

# PLAN ANUAL DE FINANCIAMIENTO

**2010**



UNIDAD DE CRÉDITO PÚBLICO

**SHCP**



## CONTENIDO

I. INTRODUCCIÓN .....	2
II. POLÍTICA DE CRÉDITO PÚBLICO EN 2009 .....	4
II.1. Estrategia General .....	4
<i>II.1.1. Deuda Interna .....</i>	<i>4</i>
<i>II.1.2. Deuda Externa.....</i>	<i>7</i>
II.2. Indicadores de Costo y Riesgo.....	10
III. POLÍTICA DE CRÉDITO PÚBLICO EN 2010 .....	16
III.1. Requerimientos Financieros del Gobierno Federal y Estrategia de Financiamiento para 2010 .....	18
<i>III.1.1. Requerimientos Financieros del Gobierno Federal .....</i>	<i>18</i>
<i>III.1.2. Estrategia de Financiamiento en 2010.....</i>	<i>19</i>
<i>III.1.2.1 Endeudamiento Interno .....</i>	<i>19</i>
<i>III.1.2.2 Endeudamiento Externo.....</i>	<i>23</i>
<i>III.1.3. Indicadores de Costo y Riesgo .....</i>	<i>27</i>
<i>III.1.4. Sector Público.....</i>	<i>33</i>
IV. CONSIDERACIONES FINALES .....	35

## I. INTRODUCCIÓN

El Plan Anual de Financiamiento 2010 (PAF10) presenta los principales elementos de la estrategia para el manejo de la deuda del Gobierno Federal para el próximo año. Como en años anteriores, a través de este documento se busca dar a conocer al inversionista y público en general los principales objetivos y líneas de acción a seguir durante el 2010 para el manejo de la deuda interna y externa del Gobierno Federal. El PAF10 forma parte de la estrategia integral de comunicación de la política de crédito público dirigida a informar de manera oportuna sobre la evolución de la deuda pública buscando de esta manera contribuir al mejor desarrollo del mercado financiero nacional y a la transparencia de la información gubernamental.

La política de deuda busca satisfacer las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal al menor costo posible manteniendo a la vez un nivel de riesgo compatible con la sana evolución de las finanzas públicas y el desarrollo de los mercados financieros. Conforme a este objetivo medular durante 2009 se ha instrumentado una política de deuda flexible que ha buscado mantener la solidez en la estructura de los pasivos públicos a pesar del ambiente económico adverso y sumamente complejo. Para 2010 si bien se espera una evolución favorable de los mercados financieros nacionales e internacionales la política de deuda pública seguirá manteniendo un alto grado de flexibilidad, aprovechando la sólida estructura de pasivos que actualmente se tiene, de forma que las acciones que se realicen para la ejecución de la estrategia de financiamiento del Gobierno Federal estén en sintonía con la evolución de los mercados financieros tanto nacionales como los internacionales.

La estructura del PAF 2010 es la siguiente. En la sección II se enumeran las principales acciones realizadas durante el periodo de enero a noviembre de 2009 en materia de manejo de deuda interna y deuda externa. Al final de esta sección se muestra la evolución de los principales indicadores de deuda así como el cierre esperado para el presente año.

En la sección III se presentan los principales elementos de la política de crédito público para 2010. En esta parte se detallan los objetivos y principales acciones a desarrollar durante 2010 en materia de política de deuda interna y deuda externa así como de los requerimientos financieros del Gobierno Federal, fuentes de financiamiento y acciones para fomentar el desarrollo de los mercados financieros nacionales. De igual forma se presentan las proyecciones de los principales indicadores de deuda del Gobierno Federal para el cierre del 2010, los cuales, al igual que en los Planes de Financiamiento de años anteriores, son medidas indicativas ya que la evolución de las variables macroeconómicas y financieras que determinan su comportamiento es incierta. Al final de esta sección se presenta un apartado que brinda una visión general de la evolución de la deuda Sector Público.

Para terminar, en la sección IV del documento se presentan las consideraciones finales.

## II. POLÍTICA DE CRÉDITO PÚBLICO EN 2009

### II.1. Estrategia General

Conforme a lo establecido en el Plan Anual de Financiamiento 2009 la estrategia de endeudamiento del Gobierno Federal ha mantenido la suficiente flexibilidad para adaptarse a las condiciones de los mercados financieros nacionales e internacionales. En el ámbito interno se ha instrumentado un programa de colocaciones flexible que ha permitido atender las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal de acuerdo y en concordancia con la demanda de instrumentos de deuda por parte de los participantes del mercado ayudando a mantener su liquidez y buen funcionamiento. Por otra parte, en el ámbito externo se ha mantenido una presencia activa en los mercados de capital ampliando la base de inversionistas y aprovechando oportunidades de financiamiento en condiciones de costo competitivas. Al mismo tiempo se ha recurrido al financiamiento con los Organismos Financieros Internacionales aprovechando el valor agregado que aportan en la planeación e instrumentación de proyectos con alto impacto en el desarrollo económico del país.

#### *II.1.1. Deuda Interna*

Durante el año 2009 el Gobierno Federal ha puesto especial énfasis en mantener las condiciones de eficiencia y liquidez para el buen funcionamiento de los mercados locales. De manera específica en el PAF 09 se contemplaron las siguientes líneas de acción:

1. Obtener el financiamiento requerido en un marco de eficiencia y buen funcionamiento de los mercados financieros locales.
2. Fortalecer la liquidez y eficiencia de los valores gubernamentales en sus distintos formatos.
3. Facilitar el acceso a la subasta primaria, implementando una herramienta que permita la participación de los medianos y pequeños inversionistas de manera directa.

A partir del recrudecimiento de la crisis financiera internacional en el último trimestre del 2008, se experimentaron en los mercados financieros mundiales periodos de intensa volatilidad financiera que se transmitieron al mercado local. En particular, la incertidumbre y mayor aversión al riesgo en los mercados provocaron una reducción importante en la demanda de los instrumentos de largo plazo, generando distorsiones en precios y presiones sobre la curva de

rendimiento. En este contexto, se anunció en el PAFog la realización programas de colocación lo suficientemente flexibles para atender las necesidades de los inversionistas, y asegurar la liquidez y el buen funcionamiento del mercado. De esta manera, a lo largo de 2009 se han realizado modificaciones en las subastas de valores gubernamentales en las cuales, principalmente, se ha aumentando la importancia relativa de los instrumentos de corto plazo dentro de la captación total, mientras que la colocación de valores de mediano y largo plazo aumentó en menor medida en los primeros tres trimestres del año. Así, a partir del primer trimestre del año se incrementó el monto semanal a colocar de Cetes a 28 días, Bonos a Tasa Fija de 3 y 10 años, además de que también se incrementó en menor proporción el monto a subastar de Bonos a Tasa Fija a 20 y 30 años. Adicionalmente, a partir del segundo trimestre del año se aumentó la colocación de Cetes en todos sus plazos (28,91, 182 y 364 días), Bonos a Tasa Fija de 3 y 10 años así como de los Bondes D a 5 años. De la misma forma, en el tercer trimestre nuevamente se incrementó la colocación de Cetes a 91 y 364 días, la colocación de Bonos a Tasa Fija a 5 años y la colocación de Bondes D a 5 años.

## SUBASTA DE VALORES GUBERNAMENTALES

Montos Ofrecidos por Subasta en millones de pesos

Instrumento	Periodicidad	2008	2009			
		Subasta 4to. Trimestre	Subasta 1er. Trimestre	Subasta 2do. Trimestre	Subasta 3er. Trimestre	Subasta 4to. Trimestre
<b>Cetes</b>						
28 días	Semanal	6,000	7,000	8,000	8,000	8,000
91 días	Semanal	7,000	7,000	8,000	9,000	9,000
182 días	Semanal	7,000	7,000	8,000	8,000	7,500
364 días	Cada 4 semanas	7,000	7,000	7,500	8,000	7,500
<b>Bonos a Tasa Nominal Fija</b>						
Bonos 3 años	Cada 4 semanas	3,100	4,500	5,000	5,000	5,000
Bonos 5 años	Cada 4 semanas	4,500	4,500	4,500	5,000	5,000
Bonos 10 años	Cada 6 semanas	1,000	2,500	4,000	4,000	4,500
Bonos 20 años	Cada 6 semanas	1,000	2,000	2,000	2,000	2,500
Bonos 30 años	Cada 6 semanas	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>Udibonos</b>						
Udibonos 3 años	Cada 4 semanas	400	450	450	400	400
Udibonos 10 años	Cada 4 semanas	300	450	450	450	500
Udibonos 30 años	Cada 4 semanas	300	450	450	450	500
<b>Bondes D</b>						
Bondes D 5 años	Cada 2 semanas	1,500	1,500	1,750	2,500	2,250

Por otra parte, es importante señalar que en el PAFog se anunció que conforme las condiciones del mercado lo permitieran, se buscaría regresar de manera gradual en las referencias de mediano y largo plazo a los montos que se habían venido colocando antes del ajuste del calendario realizado en el cuarto trimestre de 2008. En virtud de lo anterior, en el calendario de colocación de valores gubernamentales anunciado para el cuarto trimestre de 2009, los valores a largo plazo aumentaron su importancia relativa dentro de la captación total con el anuncio del incremento del monto a subastar de Bonos a Tasa Fija a 10 y 20 años, y en contraparte la reducción del monto semanal a colocar de Cetes al plazo de 182 días y 364 días, así como la reducción del monto quincenal a colocar de Bondes D al plazo de 5 años.

En lo que respecta a los Udibonos, a lo largo del año se ha diseñado una política de emisión orientada a adaptarse a la demanda esperada de este tipo de títulos y que al mismo tiempo contribuya a mejorar el funcionamiento de este mercado. En este contexto, se incrementó en el primer trimestre del año el monto a colocar en todos sus plazos y para el tercer trimestre se disminuyó el monto a colocar al plazo de tres años. Adicionalmente, derivado de la mejoría en las condiciones de liquidez en el mercado para el cuarto trimestre del año, se anunció un aumento en el monto mensual a colocar de Udibonos al plazo de 10 y 30 años.

Con el fin de continuar fortaleciendo la liquidez y eficiencia de los valores gubernamentales, en el PAFog se anunció que se continuaría instrumentando una política de reapertura de emisiones encaminada a mantener un número reducido de referencias a lo largo de la curva con un saldo de circulación importante para cada una de ellas. Conforme a lo anterior, se realizaron reaperturas de los Bonos a tasa fija con vencimiento en diciembre de 2011 y 2013 para la colocación de Bonos en los plazos de 3 y 5 años respectivamente, mientras que para el caso de los Udibonos, la colocación en los plazos a 10 y 30 años se realizaron con reapertura de los Udibonos con vencimiento en diciembre del 2017 y 2035.

Adicionalmente en el PAFog se anunció que sujeto a las condiciones del mercado se realizarían operaciones de permuta y recompra de valores para mejorar el perfil de vencimientos, acelerar el proceso de creación de bonos de referencia y evitar posibles distorsiones en el mercado. De acuerdo a lo anterior, durante los primeros 9 meses del año se han realizado operaciones de permuta por un monto aproximado de 18,729 millones de pesos<sup>1</sup>. Estas operaciones se realizaron en los meses de febrero a junio e involucraron Bonos a tasa fija.

---

<sup>1</sup> Monto asignado a valor nominal



## RESUMEN PERMUTAS\*

FECHA SUBASTA	EMISION OBJETIVO	MONTO COMPRADO A VALOR NOMINAL	MONTO ASIGNADO A VALOR NOMINAL (MDP o MDU)	EMISION LIQUIDACIÓN
11-Feb-09	M 231207 M 241205 M 270603	1,845  6,032	7,300	M 290531
<b>TOTAL</b>		<b>7,877</b>	<b>7,300</b>	
11-Mar-09	M 151217 M 161215 M 171214	6,312 1,301 732	8,129	M 181213
<b>TOTAL</b>		<b>8,345</b>	<b>8,129</b>	
22-Abr-09	M7091224	1,165	1,150	M 111222 M 120621 M 131219
<b>TOTAL</b>		<b>1,165</b>	<b>1,150</b>	
20-May-09	M 241205 M 270603 M 361120	1,835	2,150	M 381118
<b>TOTAL</b>		<b>1,835</b>	<b>2,150</b>	
10-Jun-09	M7091224	-	-	M0121220 M 130620 M 131219 M 141218
<b>TOTAL</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	

\* Enero - Septiembre

Fuente: SHCP

*II.1.2. Deuda Externa*

A lo largo del presente año tanto en los países desarrollados como en los mercados emergentes, las necesidades de financiamiento se han incrementado de manera importante como consecuencia de los costos asociados a los rescates de los sistemas financieros y la caída en los ingresos tributarios

que han sido resultado de la crisis financiera global y la disminución en la actividad económica. Estas circunstancias han exacerbado la escasez global de crédito aumentando la aversión al riesgo de los inversionistas, lo que se ha traducido en menores flujos de crédito a los países emergentes. Ante este panorama y conforme a la estrategia de endeudamiento externo establecida en el PAFog, las acciones para el manejo de la deuda externa han estado enfocadas a mantener la presencia del país en los mercados internacionales, dando un seguimiento continuo a su evolución con el fin de aprovechar oportunidades de financiamiento que se presenten en condiciones de costo competitivas. Al mismo tiempo, durante 2009, se ha incrementado la captación de recursos de los organismos financieros internacionales aprovechando su asistencia técnica y experiencia en el diseño y ejecución de programas y proyectos en sectores prioritarios.

En este entorno, durante el mes de febrero el Gobierno Federal realizó una emisión de deuda en los mercados internacionales de capital, a través del cual se colocaron 1,500 millones de dólares de Bonos Globales con vencimiento en 2014. El bono fue emitido con vencimiento en febrero de 2014 con un plazo al vencimiento de 5 años, con pago de cupón de 5.875 por ciento y un rendimiento al vencimiento de 6.01 por ciento, equivalente a un diferencial con respecto a los Bonos del Tesoro Norteamericano (BTN) de 425 puntos base. Para esta emisión se registró una demanda de más de 2,400 millones de dólares, es decir más de 1.6 veces el monto emitido. La asignación del monto se distribuyó entre aproximadamente 130 inversionistas institucionales, principalmente norteamericanos, europeos y latinoamericanos.

Con esta transacción se logró desarrollar y fortalecer bonos de referencia, ya que la colocación permitió establecer una nueva referencia a 5 años en el mercado de dólares, contribuyendo de esta manera a la consolidación de la curva de rendimientos en la parte corta de la misma, al mismo tiempo, esta transacción le permitió al Gobierno Federal ampliar y diversificar su base de inversionistas y cubrir en condiciones favorables parte de las necesidades de financiamiento externo de mercado para el 2009.

Adicionalmente, en el mes de septiembre aprovechando la mejoría en la liquidez de los mercados financieros internacionales, el Gobierno Federal realizó dos emisiones en los mercados de capital por un monto total de 1,750 millones de dólares, mediante la reapertura de los Bonos Globales con vencimiento en 2019 y 2040, originalmente colocados en diciembre de 2008 y enero de 2008, respectivamente.

El Bono con vencimiento en marzo del 2019 fue emitido con un plazo al vencimiento de poco menos de diez años, con un cupón de 5.95 por ciento y un rendimiento al vencimiento de 5.126 por ciento, lo que representó un diferencial con respecto a los BTN de aproximadamente 165 puntos base. Por otro lado, el Bono con vencimiento en enero del 2040 se emitió con un plazo al

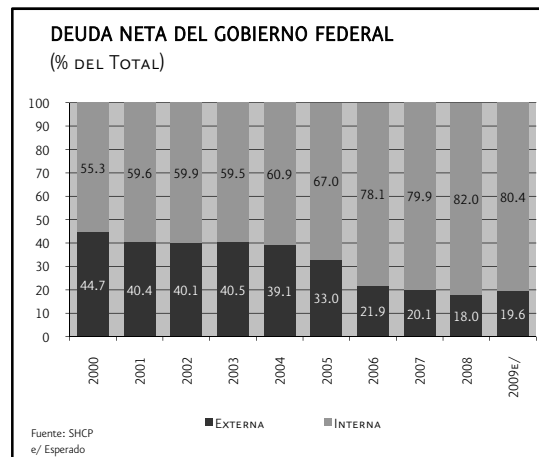
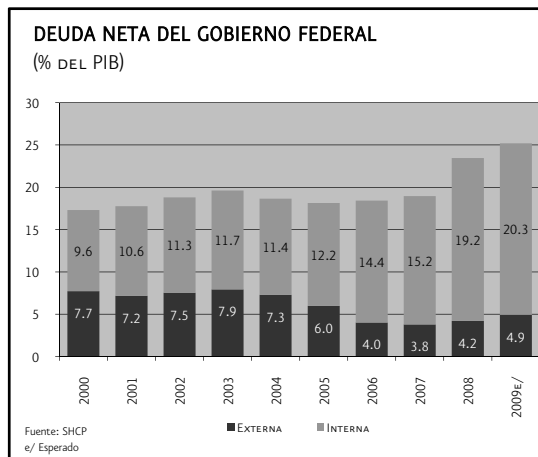
vencimiento de más de 30 años, con una tasa cupón de 6.05 por ciento y un rendimiento al vencimiento de 6.042 por ciento, lo que representó un diferencial de alrededor de 182 puntos base con respecto a los BTN.

Con esta transacción, el Bono Global 2019 alcanzó un monto total en circulación de 3,000 millones de dólares, mientras que el monto total en circulación del Bono Global 2040 se ubicó en 2,250 millones de dólares, con lo que se consolidó la liquidez de ambos instrumentos. Además ambas reaperturas se llevaron a cabo en condiciones favorables para el Gobierno Federal, toda vez que los rendimientos logrados en la colocación de los dos instrumentos, han sido los más bajos que ha obtenido el Gobierno Federal en emisiones con plazos de 10 y 30 años.

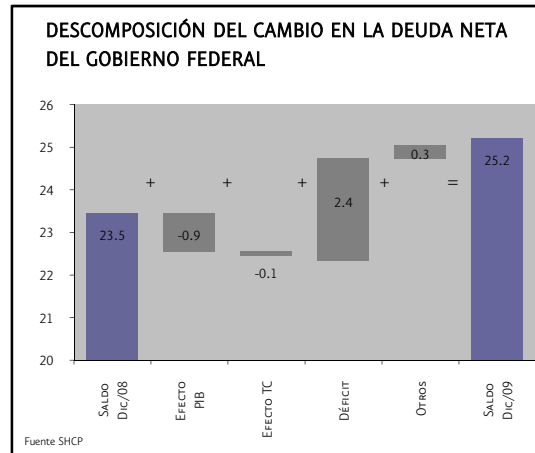
En el PAF09 se anunció que el Gobierno Federal incrementaría de manera importante su nivel de endeudamiento con los organismos financieros internacionales (OFIS). Actualmente, el endeudamiento con OFIS es una alternativa atractiva de financiamiento para el Gobierno Federal ya que constituye una fuente estable de recursos en situaciones de volatilidad y falta de liquidez en los mercados internacionales de capital, además de que las condiciones financieras de los créditos que ofrecen estas instituciones han evolucionado de forma favorable en los últimos años. Por lo anterior, durante 2009 el endeudamiento tanto con el Banco Mundial como con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) se ha incrementado. Al mes de septiembre el endeudamiento neto con el BIRF ha sido de 529.4 mdd y con el BID de 335.2 mdd. Los financiamientos contratados han estado destinados a financiar proyectos principalmente en el sector social, en salud, vivienda y medio ambiente. Se estima que durante el 2009 el endeudamiento neto con OFIS será de 5,382.4 millones de dólares que representa un incremento de 3,850.4 mdd con respecto al endeudamiento neto observado con estos organismos durante 2008.

## II.2. Indicadores de Costo y Riesgo

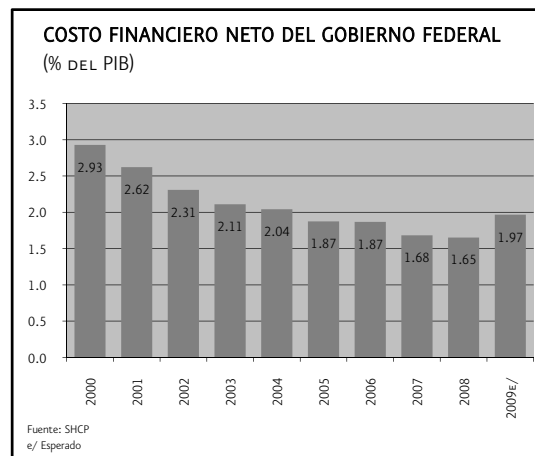
Como resultado de la política de emisión y administración de deuda pública para el cierre del ejercicio de 2009, la deuda neta del Gobierno Federal como proporción del PIB se ubicará en 25.2 por ciento, nivel 1.8 puntos porcentuales mayor al observado al cierre de 2008. No obstante, es importante señalar que aunque el porcentaje de deuda interna sobre el total de la deuda neta del Gobierno Federal disminuye pasando de 82.0 por ciento en 2008 a 80.4 por ciento para el cierre del presente año, este porcentaje se mantiene por encima de los niveles de 2000 y 2005. Lo anterior trae consigo una menor exposición ante variaciones en las tasas de interés externas y el tipo de cambio.



El incremento estimado en la deuda neta del Gobierno Federal de 1.8 por ciento del PIB del cierre de 2009 respecto al cierre de 2008 se explica principalmente por el financiamiento del déficit estimado del Gobierno Federal de 2.4 por ciento del PIB, compensado por el efecto del incremento del PIB de 0.9 por ciento y el efecto de la apreciación el tipo de cambio de 0.1 por ciento.

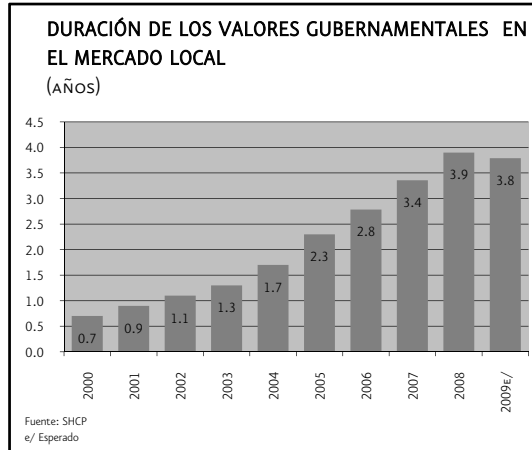
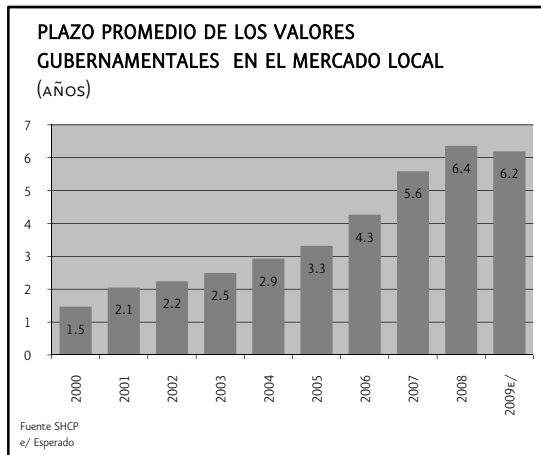


El costo financiero del Gobierno Federal, que incluye el pago de intereses y comisiones de la deuda pública, así como las erogaciones asociadas a los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca, se estima en 1.97 por ciento del PIB al cierre de 2009, nivel superior al cierre observado en el 2008.



A diferencia de la dinámica observada en los pasados ejercicios, la crisis financiera global ha repercutido en los mercados emergentes a través de la reducción en el plazo de instrumentos gubernamentales en los portafolios de inversores globales e institucionales, incrementando el apetito por instrumentos de menor plazo y reduciendo la demanda por instrumentos de largo plazo. Esto ha derivado en una reducción tanto en la vida promedio como en la duración del portafolio de la deuda gubernamental. Así, el plazo promedio de vencimiento y duración de los

valores gubernamentales se estima que pasará de 6.4 años y 3.9 años en 2008 a 6.2 años y 3.8



años para cierre de 2009.

Cabe mencionar que la disminución esperada en el plazo promedio y duración de la deuda pública en 2009 no es una situación exclusiva de México, sino que es el reflejo de una tendencia que se está observando en la estructura de la deuda pública de la mayoría de los países en el mundo, ya que a raíz de la crisis financiera internacional, la mayor volatilidad observada en los mercados afectó la estructura de plazo del portafolio de deuda de los gobiernos, sesgando su distribución hacia instrumentos de menor plazo. En este sentido, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) ha estimado que durante 2009 cerca del 60 por ciento de las necesidades de financiamiento brutas de los países miembros serán cubiertas con deuda de corto plazo.<sup>2</sup>

#### Emisiones de Deuda a Corto Plazo 2009

	Proyección de Emisión (miles de millones de dólares)	% de Corto Plazo
América del Norte	5,350	70.4
Zona Euro	802	52.2
Otra Europa	156	28.5
Asia - Pacífico OCDE	267	20.3
Mercados Emergentes OCDE	73	35.9
<b>Total OCDE</b>	<b>6,648</b>	<b>59.4</b>

Fuente: OECD Sovereign Borrowing Outlook, Prepublication Version Vol. 2009/1

<sup>2</sup> OECD Sovereign Borrowing Outlook, Prepublication Version Vol. 2009/1, OECD. <http://www.oecd.org/dataoecd/2/30/43002899.pdf>

El aumento en las emisiones de corto plazo ha provocado el incremento en el saldo de la deuda menor a un año de países con calificación crediticia AAA, AA, A y BBB observado de diciembre de 2007 a marzo de 2009.<sup>3</sup>

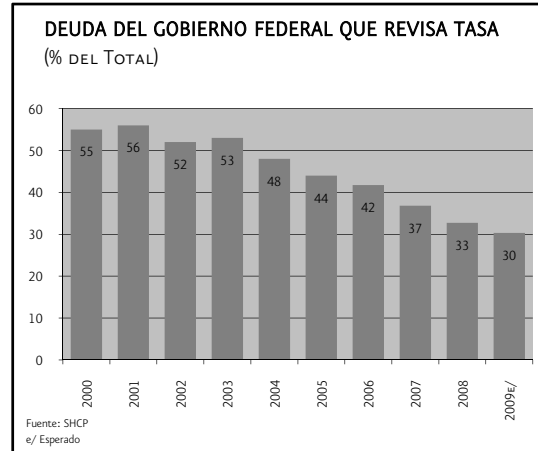
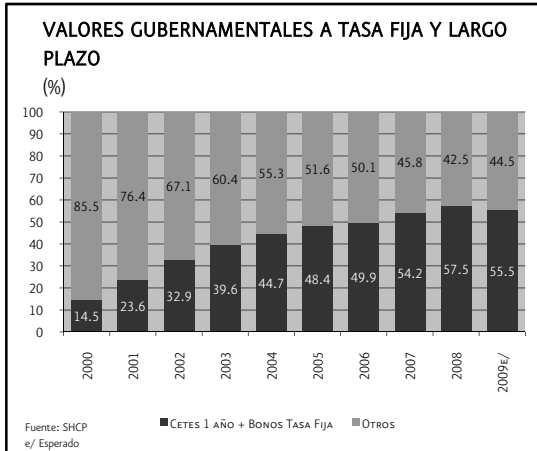
**SALDO DE LA DEUDA INTERNA DE MERCADO CON VENCIMIENTO MENOR A UN AÑO**  
Porcentaje del saldo total

País	Calificación S&P	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
<b>Mediana AAA</b>		<b>19.0</b>	<b>19.1</b>	<b>22.1</b>	<b>23.1</b>
Estados Unidos	AAA	24.6	24.8	31.5	39.7
Noruega	AAA	23.5	19.2	31.1	37.1
Países Bajos	AAA	19.4	18.3	38.9	35.3
Francia	AAA	15.3	19.3	24.6	26.4
Canadá	AAA	19.5	18.9	25.8	25.5
Alemania	AAA	18.6	19.4	19.7	24.0
<b>Mediana AA</b>		<b>19.5</b>	<b>21.3</b>	<b>22.9</b>	<b>25.5</b>
Hong Kong	AA+	60.6	61.6	66.3	75.3
Nueva Zelanda	AA+	14.6	17.5	17.4	32.4
Belgica	AA+	19.4	23.1	23.6	23.6
España	AA+	16.8	19.5	22.2	23.2
Japón	AA	31.1	29.1	28.8	27.4
Irlanda	AA	19.6	6.1	15.5	15.5
<b>Mediana A</b>		<b>21.7</b>	<b>15.6</b>	<b>13.8</b>	<b>15.8</b>
China	A+	58.7	49.4	55.7	53.5
Italia	A+	22.5	20.3	24.4	26.7
Portugal	A+	11.1	10.7	13.7	13.1
Chile	A+	21.7	11.8	11.8	11.8
Korea del Sur	A	32.7	30.9	19.7	19.0
Polonia	A-	11.7	7.7	13.8	15.8
<b>Mediana BBB</b>		<b>26.8</b>	<b>26.8</b>	<b>31.3</b>	<b>28.4</b>
Tailandia	BBB+	45.6	51.4	51.4	54.1
Sudáfrica	BBB+	24.3	18.3	30.2	24.0
México	BBB	41.6	34.9	31.5	33.6
Croacia	BBB	26.5	23.5	31.7	32.9
Brasil	BBB-	56.1	48.6	40.9	43.3
Hungría	BBB-	31.9	30.1	38.2	41.3

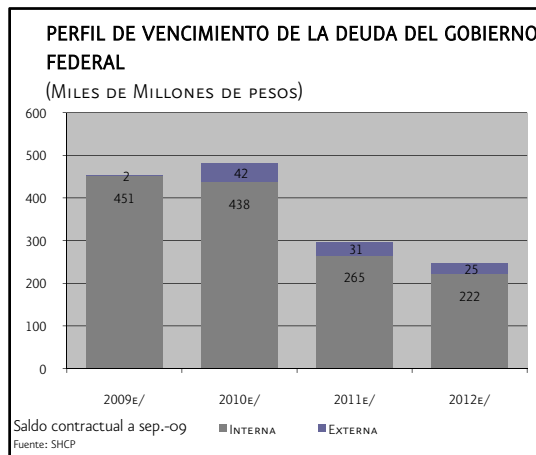
Fuente: Elaboración propia en base al BIS Quarterly Review del Bank of International Settlements

<sup>3</sup> Bank of International Settlements. BIS Quarterly Review, September 2009  
[http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qa0909.pdf#page=98](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa0909.pdf#page=98)

Asimismo, la política de colocación de valores gubernamentales a tasa fija a plazo mayor a un año en el mercado local ha sido influenciada por el incremento en la volatilidad en los mercados internacionales, implicando una reducción de su participación en la composición del portafolio de valores gubernamentales, pasando del 57.5 por ciento en 2008 a 55.5 por ciento en 2009. Respecto a la deuda externa en plazo mayor o igual a un año, se estima que al cierre de 2009 se ubique en 93.6 por ciento del total a comparación de 92.1 por ciento observado en 2008. La combinación de estos dos comportamientos explica la caída en el porcentaje de deuda del Gobierno Federal que revisa tasa de 32.7 por ciento en 2008 a 30.3 en 2009.

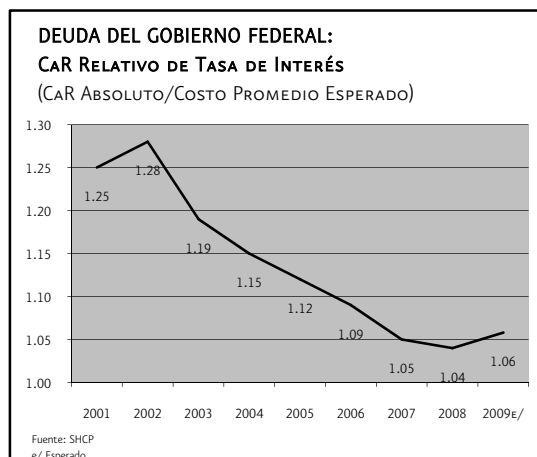


Para los próximos años se observa un perfil de vencimiento estable para la deuda del Gobierno Federal y no se esperan problemas de liquidez.





En lo que se refiere al Costo en Riesgo (CaR) de la deuda del Gobierno Federal, se ha observado en 2009 un incremento respecto a 2008, esto debido los episodios de alta volatilidad en los mercados internacionales.



### III. POLÍTICA DE CRÉDITO PÚBLICO EN 2010

Durante 2010 se espera que los mercados financieros internacionales inicien un proceso de recuperación y que los niveles de liquidez así como de apetito al riesgo regresen a las magnitudes que antecedieron a la crisis financiera. Sin embargo, existe el riesgo de que este proceso de recuperación tome más tiempo de lo esperado y que se observe un periodo sostenido en el que los mercados financieros registren algunas presiones.

Con base en lo anterior, la política de deuda pública para el 2010 seguirá conservando un alto grado de flexibilidad para adaptarse al desenvolvimiento de los mercados financieros tanto nacionales como los internacionales y estará dirigida a satisfacer las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal al menor costo posible, manteniendo un nivel de riesgo compatible con la sana evolución de las finanzas públicas. La estrategia de endeudamiento para el 2010 estará orientada a financiar la mayor parte del déficit del Gobierno Federal en el mercado local de deuda, implementando una estrategia que privilegie su desarrollo ordenado favoreciendo, en la medida que las condiciones del mercado lo permitan, la colocación de instrumentos de largo plazo aprovechando las fuentes de ahorro interno. De forma complementaria se recurrirá al endeudamiento externo haciendo uso del financiamiento de los Organismos Financieros Internacionales y al mismo tiempo se buscará mantener un acceso regular a los mercados internacionales de capital para refinanciar las amortizaciones de deuda externa de mercado previstas para el próximo año, y de resultar conveniente, obtener recursos adicionales en condiciones competitivas.

La política de crédito público en materia de deuda interna para el 2010 estará dirigida a asegurar en todo momento el buen funcionamiento y la liquidez del mercado de deuda local, instrumentando una estrategia de colocación que haga compatibles los requerimientos de financiamiento del Gobierno Federal con la demanda de valores gubernamentales por parte de los inversionistas locales y extranjeros. Asimismo, se buscará fortalecer la parte larga de la curva de rendimientos en el mercado local, toda vez que la demanda por instrumentos de largo plazo se vea fortalecida por los efectos de la instrumentación de la reforma al sistema de pensiones de trabajadores afiliados al ISSSTE.

Durante el 2010, el Gobierno Federal seguirá de cerca la evolución de los mercados y mantendrá un contacto muy cercano con todos sus participantes para conocer la demanda de los valores gubernamentales en sus distintos plazos y asegurar que los calendarios trimestrales de colocación estén formulados para garantizar la absorción de cada uno de los títulos de deuda pública por el mercado.

Se continuarán tomando las acciones necesarias para fortalecer la liquidez y eficiencia del mercado de deuda gubernamental. Con el fin de propiciar la liquidez y eficiencia de los Bonos a Tasa Fija, se continuará instrumentando una política de reapertura de emisiones, y conforme vayan evolucionando las condiciones del mercado, se incrementará la colocación de instrumentos de largo plazo. En forma complementaria, se realizarán operaciones de permuta y recompra en cualquier sector de la curva de rendimiento, con la finalidad de fortalecer los distintos sectores de la curva.

Asimismo, se realizarán acciones adicionales encaminadas a apuntalar el desarrollo del mercado de instrumentos de tasa real fomentando una política de emisión que se adapte a la creciente demanda esperada por títulos de largo plazo indexados a la inflación. Lo anterior, derivado de la reforma al sistema de pensiones del ISSSTE, la cual está incrementando la disponibilidad de ahorro de largo plazo a partir de la acumulación de recursos en las cuentas individuales y la adquisición de rentas vitalicias por parte de los jubilados.

Finalmente, durante el próximo año se instrumentará un programa de colocación directa de títulos gubernamentales entre los medianos y pequeños inversionistas a través del cual se logrará mejorar las condiciones de acceso y oferta de servicios financieros para una amplia gama de ahorradores pequeños y medianos. Lo anterior permitirá promover el ahorro y fomentar un mayor desarrollo del sector financiero.

Por otro lado, el Gobierno Federal recurrirá al endeudamiento externo para complementar las necesidades de financiamiento diversificando las fuentes de recursos y ampliando la base de inversionistas. La estrategia para el manejo de la deuda externa en 2010 está diseñada con un amplio grado de flexibilidad para poder adecuarse al desempeño de los mercados financieros internacionales, los cuales como resultado de la crisis financiera internacional han experimentado periodos de volatilidad y problemas de liquidez, en un contexto donde todos los países han incrementado sus déficits públicos y la competencia por fondos prestables se ha intensificado. Si bien los acontecimientos recientes indican un restablecimiento gradual en las condiciones de funcionamiento ordenado de los mercados, es necesario que la política de endeudamiento externo del Gobierno Federal para el 2010 conserve la flexibilidad suficiente para adaptarse a situaciones cambiantes y adversas.

## III.1. Requerimientos Financieros del Gobierno Federal y Estrategia de Financiamiento para 2010

### *III.1.1. Requerimientos Financieros del Gobierno Federal*

En el Programa Económico aprobado para 2010 se autorizó un déficit del Sector Público por el equivalente al 0.7 por ciento del PIB, sin incluir la inversión física de Pemex. El déficit del Sector Público se compone por un déficit del Gobierno Federal que es parcialmente compensado por un superávit de los Organismos y Empresas. En consecuencia, la Ley de Ingresos de la Federación para 2010 (LIF 10) autoriza un monto de endeudamiento interno neto del Gobierno Federal por 380 mil millones de pesos, así como un monto de endeudamiento externo neto para el Sector Público de 8,000 millones de dólares.

Cabe notar que, al igual que en años anteriores, el monto de endeudamiento interno neto requerido para el Gobierno Federal es mayor a su déficit presupuestario, pues el flujo de efectivo que se obtiene por la colocación de valores gubernamentales resulta generalmente menor a su valor nominal, que corresponde a su registro. Ello implica que para obtener el flujo necesario para financiar el déficit se requiere de la emisión de deuda por un monto nominal superior.

Las necesidades de financiamiento derivadas del endeudamiento neto del Gobierno Federal programado para 2010 como proporción del PIB, se estiman en 2.8 por ciento. De esta forma, las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno Federal en 2010, las cuales cubren tanto los vencimientos como el endeudamiento neto, se estiman en 8.8 por ciento del PIB.

## NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO FEDERAL\*

	2009		2010	
	% del PIB	% del Total	% del PIB	% del Total
<b>1. Endeudamiento neto 1_/ 2_/</b>	<b>2.4</b>	<b>28.4</b>	<b>2.8</b>	<b>31.6</b>
<b>2. Amortizaciones</b>	<b>6.1</b>	<b>71.6</b>	<b>6.0</b>	<b>68.4</b>
<b>Deuda Externa</b>	<b>0.4</b>	<b>5.0</b>	<b>0.3</b>	<b>3.7</b>
Bonos	0.4	4.3	0.3	3.1
OFIS	0.1	0.6	0.1	0.7
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Deuda Interna</b>	<b>5.7</b>	<b>66.6</b>	<b>5.7</b>	<b>64.6</b>
<b>Valores</b>	<b>5.3</b>	<b>62.4</b>	<b>5.7</b>	<b>64.8</b>
Cetes	3.5	41.4	4.0	44.8
Bondes	0.3	3.7	0.2	1.8
Bondes D	0.2	2.3	0.6	6.9
Bonos TF	1.1	12.4	0.7	8.2
Udibonos	0.2	2.5	0.3	3.0
Otros pasivos 3_/	0.0	0.3	0.0	-0.1
LISSTE	0.3	4.0	0.0	0.0
<b>3. TOTAL (1+2)</b>	<b>8.5</b>	<b>100.0</b>	<b>8.8</b>	<b>100.0</b>

\*/ Cifras estimadas

1\_/ Los totales pueden no coincidir debido al redondeo.

2\_/ Se refiere al endeudamiento neto necesario para el financiamiento del déficit

2\_/ Dentro de este rubro se encuentra la necesidades por el SAR las cuales se expresan en términos del flujo neto.

Fuente: SHCP.

### III.1.2. Estrategia de Financiamiento en 2010

#### III.1.2.1 Endeudamiento Interno

La política de crédito público en materia de deuda interna para el 2010 estará dirigida a continuar promoviendo la liquidez y el buen funcionamiento del mercado de deuda local, instrumentando una estrategia de colocación que haga compatibles los requerimientos de financiamiento del Gobierno Federal con la demanda de valores gubernamentales por parte tanto de los inversionistas

locales, como de inversionistas extranjeros. Conforme las condiciones lo permitan, se realizarán acciones encaminadas a mejorar la eficiencia del mercado secundario, y se implementará un mecanismo que facilite el acceso para las personas físicas a los valores gubernamentales.

De manera específica, el PAF2010 comprende las siguientes líneas de acción:

1. Obtener el financiamiento requerido asegurando la eficiencia y el buen funcionamiento de los mercados locales.
2. Fortalecer la liquidez de los instrumentos del Gobierno Federal de largo plazo.
3. Fomentar un mayor desarrollo del mercado de instrumentos a tasa real a partir de la mayor demanda por estos instrumentos, derivado de la reforma de pensiones del ISSSTE.
4. Implementar nuevos métodos de colocación primaria de valores gubernamentales que promuevan la liquidez y eficiencia de éstos en los distintos plazos e instrumentos.

A continuación, se detallan algunos aspectos relacionados con las líneas de acción mencionadas:

#### *Política de Endeudamiento con Instrumentos Denominados en Pesos*

En 2010, el Gobierno Federal continuará instrumentando una política de reapertura de emisiones encaminada a mantener un número reducido de referencias con montos en circulación importantes en cada una de ellas, lo anterior con el fin de promover la liquidez y eficiencia a lo largo de la curva de rendimientos.

La política de reapertura de Bonos a Tasa Fija consiste en emitir un nuevo instrumento y reabrirlo durante las subastas subsecuentes, reduciendo el número de emisiones e incrementando el monto en circulación de cada una con el fin de facilitar la operatividad de estas nuevas emisiones. La estrategia del Gobierno Federal contempla sólo dos vencimientos por año (mediados y finales) lo cual también permite la fungibilidad de los cupones para el caso de la segregación y reconstitución de los instrumentos. Asimismo, con el paso del tiempo las emisiones colocadas en periodos anteriores se convertirán en emisiones de referencia para plazos más cortos, con lo cual se mejora la liquidez en el mercado secundario y se contribuye a un proceso eficiente de descubrimiento de precios.

Durante el 2010, el Gobierno Federal mantendrá esta política reabriendo instrumentos existentes para los plazos de 3, 20 y 30 años, incluso para algunos de ellos se utilizarán las mismas emisiones que fueron colocadas durante el 2009, tal es el caso del bono de referencia para el plazo de 20 años y 30 años para los cuales se seguirán reabriendo las emisiones. Por su parte, para las

referencias a 5 y 10 años se emitirá una nueva referencia con vencimiento en junio de 2015 y junio de 2020, respectivamente.

El Gobierno Federal mantendrá el patrón de colocaciones para los distintos instrumentos y buscará regresar de manera gradual y conforme las condiciones de mercado lo permitan, a los montos que había venido colocando para las referencias de mediano y largo plazo antes del ajuste en el calendario de colocaciones realizado en el cuarto trimestre de 2008, privilegiando en todo momento la adecuada evolución de los mercados.

El Gobierno Federal mantendrá un contacto muy cercano con los distintos participantes en el mercado de deuda gubernamental, en particular con los Formadores de Mercado, para conocer las necesidades específicas sobre cada uno de los valores gubernamentales en sus distintos plazos con el fin de asegurar que el programa de colocaciones sea congruente con la demanda para cada uno de ellos.

### *Política de Endeudamiento con Udibonos*

Durante el 2010 se realizarán acciones encaminadas al fortalecimiento de la curva de tasas de interés reales instrumentando una política de emisión que se adapte a la creciente demanda esperada por títulos de largo plazo indexados a la inflación. Lo anterior, derivado de la reforma al sistema de pensiones del ISSSTE, la cual está incrementando la disponibilidad de ahorro de largo plazo a partir de la acumulación de recursos en las cuentas individuales y la adquisición de rentas vitalicias por parte de los jubilados.

La colocación de Udibonos se mantendrá como un componente importante de la estrategia de manejo de deuda pública. 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 y al mismo tiempo contribuya a mejorar el funcionamiento de este mercado.

Como resultado de la política de emisión llevada a cabo durante el 2009, el peso específico de este tipo de instrumentos en el portafolio total de deuda interna pasará de 16 por ciento a finales de 2008 a 18 por ciento en diciembre de 2009, es previsible que dicha participación continúe aumentando de manera gradual, dado el plazo y ritmo actual de colocación.

Actualmente, estos instrumentos se colocan a tres distintos plazos: 3, 10 y 30 años, con una frecuencia de cada 4 semanas. Por lo anterior, el mercado cuenta regularmente con una referencia de precios sólida de estos instrumentos, fomentando la liquidez de los Udibonos en el mercado secundario y al mismo tiempo se crea una referencia para otros emisores de deuda indexada a la inflación, promoviendo el desarrollo de mercados relacionados.

El patrón de emisión y colocación de estos instrumentos sigue el mismo principio que el descrito para el caso de los Bonos a Tasa Fija, es decir, emitir valores con vencimientos a mediados y finales de cada año y posteriormente reabrir éstos en las subastas subsecuentes. En ese sentido, durante el 2010 se utilizarán emisiones existentes para las reaperturas a los plazos de 3 y 10 años y se emitirá una nueva referencia para el plazo de 30 años.

Por otro lado, se continuará impulsando la figura de Formadores de Mercado de Udibonos implementada en diciembre de 2008 con el fin de procurar una evolución ordenada en el mercado primario y mejorar las condiciones de liquidez en el mercado secundario.

### *Medidas para continuar mejorando la eficiencia del mercado de deuda*

Si bien la política de emisión y reapertura de bonos conlleva beneficios importantes al tener un perfil de vencimientos más uniforme y emisiones con mayor liquidez, dicha política hace que el tiempo requerido para el establecimiento de nuevos bonos de referencia sea más largo de lo deseable. Bajo el patrón de colocaciones actual, es necesario que transcurran varios meses para que una nueva referencia alcance un volumen suficiente para convertirse en una referencia líquida. Debido a lo anterior, se han venido analizando métodos complementarios de colocación que le permitan al Gobierno Federal acelerar el proceso de creación de bonos de referencia fortaleciendo así la liquidez y eficiencia del mercado de deuda gubernamental.

La experiencia internacional muestra que el método de colocación más utilizado en los países de la OCDE es la subasta. Sin embargo, algunos países (en especial los de la zona euro) combinan subastas con un proceso denominado sindicación de bonos, con el cual se coloca de inicio un volumen importante de las nuevas emisiones y se alcanza de manera más rápida y eficiente la condición de emisión de referencia. En los últimos años, en la zona euro se ha observado un incremento en la preferencia de este método, incluso en algunos casos por encima de las subastas tradicionales.

Tomando en consideración no sólo las mejores prácticas a nivel internacional, sino también la retroalimentación recibida por los participantes del mercado. Durante el 2010, el Gobierno Federal evaluará la posibilidad de implementar este método de colocación para las nuevas emisiones (M5, M10 y S30) aprovechando la capacidad de los Formadores de Mercado, acumulando de inicio un monto importante y a partir de estas colocaciones utilizar estos instrumentos en las reaperturas regulares en las subastas primarias.

De manera adicional, durante el 2010, el Gobierno Federal prevé continuar con el uso regular de las operaciones de permuta con tres propósitos fundamentales:



1. Suavizar el perfil de vencimientos y manejar de una manera ordenada y eficiente la parte corta de la curva de rendimientos.
2. Acelerar el proceso de creación de bonos de referencia, permitiendo que las emisiones alcancen rápidamente un volumen suficiente para convertirse en nuevas referencias líquidas.
3. Evitar posibles distorsiones derivadas de la elevada concentración en algunas emisiones; al tiempo que se favorece el uso de las mejores prácticas entre los intermediarios financieros y los distintos participantes del mercado.

Por otro lado, en la medida que las condiciones del mercado lo permitan, durante el 2010 se continuará con el programa regular de recompras, como una estrategia complementaria a las permutas de valores gubernamentales para el manejo de la parte corta de la curva.

Los tiempos de ejecución para las operaciones de permuta y recompra serán dados a conocer con anticipación a través de los anuncios trimestrales de colocación de valores gubernamentales.

Finalmente, como parte de la estrategia de ampliación y diversificación de la base de inversionistas que actualmente participan en el mercado local de deuda gubernamental, durante el próximo año, la SHCP pondrá en marcha un programa de colocación directa de valores gubernamentales entre los medianos y pequeños ahorradores denominado Cetes Directo.

A lo largo del 2009 se realizaron distintas acciones para la instrumentación de este esquema. Estas acciones abarcan la conclusión del diseño del modelo conceptual del programa, el desarrollo de los distintos sistemas para la contratación y la operación, compra, venta y reinversión de los valores. En adición, durante 2009 se realizó un estudio de mercado complementario al llevado a cabo durante el 2008, para evaluar el concepto y profundizar en los hábitos y actitudes del segmento al cual se va a dirigir el esquema, incluyendo sus necesidades en materia de información y promoción. Esta información fue útil para determinar la población objetivo, así como para el diseño de la estrategia de publicidad y lanzamiento del programa. Se estima que el esquema de venta de títulos en directo al público esté funcionando durante el primer trimestre de 2010.

#### *III.1.2.2 Endeudamiento Externo*

La estrategia de manejo de deuda externa implementada durante los últimos años ha permitido que ésta no sea un factor de vulnerabilidad para las finanzas públicas del país. Asimismo, ha contribuido positivamente a través de una diversificación de las fuentes de financiamiento y un fortalecimiento de la estructura de pasivos del Gobierno Federal.

En este sentido, la estrategia implementada ha permitido enfrentar la crisis actual desde una posición más sólida que en el pasado, ya que el monto vigente de la deuda externa del Gobierno Federal no representa un factor de riesgo relevante para la economía nacional. Además permite que la deuda externa pueda ser utilizada como un elemento que aporte mayor flexibilidad en el financiamiento de las necesidades del Gobierno Federal durante 2010.

Por lo anterior, tanto la deuda externa de mercado como la deuda con Organismos Financieros Internacionales son consideradas como elementos estratégicos en el manejo de la deuda pública, toda vez que hoy día y ante las condiciones de financiamiento prevalecientes en los mercados internacionales, sirven como una valiosa fuente de financiamiento complementaria a las fuentes internas, la cual otorga mayor flexibilidad para el financiamiento del déficit público durante 2010.

La estrategia de deuda externa para 2010 tendrá los siguientes objetivos:

1. Obtener el financiamiento requerido en los mercados financieros internacionales en condiciones de eficiencia.
2. Ampliar las fuentes de financiamiento y la base de inversionistas del Gobierno Federal en condiciones favorables, a través de mercados no tradicionales.
3. Continuar con el uso de productos de financiamiento de Organismos Financieros Internacionales y otras instituciones de desarrollo.

Con el fin de buscar una mayor diversificación de las fuentes de financiamiento del Gobierno Federal durante 2010, se incorporará la deuda con Organismos Bilaterales, como un instrumento adicional a la deuda de mercado y a la deuda con Organismos Financieros Internacionales.

### *Deuda de Mercado*

A pesar de la reducción de la deuda externa de mercado en los últimos años, el Gobierno Federal ha mantenido un nivel de deuda que ha permitido la diversificación adecuada de los pasivos públicos así como el acceso a los mercados internacionales.

De esta manera, se ha puesto especial atención en procurar el adecuado comportamiento de la curva de rendimientos en dólares, misma que sirve como referencia indispensable para emisiones del Sector Público y privado, y que además otorga a los inversionistas la oportunidad para manifestar su perspectiva del riesgo de crédito asociado a nuestro país.

Estos logros son de particular importancia en las circunstancias actuales, en que los mercados internacionales han experimentado periodos de volatilidad y problemas de liquidez junto con una

mayor competencia por fondos prestables, ya que proveen una base sólida para el financiamiento de las necesidades del Gobierno Federal durante 2010.

En este contexto, durante 2010 las actividades de financiamiento en los mercados internacionales se basarán en los siguientes objetivos:

1. Desarrollar y fortalecer los bonos de referencia del Gobierno Federal.
2. Mejorar los términos y condiciones de la deuda externa de mercado.
3. Ampliar y diversificar la base de inversionistas del Gobierno Federal en nuevos mercados.
4. Mantener una comunicación clara y constante con los distintos participantes en los mercados financieros internacionales.

En este sentido, durante el 2010, el Gobierno Federal buscará refinanciar la totalidad de sus amortizaciones así como complementar las necesidades de financiamiento externas en los mercados de capital tratando con ello de obtener un costo de financiamiento prudente.

Asimismo, la presencia del Gobierno Federal en los mercados externos buscará asegurar el funcionamiento ordenado y eficiente de la curva de rendimientos en dólares a través de operaciones de financiamiento y operaciones de manejo de pasivos.

Se procurará que las emisiones de nuevas referencias alcancen el volumen suficiente para proveer una curva de rendimientos sólida. El contar con bonos de referencia con el volumen y la liquidez necesarios, facilitará el proceso de descubrimiento de precios, así como la valuación precisa de los distintos portafolios de inversión, además de promover la participación de diferentes tipos de inversionistas institucionales con diversos requerimientos y horizontes de inversión.

Cabe señalar, que las operaciones de financiamiento se continuarán orientando principalmente al mercado estadounidense, dada su profundidad y nivel de desarrollo respecto al de otros mercados. Complementariamente y dadas las condiciones prevalecientes en los mercados internacionales, el Gobierno Federal buscará aprovechar oportunidades en el mercado europeo y asiático, así como en otros mercados.

Con respecto al mercado europeo, el Gobierno Federal llevará a cabo operaciones de financiamiento en euros siempre y cuando las condiciones de costo y eficiencia sean iguales o mejores que las condiciones que prevalezcan en el mercado de dólares, de tal manera que se pueda ampliar y diversificar la base de inversionistas en condiciones favorables.

El Gobierno Federal evaluará otras alternativas que se pudieran presentar en otros mercados, con el objetivo de ampliar y diversificar la base de inversionistas, siempre y cuando las condiciones de costo y eficiencia sean las adecuadas.

Con respecto a las operaciones de manejo de pasivos, el Gobierno Federal mantendrá como objetivo principal optimizar el costo financiero de la deuda externa de mercado. En particular, se espera que a través de este tipo de operaciones se disminuya la importancia relativa de aquellos bonos cuyo rendimiento no refleje adecuadamente el costo de financiamiento del Gobierno Federal, y que por lo tanto, distorsionen la percepción del riesgo país.

Dado que las actividades de financiamiento del Gobierno Federal en los mercados externos no son determinantes para explicar la evolución de los mismos, es importante conservar suficiente flexibilidad para tomar ventaja de oportunidades puntuales que se presenten en los mercados para con ello contribuir a la reducción del costo de financiamiento del Gobierno Federal en el 2010.

El Gobierno Federal evaluará la utilización de instrumentos derivados con el objetivo de mejorar las condiciones de financiamiento y optimizar el costo financiero de la deuda en el mediano y largo plazo.

### *Deuda con Organismos Financieros Internacionales*

En los últimos años, los Organismos Financieros Internacionales (OFIS) han venido realizando un importante esfuerzo por mejorar las condiciones financieras de los productos que ofrecen. Como resultado de ese esfuerzo, en la actualidad los OFIS representan una alternativa viable de financiamiento para los países de ingreso medio, tal como es el caso de México.

Debido a lo anterior, el Gobierno Federal mantendrá el mismo nivel de endeudamiento neto con los OFIS durante 2010 ubicándose en niveles de hasta 5,000 millones de dólares, lo cual le permitirá obtener recursos bajo condiciones financieras muy competitivas. En este contexto, se continuará trabajando con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo a fin de aprovechar la asistencia técnica y experiencia acumulada que estos organismos poseen en el manejo de programas y proyectos especialmente en materia de desarrollo social, vivienda e infraestructura.

Adicionalmente, se evaluará la posibilidad de realizar emisiones de mercado con la garantía de Organismos Financieros Internacionales, ya que este tipo de estructuras permitirán conseguir condiciones de costo competitivas en los mercados internacionales de capital y se haría un uso más eficiente de la capacidad y de los distintos productos financieros que ofrecen estos organismos.

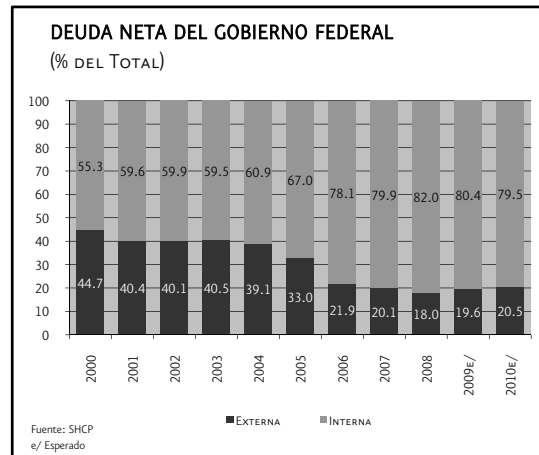
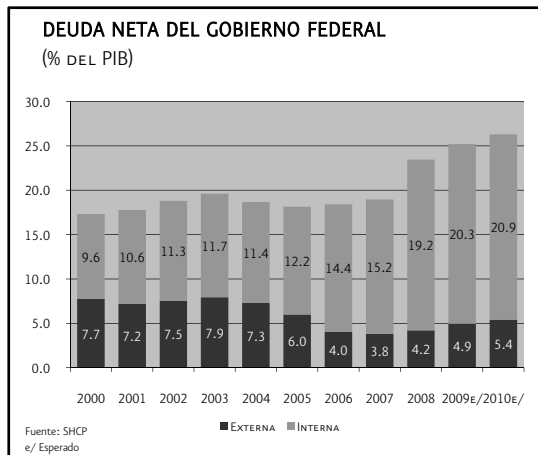
### Deuda con Organismos Bilaterales

Para el 2010, la política de deuda contempla la contratación de financiamientos con Organismos Bilaterales. Principalmente se contempla utilizar las Agencias de Crédito a la Exportación para el financiamiento de programas y proyectos de las dependencias del Gobierno Federal que son susceptibles de ser financiados por estos organismos. De esta forma se busca aprovechar las facilidades de crédito que otorgan estos organismos en el financiamiento de proyectos prioritarios y eficientar el uso de los recursos externos.

El financiamiento mediante Organismos Bilaterales le permitirá al Gobierno Federal tener una mayor flexibilidad para hacer frente a sus necesidades de financiamiento para el 2010.

#### III.1.3. Indicadores de Costo y Riesgo

De acuerdo con los lineamientos de política de crédito público para 2010, se contempla que para el cierre del año la deuda neta del Gobierno Federal será equivalente a 26.3 por ciento del PIB, lo que significa 1.1 puntos porcentuales mayores al saldo observado en 2009. A su interior, la deuda externa neta del Gobierno Federal como porcentaje del PIB representará 5.4 por ciento y 20.5 por ciento de la deuda total.

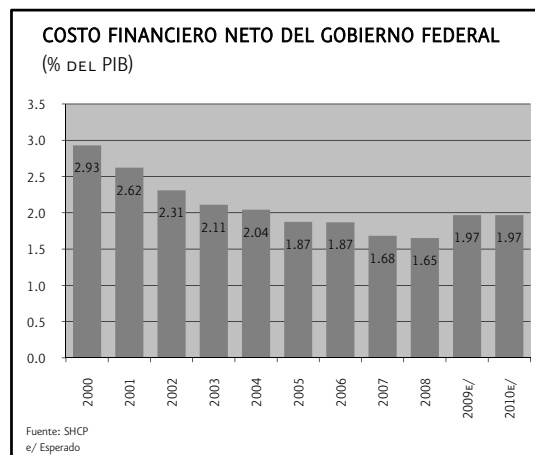


En términos de porcentaje del PIB, la deuda externa se encontrará todavía en un nivel por debajo al observado en 2005 y 2000, en 0.6 y 2.3 puntos porcentuales. Esto permitirá que el gobierno Federal mantenga una posición sólida y de fortaleza con respecto a la estructura de su deuda pública.

En lo referente al costo financiero neto del Gobierno Federal en 2010 como proporción del PIB, éste se mantendrá constante comparado a la estimación de cierre de 2009, lo cual se explica fundamentalmente por los siguientes factores:

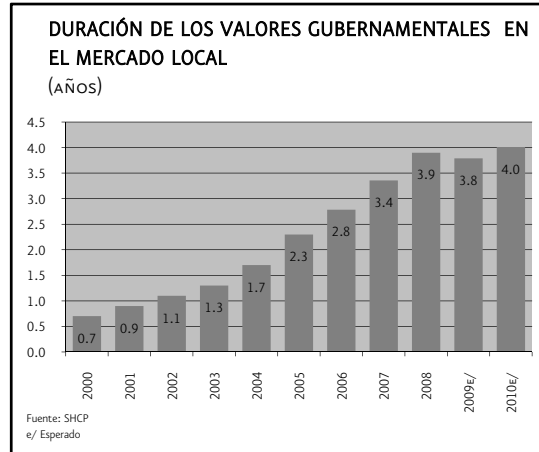
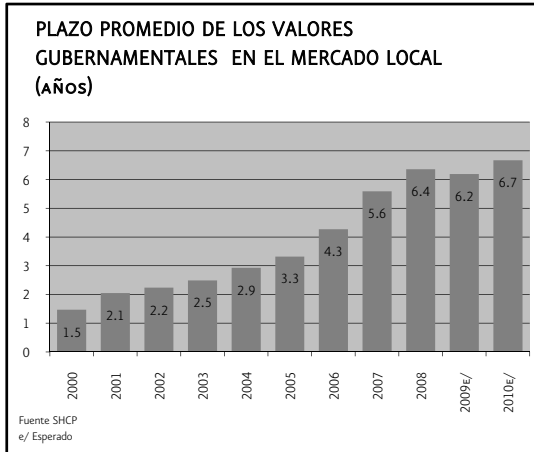
1. El incremento del PIB reduce el costo financiero en 0.16 puntos del PIB.
2. La reducción del monto aprobado para el IPAB implica una reducción del costo financiero de 0.15 puntos del PIB.
3. La reducción en las tasa de interés disminuye el costo financiero en 0.05 puntos del PIB.
4. El incremento en los saldos de la deuda asociados al financiamiento neto implica un aumento de 0.35 puntos del PIB.

Comparándolo con el costo en 2000, el costo financiero en 2010 será menor en 96 puntos base, mientras que respecto a 2006, el costo financiero en 2010 será mayor en 10 puntos base.

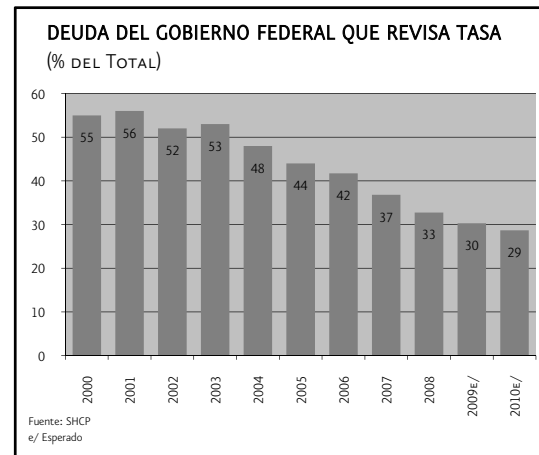
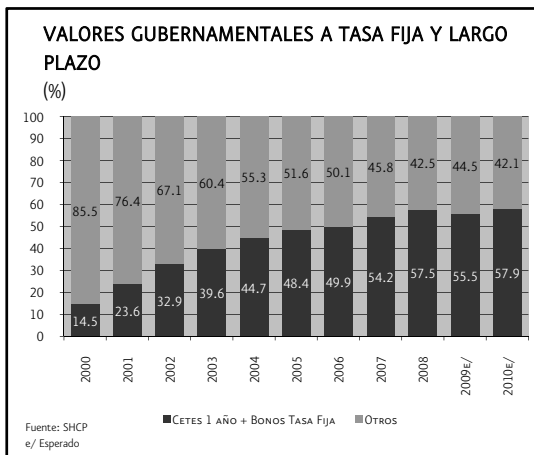


### *Deuda Interna*

La estrategia de financiamiento público planteada para 2010 mantendrá su atención en dos indicadores importantes de riesgo: el plazo promedio ponderado y la duración de los valores gubernamentales en circulación. Respecto al primero, éste pasará de 6.2 años al cierre de 2009 a 6.7 años al cierre de 2010 y la duración de estos instrumentos pasará de 3.8 a 4.0 años a lo largo de dicho periodo. El incremento esperado en estos indicadores responde a la mayor colocación de valores de mediano y largo plazo dada la mayor demanda de estos instrumentos, toda vez que la aversión al riesgo y la incertidumbre han comenzado a disminuir.



Por otro lado, la política de colocación de deuda en 2010 implica que la proporción de instrumentos de largo plazo a tasa fija en el portafolio de deuda pública interna se ajustará gradualmente para llegar a los niveles de colocación observados antes de la crisis. Dichos instrumentos representarán el 55.5 por ciento al cierre de 2009 y se estima que se ubiquen en 57.9 por ciento a finales de 2010. Como consecuencia de este incremento, el porcentaje de la deuda del Gobierno Federal que revisa tasa se disminuirá de 30.3 por ciento en 2009 a 28.7 para 2010.

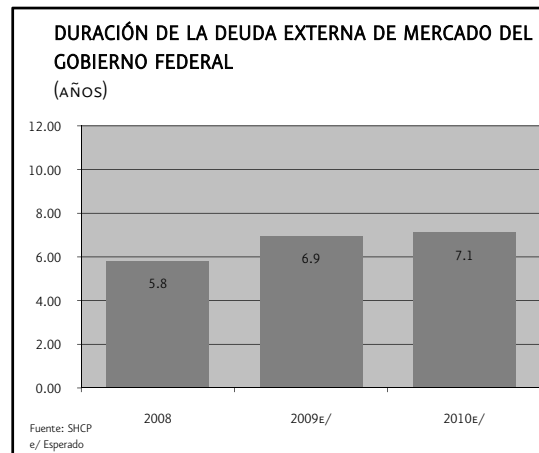
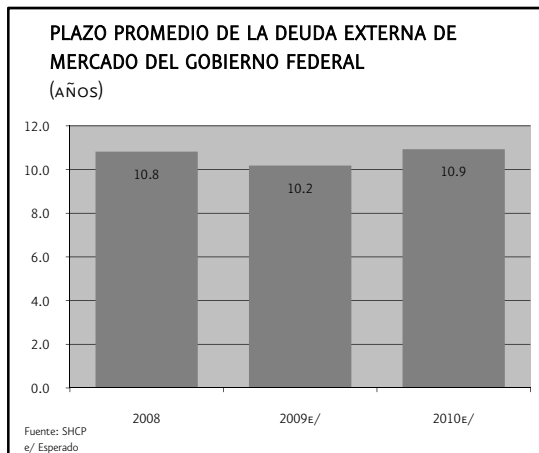


No obstante la reducción en la proporción de instrumentos de largo plazo para 2009, estos indicadores de riesgo se encuentran todavía por encima de los observados en 2000 y 2006, por lo que el efecto de la crisis internacional sobre los mismos fue sólo marginal.

### Deuda Externa

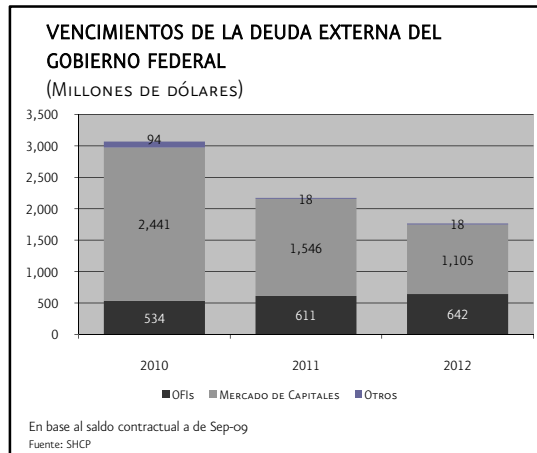
Cabe recordar que del año 2004 hasta el año 2007 el techo de endeudamiento externo aprobado para el Sector Público fue negativo, lo que implicaba una reducción de la deuda externa. Sin embargo, a partir de 2008 se decidió volver a acceder a préstamos provenientes de Organismos Financieros Internacionales. Estos créditos usualmente son contratados a plazos de hasta 30 años, por lo que, si bien se ha incrementado el endeudamiento interno de corto plazo, en la parte externa se ha privilegiado el de largo plazo.

En lo concerniente al plazo promedio ponderado y la duración de la deuda externa del Gobierno Federal, se estima que el primer indicador pasará de 10.2 años al cierre de 2009 a 10.9 años para el cierre de 2010, mientras que su duración pasará de 6.9 a 7.1 años durante dicho periodo. En que respecta a la proporción de la deuda externa de mercado con un plazo residual de vencimiento mayor o igual a un año, ésta se ubicará en alrededor de 94.5 por ciento para el cierre del ejercicio 2010.

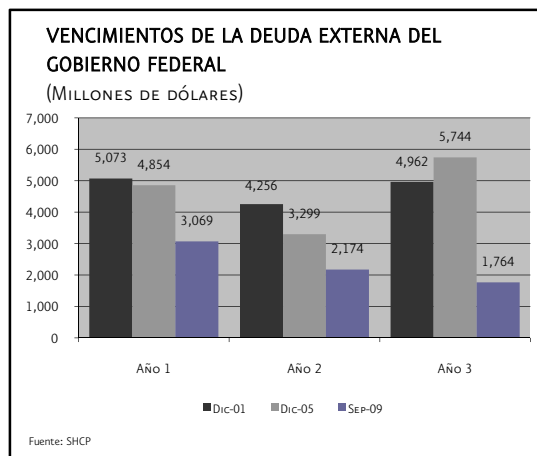


En base al saldo contractual de septiembre de 2009 se estima que el Gobierno Federal tendrá vencimientos de deuda externa por 3,069 millones de dólares en 2010; de los cuales 2,441 mdd corresponde a deuda de mercado, 534 mdd a OFIs y 94 mdd a otros conceptos.





Estos vencimientos son menores a los observados en años anteriores. Por ejemplo en 2002 y 2006, se tenía una presión de refinanciamiento de 2,428 y 2,297 millones de dólares mayor por año en promedio.



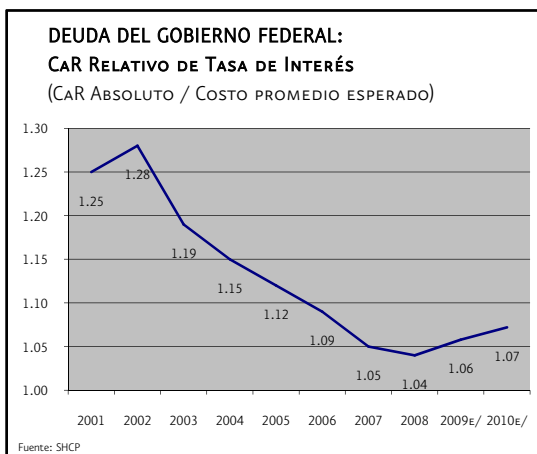
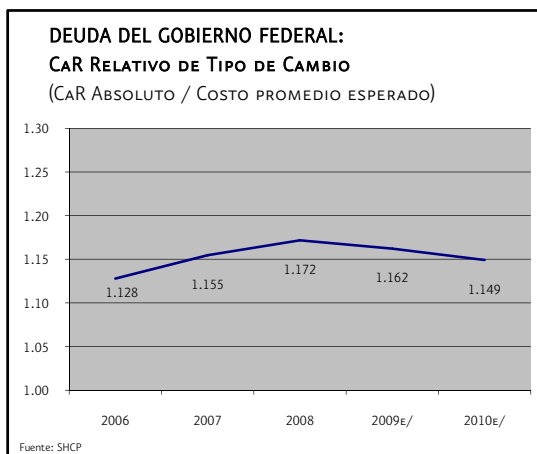
En 2009 y 2010 se dará un impulso importante al financiamiento a través de OFIS y dadas las características de mediano y largo plazo de este tipo de empréstitos, se espera un incremento en la duración del portafolio para 2010 correspondiente al rubro de OFIS, dicho incremento será proporcional al producto del porcentaje que representan estas nuevas contrataciones en el portafolio total multiplicado por la duración de los propios instrumentos. En 2009, el saldo de la deuda con OFIS ascenderá a 13,001.6 mdd y se proyecta que para el cierre de 2010 se ubique alrededor de los 18,000 mdd.

### Costo en Riesgo

El Costo en Riesgo (CaR) es un indicador importante de riesgo asociado al costo financiero, definido como el costo financiero máximo con un grado de confianza estadística del 95 por ciento. El CaR relativo es derivado del indicador anterior, y se calcula como el cociente entre el CaR y el costo financiero esperado del portafolio de deuda del Gobierno Federal. Esta medida de riesgo refleja el incremento máximo que podría presentarse en el costo financiero esperado para 2010 para dicho grado de confianza estadística, dada la estructura de la deuda y el comportamiento estadístico de las tasas de interés y el tipo de cambio.

Se estima que el CaR relativo de tasa de interés pasará de 1.058 en 2009 a 1.072 en 2010, este incremento tiene relación con la persistencia en la volatilidad de las tasas de interés toda vez que no se ha disipado la incertidumbre sobre los efectos de la crisis financiera internacional y la efectividad de las políticas contracíclicas implementadas. Asimismo, la incertidumbre sobre los mecanismos de corrección de los déficits fiscales que comenzarán a ser implementados durante el próximo año contribuye a explicar este incremento. Por lo anterior, en el caso del costo financiero asociado a los instrumentos de deuda del Gobierno Federal, se espera una desviación mayor del costo financiero esperado para el 2010.

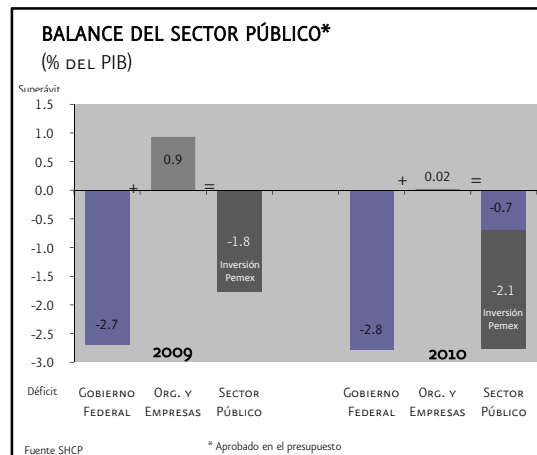
En lo referente al CaR relativo de tipo de cambio, se estima que en 2007 registraba un nivel de 1.155. En 2008 se incrementó a 1.172, toda vez que se materializaron las condiciones que iniciaron la crisis financiera internacional. Durante 2009 se tomaron diversas medidas fiscales y monetarias, tanto locales como externas, cuyo efecto en la volatilidad cambiaria han resultado en una disminución de este indicador para ubicarse en 1.162 al cierre de 2009. Finalmente, ante la expectativa de una mayor estabilidad del tipo de cambio durante 2010, se espera que el CaR relativo del tipo de cambio sea de 1.150, nivel similar al estimado antes de la crisis.



### III.1.4. Sector Público

#### *Déficit del Sector Público para 2010*

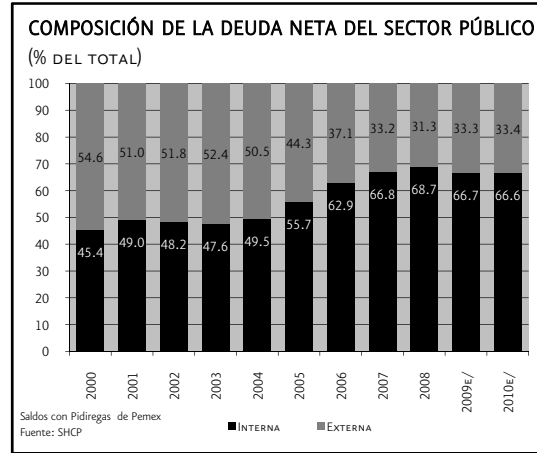
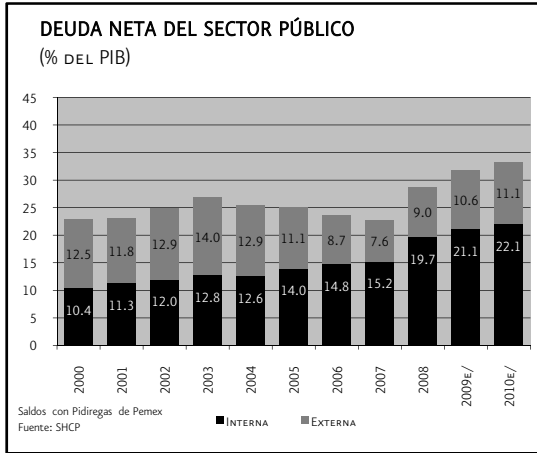
El balance del Sector Público presupuestario es el resultado de la suma del balance del Gobierno Federal y el Balance de las entidades paraestatales de control presupuestario directo (Pemex, CFE, IMSS e ISSSTE). Para el 2010, conforme a lo establecido en Ley de Ingresos de la Federación y el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2010, el Sector Público presupuestario presentará un déficit fiscal de 353.4 mmdp equivalente al 2.8 por ciento del PIB (incluye la inversión física de Pemex), el cual se compone por un déficit del Gobierno Federal de 356.4 mmdp equivalente al 2.8 por ciento del PIB que es parcialmente compensado por un pequeño superávit de los Organismos y Empresas por 3.0 mmdp (0.02 por ciento del PIB). Cabe señalar que estos balances implican una desviación de la meta de balance por 0.7 por ciento del PIB para 2010.



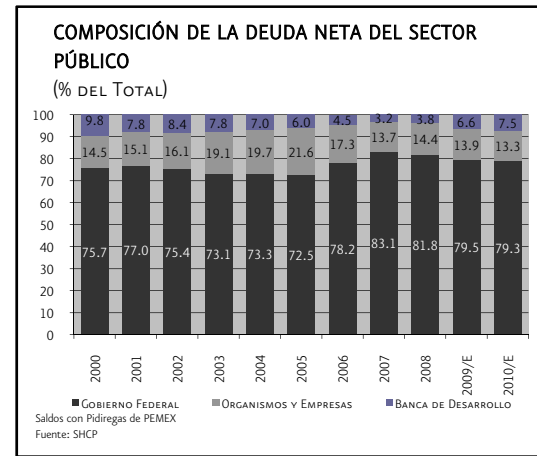
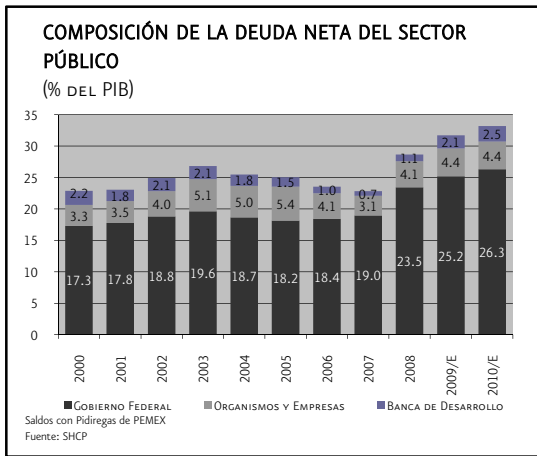
#### *Evolución de la Deuda Neta del Sector Público*

Para el 2010 se estima que la deuda neta del Sector Público se ubicará en 33.2 por ciento del PIB, lo que representará un incremento de 1.5 puntos porcentuales con respecto al cierre estimado para 2009. Este incremento se compone de la siguiente manera: la deuda neta del Gobierno Federal se incrementa en 1.1 por ciento del PIB, la deuda neta de los Organismos y Empresas no se incrementa como proporción del producto y la deuda de la banca de desarrollo se incrementa en 0.4 por ciento del PIB.

Para 2010 se estima que el componente interno de la deuda neta del sector público representará 66.6 por ciento y el 33.4 por ciento restante corresponderá a la parte externa.



De igual forma, la deuda neta del Gobierno Federal representará aproximadamente el 79.27 por ciento del total, mientras que la deuda de los Organismos y Empresas Controlados representará el 13.28 por ciento y la deuda de la Banca de Desarrollo representará el 7.45 por ciento restante.



## IV. CONSIDERACIONES FINALES

El año 2009 fue testigo de la crisis económica global más aguda desde la Gran Depresión. Esta crisis mundial provocó una intensa volatilidad en los mercados financieros que se exacerbó por el crecimiento explosivo de las necesidades de financiamiento de un número importante de las economías del orbe que tuvieron que enfrentar los rescates de sus sistemas financieros y la caída de los ingresos tributarios como consecuencia del desplome de la actividad económica internacional. Aunado a lo anterior, una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas configuró un escenario caracterizado por una fuerte escasez de capitales especialmente para los mercados emergentes. Este complejo entorno se constituyó en un reto importante para la economía mexicana, en el que el manejo de la deuda pública se tornó una variable fundamental por su efecto en la formación de expectativas de los agentes económicos.

En el pasado la deuda pública del país se caracterizó por representar un elevado monto como proporción del producto y por tener una estructura en la que prevalecían los pasivos a corto plazo, con tasa variable y en moneda extranjera. Esta estructura de deuda tan inapropiada dejó expuesta a las finanzas del Gobierno a cambios adversos en los mercados financieros nacionales e internacionales. Esta vulnerabilidad se materializó en varias ocasiones y amplificó sobre la economía los efectos negativos de los choques provenientes del exterior. Sin embargo, en esta ocasión, la solidez de la estructura de la deuda pública fue un factor que jugó a favor del mantenimiento de la estabilidad financiera. Gracias a un esfuerzo continuo de varios años en la aplicación de una política de manejo de pasivos muy prudente orientada a fortalecer la estructura de la deuda, a pesar de la magnitud de los choques externos e internos que recibió la economía del país durante 2009, se logró evitar que la crisis se propagara en forma descontrolada al sector financiero de la economía. Debido a la actual estructura de pasivos públicos caracterizada por un perfil de vencimientos uniforme, con pasivos a largo plazo a tasa fija y denominados en su mayoría en moneda nacional, se logró evitar variaciones abruptas en el servicio de la deuda y se garantizó en todo momento el cumplimiento puntual de todas las obligaciones financieras del sector público lo cual contribuyó a generar expectativas positivas y evitar mayor volatilidad en los mercados financieros locales.

Aunado a lo anterior, la instrumentación durante 2009 de una política de crédito público flexible y proactiva, coadyuvó a mantener la liquidez y el buen funcionamiento de los mercados locales y además se logró satisfacer en condiciones competitivas las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal. Las acciones realizadas permitieron sortear las dificultades que se presentaron a lo largo del año, aunque si bien el complejo entorno financiero impidió que algunos indicadores de deuda mostraran la misma tendencia positiva que mostraron en años anteriores, actualmente se puede afirmar que los momentos más adversos dentro de los mercados se han superado y que

están puestas nuevamente las condiciones para retomar una agenda en donde la política de crédito público se consolide como un elemento fundamental para seguir impulsando el desarrollo del mercado financiero nacional y apuntalar el fortalecimiento de la estructura de la deuda pública.

No obstante, se reitera el compromiso permanente del Gobierno Federal en buscar las mejores alternativas de financiamiento para el país buscando alcanzar un portafolio de pasivos con una combinación de costo y riesgo aceptable. El reto para el futuro es conservar un nivel y una estructura de pasivos que permita seguir enfrentando los cambios cíclicos en las condiciones de liquidez mundial.

En el 2010 la política de crédito público seguirá estando diseñada con la suficiente flexibilidad para adaptarse a las condiciones de los mercados privilegiando su crecimiento ordenado y favoreciendo, conforme evolucionen sus condiciones, la colocación de instrumentos de largo plazo para aprovechar las nuevas fuentes de ahorro interno complementando lo anterior con acciones destinadas a incentivar su desarrollo y mejorar su funcionamiento.