



ASPECTOS RELEVANTES SOBRE EL PLAN ANUAL DE FINANCIAMIENTO 2008.

Introducción.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó el pasado mes de diciembre, el Plan Nacional de Financiamiento documento que muestra las principales estrategias de deuda que el Gobierno Federal pretende seguir durante un determinado año y que tendrán que ser congruentes con los objetivos de mediano y largo plazo de la política de deuda pública.

El objetivo central de la política de crédito público radica en satisfacer las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal al menor costo posible, con un nivel de riesgo aceptable de acuerdo a la evolución de las finanzas públicas y el desarrollo de los mercados financieros.

La política de crédito público durante 2007.

La estrategia principal de crédito público que se siguió estuvo orientada a reducir los riesgos y costos asociados a la deuda, asimismo ésta se apoyó en dos vertientes:

- Financiar el déficit del Gobierno Federal en el mercado nacional de deuda y,
- Alcanzar la meta de desendeudamiento externo neto para el Sector Público, mejorando a la vez la estructura de costo y plazo de los pasivos denominados en moneda extranjera.

Deuda Interna

Con respecto a la deuda interna las principales acciones que se llevaron a cabo durante el año fueron las siguientes:

- Fortalecimiento de las referencias de los bonos a tasa fija: Éste se logró manteniendo un número reducido de referencias, con el fin de promover su eficiencia y liquidez. Se realizó una reapertura de emisiones en los plazos de 3, 5 y 30 años, mientras que en los plazos de 10 y 20 años se colocó un nuevo bono.
- Emisión de Udibonos: estas colocaciones contribuyen a diversificar el riesgo del portafolio de deuda, la SHCP ha aprovechado la baja inflación de los últimos años, logrando que los inversionistas institucionales obtuvieran beneficios que constituyeron en ampliar y flexibilizar las estrategias de largo plazo.
- Impulso del mercado local de deuda: las permutas de

bonos o Udibonos tuvieron beneficios importantes al mejorar el perfil de vencimientos y el desarrollo de la curva de rendimientos¹, manteniendo la liquidez y profundidad del mercado.

Por otra parte, se llevaron a cabo modificaciones y precisiones aplicables a estas operaciones como por ejemplo: a) las SIEFORES pueden actuar únicamente como prestamistas y reportadoras. Asimismo, sólo se les está permitido operar con instituciones de crédito, casas de bolsa y entidades financieras del exterior, y b) se realizaron adecuaciones a las reglas misceláneas a fin de actualizar el régimen fiscal para las operaciones de reporto y préstamos de valores conforme a los cambios en la regulación del Banco de México (Banxico).

Deuda Externa

Las acciones más importantes del Gobierno han sido en reducir la deuda externa, mediante la emisión de opciones de intercambio (warrants). Dichos títulos se emitieron vía subasta competitiva y otorgaron a su tenedor el derecho más no la obligación, de intercambiar al término de su vigencia ciertos bonos denominados en dólares o euros, emitidos por el Gobierno Federal en los mercados internacionales (Bonos UMS), por Bonos de Desarrollo a Tasa Nominal Fija en moneda nacional emitidos en México (MBonos).

El Plan enfatiza la importancia de contar con referencias líquidas en la curva de rendimiento de los títulos gubernamentales, ya que esto facilita la operatividad de dichos títulos en el mercado secundario.

La política de crédito público para 2008.

El plan ha considerado las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal, así como el compromiso de los derechos adquiridos por parte de los trabajadores al servicio del Estado y el financiamiento de la reforma a través de títulos de deuda, derivado de la nueva ley del ISSSTE en marzo de 2007.

Es importante destacar que en la Ley de Ingresos para el ejercicio fiscal 2008, se autorizó en endeudamiento neto del Gobierno Federal por 220 mil millones de pesos, así como una reducción neta de la deuda externa de por lo menos 500 mdd, con excepción de la contratada con organismos

¹ Representación gráfica que muestra la relación que existe, en una fecha determinada, entre los rendimientos de una clase particular de títulos y el tiempo que falta para su vencimiento, es decir, la estructura por plazos de los rendimientos.

financieros internacionales de carácter multilateral, para la cual se autoriza un endeudamiento neto de hasta 1,500 mdd.

De esta manera, las necesidades de endeudamiento neto del Gobierno Federal se estiman en 2.1 por ciento como proporción del PIB, mientras que las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno Federal se estiman en 7.8 por ciento del PIB.

Estrategia de Financiamiento

El Gobierno Federal para hacer frente a sus necesidades de financiamiento se basará en las siguientes estrategias: a) privilegiar el uso de la deuda en pesos de largo plazo para financiar el déficit y, b) la instrumentación de una política enfocada a mejorar la estructura de costo y plazo de la deuda externa.

Endeudamiento interno

El Gobierno Federal espera mejorar la microestructura² de los mercados locales para perfeccionar el proceso de descubrimiento de precios y mejorar la eficiencia del mercado secundario.

La SHCP pretende continuar promoviendo la inclusión de los valores gubernamentales mexicanos en los índices internacionales de renta fija más relevantes, con el fin de ampliar la base de inversionistas del mercado local.

Los principales lineamientos que pretende seguir son:

1. Fortalecer la liquidez y eficiencia de los bonos a tasa fija en sus distintos plazos.
2. Desarrollar el mercado de títulos indexados a la inflación (Udibonos).
3. Mejorar el acceso a la subasta primaria para abrir la posibilidad de que los pequeños inversionistas participen de manera directa.

Endeudamiento con Bonos a Tasa Fija

La SHCP ha decidido reducir la frecuencia de colocación de los instrumentos de mayor duración, por lo anterior, a partir del tercer trimestre del 2007 los bonos a tasa fija a plazos de 10, 20 y 30 años, se colocan cada 6 semanas, en lugar de cada 4 semanas. El saldo en circulación de los bonos tasa fija pasará de 887.3 mmdp al cierre de 2007 a un estimado de 1,066.2 mmdp al finalizar el 2008, el número de bonos en circulación se mantendrá en 18.

Permutas³ y Recompras de Valores gubernamentales

Las operaciones de permuta son un mecanismo eficiente para suavizar el perfil de vencimientos y administrar la parte corta de la curva de rendimientos.

Se tiene contemplado desarrollar un programa regular de recompras que complemente a las permutas en las actividades de manejo de caja y administración de la parte corta de la curva de rendimientos. A través de estas operaciones, se podrá amortizar en forma anticipada parte del monto vigente de las emisiones que ya no están siendo colocadas en la subasta primaria.

Política de endeudamiento con Udibonos

La presente Administración planea invertir fuertemente en infraestructura, por lo que se prevé para los próximos años un crecimiento significativo de emisiones de deuda estructurada por parte del sector privado. La mayor parte de ellas se espera se realicen mediante estructuras denominadas en Udis.

Bajo este escenario, el Gobierno Federal se ha dado a la tarea de diseñar una política de emisión que se adapte mejor a la demanda esperada por títulos indexados a la inflación.

Venta de Títulos en Directo al Público

La SHCP pretende crear un programa de colocación directa de títulos gubernamentales entre los pequeños ahorradores, como parte de la estrategia de diversificación de su base de inversionistas.

El Gobierno Federal intenta incrementar la penetración los servicios financieros entre la población de bajos recursos. Los principales objetivos son el promover esquemas que garanticen que los servicios de banca lleguen a todos los sectores de la población, fomentar un mayor otorgamiento de crédito, incentivar la creación de más vehículos financieros especializados, facilitar el acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas y mejorar sus condiciones de financiamiento, entre otras.

Endeudamiento externo

La deuda externa se ha ido reduciendo del portafolio de pasivos del Gobierno Federal, mejorando gradualmente los términos y condiciones de la misma y construyendo un perfil de vencimientos más flexible.

² Se refiere a mejoras en horarios de las subastas, mercados segregables, programa de permutas, reporto y préstamo de valores. Para mayor detalle consultar: http://www.amafore.org/VI_seminario2006/15.-%20Politica%20de%20administracion%20de%20deuda-shcp.ppt

³ Las operaciones de permuta son un mecanismo eficiente para suavizar el perfil de vencimientos y administrar la parte corta de la curva de rendimientos. Para mayor detalle consultar <http://www.apartados.hacienda.gob.mx/ucp/esp/index.html>

Si está interesado en que este boletín le sea enviado por otro medio (correo electrónico, fax, u otro), favor de indicarlo al Centro mediante oficio y firma autorizada.

Para el 2008, la SHCP espera tener una reducción del saldo de la deuda externa por 500 millones de dólares, asimismo se pretende mantener una presencia regular en el desarrollo y fortalecimiento de los bonos de referencia ⁴ del Gobierno Federal. Cada emisión de deuda externa estará encaminada a mejorar los términos y condiciones de la deuda externa, y ampliar la base de inversionistas de los bonos externos.

Las operaciones de manejo de la curva de rendimientos tienen como objetivo disminuir la importancia relativa de bonos cuyo rendimiento no refleja adecuadamente el costo de financiamiento del Gobierno Federal y, por lo tanto, distorsionan la percepción del riesgo país. Es previsible que para tal efecto se recurra a operaciones de manejo de pasivos, incluyendo: recompras silenciosas de bonos y/o emisión de opciones de intercambio.

La SHCP pretende privilegiar el uso de los plazos de 10 y 30 años, con el fin de contribuir a mantener la duración y vida media del portafolio de deuda externa. Asimismo, ésta procurará que las emisiones de nuevas referencias alcancen rápidamente un monto suficiente (de 2,000 millones de dólares o superior) para proveer de una curva de rendimientos sólida, con bonos de referencia con el volumen y la liquidez adecuadas para servir de referencia tanto al sector público como privado de nuestro país.

Indicadores de Costo y Riesgo

La SHCP estima que para 2008 la deuda neta del Gobierno Federal será equivalente a 22.9 por ciento del PIB. Asimismo, la deuda externa neta del Gobierno Federal como porcentaje del PIB representará 4.2 por ciento y 18.1 por ciento de la deuda total.

Como resultado de la estrategia de financiamiento, el plazo promedio de los valores gubernamentales en circulación emitidos en el mercado local pasará de 5.6 años al cierre de 2007 a 6.4 años al cierre de 2008 y la duración de estos instrumentos pasará de 3.4 a 3.7 años a lo largo de dicho periodo.

En lo que se refiere a la deuda externa de mercado del Gobierno Federal, se estima que su plazo promedio pasará de 10.1 años al cierre de 2007 a 11.0 años para el cierre de 2008, mientras que su duración se incrementará de 6.0 a 6.2 años en dicho periodo.

Por otra parte el Costo en Riesgo ⁵ (CaR) es el cociente del costo financiero máximo que se presentaría en el año con un grado de confianza estadística del 95 por ciento y el costo esperado. Dada la estructura de la deuda se espera que el

costo financiero para el año no exceda de 6 por ciento el costo esperado.

Bonos de pensión

Derivado de la nueva Ley del ISSSTE los derechos adquiridos de quienes elijan el nuevo sistema se reconocen a través de dos instrumentos: i) A los trabajadores en activo que aún no puedan retirarse se les acredita un bono de pensión que se deposita en sus cuentas individuales, en las cuales se seguirán acumulando las nuevas contribuciones, ii) a los trabajadores que ya pueden retirarse y que decidan hacerlo o permanezcan activos se les otorgará un depósito a la vista en el Banco de México.

Para los bonos de pensión, el Gobierno Federal emitirá series de títulos no negociables de baja denominación con una fecha de vencimiento cada año, de acuerdo al perfil de retiros, de modo que cada trabajador recibirá en su cuenta individual el bono que madura en la fecha más cercana a su retiro. El bono estará denominado en Udis y será equivalente al valor presente neto de la pensión de los trabajadores a la fecha de su retiro, siendo liquidable a través de un depósito a la vista en el Banco de México.

Los recursos en depósitos a la vista en el Banco de México que se acumulen, tanto por el monto inicial correspondiente a los trabajadores en posibilidades de retirarse como por el vencimiento sucesivo de los bonos de pensión, irán refinanciándose a través de valores gubernamentales.

Comentarios Finales.

El Gobierno Federal pretende seguir con la política de referencias de los bonos a tasa fija, con lo cual aseguraría la tasa a futuro ante posibles fluctuaciones que pudieran presentarse a nivel nacional e internacional; asimismo también se encuentra la emisión de Udibonos en donde el gobierno se ha visto beneficiado debido a la baja inflación de los últimos años, sin embargo siempre se tiene que tomar en cuenta los posibles choques externos, para lo cual se tienen que ampliar las coberturas sobre los instrumentos financieros utilizados por el gobierno federal.

Otro aspecto importante deberá ser el fortalecimiento de la deuda subnacional, la cual se encuentra en una situación precaria, por lo que es necesario promover este sector y con ello obtener fuentes de financiamiento externas, adicionales a las otorgadas por el gobierno federal.

⁴ La introducción de los bonos de referencia fue a partir de enero del 2000 y el bono fue por 3 años, el último fue colocado por 32 años y fue introducido en enero de 2008.

⁵ El Costo en Riesgo (CaR) es una medida complementaria a los indicadores de duración, deuda que revisa tasa y escenarios determinísticos para analizar los riesgos de mercado y de refinanciamiento de la deuda pública. El CaR permite cuantificar los riesgos de la deuda pública ante fluctuaciones en las variables financieras y proporciona información adicional sobre intercambio existente entre el costo financiero y los riesgos de mercado.

Ver en: www.shcp.gob.mx <http://www.apartados.hacienda.gob.mx/ucp/esp/documentos/estrategia/lineamientosestrategicoscreditopublico2006.pdf>

Si está interesado en que este boletín le sea enviado por otro medio (correo electrónico, fax, u otro), favor de indicarlo al Centro mediante oficio y firma autorizada.