

NOTA INFORMATIVA

notacefp / 048 / 2010
04 de octubre de 2010

Rendimiento real de algunos instrumentos de ahorro en México

El financiamiento del desarrollo implica la atención en dos aspectos fundamentales. El primero se refiere al ahorro y a la forma en que puede estimularse. De acuerdo a la teoría económica convencional, sólo si la sociedad desea ahorrar existirán recursos disponibles para el financiamiento de actividades económicas. El financiamiento de dichas actividades se promueve con la existencia de mecanismos financieros y crediticios que redistribuyan recursos de los ahorradores a los inversionistas.

El segundo aspecto tiene que ver con la capacidad de invertir, y éste a su vez, con el acceso a servicios financieros, siendo éstos últimos el instrumento capaz de impulsar el ahorro, financiar la inversión y asignar recursos a las actividades más productivas.

De esta forma, el nivel de ahorro y la proporción que éste guarda con respecto al ingreso nacional es función de un gran número de variables que afectan tanto la capacidad como el deseo de ahorrar.

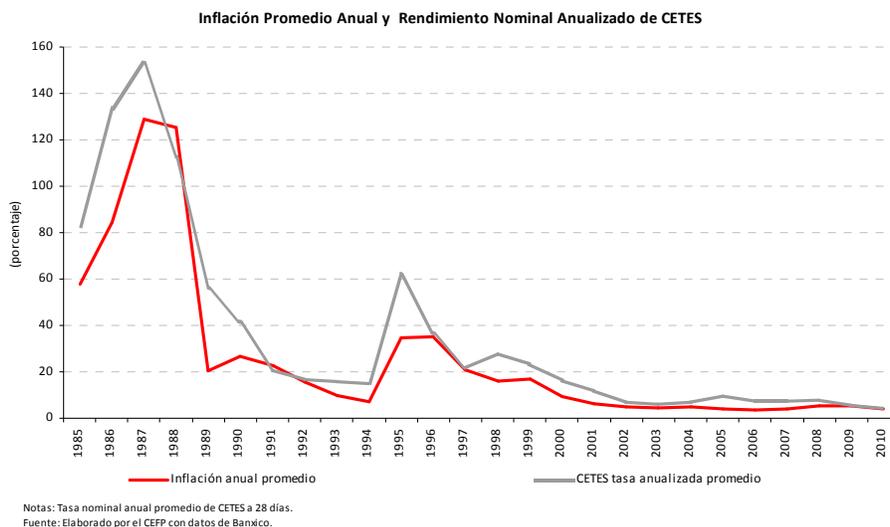
Los principales determinantes de la capacidad de ahorrar son el ingreso así como su tasa de crecimiento y la distribución del mismo; también es importante la distribución de edades de la población, entre otros factores. Por otro lado, el deseo de ahorrar depende de factores monetarios como son: la tasa de interés, y la existencia y disponibilidad de activos, instrumentos e instituciones financieras (profundidad financiera), así como de la tasa de inflación.

En México, los determinantes tanto de la capacidad como del deseo de ahorrar se convierten en una limitante para su crecimiento. Si bien el ingreso por persona coloca al país, de acuerdo con datos del Banco Mundial, dentro de las naciones que tienen un nivel de ingreso medio-alto, con 10 mil 232 dólares anuales por persona, la distribución del ingreso lo colocan como uno de los países con mayor desigualdad. Prueba de ello es que el 41.26 por ciento del producto pertenece al 10 por ciento de la población más rica, mientras que el 10 por ciento de la población más pobre mantiene el 1.22 por ciento del producto.

En cuanto a los determinantes del deseo de ahorrar, cabe señalar que el acceso a los servicios e instituciones financieras se encuentra concentrado en las grandes ciudades del país. De acuerdo con datos de la CNBV a marzo de 2010 el 57.2 por ciento de los municipios del país, carece de sucursales bancarias (incluidas cajas de ahorro y microfinancieras), con lo que la penetración bancaria y con ello la oferta de servicios financieros entre la población es también baja.

Sobre la inflación, cabe señalar que ésta se ha mantenido en niveles bajos, ubicándose en niveles de crecimiento porcentual de un dígito desde 2000. Es también de destacar, que desde los 80's

generalmente la tasa de interés anualizada pagada por los CETES de 28 días es superior a la tasa de inflación, por lo que desde entonces, la tasa de interés real pagada por los bonos gubernamentales ha sido positiva.



Si bien la tasa de CETES es un referente para lo que pagan los demás bonos nacionales en el mercado de dinero y capitales, se trata también de acuerdo a diversos autores, de la tasa que deberían pagar los bancos comerciales en mercados competitivos a las cuentas de depósito que mantienen sus clientes, con el propósito de retribuirles el desprendimiento de sus recursos excedentes y confiarlos a las instituciones financieras¹.

Sin embargo, es posible apreciar que el ahorro de la población es, en general, castigado por las instituciones bancarias quienes pagan intereses reales negativos a los recursos que les confía la sociedad, reduciendo el poder adquisitivo de dichos recursos y desincentivando con ello la canalización de recursos al propio sistema financiero en el mediano y largo plazos.

En este sentido se observa que los rendimientos pagados por las SIEFORES, asociados a las aportaciones a la seguridad social de los trabajadores en el sector formal de la economía, se vuelven prácticamente la única opción con que cuenta el grueso de la población para mantener el valor de sus ahorros.

A junio de 2010 el rendimiento real promedio a 36 meses pagado por las SIEFORES fue de 2.05 por ciento, mientras que los pagados por los depósitos de ahorro y los pagarés bancarios a 91 y 182 días fueron de -3.57, -2.45 y -2.46 por ciento, respectivamente.

1 - Greenwald, B. y J. Stiglitz. "Towards a reformulation of monetary theory: competitive banking", en *The Economic and Social Review*, vol. 23, núm. 1, octubre 1991.
 - Mántey, G. "Liberalización financiera con oligopolio bancario: penalización al ahorro y la inversión productiva" en *Problemas del Desarrollo*, vol. 27, núm. 107. México, IIEC-UNAM, octubre-diciembre 1996.

**Rendimientos de Distintos Instrumentos de Inversión en México
(por ciento anual)**

	Rendimiento nominal promedio a 36 meses	Rendimiento real promedio a 36 meses
Siefores Básicas (promedio del sistema) ^{1/}	8.65	2.05
Sociedades de inversión*	5.66	0.79
Depósitos en ventanilla a 60 días (tasa bruta)	5.31	0.47
Pagarés con rendimiento liquidable a 28 días (tasa bruta)	4.83	0.01
Cuentas de Cheques (tasa bruta)	2.64	-2.08
Depósitos en ventanilla a 6 meses (tasa neta)	2.46	-2.25
Depósitos en ventanilla a 3 meses (tasa neta)	2.32	-2.39
Pagarés a 91 días (tasa neta)	2.26	-2.45
Pagarés a 182 días (tasa neta)	2.25	-2.46
Depósitos de Ahorro	1.08	-3.57

Nota: Datos a julio de 2010.

* De acuerdo con datos de la CONSAR.

Las tasas brutas se refieren al promedio mensual de tasas pagaderas a personas físicas y morales, antes de deducir la retención del impuesto sobre la renta.

Las tasas netas se refieren al promedio mensual de tasas netas pagaderas a personas físicas y morales después de impuestos.

^{1/} Promedios ponderados por el monto de Activos netos de cada Siefore, asume la inflación anualizada promedio de los últimos 36 meses.

Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de Banxico y CONSAR.

Lo anterior nos permite concluir que los limitantes al impulso del ahorro en el país vienen dados principalmente por el crecimiento del ingreso per cápita y la distribución del ingreso a nivel nacional, así como por el bajo nivel de penetración financiera y los rendimientos negativos que castigan el ahorro de la población. Fuera de los rendimientos pagados por las sociedades de inversión que administran los fondos de ahorro para el retiro de los trabajadores, el resto de los instrumentos más comunes, desincentivan y reducen en términos reales el ahorro de la población.

La importancia del ahorro voluntario radica en que posibilita el fondeo de proyectos de inversión, reduce las presiones sobre las cuentas externas y permite a los individuos hacer frente a eventualidades. El ahorro que en México mantiene rendimientos reales positivos es el vinculado a las aportaciones a la seguridad social de los trabajadores y puede calificarse, por tanto, de ahorro forzoso.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas

Director General: Mtro. Luis Antonio Ramírez Pineda

Director de área: Edgar Díaz Garcilazo

Elaboró: José Luis Clavellina Miller