

ANÁLISIS DE UNA PROPUESTA DEL SECTOR PRIVADO PARA IMPULSAR UNA POLÍTICA PÚBLICA DE PROMOCIÓN DEL AHORRO INTERNO EN MÉXICO



Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

ÍNDICE

I.- Introducción	3
II.- Antecedentes de la Propuesta	5
III.- Visión de FUNDEF sobre el Ahorro	7
IV.- Análisis del Documento: “Propuestas para Impulsar una Política de Promoción del Ahorro y de Mayor Fondeo del Sistema de Pensiones”	9
V.- Conclusiones	20

I.-Introducción

Estudiar el tema del ahorro ha sido una prioridad para FUNDEF.

En diversos documentos se identificaron una serie de vulnerabilidades en la evolución del ahorro en México.

Un ejemplo de debilidad estructural es la dependencia y evolución del ahorro externo. Un ejemplo de debilidad específica es la baja cuota de aportación para el retiro.

La inquietud se comparte con académicos e instituciones, así como con un grupo de Organismos del Sector Privado. Su diagnóstico es que en México se ahorra poco y que se ha generado una debilidad por el crecimiento que ha tenido el ahorro externo.

Varios Organismos del Sector Privado¹ elaboraron un documento llamado “Propuestas para Impulsar una Política de Promoción del Ahorro y de Mayor Fondeo del Sistema de Pensiones” (Documento).

Los objetivos de este trabajo son:

- a) Entender cómo la visión general de ahorro y la propuesta del Documento son consistentes con nuestro diagnóstico y propuestas sobre el ahorro.
- b) Evaluar los aspectos específicos de dicha propuesta utilizando como referencia los trabajos realizados por FUNDEF.

¹ CCE, ABM, AMAFORE, AMIB y AMIS.

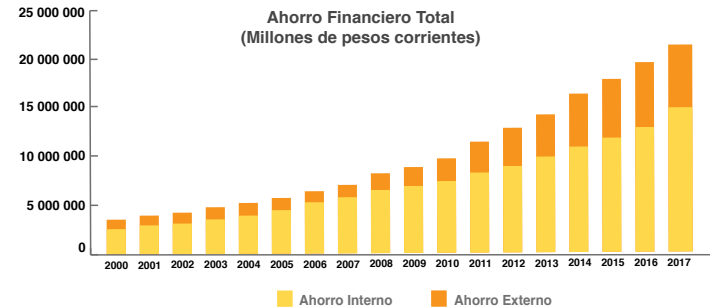
II.-Antecedente de la Propuesta

La variable que más preocupa a los Organismos del Sector Privado es la evolución del ahorro externo. Ha crecido de forma considerable generando una dependencia y una vulnerabilidad.

En el 2006 el ahorro externo era solo el 18% del ahorro financiero total y la tenencia de valores de los extranjeros representaba el 12.4% del ahorro financiero total. Para el año 2017 los porcentajes aumentaron al 31.1% y 38.1% respectivamente.

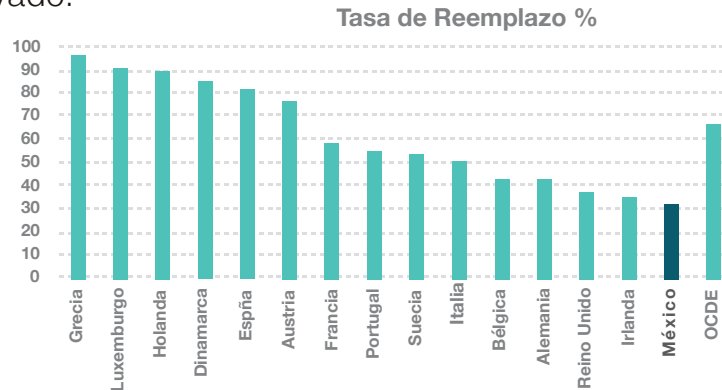
	2006	2016	2017	CACC 10.5 AÑOS
PIB	10,962,227	21,314,890	21,565,551	6.70%
Ahorro Financiero Total % PIB	58.3	92.1	93.3	11.5
Ahorro Financiero Total % PIB	81.7	66.4	68.9	9.7
Inversionistas Institucionales **	37.9	66.4	40.8	10.5
Captación Intermediarios	39.5	41.1	42.6	10.5
Inversionistas Particulares	22.6	17.4	16.6	6.6
Ahorro Externo como % del AFTotal	18.3	33.6	31.1	17.3
Tenencia Extranjeros	12.4	34.2	38.1	30.6
Ahorro Externo que financia S. publico	45.7	33.1	31	13.1
Ahorro Externo que financia S. privado	41.9	32.7	30.9	14
Total Ahorro Financiero	100	100	100	

Fuente: Documento "Propuestas para Impulsar una Política de Promoción del Ahorro y de Mayor Fondo del Sistema de Pensiones"



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV.

- Los datos anteriores dan sustento a la preocupación general sobre la evolución del ahorro. Sin embargo, en el Documento solo se hace una propuesta para un rubro específico para mejorar el ahorro interno: ahorro voluntario para el retiro.
- Es decir, la propuesta del Sector Privado es específica y solo busca incrementar el ahorro interno por la vía anterior.
- ¿Por qué consideran que es importante aumentar el ahorro para el retiro? Además de fortalecer por esta vía el ahorro interno ven con preocupación la baja tasa de reemplazo del Sistema de Pensiones de trabajadores del Sector Privado.

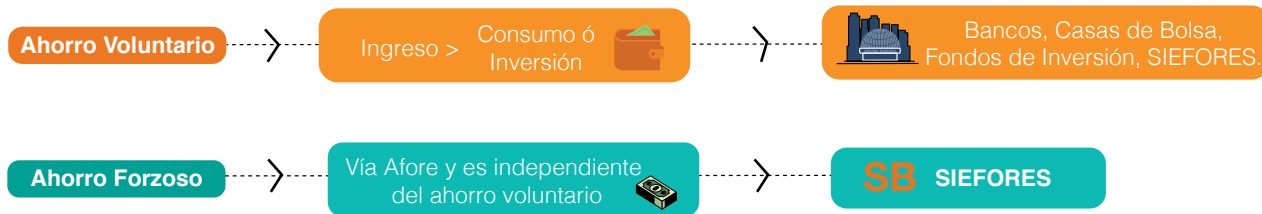


Fuente: Elaboración propia con datos de OCDE

III.- Visión de FUNDEF sobre el Ahorro

De acuerdo con el documento “Las Fuerzas detrás del Ahorro: ¿Quién y cómo Ahorra en México?” la evolución del ahorro financiero interno se explica por el comportamiento de las empresas pero principalmente de las personas.

Las vías por las que se canaliza el ahorro de personas al Sistema Financiero es la siguiente:



Las consideraciones que se presentaron en el documento de FUNDEF para mejorar el ahorro son las siguientes:

- 1) El ahorro debe aumentar por la vía del ahorro voluntario y del ahorro forzoso.
- 2) La única forma de aumentar el ahorro forzoso es aumentando la cuota de aportación obligatoria de los trabajadores.
- 3) Incentivar el ahorro voluntario va a ser difícil. Primero hay que entender por qué las personas no ahorran.

IV.- Análisis del Documento: “Propuestas para Impulsar una Política de Promoción del Ahorro y de Mayor Fondeo del Sistema de Pensiones”

La propuesta consiste en promover el ahorro voluntario a través de un programa de aportaciones adicionales. Para facilitar la parte operativa se propone utilizar la infraestructura que hoy existe.

Los ocho elementos de la propuesta del Documento son:

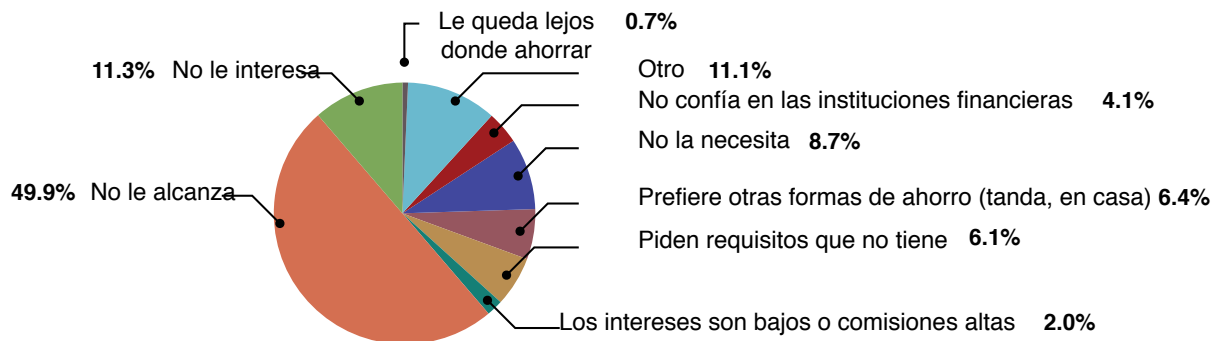
- 1) Que la empresa actúe como promotor del ahorro de largo plazo.
- 2) Libre competencia entre intermediarios financieros.
- 3) Incentivar a los trabajadores para que ahorren de manera automática.
- 4) Portabilidad de recursos.

- 5) Condiciones regulatorias y fiscales iguales para cualquier institución financiera.
- 6) Incentivar la aportación de las empresas a los Fondos de Pensiones y Jubilaciones.
- 7) Eliminar el mínimo de inversión de los fondos de pensiones en valores de deuda.
- 8) Incluir a los no asalariados y autoempleados en los esquemas de ahorro para el Retiro.

A continuación se hace un análisis de cada uno de los elementos de la propuesta para identificar los aspectos positivos. Nuestro marco de referencia serán los trabajos de investigación publicados por FUNDEF.

1.- Que la empresa actué como promotor del ahorro de largo plazo.

- ✓ Consideramos que es una propuesta adecuada por la siguiente razón:
 - La gente ahorra poco en México y para ello da diversas explicaciones.

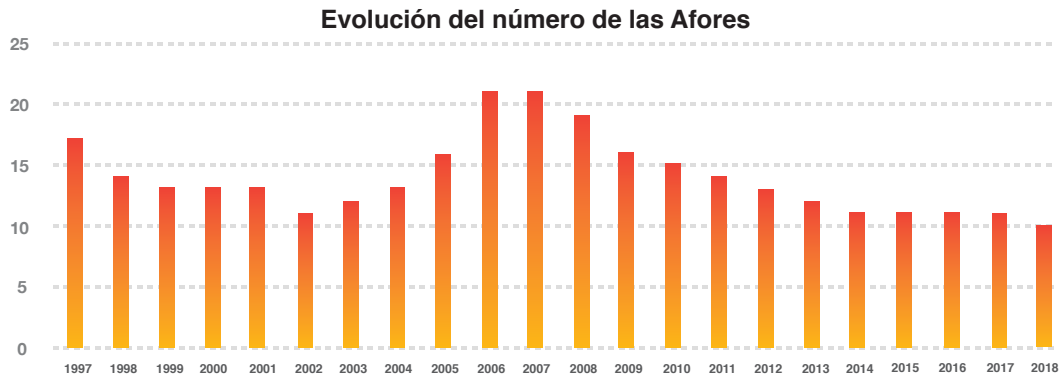


- Por lo tanto, si se deja a las personas la decisión de ahorrar de forma voluntaria no lo van a hacer como ha sucedido hasta ahora.

Usar a la empresa como entidad para afiliar y hacer operativo el esquema de retención de recursos para ahorrar puede vencer en parte la inercia de falta de ahorro de los individuos.

2.- Libre competencia entre intermediarios financieros.

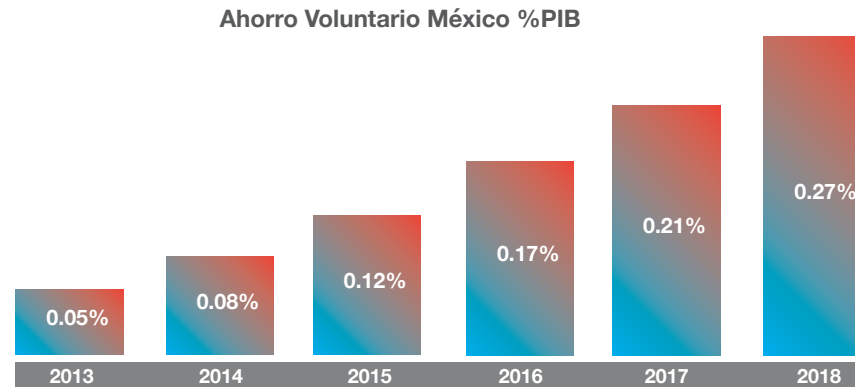
- ✓ Es una propuesta adecuada porque es bueno generar competencia en el sector en la parte voluntaria. Dado que este es un ahorro adicional al forzoso se puede abrir a la participación de todo el sector financiero con reglas adecuadas.
 - En el estudio “Análisis de la Microrregulación de las Afores” se afirma que la regulación que limitó el tipo de comisiones en el 2007 favoreció a las Afores antiguas sobre las nuevas y creó de-facto una barrera de entrada total a la industria.



Fuente: Elaboración propia con datos de la CONSAR.

3.- Incentivar a los trabajadores para que ahorren de manera automática.

- ✓ Es una propuesta adecuada debido a que el esquema de ahorro voluntario en la Ley vigente en México es de tipo “Opt-in” y no ha funcionado.

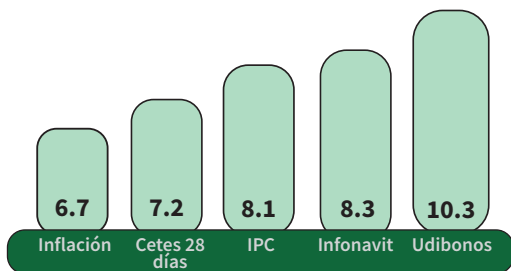


Dado el bajo volumen de recursos a la fecha se considera correcto buscar adoptar un esquema de “Opt-out” que ha funcionado en países como Estados Unidos.

4.- Portabilidad de Recursos.

- ✓ Es una propuesta adecuada porque se pueden generar más alternativas de inversión para las personas:
 - La competencia bien implementada puede ayudar a tener más alternativas de riesgo-rendimiento.
 - Mientras más opciones tengan las personas para elegir entre distintas clases de activos podrán tener portafolios más eficientes.

Rendimientos de SIEFORES y otros Activos últimos 12 meses a Diciembre de 2017



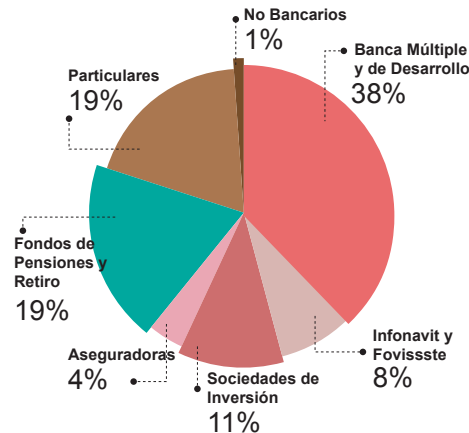
	SB4	SB3	SB2	SB1
Media	6.8	6.3	4.6	4.5
Promedio Ponderado	7.1	6.5	4.7	4.5
Máximo	8.5	7.5	5.9	5.3
Mínimo	5.8	5.4	3.4	3.9

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico y CONSAR.

5.- Condiciones regulatorias y fiscales iguales para cualquier institución.

- ✓ Es una buena propuesta pero la dificultad es instrumentarla de manera adecuada para que se llegue a una neutralidad entre participantes. Por ejemplo, a continuación se identifican algunas condiciones asimétricas:
 - Las Afores tienen restricciones operativas para administrar estos recursos que otros participantes no tienen.
 - Las Afores y las Aseguradoras se mencionan en la LISR como que pueden recibir ahorro deducible de impuestos y los otros intermediarios no (Artículo 151 Fracción V y 218 LISR).
 - El reto es poder nivelar las condiciones para que todos compitan en igualdad de condiciones. De lo contrario, se puede tener un impacto concentrando más la estructura de intermediación.

Estructura de la Intermediación del Sistema Financiero Mexicano: Ahorro Interno (a septiembre de 2017)



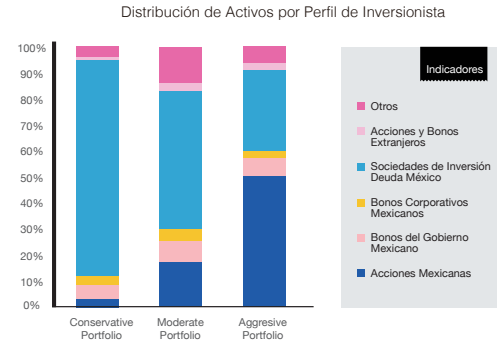
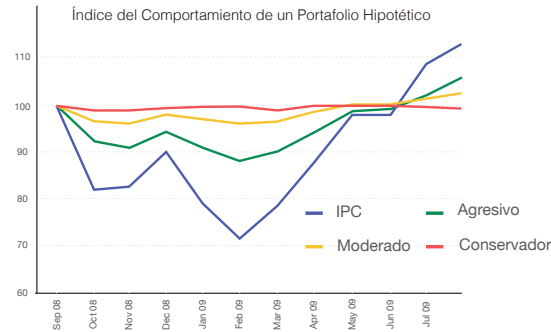
6.- Incentivar la aportación de las empresas a los Fondos de Pensiones y Jubilaciones

- ✓ Es una propuesta adecuada ya que se penalizó este esquema de manera incorrecta en la Reforma Hacendaria.
 - Las empresas solo pueden deducir el 50% del monto de recursos que aportan a los planes privados para el retiro de sus trabajadores. El impacto es menores incentivos para promover este ahorro por parte de las empresas.
 - Aumentar impuestos genera además menor crecimiento e inversión y termina por afectar al ahorro.

	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 de recaudación	↓ Disminución acumulada del 2 a 3 % en el PIB real

7.- Eliminar el mínimo de inversión de los fondos de pensiones en valores de deuda

- ✓ Es una propuesta adecuada ya que esto limita el rendimiento esperado de los Fondos de Inversión.
 - En el documento “Portafolios Financieros en México” se documenta que en el país están poco diversificados, especialmente si se les compara con portafolios de países desarrollados.
 - Una inversión muy conservadora castiga el rendimiento. En los fondos para el retiro esto implica una menor pensión.

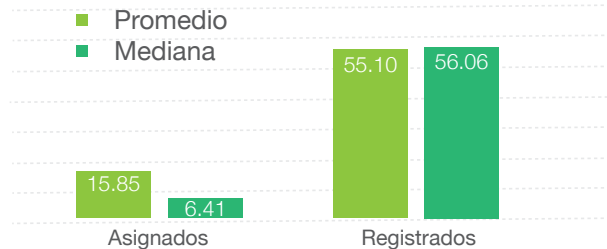


- Se debe considerar flexibilizar la regulación para permitir más diversificación del portafolio. Que se tengan mayor proporción de activos de mayor riesgo (renta variable) y también reducir el sesgo local.

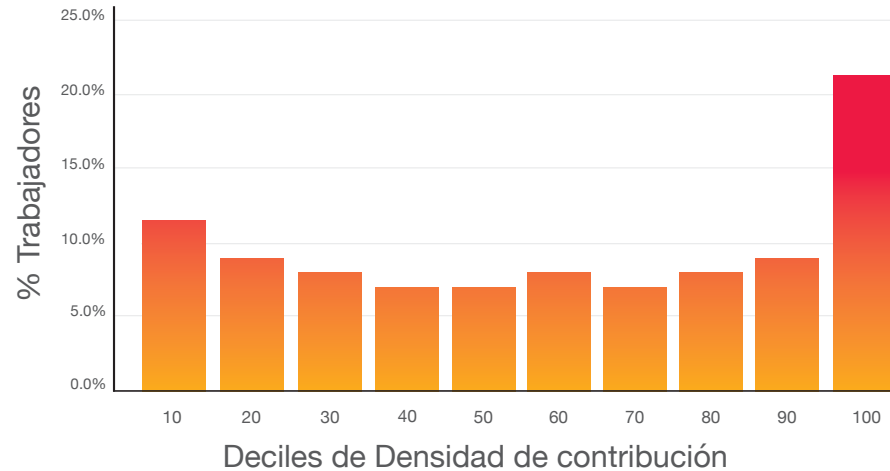
8.- Incluir a los no asalariados (profesionales independientes) y autoempleados en los esquemas de Ahorro para el Retiro.

- ✓ Es una buena propuesta conceptual pero los datos del Sistema revelan que va a ser difícil instrumentarla.
 - Hoy el Sistema de Pensiones tiene una debilidad estructural por la baja densidad de cotización.
 - De acuerdo con un estudio de FUNDEF solo 50% de los trabajadores registrados (2/3 de la población) y 5% de los trabajadores asignados (1/3 de la población) pueden llegar a ser elegibles para la pensión mínima garantizada.
 - Las gráficas permiten concluir que la gente que está en el mercado laboral no es consciente de la importancia para su retiro de permanecer un mayor tiempo cotizando.

Densidad de Cotización Salario promedio del periodo (veces salario mínimo)



Porcentaje de Trabajadores por Decil de Densidad de Cotización



- ✓ La problemática anterior de falta de conciencia sobre el retiro también se presentaría en los no asalariados y en los autoempleados. Si bien la propuesta es adecuada hay que empezar por entender el comportamiento de este grupo de personas.

V.- Conclusiones

- Las propuestas del Documento tienen elementos adecuados como son:
 - Parte de un diagnóstico correcto de la necesidad de aumentar el ahorro interno en México.
 - Revela que hay preocupación porque en la economía hay mayor dependencia del ahorro externo.
 - Es una propuesta que se centra en la necesidad de tener mayor ahorro voluntario.
 - La necesidad de que el esquema no dependa de la voluntad del individuo y como que la empresa actúe como promotor de este ahorro es una buena propuesta.

- Sin embargo, tienen debilidades porque se pueden estar subestimando aspectos la rigidez de comportamiento de las personas:
 - Las personas tienen una resistencia para ahorrar.
 - El ahorro voluntario que se reguló en la Reforma de 1997 no ha funcionado.



FUNDEF

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.

- En FUNDEF creemos que la propuesta del Documento es buena pero acotada, ya que se necesita complementar para solucionar de manera efectiva el problema de la pensión y del ahorro.
- Hay que buscar tener diversas opciones creativas para incrementar el ahorro voluntario para el retiro. Hacer publicidad y esperar que la gente tome acción va a tener un impacto limitado.
- Hay ejemplos como el programa “Millas para el Retiro” que pueden ser interesantes ya que una vez inscrito no depende de que el individuo asista a un lugar para ahorrar.
- Para una solución más estructural del problema de baja pensión también se debe aumentar el ahorro obligatorio.
- Para solucionar el problema del ahorro en general hay que pensar en otro tipo de propuestas que tengan que ver con el ahorro fuera del Sistema de Pensiones.



F U N D E F

Fundación de Estudios Financieros - Fundef, A.C.