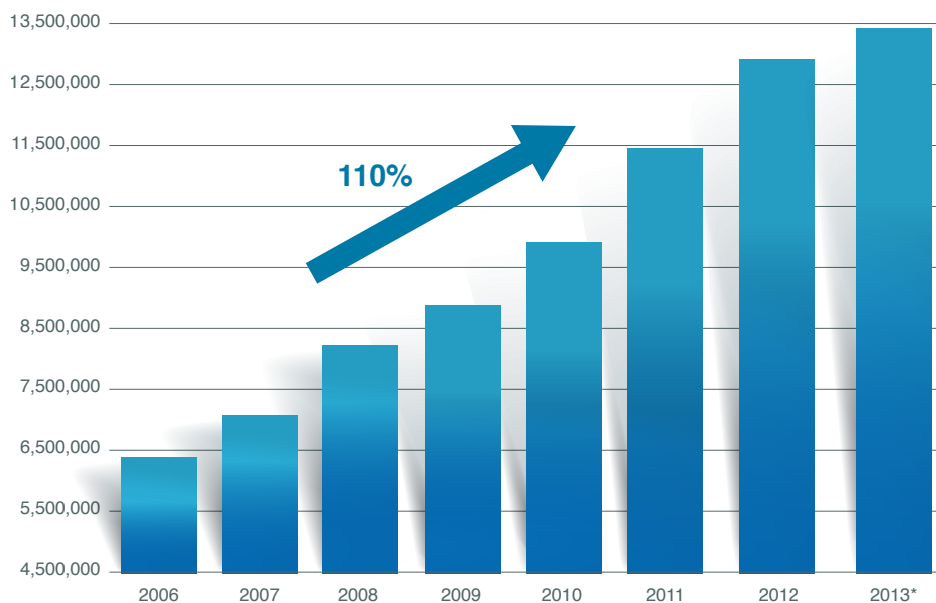
El ahorro es importante para la economía porque permite dar crédito y por ende la formación de capital. Sin embargo, si el país reduce la capacidad y los incentivos para ahorrar de la población y las empresas debido a una Reforma Hacendaria, le genera alguna vulnerabilidad por su menor dinamismo o por la necesidad de recurrir al ahorro externo.

Es importante entender el comportamiento del ahorro en México en los últimos años para poder opinar sobre las implicaciones de la Reforma Hacendaria. En este capítulo se presentan estadísticas sobre el ahorro, con información detallada sobre los diferentes canales de captación e intermediación del sistema financiero. Se buscará entender como ha evolucionado el ahorro en México y cuales han sido los motores de su crecimiento.

El ahorro es el proceso mediante el cual, una economía reserva parte de su producto y lo utiliza para financiar a empresas y familias. Es importante generar los incentivos necesarios para que se pueda generar mayor ahorro y, por lo tanto, tener mayor disponibilidad para financiar inversión con recursos domésticos.

En la Gráfica V.1 se puede observar la tendencia positiva del ahorro en México en los últimos años. Entre 2006 y junio de 2013, había crecido el 110%, lo que significa que a pesar de que México ha enfrentado complicadas circunstancias internacionales, como la crisis financiera de 2008, el ahorro ha tenido un crecimiento continuo y mayor al del crédito al sector privado.

Gráfica V.1 Ahorro en México
Miles de millones de pesos corrientes



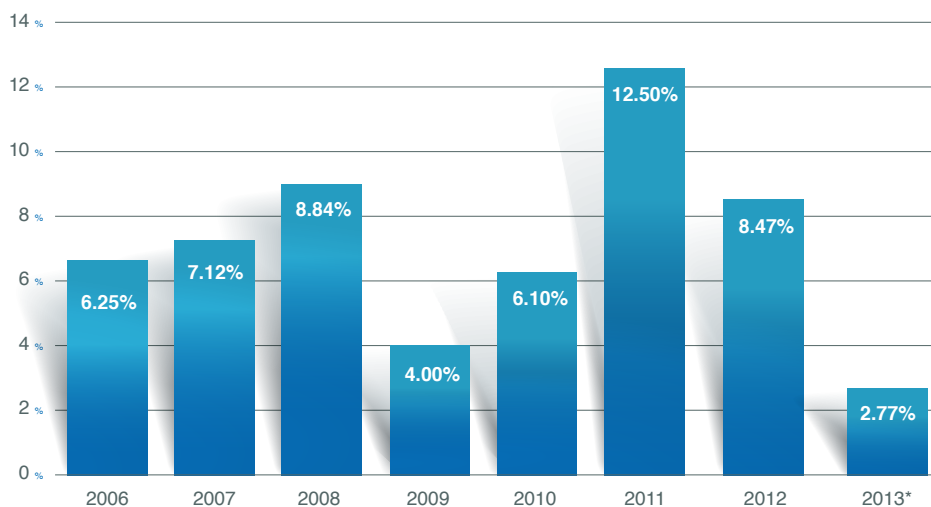
Fuente: Creación propia con datos de la CNBV¹³

El ahorro que realiza México es fundamental para financiar a los agentes económicos en el país, ya sean familias, empresas o gobierno.

¹³ Datos a junio de 2013, según la Base de Ahorro y Financiamiento de la CNBV.

En la Gráfica V.2 se observa la tasa de crecimiento real anual que tuvo el ahorro en México desde 2006 y hasta junio de 2013. El promedio de crecimiento real desde 2006 ha sido del 8%, a pesar de las complicadas circunstancias internacionales de 2009 y el escenario de bajo crecimiento que se presentó para México en 2013.

Gráfica V.2 Ahorro en México
Tasa de crecimiento real

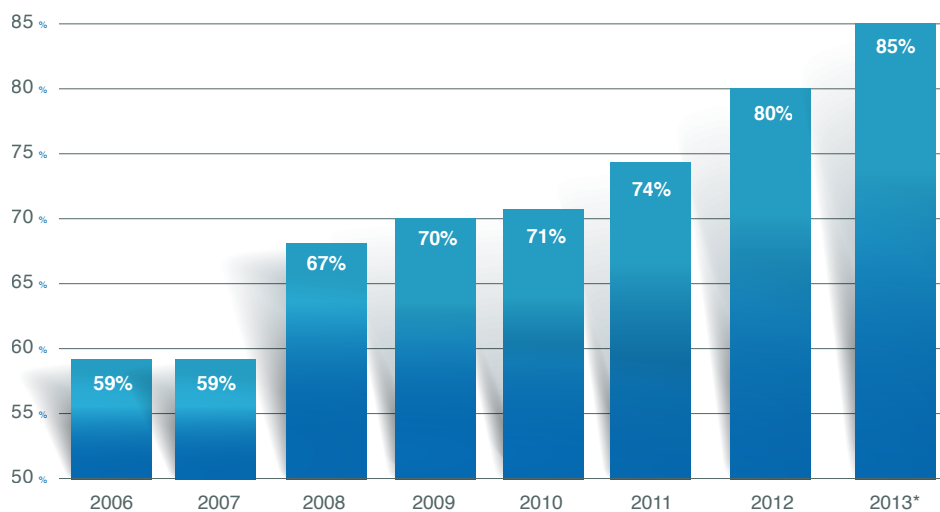


Fuente: Creación propia con datos de la CNBV¹⁴

14 2013: Tasa de crecimiento real del primer semestre.

Al analizar el indicador de ahorro como porcentaje del PIB, en la Gráfica V.3, se observa que creció en 26 puntos porcentuales de 2006 a junio de 2013. Es un reflejo de la estabilidad macroeconómica que México ha tenido en los últimos años y de la confianza que existe para ahorrar en el país, tanto de los agentes económicos en México como el sector externo. Este dato contrasta con el aumento de 8 puntos porcentuales del PIB en el financiamiento al sector privado para el período 2006-2012.

Gráfica V.3 Ahorro en México
Porcentaje del PIB



Fuente: Creación propia con datos de la CNBV¹⁵

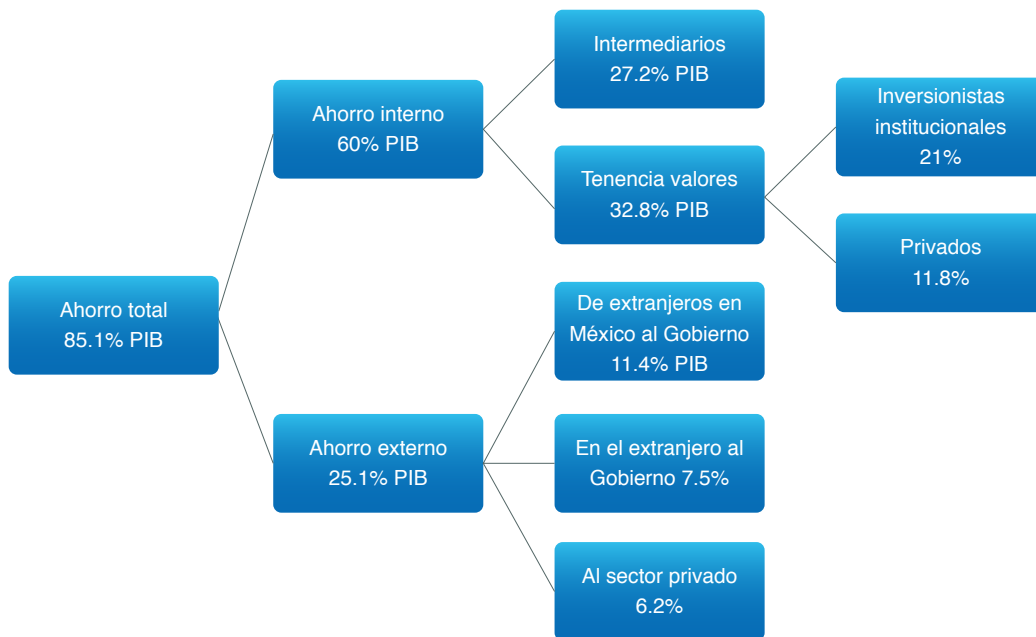
El nivel de ahorro de un país es de gran importancia para su crecimiento, porque una tasa elevada de ahorro garantiza que existan recursos disponibles para invertir. El sector productivo necesita de nuevos recursos, mismos que se deben conseguir en el mercado financiero, el cual es alimentado por los ahorradores.

¹⁵ Datos a junio de 2013, según la Base de Ahorro y Financiamiento de la CNBV.

Como se mencionó, en los últimos años, el ahorro ha tenido un crecimiento importante. Sin embargo, si se quiere tener un mayor crecimiento económico y un crecimiento importante del crédito al sector privado, se deben crear las condiciones en la economía para que esta tendencia continúe, especialmente en lo relacionado con el ahorro interno.

El ahorro es el saldo de los activos financieros y de los valores en manos de personas físicas y morales (tanto residentes como no residentes), que son intermediados a través de entidades del sistema financiero, para ser canalizados en forma de financiamiento al sector privado y al sector público en México, o al sector externo.

Cuadro V.1 Composición del Ahorro en México



Fuente: Creación propia con datos de la CNBV

Como se puede ver en el Cuadro V.1, el ahorro total en México representa un 85.1%¹⁶ del PIB, donde el ahorro interno representa un 60%¹⁷ y el ahorro externo un 25.1%¹⁸ del PIB.

El ahorro externo corresponde a recursos que los extranjeros invierten en México y es en parte el reflejo del desempeño favorable de la economía mexicana en los últimos años. También influyen el entorno de liquidez global en combinación con los diferenciales de las tasas de interés entre Estados Unidos y México.

A diferencia de la evolución reciente, en el pasado un escaso ahorro interno era una explicación del desempeño económico. El insuficiente ahorro interno se considera uno de los fenómenos adversos, que junto con una estructura económica con severas distorsiones y rigideces, y con lapsos de amplia disponibilidad de ahorro externo entre 1980 y 1994, provocaron una caída del PIB per cápita, cercana al 7%¹⁹.

Es importante asegurar que el ahorro interno siga teniendo un nivel adecuado y que sea la base para tener una mayor inversión productiva en México.

Al analizar el comportamiento de los componentes del ahorro en México en la Gráfica V.4, se puede señalar que el ahorro externo ha crecido en 237.6%. Si bien, la proporción que representa el ahorro externo en el PIB sigue siendo menor al ahorro interno, habrá que estudiar su evolución en los próximos años. Lo anterior debido a una Reforma Hacendaria que crea los incentivos para que el ahorro interno reduzca su dinámica, a un mayor requerimiento financiero del gobierno y a una expectativa de mayor crédito al sector privado.

En la Gráfica V.4 se puede apreciar el crecimiento acelerado que comienza a tener el ahorro externo a partir de 2009 comparado con los otros componentes. Es importante recordar que, en los últimos treinta y cinco años, México enfrentó varias crisis que interrumpieron el crecimiento económico por el desequilibrio que puede generar la dependencia del ahorro externo.

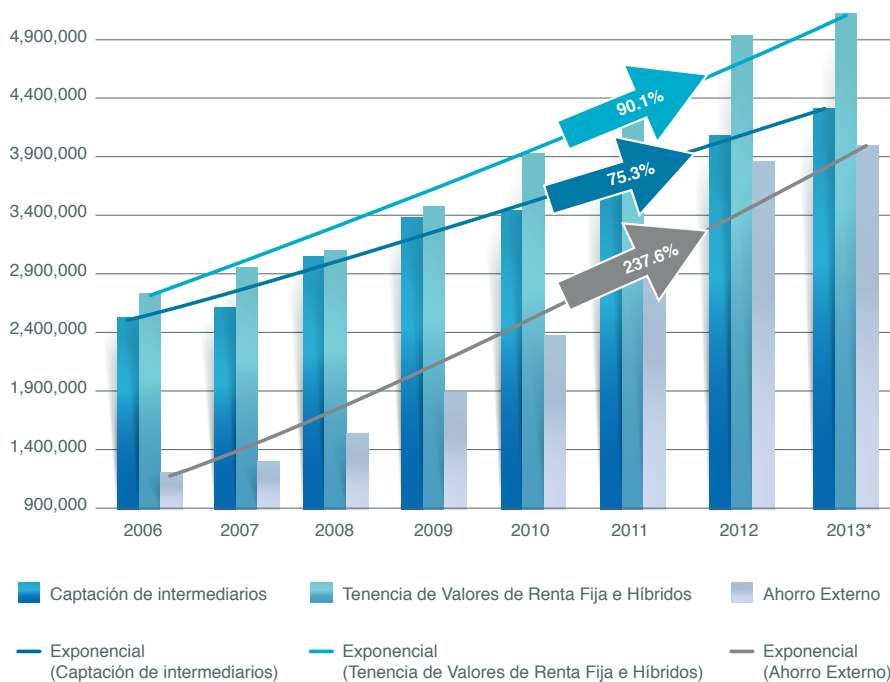
16 Datos a junio de 2013, según la Base de Ahorro y Financiamiento de la CNBV.

17 Idem.

18 Idem.

19 INEGI

Gráfica V.4 Componentes del Ahorro en México
Millones de pesos corrientes



Fuente: Creación propia con datos de la CNBV²⁰

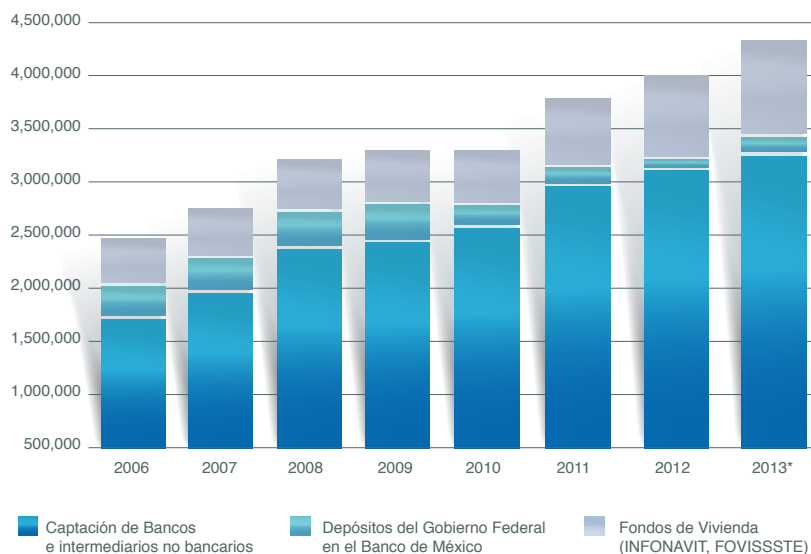
Las tasas acumuladas anteriores llevadas a términos reales, muestran lo siguiente: la tasa de crecimiento real de captación de ahorro por parte de los intermediarios financieros entre 2006 y el primer semestre de 2013 ha sido del 32.19%; en tenencia de valores de renta fija e híbridos, del 46.03%, y el ahorro externo ha crecido el 159.29%.

²⁰ Datos a junio de 2013, según la Base de Ahorro y Financiamiento de la CNBV.

Llevadas a tasas anuales, la captación del ahorro que hacen los intermediarios financieros ha crecido, en promedio, el 4% real anual; en tenencia de valores de renta fija e híbridos, 5.8%, y el ahorro externo, 19.9%. Las tasas son muy diferentes y confirman el inicio de una mayor dependencia del sector externo.

Los datos indican que la captación del ahorro que llevan a cabo los intermediarios financieros, si bien tiene un crecimiento importante en este periodo, lo hace en menor medida que el resto de los componentes.

Gráfica V.5 Componentes del Ahorro que captan los Intermediarios
Millones de pesos corrientes



Fuente: Creación propia con datos de la CNBV²¹

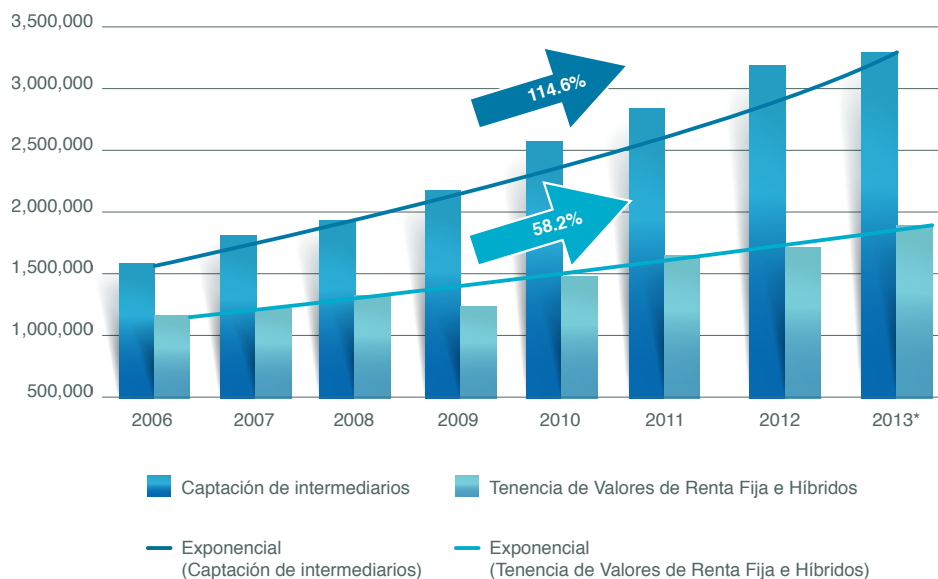
En la Gráfica V.5 se muestra como los intermediarios bancarios y no bancarios son los que

21. Datos a junio de 2013, según la Base de Ahorro y Financiamiento de la CNBV.

captan la mayor parte de este tipo de ahorro y sirven para poner en contacto a las personas que quieren ahorrar, con quienes necesitan créditos. Esta función es muy importante porque por ejemplo permite que las empresas compren maquinaria, herramientas, edificios y otras formas de inversión.

La Gráfica V.6 muestra como el ahorro de los inversionistas institucionales ha crecido entre 2006 y junio de 2013 114.6%, mientras que el de los inversionistas particulares solo 58.2%, lo que demuestra un dinamismo diferenciado en la captación del ahorro por estos canales. Cabe señalar, que un componente importante del primer grupo es un ahorro forzoso.

Gráfica V.6 Componentes del Ahorro en Tenencia de Valores de Renta Fija e Híbridos
Millones de pesos corrientes



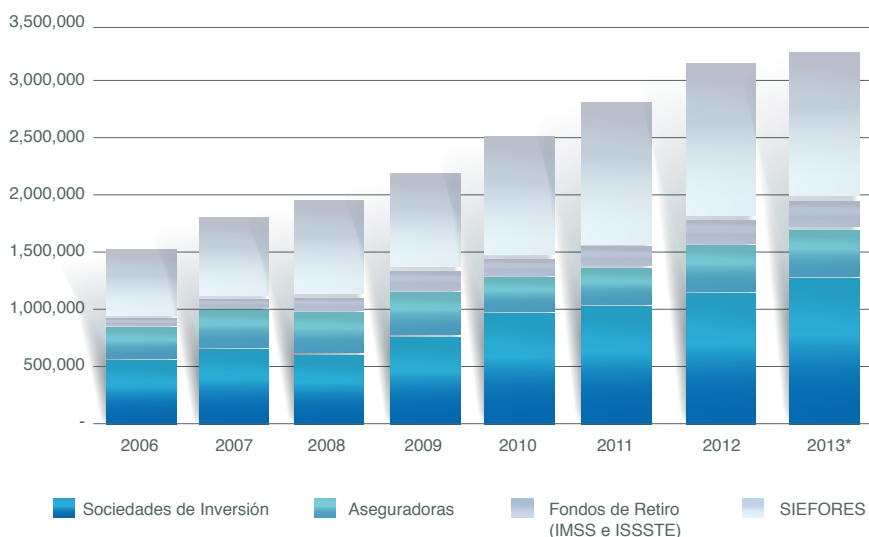
Fuente: Creación propia con datos de la CNBV²²

22. Datos a junio de 2013, según la Base de Ahorro y Financiamiento de la CNBV.

Los inversionistas institucionales son entidades que han facilitado el crecimiento estable de los mercados financieros en muchos países y lo han hecho en México los últimos años. Permiten transformar el ahorro en financiamiento estable a largo plazo. Es decir, los recursos se utilizan para financiar proyectos productivos y mayor inversión.

En la Gráfica V.7 se observa el crecimiento tan importante que han tenido las SIEFORES desde 2006, con lo que se establecen como el vehículo más importante del segmento del ahorro institucional. Por su parte el segundo sector de mayor dinamismo fue el de Sociedades de Inversión.

Gráfica V.7 Componentes del Ahorro de Inversionistas Institucionales
Millones de pesos corrientes



Fuente: Creación propia con datos de la CNBV²³

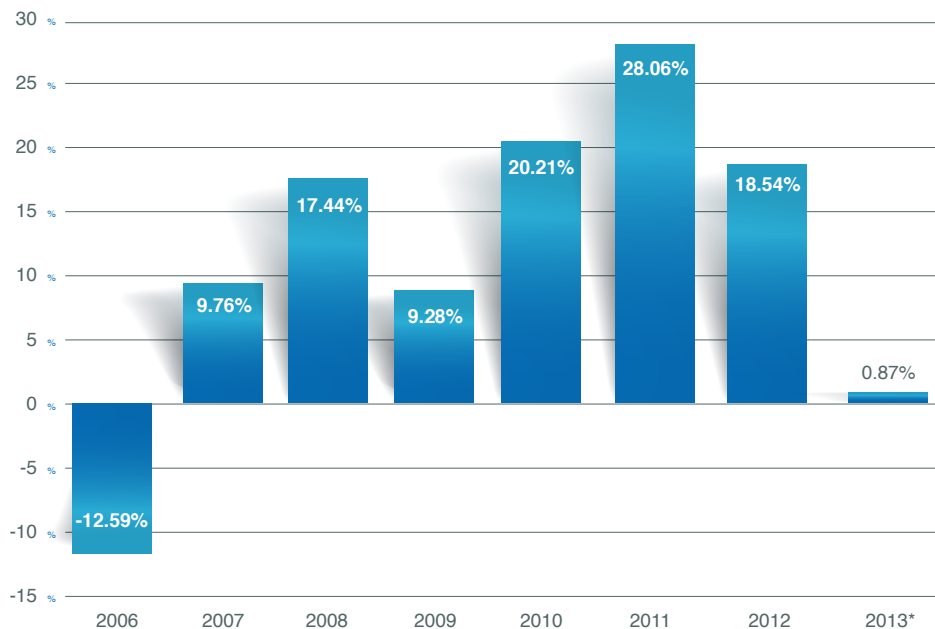
23. Datos a junio de 2013, según la Base de Ahorro y Financiamiento de la CNBV.

Como se ha analizado en el documento la Reforma Hacendaria puede quitar incentivos al ahorro. A quien puede afectar menos es a las SIEFORES, ya que es ahorro forzoso. Dado que lo que se afecta es el ahorro voluntario por el límite de las deducciones personales se elimina la motivación al ahorro adicional. Es decir, la Reforma Hacendaria, en lugar de crear incentivos los quita.

La evidencia histórica demuestra que la economía mexicana requiere fortalecer el ahorro interno, de tal manera que sea la principal fuente de financiamiento al sector privado y al gobierno en México.

En la Gráfica V.8 se observa la forma en que los flujos de financiamiento externo hacia México se han incrementado de forma considerable. Después de la caída de 2006, la tasa de crecimiento real a partir del 2007 ha sido muy importante. Sin embargo, una mayor dependencia del ahorro externo, el cual casi se ha cuadruplicado en los últimos seis años, hace que la economía pueda ser más vulnerable a los cambios en las expectativas de inversionistas y ante cambios en las tasas de interés de los mercados desarrollados.

Gráfica V.8 Ahorro Externo
Tasa de crecimiento real



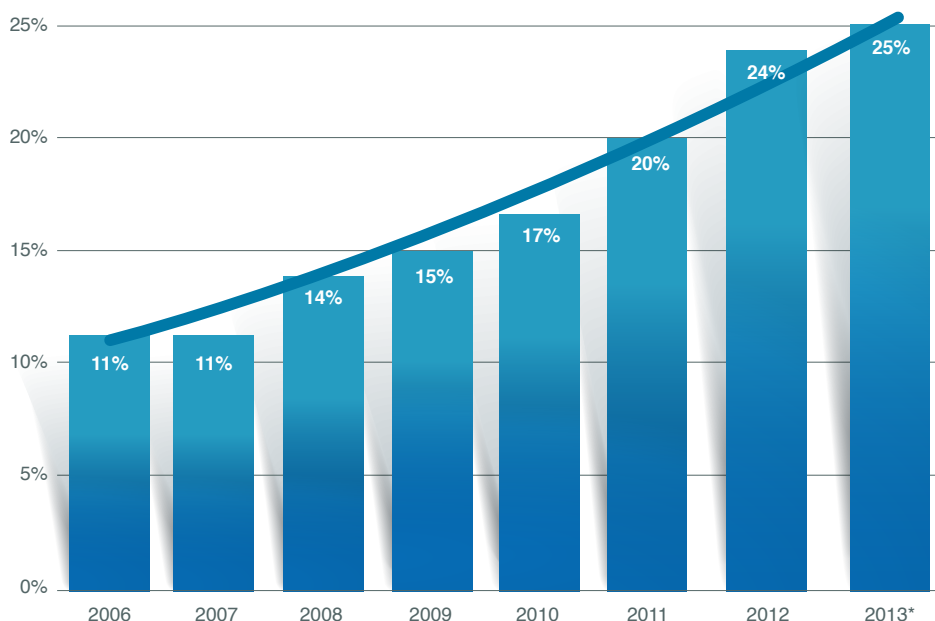
Fuente: Creación propia con datos de la CNBV²⁴

24. Datos a junio de 2013, según la Base de Ahorro y Financiamiento de la CNBV.

La variación de 2006 es un poco atípica, debido a la incertidumbre en el proceso electoral de ese año. Sin embargo, es importante señalar que México depende cada vez más del financiamiento total externo.

En la Gráfica V.9 se observa que el ahorro externo tiene un alto crecimiento si lo medimos como proporción del PIB. En seis años ha crecido catorce puntos porcentuales, lo que es bastante si consideramos la situación financiera a nivel mundial.

Gráfica V.9 Ahorro Externo
Porcentaje del PIB



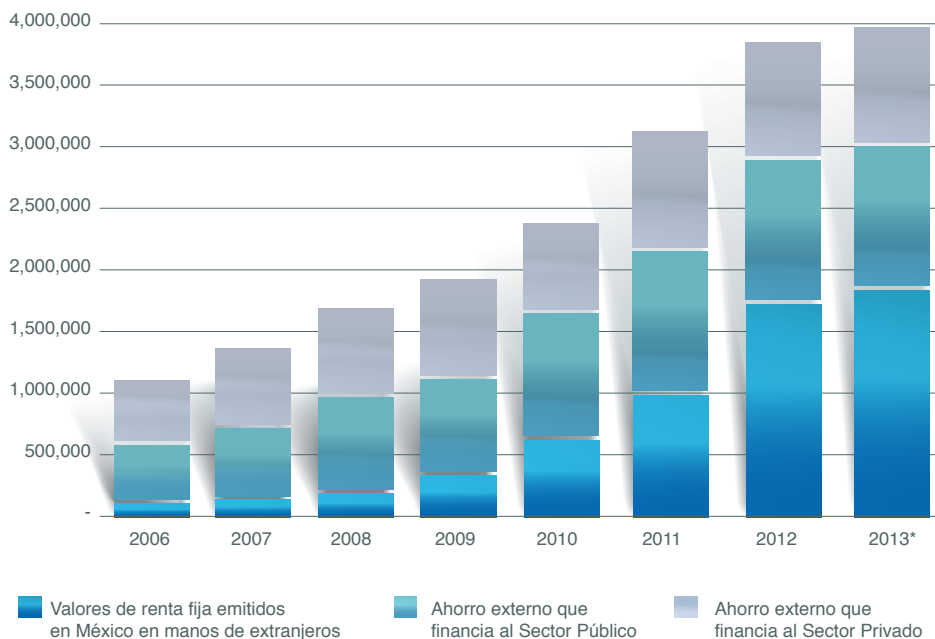
Fuente: Creación propia con datos de la CNBV²⁵

25. Datos a junio de 2013, según la Base de Ahorro y Financiamiento de la CNBV.

Durante los últimos años se ha dado un incremento bastante considerable del ahorro externo. Este comportamiento ha traído beneficios, al disponer el país de mayores recursos a costos históricamente bajos, pero también representa riesgos ante su posible volatilidad, como ya ocurrió en algún momento con los Tesobonos durante la crisis de 1994.

La dinámica de crecimiento ha llevado a que la participación de los extranjeros en la generación del ahorro financiero con instrumentos gubernamentales en México, ascendiera a 19.34% del total en 2012, cifra 5.11 puntos mayor a la del año anterior y apenas por debajo del máximo histórico de 22.67% alcanzado 1994²⁶.

Gráfica V.10 Componentes del ahorro externo



Fuente: Creación propia con datos de la CNBV

26. Base de datos del ahorro y financiamiento de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En conclusión, se puede afirmar que el ahorro externo en un nivel moderado y sostenible, es buen complemento para el ahorro interno, lo que permite financiar una mayor inversión, que a su vez, genera un mayor crecimiento económico.

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.

Sin embargo, cuando hay abundante financiamiento externo, como el que se ha dado en México desde 2009, tarde o temprano se puede afectar el comportamiento de otras variables como el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y se pueden gestar mayores riesgos para la economía.

Sería un error asumir que el crecimiento del ahorro externo continuará a los ritmos recientes. La volatilidad que puede tener el ahorro externo que financia al sector público puede llegar a ser muy elevada.

En México la Reforma Hacendaria le permitirá al Gobierno aumentar ingresos y gastar más a corto plazo. A mediano y largo plazo, al transferir más recursos del sector productivo a un gasto que muchos etiquetan de improductivo se puede reducir el ritmo de crecimiento económico.

- Los impuestos más elevados sobre el ingreso harán menos atractivo al país en términos de una mayor inversión productiva.
- Mayores impuestos al ingreso pueden cambiar las decisiones de consumo y ahorro de las personas.

Si bien esa es la implicación general de la Reforma, en este documento hemos analizado más a detalle los efectos en el Sistema Financiero. El principal efecto se da es en el ahorro de empresas y personas.

De manera específica, la Reforma Hacendaria aprobada tendrá, entre sus principales consecuencias en el sector financiero:

1. Prestar más y más barato es uno de los objetivos de la Reforma Financiera. Sin embargo, algunos puntos de la Reforma Hacendaria tendrán un impacto negativo en el ahorro afectando la disponibilidad de fondos prestables.
2. En concreto, al limitar las deducciones, el impacto en el ahorro voluntario y en los planes de retiro privados será importante y tendrá un efecto sobre los recursos disponibles de ahorro interno.
3. Menos ahorro y menos inversión pueden repercutir en una posible disminución del ritmo de crecimiento del crédito.
4. Si el gobierno demanda muchos recursos que se financien con ahorro interno, puede generar un efecto negativo sobre el financiamiento a la inversión privada.

5. Dado lo anterior, si hay una dinámica de aumento en el financiamiento privado y público se requerirá de mayor ahorro externo para lograrlo.
6. Depender cada vez más del ahorro externo puede generar un mayor riesgo a nuestra economía y a la estabilidad del Sistema Financiero Mexicano al estar sujeto mas a las reacciones de los participantes en el mercado internacional.

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 mas 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.

Referencias

- Allingham, M. y A. Sandmo.** (1972) 'Income Tax evasion: A Theoretical Analysis', *Journal of Public Economics*, Vol.1, 1972, pp.323-38.
- Becker, G.** (1968). "Crime and Punishment: An Economic Approach". *The Journal of Political Economy* 76: 169–217.
- Carroll, R. D. Holtz-Eakin, M. Rider y H. Rosen** (2001), "Personal Income Taxes and the Growth of Small Firms," in James M. Poterba, editor, "Tax Policy and the Economy, Volume 15" MIT Press.
- Engen, E. y J. Skinner,** (1996). "Taxation and Economic Growth," NBER Working Papers 5826, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Feldstein, M.** (2008). Effects of Taxes on Economic Behavior. NBER Working Paper No. 13745. JEL No. H2.
- Galli, E. y F. Padovano,** (2001, 2002). "Direct and Indirect Effects of Corporatism on Economic Growth," *Rivista di Politica Economica*, SIPI Spa, vol. 91(5), pp. 5-32.
- Hall, R. y D. Jorgenson** (1967), "Tax Policy and Investment Behavior", *American Economic Review*, 57: 391- 414.
- Hsieh, C. y J. Parker,** (2002). "Taxes and Growth in a Financially Underdeveloped Country: Evidence from the Chilean Investment Boom", Princeton University y NBER.
- Izetzki, Ethan, Enrique G. Mendoza y Carlos A. Vegh ,** (2012). "How Big (Small) are Fiscal Multipliers?", *Journal of Monetary Economics*, 60 (2): 239-259.
- Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio 2014.** Recuperado de http://www.apartados.hacienda.gob.mx/presupuesto/temas/ppef/2014/ingresos/01_lif_2014.pdf el 11 de noviembre de 2013.
- Jorgenson, D.** (1963), "Capital Theory Investment Behavior", *American Economic Review Papers and Proceedings*, 53: 247-259.
- Ley de Ingresos para la Federación para el Ejercicio Fiscal 2013.** Recuperado de http://www.sat.gob.mx/sitio_internet/informacion_fiscal/legislacion/52_22066.html el 11 de noviembre de 2013.
- Ley de Ingresos para la Federación para el Ejercicio Fiscal 2014.** Recuperado de http://www.sat.gob.mx/sitio_internet/informacion_fiscal/legislacion/52_22066.html el 22 de noviembre de 2013.

Lindsey, L. (1987b), "Individual Taxpayer Responses to Tax Cuts: 1982-1984: With Implications for the Revenue Maximizing Tax Rate." *Journal of Public Economics*, 33: 173-206.

Mullen, J. y M. Williams, (1994). "Marginal Tax Rates and State Economic Growth," *Regional Science and Urban Economics*, 24 (6), pp. 687-705.

Mullainathan, S. y T. Richard. (2000), Behavioral Economics. MIT Dept. of Economics Working Paper No. 00-27.

Romer Christina y D. Romer, (2010). "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks," *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 100(3), pp. 763-801

Slemrod, J. (1996) . "High-Income Families and the Tax Changes of the 1980s: The Anatomy of Behavioral Response," NBER Chapters, in: *Empirical Foundations of Household Taxation*, pages 169-192 National Bureau of Economic Research, Inc.

Tobin, J. (1969), "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", *Journal of Money, Credit and Banking*, 1: 15-29

