



Necesidades de financiamiento

Una de las actividades que más disfruto cotidianamente es conversar con amigos de quienes respeto su opinión. Como en todos los chats, las conversaciones a veces convergen y en otras se tornan en discusiones encontradas con intercambios muy valiosos. En uno de esos chats, donde tengo el gusto de conversar con Ricardo y Sergio, el tema álgido de la semana estuvo relacionado con las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal y la forma en que esto incide sobre los incentivos que tiene el Gobierno para trabajar y cooperar con el sector privado para emprender su política económica.

Las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal, esto es, la cantidad de recursos que requiere para financiar sus proyectos y programas prioritarios, así como para refinanciar sus vencimientos de deuda, reflejan hasta cierto punto el margen de maniobra que el propio gobierno tiene para definir su postura frente al sector privado. A medida que las necesidades son más bajas, el incentivo a prescindir de recursos adicionales a los que aportan las fuentes públicas es más alto. Por el contrario,

COLABORADOR
INVITADO

Víctor Gómez Ayala

Director de analítica de datos del IMCO
y profesor de macroeconomía del ITAM

Opine usted:
economia@elfinanciero.com.mx



si dichas necesidades crecen, también lo hace la probabilidad de tener un entorno más cooperativo.

Esta discusión me hizo reflexionar sobre la forma en que podemos medir esa vocación cooperativa. Los tres tenemos lecturas diferentes, pero creo que complementarias entre sí, sobre la forma en que la próxima administración federal gestionará su relación con diferentes personas del sector privado, tanto las que dirigen empresas y emprenden negocios como las que participan

como inversionistas en los mercados financieros.

Para ello decidí analizar las cifras que el propio gobierno ha divulgado a lo largo del sexenio con respecto a sus necesidades de financiamiento. Estas se refieren a dos cosas en concreto: los recursos necesarios para pagar la deuda adicional que se contrata cada año (que además debe ser aprobada por el Congreso) y el monto que se requiere para refinanciar los vencimientos de deuda que deben pagarse cada año de acuerdo con la estructura de los bonos emitidos en el pasado.

Estas cifras se publican cada año por parte de la Secretaría de Hacienda en el Plan Anual de Financiamiento (PAF) y sirven como guía para estimar la cantidad de recursos que el Gobierno demandará en los mercados financieros. El PAF para 2019, que se publicó en diciembre de 2018 para el ejercicio fiscal de 2019, a pocos días del inicio de la administración del presidente López Obrador, reveló que el Gobierno Federal requería 1.8 billones de pesos. De dicho monto, 1.315 billones correspondían a operaciones de refinanciamiento (emitir nueva deuda para pagar la que vencía ese año) y 485 mil millones de pesos para el endeudamiento adicional, que resultaba del déficit aprobado para ese ejercicio fiscal. Estos recursos equivalían a 7.2% del PIB que se esperaba para 2019, porcentaje



similar al que requirió el Gobierno para cubrir sus necesidades de financiamiento en 2018.

Si hacemos el mismo ejercicio para 2024, el último año de la administración actual, la cifra requerida es notoriamente mayor. Las necesidades totales del Gobierno Federal para este año ascienden a 4.25 billones de pesos, que se dividen en 2.34 billones para refinanciar los vencimientos de deuda que corresponden a este año y 1.91 por nuevo endeudamiento. El monto total equivale a 12.4% del PIB esperado para este año, por lo cual las necesidades de financiamiento se habrían incrementado entre el inicio y fin del sexenio en cerca de 5.2 puntos porcentuales del PIB, significativamente por encima de lo que se planteó para 2019.

Como se puede apreciar en las cifras, las necesidades de financiamiento se incrementaron por ambas fuentes. Por un lado, el monto necesario para el refinanciamiento de los vencimientos de deuda del Gobierno Federal se incrementó de 5.3% del PIB de 2019 a 6.8% del PIB en 2024, aproximadamente 1.6 puntos porcentuales más. Por otra parte, el endeudamiento adicional, que resulta del déficit, pasó de 1.9% del PIB de 2019, en el inicio del sexenio, a 5.5% del PIB de 2024 al cierre del sexenio, un monto adicional equivalente a 3.6 puntos porcentuales del PIB.

Estos recursos adicionales que solicita el Gobierno Federal serán

aportados por los sectores privado y externo, es decir, por los hogares y empresas mexicanas y los hogares y empresas de otros países a través de los mercados financieros. Por esta razón el Gobierno requiere mostrar una postura mucho más amigable con ambos sectores para propiciar un equilibrio cooperativo. Además, precisamente porque las mayores necesidades de financiamiento revelan también una postura fiscal más riesgosa, las tasas de interés a las que el Gobierno Federal colocará esta deuda son más altas con respecto al inicio del sexenio.

Seguramente el debate con Ricardo y Sergio continuará en los próximos días, pero es innegable que las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal han crecido notoriamente, lo que hace más probable un escenario en el que las propias autoridades propicien una narrativa más constructiva con personas empresarias e inversionistas. Al respecto, son evidentes las lecciones que dejó el inicio de la administración actual y las presiones que heredará con un nivel esperado de déficit de 5.9% del PIB para todo el sector público al cierre del año. Es posible que el eco de finales de 2018 reverbere desde la importancia de una relación constructiva entre el Gobierno y el sector privado. Ojalá sea así, pues el país, la postura fiscal y las necesidades de financiamiento del gasto así lo requieren.