



SHCP

SECRETARÍA DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO

PLAN ANUAL DE FINANCIAMIENTO 2018

UNIDAD DE CRÉDITO PÚBLICO

Contenido

I. Resumen Ejecutivo	2
II. Política de Deuda Pública del Gobierno Federal	5
III. Necesidades de Financiamiento y Estrategia del Gobierno Federal para 2018	9
IV. Análisis de Riesgos del Portafolio de Deuda del Gobierno Federal	15
V. Política de Deuda de las Entidades del Sector Público	26
VI. Consideraciones Finales del PAF 2018	47

I. RESUMEN EJECUTIVO

El Plan Anual de Financiamiento (PAF) presenta como cada año los principales elementos de la política de deuda pública del Gobierno Federal. Adicionalmente, por primera vez, el PAF 2018 resume los principales elementos de la política de deuda de las entidades del Sector Público que acceden recurrentemente a los mercados de deuda. En particular, de las Empresas Productivas del Estado (Petróleos Mexicanos y la Comisión Federal de Electricidad), de Instituciones de Banca de Desarrollo y de otros emisores relevantes del Sector Público.

El manejo prudente de la deuda pública ha sido un elemento fundamental de la política económica a lo largo de esta administración. Desde un inicio, la política de crédito público ha estado orientada a cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal al menor costo posible, manteniendo un nivel de riesgo adecuado dadas las características de las finanzas públicas del país.

En el contexto del programa multianual de consolidación fiscal trazado en los Criterios Generales de Política Económica para 2014, la política de deuda se ha orientado al fortalecimiento del portafolio de pasivos del Gobierno Federal. Ello con la finalidad de reducir la probabilidad de que choques externos con repercusiones en las variables financieras afecten el servicio de la deuda

pública de manera importante y, por consiguiente, las finanzas públicas.

El esfuerzo de consolidación fiscal instrumentado en los últimos años ha permitido reducir el déficit público y, a partir de 2017, revertir la trayectoria ascendente que había presentado la razón de deuda pública a PIB. Al respecto, cabe señalar que con el PIB base 2008 se anticipaba una reducción del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), de 50.1% en 2016 a 49.5% en 2017 sin considerar el Remanente de Operación del Banco de México (ROBM) y a 48.0% ya considerando el ROBM. Con las cifras actualizadas del PIB que incorporan el cambio de año base de 2008 a 2013¹, se anticipa que el SHRFSP se reducirá de un nivel de 48.7% al cierre de 2016 a 48.2% en 2017 sin ROBM y 46.7% con ROBM. Así, 2017 será el primer año desde 2008 en que se registrará una reducción en este indicador, marcando el inicio de una trayectoria descendente en la razón deuda a PIB.

Es importante destacar que este fortalecimiento de las finanzas públicas se ha logrado a pesar de haber enfrentado un entorno externo adverso, y coloca a nuestro país a la cabeza en la recuperación del espacio fiscal entre las economías emergentes.

Para 2018 la estrategia para el manejo del crédito público seguirá acompañando

¹ El INEGI publicó el pasado 31 de octubre la información del Sistema de Cuentas Nacionales de México con el Cambio de Año Base de 2008 a 2013 de acuerdo a los mejores estándares internacionales.

El año base es el periodo de referencia mediante el cual se identifica la dimensión y estructura relativa de las actividades económicas. El objetivo principal de la modificación es que las cifras capturen estos cambios y reflejen mejor la realidad económica del país.

el programa de consolidación fiscal, robusteciendo el portafolio de deuda pública para estar en posibilidad de enfrentar de la mejor forma posible los episodios de volatilidad que pudieran presentarse en los mercados financieros. Las acciones de la política de deuda se orientarán a disminuir los riesgos asociados a su manejo, utilizando estratégicamente los programas de colocación tanto en el mercado interno, como en el externo. Para ello se emplearán todas las herramientas disponibles para mejorar el perfil del portafolio de pasivos públicos, así como para reducir el costo financiero.

En particular, la política de deuda pública del Gobierno Federal para 2018 seguirá una estrategia proactiva y flexible considerando los siguientes elementos:

- i) Cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal a costos reducidos, considerando un horizonte de largo plazo y un bajo nivel de riesgo.
- ii) Recurrir principalmente al mercado local de deuda, siendo que en caso de ser necesario, la totalidad de las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal se podrán cubrir en este mercado.
- iii) Analizar las condiciones en los mercados externos y de ser éstas favorables se podrá acceder a los mismos para mantener la diversificación del portafolio de deuda y la liquidez de las referencias del

Gobierno Federal en los mercados internacionales.

- iv) Orientar las acciones en el manejo de la deuda a mejorar la eficiencia del portafolio del Gobierno Federal. En particular, se buscará realizar operaciones de manejo de pasivos de manera regular tanto para mejorar el perfil de vencimientos de deuda, como para ajustar el portafolio a las condiciones financieras prevalecientes.

En cuanto al análisis de los riesgos asociados al portafolio de deuda del Gobierno Federal, a partir de su composición se estima que con una probabilidad de 95% el costo financiero de la deuda pública en 2018 no se incrementará en más de 3.65%. De esta manera, el indicador de Costo en Riesgo (CaR) continúa manteniéndose en niveles bajos como en años anteriores.

Como parte del esfuerzo de la SHCP por mantener una comunicación activa con los participantes en el mercado local de deuda, durante 2017 se participó en diferentes mesas de trabajo para identificar áreas de mejora en el funcionamiento y la liquidez del mercado. Así, en este proyecto, se identificó que para continuar fortaleciendo la transparencia y certidumbre en cuanto a las necesidades y planes de financiamiento del Sector Público, sería conveniente incorporar al Plan Anual de Financiamiento del Gobierno Federal al resto de los emisores recurrentes del Sector Público. Por ello, en este PAF 2018 se presenta una visión integral de las

necesidades de financiamiento de las entidades del Sector Público que recurrentemente acceden a los mercados de deuda, así como un breve resumen de la estrategia que cada institución seguirá durante el año. De esta manera se busca fomentar una mayor transparencia en la política de deuda de las entidades del Sector Público y facilitar el acceso de los inversionistas a la información referente a la política de deuda de las mismas.

Se estima que para 2018 las necesidades brutas de financiamiento de los emisores recurrentes del Sector Público serán de 11.0% del PIB, monto inferior en 2.8% del PIB a las necesidades brutas de financiamiento de 2017.

Específicamente, las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno Federal en 2018 disminuirán en 2.4% del PIB. Esto se debe a la reducción en el déficit aprobado y a menores amortizaciones de deuda gracias a las operaciones de manejo de pasivos realizadas en los últimos dos años. Para las Empresas Productivas del Estado, las necesidades brutas de financiamiento para 2018 se estiman en 0.5% del PIB menores respecto a 2017, como reflejo del fortalecimiento financiero de ambas empresas. Para los bancos de desarrollo que participan en el mercado como emisores recurrentes, las necesidades brutas de financiamiento en 2018 aumentarán respecto a 2017 en 0.1% del PIB, como reflejo de una expansión promedio de 10% en su cartera de créditos. Finalmente, las necesidades brutas de financiamiento para 2018 del grupo de otras entidades del Sector

Público no presentarán variación respecto a 2017, en términos del PIB.

Por lo que se refiere a su estrategia de financiamiento, Pemex y CFE seguirán en 2018 una política de deuda orientada a fortalecer su portafolio de pasivos y a disminuir sus riesgos, en línea con los Planes de Negocio que les han sido aprobados por sus respectivos Consejos. Para ello, buscarán obtener el financiamiento requerido aprovechando ventanas en las que encuentren condiciones de financiamiento favorables, incrementado el plazo promedio de sus pasivos y manteniendo un perfil de riesgos adecuado a sus objetivos como Empresas Productivas del Estado.

Por su parte, las Instituciones de Banca de Desarrollo y los Fondos de Fomento buscarán satisfacer sus necesidades de financiamiento manteniendo su perfil de pasivos acorde con las características de sus activos para reforzar así un bajo nivel de riesgos en su balance.

Finalmente, conviene reiterar que, en congruencia con el programa de consolidación fiscal, se anticipa que para 2018 el portafolio de deuda pública continúe fortaleciéndose, y que ello contribuya a consolidar, por un lado, una trayectoria descendente de la razón de deuda pública a PIB y, por otro, un portafolio de pasivos con bajo nivel de riesgo. Estos elementos son especialmente importantes puesto que abonan al fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos del país en un momento en el que en el entorno internacional se configuran escenarios no

Plan Anual de Financiamiento 2018

exentos de incertidumbre que pudieran afectar la dinámica de los flujos comerciales, financieros y de inversión a nivel global.

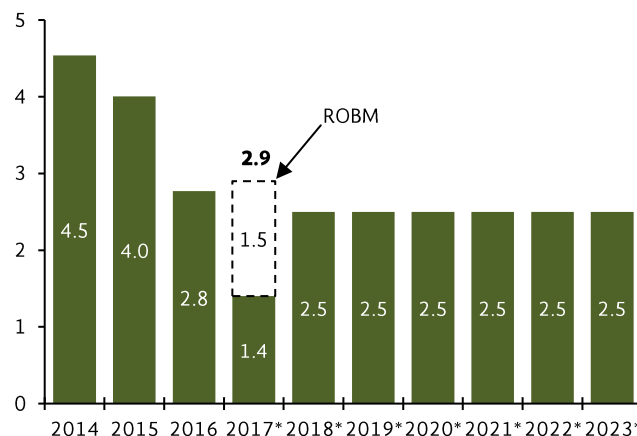
II. POLÍTICA DE DEUDA PÚBLICA DEL GOBIERNO FEDERAL

Durante los últimos años, la política para el manejo de la deuda se ha orientado al fortalecimiento del mercado local, a diversificar las fuentes externas de financiamiento y a mantener un bajo nivel de riesgo en el portafolio de pasivos del Gobierno Federal.

En estos años, la mayor parte de las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal se han cubierto en el mercado local, favoreciendo la colocación de instrumentos a tasa fija y de largo plazo. De igual forma, ante los episodios de volatilidad observados en los mercados financieros se han realizado acciones para mantener la liquidez y el buen funcionamiento del mercado local de deuda. En el ámbito externo se han diversificado las fuentes de financiamiento y se ha ampliado la base de inversionistas.

Conforme a las estimaciones contenidas en los Criterios Generales de Política Económica para 2018 se estima que los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) al cierre de 2017 serán de 2.9% del PIB sin incluir los ingresos por concepto del ROBM y 1.4% del PIB al incluirlos (Gráfica 1).

Gráfica 1. Requerimientos Financieros del Sector Público, RFSP* (% del PIB)

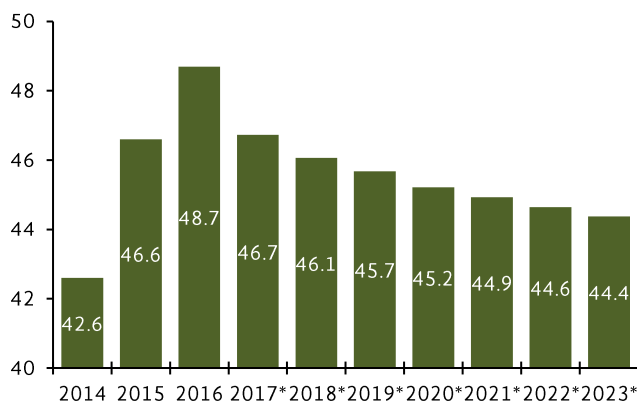


*Estimaciones de 2017 en adelante.

Fuente: Criterios Generales de Política Económica para 2018, cifras ajustadas con el PIB base 2013.

Considerando estos niveles para los RFSP, y con el PIB base 2013, se anticipa que el SHRFSP se reducirá de un nivel de 48.7% al cierre de 2016, a 48.2% en 2017 sin ROBM y 46.7% con ROBM (Gráfica 2).

Gráfica 2. Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público, SHRFSP* (% del PIB)

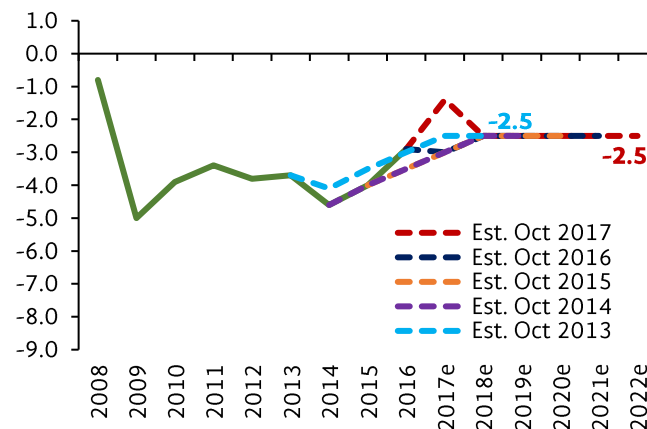


*Estimaciones de 2017 en adelante.

Fuente: Criterios Generales de Política Económica para 2018, cifras ajustadas con el PIB base 2013.

Este esfuerzo de consolidación fiscal pone al país a la cabeza de la recuperación del espacio fiscal entre economías emergentes. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), a pesar de un entorno externo adverso, la trayectoria de consolidación fiscal esperada para México se ha mantenido prácticamente sin cambios desde 2013, como reflejo del compromiso con el programa multianual de fortalecimiento de las finanzas públicas (Gráfica 3.1). Por el contrario, en el mismo periodo se ha observado un deterioro en la expectativa de consolidación fiscal en otras economías emergentes (Gráfica 3.2).

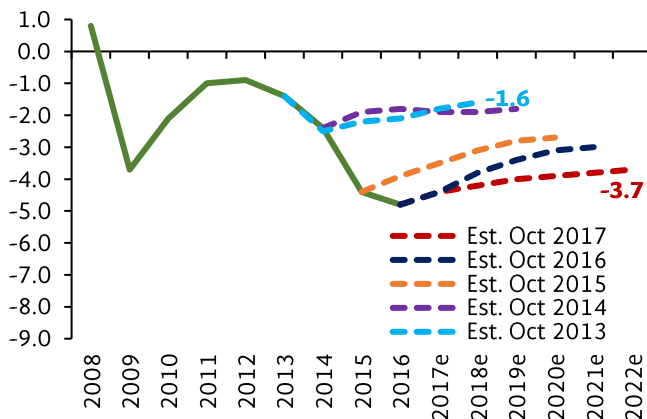
Gráfica 3.1. Evolución de Estimaciones de Déficit Fiscal de México* (% PIB)



*Nota: Cada trayectoria corresponde a la estimación hecha por el FMI en la fecha señalada.

Fuente: FMI. Fiscal Monitor.

Gráfica 3.2. Evolución de Estimaciones de Déficit Fiscal de las Economías Emergentes* (% PIB)



*Nota: Cada trayectoria corresponde a la estimación hecha por el FMI en la fecha señalada.

Las economías emergentes que analiza el FMI son: Angola, Arabia Saudita, Argelia, Argentina, Azerbaiyán, Bielorrusia, Brasil, Chile, China, Colombia, Croacia, Ecuador, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Kazajistán, Kuwait, Libia, Malasia, Marruecos, México, Omán, Pakistán, Perú, Polonia, Qatar, República Dominicana, Rumania, Rusia, Sri Lanka, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania, Uruguay y Venezuela.

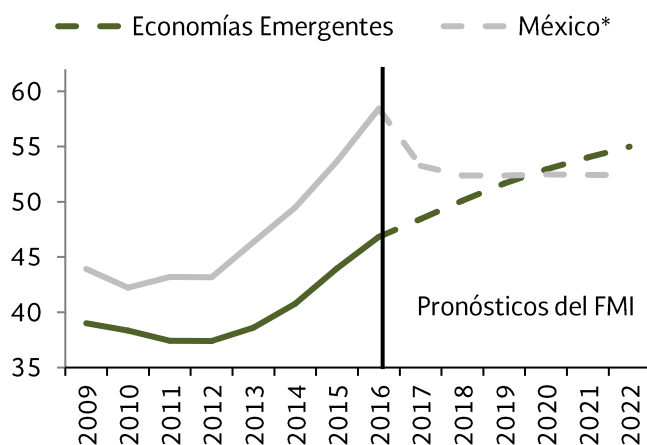
Fuente: FMI. Fiscal Monitor.

Adicionalmente, de acuerdo con las estimaciones del FMI sobre la trayectoria de la deuda pública expresada como proporción del PIB en los próximos años,

Plan Anual de Financiamiento 2018

México es de los países que muestra una trayectoria descendente para este indicador, a diferencia de las economías emergentes que muestran, en promedio, un incremento para los siguientes años (Gráfica 4.1). Ello como resultado de un mayor avance en México en el esfuerzo para recuperar el espacio fiscal, al alcanzar menores niveles de déficit público (Gráfica 4.2) y mayores niveles de superávit primario (Gráfica 4.3).

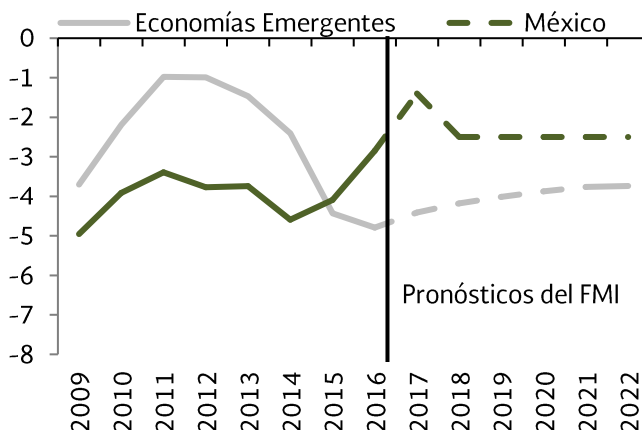
Gráfica 4.1. Estimación del FMI de la Deuda Pública Bruta (% PIB)



*Esta es una medida de deuda bruta mientras que el SHRFSP es una medida neta. Para 2016 los valores fueron de 58.4% del PIB para la primera y 48.7% del PIB para la segunda.

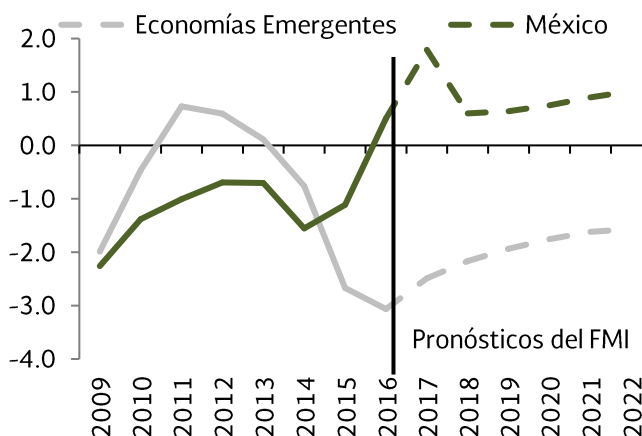
Fuente: FMI. Fiscal Monitor, octubre 2017.

Gráfica 4.2. Estimación del FMI del Balance Fiscal (% PIB)



Fuente: FMI. Fiscal Monitor, octubre 2017.

Gráfica 4.3. Estimación del FMI del Balance Primario (% PIB)



Fuente: FMI. Fiscal Monitor, octubre 2017.

En suma, el programa de consolidación fiscal ha moderado el crecimiento de la razón deuda a PIB y modificado su tendencia para que a partir de 2017 ésta comience a descender. En este contexto, la política de deuda pública para 2018 se orientará a robustecer el portafolio de deuda para seguir coadyuvando con el fortalecimiento de las finanzas públicas.

II.1 Lineamientos Generales de Política de Deuda Pública para 2018

La estrategia de manejo de deuda para 2018 continuará conservando flexibilidad para adaptar el portafolio de deuda pública a las condiciones en el mercado y con ello mejorar la eficiencia del mismo.

Así, los objetivos de la política de deuda pública para 2018 son:

- Cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal a costos reducidos, con un horizonte de largo plazo y un bajo nivel de riesgo.
- Preservar la diversidad del acceso al crédito en diferentes mercados.
- Promover el desarrollo de mercados líquidos y profundos, con curvas de rendimiento que faciliten el acceso al financiamiento a una amplia gama de agentes económicos públicos y privados.

Para alcanzar los objetivos de la política de deuda pública se han establecido las siguientes líneas de acción:

1. Financiar las necesidades de recursos del Gobierno Federal en su mayor parte mediante endeudamiento interno, con el fin de mantener una estructura de deuda en la que predominen los pasivos denominados en moneda nacional. Para ello, se buscará realizar las operaciones de financiamiento interno bajo condiciones de mercado, procurando disminuir el riesgo de refinanciamiento y de tasa de interés, así como con flexibilidad para adaptar la estrategia de colocación a las condiciones financieras prevalecientes.
2. Utilizar de manera complementaria el crédito externo cuando las condiciones en los mercados internacionales sean favorables y permitan diversificar las fuentes de financiamiento.
3. Realizar operaciones de manejo de pasivos que incrementen la eficiencia del portafolio de deuda, al ajustarlo a las condiciones financieras prevalecientes en los mercados para reducir los riesgos a los que está expuesto.
4. Desarrollar las referencias y las curvas de rendimiento, tanto en los mercados internos como externos.
5. Contar con un manejo integral de los riesgos del portafolio de deuda pública que permita cuantificar y hacer frente a choques que podrían afectar los términos bajo los que se accede al financiamiento.
6. Promover una política de comunicación transparente sobre el manejo del endeudamiento público que le permita a los inversionistas y al público en general conocer los objetivos y las líneas de acción del Gobierno Federal como emisor de deuda.

III. NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO Y ESTRATEGIA DEL GOBIERNO FEDERAL PARA 2018

III.1 Necesidades de Financiamiento para 2018

Las necesidades de financiamiento brutas provienen del endeudamiento neto requerido para financiar el déficit del Gobierno Federal autorizado por el H. Congreso de la Unión y de las amortizaciones de deuda programadas para 2018. Así, las necesidades brutas de recursos del Gobierno Federal para 2018 ascienden a 6.6% del PIB. Esta cifra es menor en 2.4 puntos porcentuales del PIB a las necesidades de financiamiento estimadas para el cierre de 2017 de 9.0% del PIB. Esta reducción es resultado de dos elementos fundamentales: i) una disminución en el déficit del Gobierno Federal resultado del programa de consolidación fiscal; y ii) una disminución de las amortizaciones de deuda para el año como resultado de una estrategia proactiva en el manejo de pasivos tanto en el mercado interno, como en el externo, orientada a mejorar el perfil de vencimientos de la deuda (Cuadro 1).

Cuadro 1. Necesidades de Financiamiento del Gobierno Federal

(Miles de millones de pesos y % del PIB*)

	2017 ^e		2018 ^e		Variación 2018 vs. 2017 % PIB
	monto	% PIB	monto	% PIB	
TOTAL (A + B)	1,966.3	9.0	1,539.9	6.6	-2.4
A. Déficit					
Aprobado	492.6	2.3	470.5	2.0	-0.2
B. Amortizaciones	1,473.7	6.7	1,069.4	4.6	-2.2
Deuda Interna	1,348.6	6.2	1,039.2	4.4	-1.7
Valores	1,228.8	5.6	1,036.4	4.4	-1.2
Cetes	634.7	2.9	711.1	3.0	0.1
Bondes D	37.5	0.2	50.4	0.2	0.0
Bonos	450.0	2.1	274.8	1.2	-0.9
Udibonos	106.6	0.5	0.1	0.0	-0.5
Otros pasivos ¹	119.8	0.5	2.8	0.0	-0.5
Deuda Externa	125.1	0.6	30.1	0.1	-0.4
Bonos	108.1	0.5	2.5	0.0	-0.5
OFIs	13.9	0.1	24.4	0.1	0.0
Otros	3.1	0.0	3.2	0.0	0.0
Memo:					
Techos de Endeudamiento:					
Interno (mmdp)	495.0	2.3	470.0	2.0	-0.3
Externo (mmdd)	5.8	0.5	5.5	0.4	-0.1

Nota: La suma podría no coincidir debido a redondeo.

* Datos calculados con el PIB base 2013.

1 Incluye las necesidades netas del SAR.

e/ Estimado para el cierre de 2017 y 2018.

Fuente: SHCP.

Déficit del Gobierno Federal

Para 2018, el déficit del Gobierno Federal aprobado es de 470.5 mil millones de pesos, cifra equivalente a 2.0% del PIB. Esta cifra es menor respecto al déficit aprobado en el presupuesto del Gobierno Federal para 2017 de 492.6 mil millones de pesos, equivalente a 2.3% del PIB (Cuadro 1).

Amortizaciones

Los vencimientos para 2018 ascienden a 1,069.4 mil millones de pesos, cifra menor a los 1,473.7 mil millones de pesos estimados para 2017 (4.6% y 6.7% del PIB para cada año, respectivamente). Para 2018 la composición de estos vencimientos es 4.4% del PIB de amortizaciones internas y 0.1% del PIB de externas (Cuadro 1). De esta forma las amortizaciones totales para 2018 son 2.2 puntos del PIB menores a las amortizaciones de 2017.

Respecto de las amortizaciones de deuda externa, las operaciones de manejo de pasivos han permitido tener un perfil de vencimientos más holgado. Para 2018 los vencimientos de mercado de deuda externa son los más bajos desde 2011.

En congruencia con el contexto descrito, para el ejercicio 2018 el H. Congreso de la Unión autorizó en el artículo 2º de la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) un techo de endeudamiento interno neto para el Gobierno Federal de 470 mil millones de pesos. Esta cifra es menor en 25 mil millones de pesos al techo autorizado para 2017. Adicionalmente, para 2018 se aprobó un endeudamiento externo neto de hasta 5.5 mil millones de dólares para el Gobierno Federal y la Banca de Desarrollo, menor en 0.3 mil millones de dólares al techo aprobado en 2017 (Cuadro 1).

III.2 Estrategia de Financiamiento para 2018

III.2.1 Endeudamiento Interno

Durante 2018, el programa de subastas de valores gubernamentales mantendrá la flexibilidad necesaria para adaptarse a las condiciones prevalecientes en los mercados financieros.

Atendiendo al principio de flexibilidad, durante 2018 se analizará la conveniencia de llevar a cabo subastas sindicadas para introducir nuevas referencias. En particular, durante 2018 el Gobierno Federal analizará la conveniencia de realizar subastas sindicadas de nuevas referencias de Bonos a Tasa Fija a plazo de 3 y 5 años. Con base en los lineamientos correspondientes a las subastas sindicadas, los anuncios de convocatoria a estas subastas se realizarían durante la semana previa a su colocación.

Como parte de la estrategia para 2018 también se contempla la ejecución de operaciones de manejo de pasivos, entre ellas, operaciones de permuta, recompra de valores gubernamentales y operaciones conjuntas de recompra y colocación adicional.² Esto con el fin de contribuir al funcionamiento ordenado del mercado y a mejorar el perfil de amortizaciones en moneda local del Gobierno Federal de los siguientes años. En este sentido, se buscará realizar al menos una operación de manejo de pasivos por trimestre, siempre y cuando

² Se debe considerar que las subastas adicionales de colocación no tienen el objetivo de colocar montos adicionales a los contemplados en los programas

trimestrales de subasta de valores gubernamentales, únicamente deben considerarse como parte de las operaciones de manejo de pasivos.

Plan Anual de Financiamiento 2018

las condiciones prevaletientes en los mercados sean conducentes.

Adicionalmente, la estrategia de endeudamiento interno continuará fortaleciendo la figura de Formadores de Mercado con el objetivo de incentivar la liquidez del mercado de deuda local. Para ello, el Gobierno Federal mantendrá una comunicación estrecha con los distintos participantes del mercado con el fin de identificar acciones para mejorar el funcionamiento del mercado de valores gubernamentales.

En este sentido, cabe destacar que en línea con la estrategia de fortalecimiento de la figura de Formadores de Mercado y del mercado de deuda local, en noviembre de 2017 los Formadores de Mercado de Valores Gubernamentales adquirieron el compromiso de adherirse al nuevo Código de Conducta del Mercado de Dinero y Renta Fija en México. Este nuevo código fue resultado del esfuerzo y colaboración entre entidades financieras y autoridades financieras del país y tiene como objetivo promover un mercado robusto, de trato igualitario sin favoritismo o discriminación, líquido, abierto y transparente que preserve su integridad, proteja los intereses de los inversionistas, minimice los riesgos derivados de las operaciones con valores de deuda y fomente una sana competencia.³

Finalmente, se continuará fortaleciendo la venta de títulos gubernamentales en

directo a personas físicas a través del programa *cetesdirecto*.

A continuación, se presentan las consideraciones relevantes en torno al programa para 2018 para cada tipo de instrumento:

Instrumentos Denominados en Pesos a Tasa Fija (Bonos M)

La estrategia en el mercado de deuda local en 2018 contempla acceder a los mercados buscando los mejores términos y condiciones posibles.

Con el fin de continuar con el desarrollo de la curva de tasas de interés, en 2018 el Gobierno Federal continuará con la colocación de Bonos de tasa fija a plazos de 3, 5, 10, 20 y 30 años con la misma frecuencia con la que se han realizado las subastas de estos instrumentos en los últimos años y utilizando la política de reapertura de emisiones. Esta política consiste en subastar, a través de las ofertas primarias semanales, instrumentos que hayan sido colocados previamente en el mercado con el objetivo de incrementar su monto en circulación, buscando fortalecer su liquidez y el proceso de formación de precios.

Instrumentos Denominados en UDI

La colocación de Udibonos ha sido un componente relevante en la estrategia de manejo de deuda del Gobierno Federal.

³ El Código de Conducta puede ser consultado en:

https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/271541/C_digo_de_Conducta.pdf

Para 2018 se continuarán realizando acciones encaminadas al fortalecimiento de la curva de tasas reales y su profundidad en el mercado.

Los Udibonos se seguirán colocando cada 4 semanas a plazos de 3, 10 y 30 años. De esta manera, el mercado continuará teniendo de manera regular una referencia de precios para estos instrumentos. Esta estrategia busca fortalecer la liquidez de los Udibonos en el mercado secundario, al tiempo que crea una referencia para otros emisores de deuda indizada a la inflación, lo que contribuye al desarrollo de mercados relacionados.

Emisión de Segregados de Udibonos

La SHCP podrá ofrecer subastas de segregados de Udibonos a plazo de 30 años cuando perciba interés por parte de los inversionistas por adquirir este tipo de instrumentos. En su caso, el monto y fecha de la subasta se dará a conocer en la convocatoria correspondiente.

Cetes

Durante 2018, se continuará con la mecánica de anunciar con frecuencia trimestral montos mínimos y máximos a colocar semanalmente para Cetes a 28 y 91 días. Esta práctica fue adoptada en 2013, permitiendo ofrecer al mercado una referencia sobre el volumen de colocación para instrumentos de corto plazo y al mismo tiempo, mantener flexibilidad para un manejo de liquidez más eficiente del Gobierno Federal, principalmente ante cambios en la estacionalidad de las disponibilidades de la caja de la Tesorería de la Federación.

Por el otro lado, los Cetes a 182 días continuarán subastándose de manera semanal, mientras que los Cetes a 1 año lo harán cada 4 semanas. Los montos a subastar de estos instrumentos se anunciarán en los programas trimestrales de colocación de valores gubernamentales.

Durante 2018, el monto específico a subastar de estos instrumentos, dentro del rango previamente anunciado, será dado a conocer semanalmente en la convocatoria respectiva, a través del Banco de México.

Bondes D

Para 2018, se continuarán realizando subastas de Bondes D al plazo de 5 años. La colocación seguirá llevándose a cabo de manera quincenal y las nuevas referencias se abrirán con la misma frecuencia con la que se ha hecho en los últimos años.

Programa de Venta de Títulos en Directo (cetesdirecto)

Desde su implementación a finales de 2010, el programa ha contribuido a fortalecer la cultura del ahorro y la inclusión financiera entre la población. En 2018 se buscará continuar ampliando el acceso directo de las personas físicas al mercado primario de valores gubernamentales a través del programa *cetesdirecto*.

En particular, se continuará fortaleciendo el programa con el objetivo de facilitar la contratación y operación de los clientes de *cetesdirecto*, mediante el desarrollo de nuevos canales de distribución y expansión de los existentes. Ello con la

finalidad de acercar el programa a más sectores de la población.

III.2.2 Endeudamiento Externo

El techo de endeudamiento externo aprobado en la LIF para 2018 asciende a 5,500 millones de dólares. Como en años anteriores, este monto considera tanto el endeudamiento de la Banca de Desarrollo, como el del Gobierno Federal. Por lo que se refiere al Gobierno Federal, se considerarán como fuentes de financiamiento tanto los Organismos Financieros Internacionales (OFIs), las Agencias de Crédito a la Exportación (ECAs), como los mercados internacionales.

Considerando que las amortizaciones en moneda extranjera correspondientes a 2018 ascienden solamente a 1,625 millones de dólares y que las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal para el siguiente año pueden ser cubiertas en su totalidad en el mercado local, la estrategia de endeudamiento externo para 2018 estará encaminada a utilizar de manera complementaria y oportunista el crédito externo. Dependiendo de las condiciones y oportunidades que se presenten en los distintos mercados, el Gobierno Federal considerará utilizar los mercados internacionales (dólares, euros, libras esterlinas y yenes) únicamente cuando se puedan obtener condiciones favorables.

Adicionalmente, la estrategia de endeudamiento externo para el siguiente año contemplará llevar a cabo

operaciones de manejo de pasivos enfocadas a reducir el costo financiero, fortalecer la estructura del portafolio de deuda pública y a reducir el riesgo de refinanciamiento en los próximos años.

Durante 2018 se continuará utilizando el financiamiento a través de OFIs y con organismos bilaterales como una fuente complementaria de recursos para el Gobierno Federal.

Las consideraciones relevantes para las distintas fuentes de financiamiento externo en torno al programa para 2018 se mencionan a continuación.

Deuda de Mercado

Como se mencionó, las necesidades de financiamiento pueden ser cubiertas en su totalidad en el mercado interno, por lo que únicamente se recurrirá a los mercados externos como una fuente complementaria de financiamiento, siempre y cuando se puedan obtener condiciones favorables para el Gobierno Federal.

Derivado de las condiciones actuales de volatilidad en los mercados financieros internacionales, será necesario monitorear de cerca los diferentes mercados, a fin de identificar oportunidades de financiamiento favorables para el Gobierno Federal. En este sentido, en caso de acudir a los mercados internacionales se buscarán condiciones favorables en cuanto a tasa de interés y plazo, así como la diversificación de las fuentes de financiamiento.

En los últimos años, el Gobierno Federal ha emitido deuda en los mercados de dólares, euros, libras esterlinas y yenes debido a la profundidad que presentan dichos mercados. Durante 2018, además de buscar desarrollar y fortalecer las emisiones de referencia en estos mercados, se evaluará de manera continua la conveniencia de realizar operaciones de financiamiento en otros mercados, siempre y cuando éstos ofrezcan términos y condiciones favorables, incluyendo el efecto de diversificar el portafolio (moneda y base de inversionistas) y la conveniencia de mantener presencia regular en dichos mercados.

A través de operaciones de financiamiento y manejo de pasivos, se buscará un funcionamiento ordenado y eficiente de las curvas de rendimientos en moneda extranjera, procurando que las emisiones de nuevas referencias tengan el volumen necesario para contar con una curva de rendimientos líquida y eficiente que sirva de referencia para otros emisores del Sector Público y privado de México.

En cuanto a las operaciones de manejo de pasivos, el Gobierno Federal tendrá como principal objetivo mantener un costo financiero de la deuda externa de mercado bajo y estable a lo largo del tiempo. En este sentido, se podrán realizar operaciones de recompra o intercambio, aisladas o en combinación con nuevas emisiones. A través de este tipo de operaciones se buscará reducir el peso relativo de aquellos bonos cuyo rendimiento no refleje adecuadamente el costo de financiamiento del Gobierno

Federal y que, por tanto, pudieran significar una distorsión en la curva de rendimientos. Adicionalmente, estas operaciones permitirán dar mantenimiento a las curvas de deuda externa, extendiendo el plazo de los vencimientos y suavizando el perfil de amortizaciones en el corto plazo para disminuir el riesgo de refinanciamiento.

El Gobierno Federal podrá utilizar instrumentos derivados con el objetivo de mejorar el perfil del financiamiento externo y mantener el costo financiero de la deuda externa bajo y estable, considerando horizontes de mediano y largo plazos.

Deuda con OFIs

Durante 2018, se continuará utilizando el financiamiento a través de OFIs como una fuente complementaria de recursos para el Gobierno Federal. Se mantendrá la suficiente flexibilidad en la estrategia de endeudamiento externo para que, en caso de que se presenten periodos de volatilidad o baja liquidez en los mercados financieros de capital, el endeudamiento con los OFIs pueda ser una fuente de financiamiento contracíclico. Una de las ventajas de utilizar este tipo de financiamiento es que, aun en los periodos de volatilidad suele ser una fuente estable de recursos. Para 2018 se tiene contemplado utilizar y conservar el acceso a este tipo de financiamiento.

Deuda con Organismos Bilaterales

El financiamiento y las garantías que ofrecen las ECAs representan una fuente alterna de crédito que está ligada a las importaciones de maquinaria

especializada y equipos de alta tecnología que son realizadas por las dependencias y entidades del Sector Público.

Para 2018 se planea seguir utilizando estas fuentes de financiamiento si sus condiciones financieras son competitivas. Al igual que el crédito con OFIs, el financiamiento con las ECAs suele estar disponible aun en momentos de volatilidad e incertidumbre elevada en los mercados financieros internacionales. Las garantías que ofrecen este tipo de agencias permiten obtener tasas de interés preferenciales y acceder a una nueva base de inversionistas.

IV. ANÁLISIS DE RIESGOS DEL PORTAFOLIO DE DEUDA DEL GOBIERNO FEDERAL

Un manejo adecuado de la deuda requiere cubrir las necesidades de financiamiento a un bajo costo sin exponerse a un riesgo elevado. Cuando se mantiene un portafolio eficiente esto requiere elegir entre las combinaciones de costo y riesgo más adecuadas a las finanzas públicas. En un ambiente de volatilidad en los mercados es de especial importancia buscar disminuir los riesgos en el manejo de la deuda pública.

En esta sección se describen las características del portafolio de deuda en términos de los riesgos a los que está expuesto el portafolio: de tipo de cambio, de tasas de interés y de refinanciamiento. Adicionalmente, se presenta un análisis de la sensibilidad del costo financiero de la deuda del Gobierno Federal a

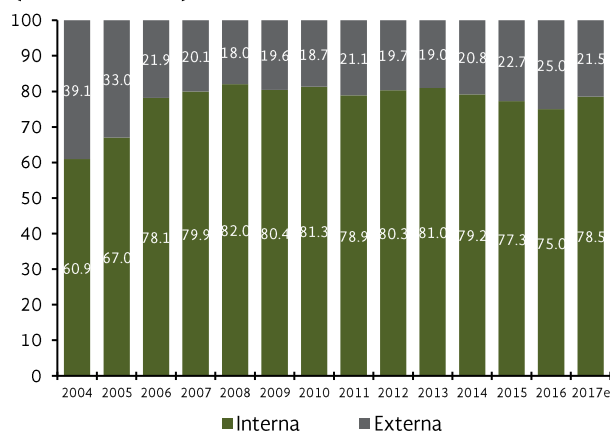
variaciones en las tasas de interés y el tipo de cambio. Para ello se utiliza la herramienta de CaR, que permite analizar posibles escenarios de costo financiero. En este sentido, se encuentra que considerando un 95% de confianza, el costo financiero para 2018 no se desviaría en más de 3.65% respecto a su escenario central, lo que corresponde a una variación de menos de 0.11% del PIB esperado para 2018 (Gráfica 23).

De manera complementaria se presenta un análisis para evaluar la sostenibilidad de la trayectoria de la razón deuda pública a PIB ante choques en las variables macroeconómicas que la determinan. El ejercicio cuantifica las posibles desviaciones de la trayectoria de deuda como resultado de choques en las variables macroeconómicas. En este sentido, se encuentra que la razón del SHRFSP a PIB presenta una trayectoria sostenible para los próximos años, aun ante escenarios adversos.

IV.1 Riesgo de Tipo de Cambio

La mayor parte de la deuda del Gobierno Federal se encuentra denominada en pesos. Del total de pasivos se espera que al cierre de 2017 el 78.5% del saldo de la deuda neta se encuentre denominado en moneda nacional (Gráfica 5).

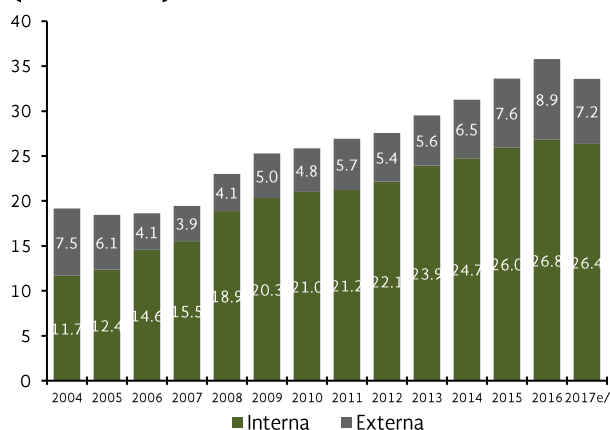
Gráfica 5. Composición de la Deuda Neta del Gobierno Federal (% del Total)



e/ Esperado al cierre de 2017.
Fuente: SHCP.

Con ello, la deuda interna neta del Gobierno Federal representará el 26.4% del PIB para 2017, mientras que en 2016 fue 26.8% del PIB. Por su parte, la deuda externa representará en 2017 el 7.2% del PIB, cuando en 2016 fue 8.9% del PIB (Gráfica 6).

Gráfica 6. Deuda Neta del Gobierno Federal (% del PIB*)

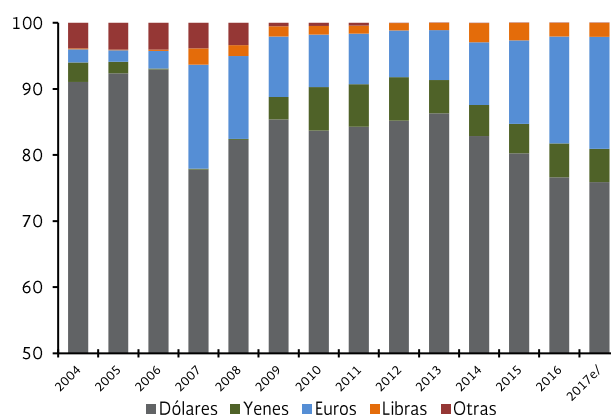


e/ Esperado al cierre de 2017.
*Datos calculados con el PIB base 2013.
Fuente: SHCP.

Además de que representan una proporción menor dentro de la deuda total, los pasivos denominados en moneda extranjera se encuentran bien

diversificados en términos de divisas y fuentes de financiamiento. En los últimos años se ha favorecido la diversificación de moneda externa, incrementando la colocación de deuda en yenes, euros y libras esterlinas (Gráfica 7).

Gráfica 7. Composición por Moneda de la Deuda Externa del Gobierno Federal (% del Total)



e/ Esperado al cierre de 2017.
Fuente: SHCP.

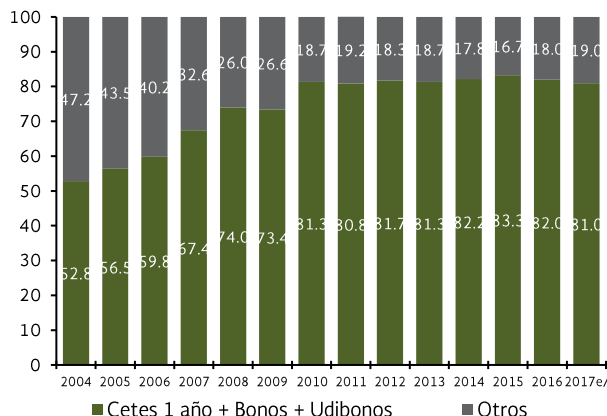
IV.2 Riesgo de Tasa de Interés

La mayor parte de la deuda del Gobierno Federal, tanto interna como externa, se encuentra a tasa fija.

En cuanto a la deuda interna, el saldo de los instrumentos a largo plazo y tasa fija al cierre de 2017 se estima representará 81.0% del total de valores gubernamentales (Gráfica 8).

Plan Anual de Financiamiento 2018

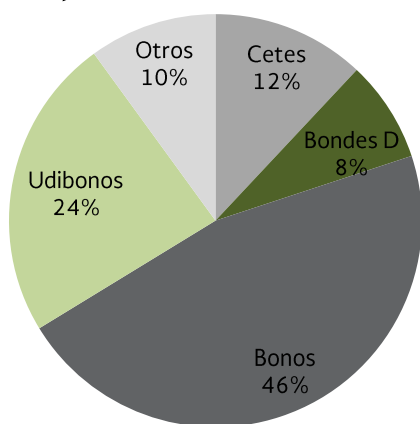
Gráfica 8. Valores Gubernamentales a Largo Plazo y Tasa Fija (% del Total)



e/ Esperado al cierre de 2017.
Fuente: SHCP.

Dentro de los valores gubernamentales emitidos en el mercado local, la mayor parte se encuentra en instrumentos en pesos y en UDIs a tasa fija (Gráfica 9).

Gráfica 9. Composición de la Deuda Interna del Gobierno Federal (% del Total)

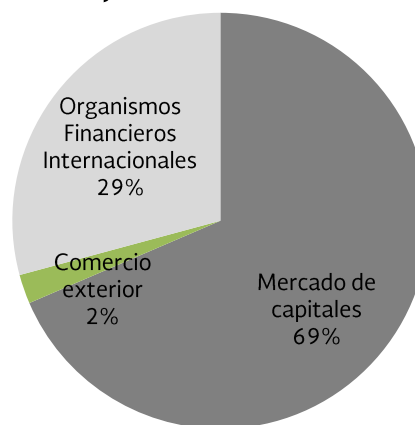


Fuente: SHCP. Esperado al cierre de 2017.

Respecto de la deuda externa del Gobierno Federal, la mayor parte corresponde a bonos emitidos en los mercados internacionales (69%), siguiendo en importancia los créditos con OFIs (29%) y en menor proporción los

créditos bilaterales de comercio exterior (Gráfica 10). Por otra parte, el 100% de la deuda externa de mercado se encuentra a tasa fija.

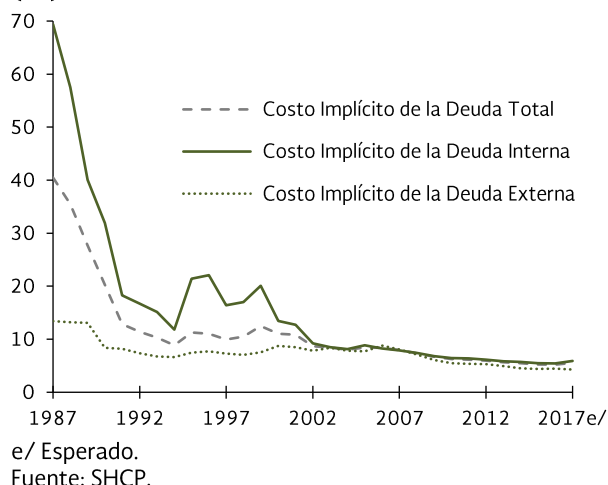
Gráfica 10. Composición de la Deuda Externa del Gobierno Federal (% del Total)



Fuente: SHCP. Esperado al cierre de 2017.

Dado que la mayor parte del portafolio está denominado en tasa fija, la volatilidad de las tasas de interés no afecta de manera importante el costo financiero (Gráfica 11).

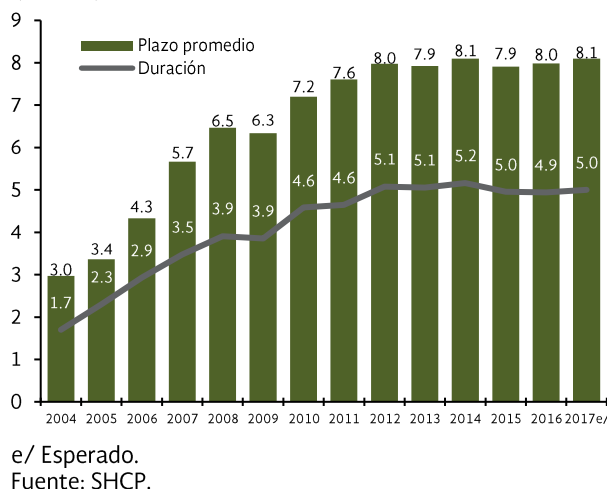
Gráfica 11. Costo Bruto Implícito de la Deuda del Gobierno Federal (%)



IV.3 Riesgo de Refinanciamiento

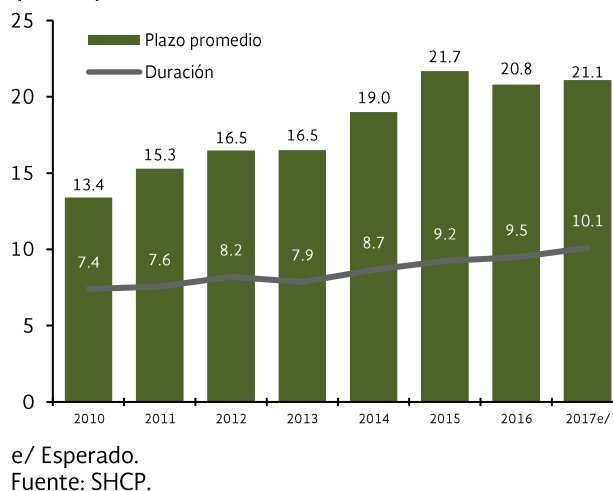
El Gobierno Federal ha venido reduciendo el riesgo de refinanciamiento al mantener un portafolio en donde predominan instrumentos de largo plazo y un perfil ordenado de vencimientos. El plazo promedio del portafolio en valores gubernamentales en el mercado local se estima que será de 8.1 años al cierre de 2017. Por su parte, se prevé que la duración se ubicará en 5.0 años al cierre de 2017 (Gráfica 12).

Gráfica 12. Plazo Promedio y Duración de Valores Gubernamentales en el Mercado Local (Años)



Por su parte, el plazo promedio de la deuda externa se ha incrementado en los últimos años. Se estima que para el cierre de 2017, el plazo promedio y la duración de la deuda externa serán de 21.1 y 10.1 años respectivamente (Gráfica 13).

Gráfica 13. Plazo Promedio y Duración de la Deuda Externa de Mercado del Gobierno Federal (Años)

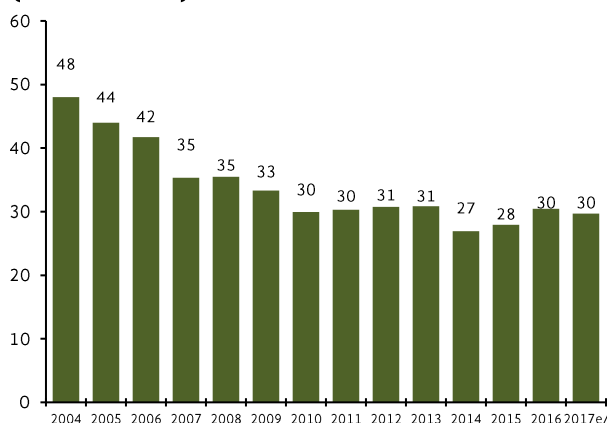


La deuda con vencimiento residual menor a un año (interna y externa), así como la

Plan Anual de Financiamiento 2018

que tiene tasa de interés revisable (Bondes D) para el cierre de 2017 se estima será de 30% (Gráfica 14).

Gráfica 14. Deuda del Gobierno Federal que Revisa Tasa (% del Total)



e/ Esperado.
Fuente: SHCP.

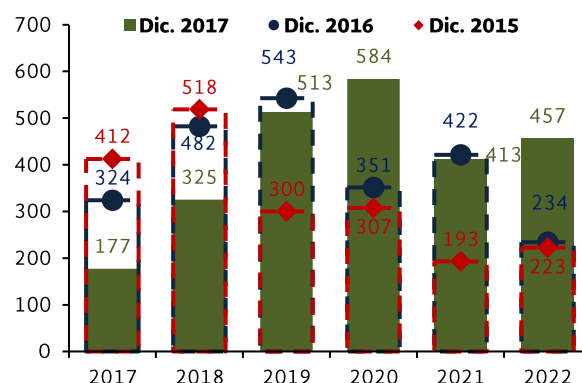
Es importante destacar que el perfil de vencimientos, tanto de la deuda interna como de la deuda externa, ha mejorado en los últimos años como resultado de las operaciones de manejo de pasivos que ha llevado a cabo el Gobierno Federal sin incurrir en endeudamiento adicional.

En particular, en el mercado interno, se han utilizado herramientas de la política de deuda pública para mejorar el perfil de amortizaciones y reducir el costo financiero. Entre éstas destacan las permutas y recompras de valores gubernamentales.

De esta manera, mientras que en diciembre de 2015 se anticipaban vencimientos por 412.3 mil millones de pesos para 2017, éstos se redujeron a 324.1 mil millones de pesos a diciembre de 2016 y nuevamente a 177.4 mil

millones de pesos durante 2017. Respecto a 2018, en diciembre de 2015 se anticipaban vencimientos por 518.5 mil millones de pesos, que se redujeron a 482.1 mil millones de pesos en diciembre de 2016 y nuevamente a 325.3 mil millones de pesos durante 2017 (Gráfica 15).

Gráfica 15. Perfil de Amortizaciones de la Deuda Interna del Gobierno Federal* (Miles de Millones de Pesos)



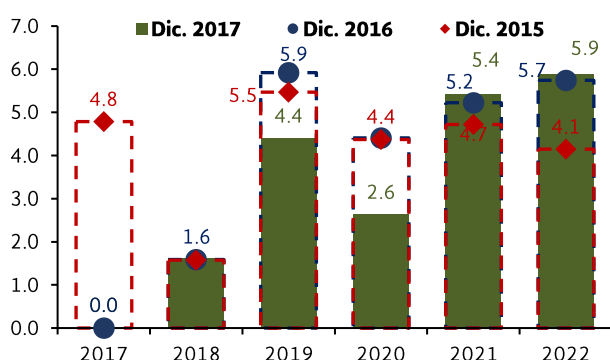
* El perfil de vencimientos se refiere al saldo en circulación para el año de referencia en la fecha señalada. Para diciembre 2017 se emplean saldos estimados. No incluye Cetes.
Fuente: SHCP.

Por otra parte, en el mercado externo, las operaciones de manejo de pasivos también han permitido que para los siguientes años las amortizaciones de deuda externa presenten un nivel reducido.

En diciembre de 2015, se anticipaban vencimientos por 4.8 mil millones de dólares para 2017. Sin embargo, con las operaciones de manejo de pasivos éstos se cubrieron por anticipado. Para 2018, sólo hay vencimientos por 1.6 mil millones de dólares, mismos que por la naturaleza del crédito, no pueden ser liquidados anticipadamente. Para 2019 y

2020, se estimaban vencimientos en diciembre de 2015 de 5.5 mil millones de dólares y 4.4 mil millones de dólares, respectivamente. A diciembre de 2017, éstos se habrán reducido a 4.4 mil millones de dólares y 2.6 mil millones de dólares. En particular, con una operación en marzo 2017 se logró cubrir de forma anticipada aproximadamente el 30% de las obligaciones del Gobierno Federal en moneda extranjera programadas para 2019. Posteriormente, en octubre se llevó a cabo otra operación que logró cubrir por anticipado el 51% de las obligaciones de mercado programadas para 2020 (Gráfica 16).

Gráfica 16. Perfil de Amortizaciones de la Deuda Externa del Gobierno Federal*
(Miles de Millones de Dólares)



Nota: El perfil de vencimientos se refiere al saldo en circulación en la fecha señalada. Para diciembre 2017 se emplean saldos estimados.
Fuente: SHCP.

Como resultado de la política de deuda pública para 2018, se espera que el perfil de riesgos del portafolio de deuda

evolucione de la siguiente manera (Cuadro 2).

Cuadro 2. Escenario Central Estimado para los Principales Indicadores de Deuda del Gobierno Federal

Indicador	2016	2017 ^e	2018 ^e
Deuda Externa Neta (% del Total)	25.0	21.5	21.0
Deuda Interna Neta (% del Total)	75.0	78.5	79.0
Deuda Interna en Valores Gubernamentales			
Porcentaje a tasa nominal fija y de largo Plazo ¹	56.9	54.7	53.1
Porcentaje a tasa fija y de largo Plazo ²	82.0	81.0	81.5
Plazo Promedio (años)	8.0	8.1	7.9
Duración (años)	4.9	5.0	4.9
Deuda Externa de Mercado			
% a tasa fija	100.0	100.0	100.0
% a Plazo mayor a un año	95.5	99.8	95.0
Vida media (años)	20.8	21.1	20.0
Duración (años)	9.5	10.1	10.1
Deuda que revisa tasa (% del Total)	30.5	29.7	31.4
Costo Financiero Neto del Gobierno Federal (% PIB)*	1.8	1.9	2.1

1 Incluye Cetes 1 año y Bonos Tasa Fija.

2 Incluye Cetes 1 año, Bonos Tasa Fija y Udibonos.

* Dato calculado con el PIB base 2013.

e/ Estimado para el cierre de 2017 y 2018.

Fuente: SHCP.

IV.4 Sensibilidad del Costo Financiero⁴

La estimación de la sensibilidad del costo financiero se realiza a través de la metodología del CaR. La estimación del CaR se basa en tres elementos: i) las características del portafolio de deuda; ii) el programa de colocación para el año (tipos de instrumentos a colocar, montos

⁴ Se refiere al costo financiero presupuestario, Ramo 24.

y plazos de los mismos, decisión sobre el porcentaje de recursos que se captarán en el mercado interno y externo, y distintos tipos de monedas); y iii) una proyección de las variables que se requieren para determinar el costo financiero, las cuales pueden provenir de datos históricos o bien de un modelo estadístico.⁵

A continuación se presentan distintas métricas del Costo en Riesgo.

IV.4.1 Costo en Riesgo Relativo de Tasas de Interés para la Deuda Denominada en Moneda Local

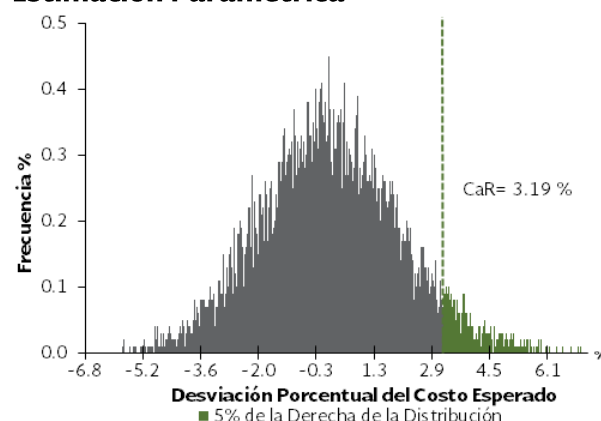
a) Estimación Paramétrica

En este caso, se utiliza un modelo CIR (Cox, Ingersoll y Ross, 1985) para calcular la trayectoria esperada de toda la curva de tasas de interés para 2018 (datos mensuales).

El modelo permite pronosticar un escenario central y simular 10,000 trayectorias posibles de tasas de interés basadas en choques aleatorios. Así, para cada simulación de curva de tasas de interés, a lo largo del año, se calcula un nivel de costo financiero y se construye una distribución de los posibles valores que podrían observarse en dicho año.

El CaR se define como la desviación porcentual entre la observación del percentil 95 de la distribución y la media de la distribución (escenario central). Bajo esta métrica, se espera que, con un 95% de confianza, el costo financiero interno en 2018 no se incremente en más de 3.19% con relación a su valor central (Gráfica 17).

Gráfica 17. Distribución de los Costos de 2018 de la Deuda Interna del Gobierno Federal
Estimación Paramétrica



Fuente: SHCP.

b) Estimación No Paramétrica

Esta estimación utiliza las observaciones de los cambios porcentuales en las variables de mercado que inciden en el costo financiero, como son las tasas de interés a sus diferentes plazos. En este caso, se utilizaron datos de los últimos 10 años.⁶ Con estas observaciones, es posible construir una matriz de variaciones

⁵ Para el caso del tercer elemento, existen múltiples modelos econométricos, ver PAF 2011 para la descripción metodológica del cálculo del CaR. Para referencia de la metodología del CaR conjunto, ver PAF 2014.

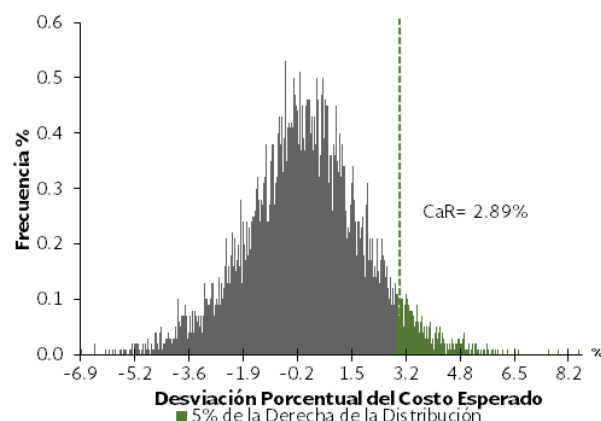
⁶ Se utilizan los últimos 10 años de datos debido a que para este periodo ya se cuenta con información para todos los instrumentos del portafolio actual.

mensuales o “choques” para dichas variables durante todo el periodo y generar así escenarios de curvas de rendimiento para 2018.

Esta métrica es más flexible que el modelo CIR y no necesita la estimación de parámetros para generar la simulación de la curva de rendimientos, ya que utiliza la propia evidencia empírica.

Al igual que en el modelo paramétrico, el costo relativo en riesgo se define como la desviación porcentual entre la observación del percentil 95 de la distribución y la media de la distribución (escenario central). El CaR resultante bajo esta métrica para el costo financiero interno en 2018 es de 2.89% (Gráfica 18).

Gráfica 18. Distribución de los Costos de 2018 de la Deuda Interna del Gobierno Federal
Estimación No Paramétrica

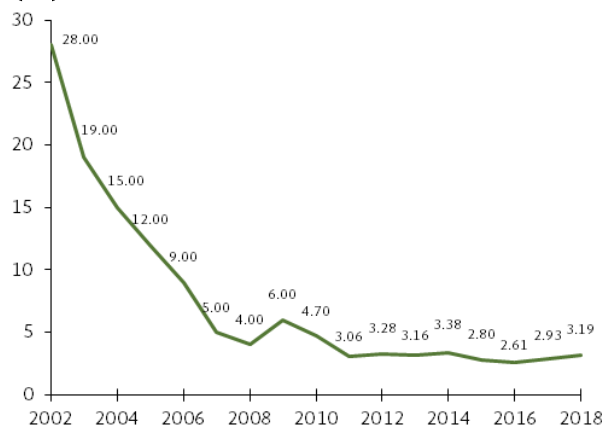


Fuente: SHCP.

En este sentido, los valores del CaR paramétrico relativo para la deuda interna se comparan favorablemente con los obtenidos en años anteriores. Como puede apreciarse en la Gráfica 19, la estimación del CaR paramétrico para la estrategia de colocación implementada

en 2002 fue de 28%, por lo que al comparar dicho resultado con el obtenido para 2018, se observa una disminución en el valor del CaR alrededor de 25 puntos porcentuales.

Gráfica 19. Deuda Interna del Gobierno Federal: Comportamiento Histórico del CaR Paramétrico de Tasas de Interés (%)



Fuente: SHCP.

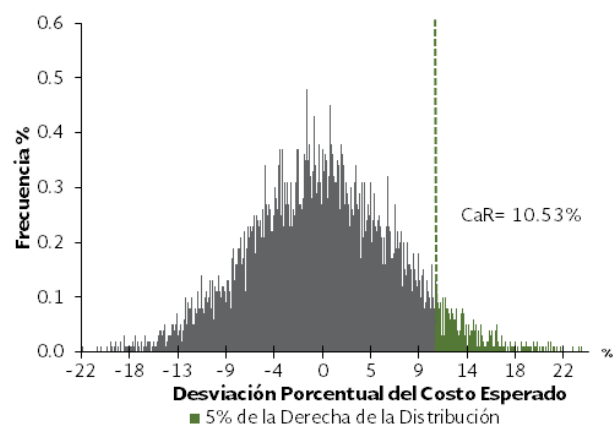
Esta disminución histórica en el riesgo asociado al costo financiero es resultado, tanto de una mayor fortaleza macroeconómica, como de la estrategia de manejo de deuda que ha extendido la duración de la deuda local y externa con bonos a tasa nominal fija de hasta 30 años en pesos, y de hasta 100 años en dólares, libras esterlinas y euros.

IV.4.2 Costo en Riesgo Relativo para la Deuda Externa

El CaR del costo financiero de la deuda externa depende fundamentalmente del tipo de cambio. Para esta métrica también se presentan estimaciones paramétricas y no paramétricas. Éstas calculan la desviación de un escenario central del costo financiero de la deuda externa por posibles choques en los tipos de cambio incluidos en el portafolio de

deuda. Bajo ambas estimaciones, se simulan 10,000 escenarios de tipos de cambio para cada mes de 2018. En el caso paramétrico, las simulaciones se estiman a partir de modelos de pronósticos de las monedas, siguiendo la misma metodología empleada para la estimación paramétrica de la deuda interna. Para el caso no paramétrico, se utilizan las depreciaciones observadas (variaciones porcentuales) como fuente de información para simular los choques. En las Gráficas 20 y 21 se observan las distribuciones de la desviación porcentual del costo financiero de la deuda externa.

Gráfica 20. Distribución de los Costos de 2018 de la Deuda Externa del Gobierno Federal
Estimación Paramétrica

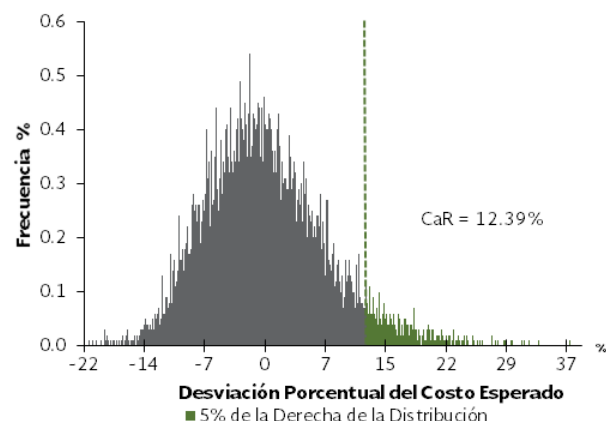


Fuente: SHCP.

Los resultados muestran un valor del CaR relativo bajo el ejercicio paramétrico para 2018 de 10.53%, el cual indica que con un nivel de confianza de 95% el costo financiero no se incrementaría más allá de esa magnitud respecto de su valor esperado. Para el caso no paramétrico, el CaR relativo de la deuda externa para 2018 se estima en 12.39%. Estos valores

reflejan la propia volatilidad a la que están sujetos los tipos de cambio de las monedas incluidas en esta estimación.

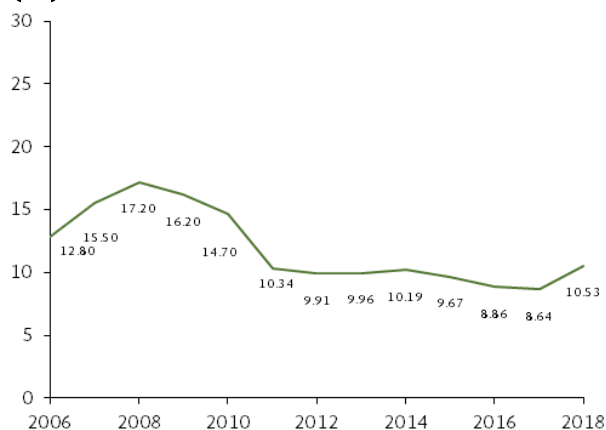
Gráfica 21. Distribución de los Costos de 2018 de la Deuda Externa del Gobierno Federal
Estimación No Paramétrica



Fuente: SHCP.

Desde una perspectiva histórica, estos valores del CaR relativo también se comparan de manera favorable con los observados en años anteriores. Si bien la volatilidad de las monedas se ha incrementado recientemente, la diversificación del portafolio ha contribuido a mitigar el incremento en el CaR, permitiendo que se mantenga por debajo de los niveles observados a finales de la década anterior cuando se observaron importantes episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, generando un aumento en el nivel del tipo de cambio y en las tasas de interés (Gráfica 22).

Gráfica 22. Deuda Externa del Gobierno Federal: Comportamiento Histórico del CaR Paramétrico de Tipo de Cambio (%)

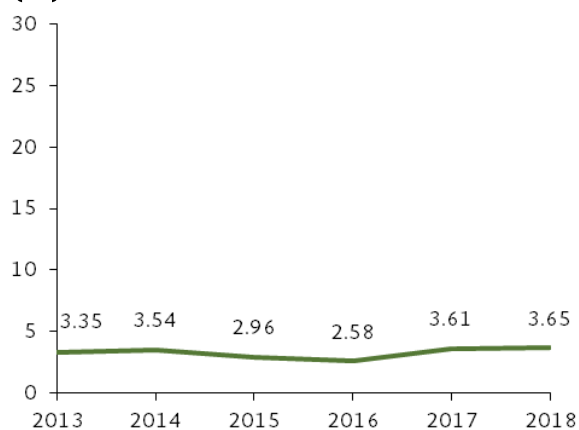


Fuente: SHCP.

IV.4.3 Estimación del CaR Conjunto

La medida más general del Costo en Riesgo es el CaR Conjunto, la cual se estima a partir de una metodología no paramétrica, que se construye considerando el comportamiento histórico de las tasas de interés y de los tipos de cambio. Con esta metodología es posible simular de manera conjunta los choques simultáneos de tipo de cambio y tasas de interés, considerando la historia del comportamiento conjunto de estas variables. Bajo esta métrica, se estima que para 2018, con un 95% de confianza, el costo financiero no se incrementaría en más de 3.65% con relación a su escenario central, lo que corresponde a una variación de menos de 0.11% del PIB esperado para 2018 (Gráfica 23).

Gráfica 23. Deuda del Gobierno Federal: Comportamiento Histórico del CaR Conjunto*



*Esta estimación se presentó por primera vez en 2013.

Fuente: SHCP.

Finalmente, también se analizan escenarios aún más adversos a través del cálculo del CaR Conjunto Extremo. Bajo estas estimaciones se encuentra que, considerando el promedio de los peores escenarios (aquellos superiores al percentil 95 de la distribución obtenida), el costo financiero de la deuda no se desviaría más allá de 4.77% de su valor esperado para 2018. El Cuadro 3 resume los valores del CaR obtenidos bajo las distintas métricas.

Plan Anual de Financiamiento 2018

Cuadro 3. Métricas de Costo en Riesgo (CaR) (%)

Costo en Riesgo Relativo	Costo en Riesgo	
	Paramétrico	No Paramétrico
Deuda Interna		
CaR Deuda Interna	3.19	2.89
CaR Cetes	7.14	7.34
CaR Bonos	1.09	1.21
CaR Udibonos	1.57	4.36
CaR Bondes D	14.19	15.63
Deuda Externa		
CaR Deuda Externa	10.53	12.39
CaR USD	10.79	13.31
CaR EUR	9.16	11.97
CaR JPY	17.07	21.27
CaR GBP	9.21	10.79
Deuda Total		
CaR Conjunto		3.65
CaR Conjunto Extremo		4.77

Fuente: SHCP.

Es importante destacar que estos resultados derivan de las características del portafolio de deuda, ya que más del 80% del portafolio total está denominado a tasa fija y con plazo mayor a un año. Ello implica que el esfuerzo por extender el plazo y la duración de los valores gubernamentales ha permitido reducir la volatilidad del costo financiero.

Adicionalmente, cabe destacar que los costos de la deuda externa se encuentran sujetos al entorno internacional y a la volatilidad del tipo de cambio. Por ello, un pilar de la estrategia de financiamiento ha sido mantener una composición en el portafolio de deuda que se concentre en la emisión en el mercado local y la reducción de las amortizaciones de deuda externa de corto plazo utilizando el

endeudamiento externo de forma complementaria cuando se encuentran condiciones favorables en los mercados.

IV.5 Sensibilidad de la Trayectoria del SHRFSP

Finalmente, se presenta un ejercicio adicional para evaluar la sostenibilidad de la trayectoria de la razón de deuda pública a PIB ante choques en las variables macroeconómicas que la determinan.

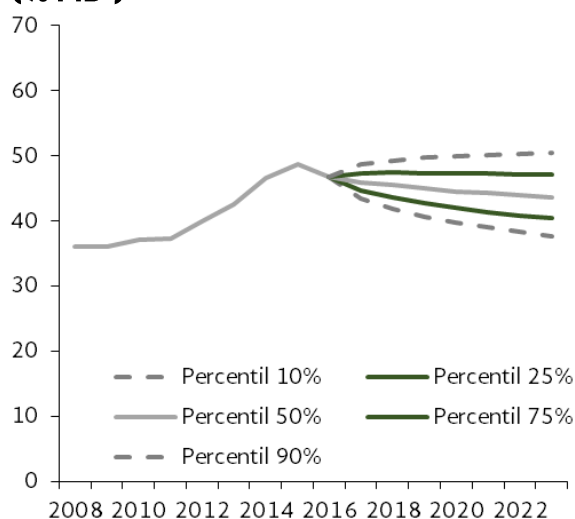
Uno de los objetivos de la estrategia de consolidación fiscal es lograr una trayectoria decreciente de deuda pública como porcentaje del PIB. Sin embargo, además de la política fiscal, este indicador se ve afectado por la dinámica de otras variables macroeconómicas, en particular el crecimiento del PIB, la inflación, las tasas de interés y el tipo de cambio. Por ello, en esta sección se analiza la sostenibilidad de la deuda pública a partir de la relación entre estas variables y la razón de deuda a PIB.

El ejercicio consiste en generar distintos escenarios de las variables macroeconómicas que inciden en la evolución de la deuda. Dichas variables son generadas a partir de choques aleatorios al escenario central. De esta forma, se puede estimar la evolución de la deuda bajo distintos escenarios con el fin de cuantificar la incertidumbre alrededor del escenario central.⁷

⁷ Metodología empleada por el FMI en su documento *Article IV*.

Los resultados muestran que la estrategia de consolidación fiscal presenta una trayectoria a la baja para la razón de deuda a PIB, utilizando el SHRFSP, que es sostenible aun considerando choques adversos (Gráfica 24).

Gráfica 24. Trayectorias del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (% PIB*)



* Datos calculados con el PIB base 2013.
Fuente: SHCP.

V. POLÍTICA DE DEUDA DE LAS ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO

Como parte de la comunicación de la SHCP con los participantes de los mercados de deuda, durante 2017 se coordinaron esfuerzos con distintos grupos de trabajo conformados por los participantes del mercado local de deuda para diseñar un Plan de Trabajo con el fin de mejorar la liquidez del mercado y promover un funcionamiento más eficiente del mismo que permita una mayor resiliencia ante escenarios de estrés.

El grupo de trabajo partió de reconocer diferentes objetivos, dependiendo de la naturaleza de los participantes del mercado: i) para los emisores de deuda, satisfacer sus necesidades en términos y condiciones que reflejen adecuadamente las condiciones del crédito y de los mercados; ii) para los intermediarios financieros, cumplir con su función de intermediación, incluso durante periodos de alta volatilidad e incertidumbre; y iii) para los inversionistas, generar rendimientos en sus portafolios con la posibilidad de rebalancearlos sin tener un impacto significativo en los precios.

Como resultado de este diálogo con los principales participantes en los mercados se consideró conveniente incluir en el Plan Anual de Financiamiento de 2018 los elementos principales de la estrategia general de financiamiento de las entidades del Sector Público que recurrentemente acceden a los mercados de deuda. Ello con la finalidad de fomentar una mayor transparencia en la política de deuda de las entidades de la Administración Pública y facilitar el acceso a los inversionistas a la información referente a la política de deuda del Sector Público.

Es importante señalar que los datos que se presentan en esta sección son de carácter indicativo y se podrán ajustar a lo largo del año de acuerdo a la evolución de las condiciones de mercado y la estrategia de cada entidad. Sin embargo, las diferentes instituciones del Sector Público mantendrán una comunicación activa con los participantes en el mercado

Plan Anual de Financiamiento 2018

para avisar oportunamente cualquier cambio en su estrategia.

Un indicador relevante para las expectativas de los inversionistas en cuanto a las condiciones en los mercados financieros son las necesidades brutas de recursos de las entidades del Sector Público que recurrentemente acceden a los mercados de deuda. Este indicador permite cuantificar los recursos que este grupo del Sector Público en su conjunto buscará de los mercados financieros internos o externos para cubrir sus necesidades de financiamiento.

Las necesidades brutas de financiamiento representan la “demanda” o “absorción” de recursos de cada una de las entidades del Sector Público en los mercados financieros. Estas necesidades de financiamiento se componen de dos elementos: i) el déficit o financiamiento neto total; y ii) la suma de las amortizaciones de deuda interna y externa programadas para un año determinado.

En general el déficit (o financiamiento neto total para la Banca de Desarrollo y los Fondos y Fideicomisos) es la diferencia entre los egresos y los ingresos. Esta medida, al compararla con años previos, permite conocer la evolución del esfuerzo de consolidación fiscal. Por otra parte, las amortizaciones representan todos los pagos que tienen que realizar las entidades del Sector Público en un año determinado por el vencimiento de obligaciones de deuda contraídas en

ejercicios anteriores (amortizaciones de deuda).

En este sentido, un nivel de necesidades brutas de financiamiento del sector público bajo y decreciente como proporción del PIB, sugiere un menor riesgo de refinanciamiento, que suele ser resultado de un esfuerzo de consolidación fiscal reflejado en un menor déficit o incluso un superávit primario, además de un perfil de vencimientos de deuda holgado y un bajo riesgo de refinanciamiento. Esta disminución en las necesidades de financiamiento del sector público además libera recursos para el financiamiento del sector privado.

Así, en el Plan Anual de Financiamiento de 2018 las necesidades de financiamiento del Sector Público incluyen cuatro sectores: i) Gobierno Federal (GF); ii) Empresas Productivas del Estado (EPEs), Pemex y CFE; iii) Bancos de Desarrollo que recurrentemente acceden a los mercados de deuda, Nacional Financiera (Nafin), Banco Nacional de Obras y Servicios (Banobras), Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) y Sociedad Hipotecaria Federal (SHF); y iv) otros emisores relevantes del Sector Público como el Fideicomiso Instituido con Relación a la Agricultura (FIRA), el Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (FONACOT) y el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

Para estimar las necesidades brutas de financiamiento de cada entidad para

2018, se utilizan los mismos supuestos: i) un tipo de cambio promedio de 18.40 pesos por dólar de acuerdo con lo aprobado en la LIF 2018; y ii) se consideran las necesidades que resultan de la medida de déficit y de las amortizaciones, excluyendo en éstas últimas aquéllas que por corresponder a instrumentos de corto plazo son revolventes dentro del mismo año.

- Para el Gobierno Federal las necesidades de financiamiento derivan del déficit y de las amortizaciones de deuda interna y externa. El déficit representa la diferencia entre los gastos y los ingresos gubernamentales y es el monto aprobado por el H. Congreso de la Unión en la LIF y el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF).
- Respecto a las Empresas Productivas del Estado, las necesidades de financiamiento resultan de la suma de su medida de déficit o balance financiero y las amortizaciones de deuda interna y externa. Al igual que para el Gobierno Federal, el H. Congreso de la Unión aprueba la meta de balance financiero y los techos de endeudamiento interno y externo de las EPEs.
- Para la Banca de Desarrollo y los Fondos y Fideicomisos, las necesidades de financiamiento equivalen al financiamiento neto total más las amortizaciones. En este caso, el financiamiento neto total representa, principalmente, la expansión de cartera que se financiará con endeudamiento. Es decir, la nueva

cartera descontando de ésta, la recuperación de la misma. Por su parte, las amortizaciones incluyen las obligaciones financieras asociadas a la contratación de deuda en ejercicios previos.

- Finalmente, las necesidades de financiamiento del IPAB equivalen a la suma de su déficit (Refinanciamiento Adicional), las amortizaciones de su deuda (Bonos de Protección al Ahorro, BPAS), y la desacumulación de recursos.

Al analizar la información agregada de las entidades (Cuadro 4), se estima que para 2018 las necesidades brutas de financiamiento de las entidades del Sector Público que recurrentemente acceden a los mercados de deuda serán de 11.0% del PIB, monto inferior en 2.8% del PIB a las necesidades de financiamiento estimadas para 2017. Específicamente, las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno Federal en 2018 se estiman en 6.6% del PIB, de las cuales 2.0% del PIB derivan del déficit y 4.6% del PIB de las amortizaciones de deuda interna y externa.

Así se anticipa una importante disminución en las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno Federal con respecto a lo estimado para 2017. Por una parte, gracias al programa de consolidación fiscal, el déficit para 2018 disminuye en 0.2% del PIB con respecto al año previo. Sin embargo, resalta la disminución en las amortizaciones de deuda. Esto último está asociado a las operaciones de manejo de pasivos realizadas en los últimos dos años, las

Plan Anual de Financiamiento 2018

cuales han permitido suavizar el perfil de vencimientos de la deuda.

Para las Empresas Productivas del Estado, sus necesidades brutas de financiamiento se estiman en 0.7% del PIB, menores en 0.5% del PIB a lo estimado para el cierre de 2017. Al respecto es importante resaltar la disminución de las amortizaciones de deuda, las cuales se reducen de 0.9% del PIB en 2017 a 0.4% del PIB en 2018. Esta disminución en las necesidades brutas de financiamiento está asociada al fortalecimiento financiero de estas empresas en el contexto del esfuerzo de consolidación fiscal del Sector Público.

Por su parte, para 2018 las necesidades brutas de financiamiento de las cuatro Instituciones de Banca de Desarrollo se estiman en 2.5% del PIB, lo que representa un aumento de 0.1% del PIB respecto a 2017. Ello como resultado de una expansión promedio de 10% en la cartera de créditos de la Banca de Desarrollo.

Finalmente, para 2018 las necesidades de financiamiento de las otras entidades del Sector Público (FIRA, FONACOT y el IPAB), representan 1.2% del PIB, porcentaje igual al estimado para el cierre de 2017. En 2018, los Fondos y Fideicomisos plantean la ejecución puntual de sus planes de negocio, mientras que el IPAB, continuará con su estrategia de pago del componente real de sus intereses para que su deuda como

proporción del PIB mantenga una trayectoria descendente.

Cuadro 4. Necesidades de Financiamiento del Sector Público

(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e		2018 ^e		Variación 2018 vs 2017
	mmdp	% PIB	mmdp	% PIB	% PIB
Total	3,007.5	13.8	2,574.2	11.0	-2.8
GF	1,966.3	9.0	1,539.9	6.6	-2.4
Déficit	492.6	2.3	470.5	2.0	-0.2
Amort.	1,473.7	6.7	1,069.4	4.6	-2.2
EPEs¹	254.2	1.2	165.1	0.7	-0.5
Déficit	62.5	0.3	61.4	0.3	0.0
Amort.	191.7	0.9	103.7	0.4	-0.4
BD²	527.4	2.4	580.3	2.5	0.1
FNT ³	76.3	0.3	87.4	0.4	0.0
Amort.	451.1	2.1	492.9	2.1	0.0
Otros^{4,5}	259.6	1.2	288.9	1.2	0.0
Déficit	41.8	0.2	40.4	0.2	0.0
Amort.	210.8	1.0	262.0	1.1	0.2

Nota: La suma podría no coincidir debido a redondeo.

1 Empresas Productivas del Estado (Pemex y CFE).

2 Banca de Desarrollo (Nafin, Banobras, Bancomext y SHF).

3 Financiamiento Neto Total.

4 Otros emisores (FIRA, FONACOT e IPAB).

5 Las necesidades totales del IPAB en este cuadro consideran un déficit neto de desacumulación de recursos líquidos y amortizaciones.

e/ Estimado para el cierre de 2017 y 2018.

Estrategia para Diversificación de la Base de Inversionistas en el Mercado Local de Deuda

Con el objetivo de diversificar la base de inversionistas para los emisores recurrentes del Sector Público, el Gobierno Federal en conjunto con las diversas entidades impulsará una estrategia para llevar a cabo emisiones en

el mercado local que puedan ser liquidadas a través de custodios internacionales. Lo anterior, facilitará el acceso al público inversionista internacional, permitiendo mejorar la liquidez, las condiciones de financiamiento tanto de los emisores del Sector Público como privado, y la dinámica de descubrimiento de precios.

V.1. Necesidades de Financiamiento y Estrategia de las Empresas Productivas del Estado para 2018

Para 2018, las necesidades de financiamiento de las Empresas Productivas del Estado (EPEs), Pemex y CFE, representan un monto de 165.1 mil millones de pesos, cifra menor a las necesidades de 2017 de 254.2 mil millones de pesos. De las necesidades para 2018, 103.7 mil millones de pesos representan amortizaciones de deuda y 61.4 mil millones de pesos representan su déficit.

La estrategia de financiamiento de las EPEs para 2018 seguirá orientada a fortalecer su portafolio de pasivos y a disminuir su riesgo, en línea con sus Planes de Negocio.

Cuadro 5. Necesidades de Financiamiento de EPEs

(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e		2018 ^e		Variación 2018 vs. 2017
	mmdp	% PIB	mmdp	% PIB	% PIB
Total	254.2	1.2	165.1	0.7	-0.5
Pemex	257.5	1.2	159.6	0.7	-0.5
Déficit	94.0	0.4	79.4	0.3	-0.1
Amort.	163.5	0.7	80.2	0.3	-0.4
CFE	-3.3	0.0	5.5	0.0	0.0
Déficit	-31.5	-0.1	-18.0	-0.1	0.1
Amort.	28.2	0.1	23.5	0.1	0.0

Nota: La suma podría no coincidir debido a redondeo.

e/ Estimado para el cierre de 2017 y 2018.

Fuente: Pemex y CFE.

V.1.1. Petróleos Mexicanos (Pemex)

Para 2018, las necesidades de financiamiento de Pemex ascienden a 159.6 mil millones de pesos, resultado de un déficit (balance financiero) de 79.4 mil millones de pesos y amortizaciones por 80.2 mil millones de pesos.

Plan Anual de Financiamiento 2018

Cuadro 6. Necesidades de Financiamiento de Pemex

(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e	2018 ^e	Variación 2018 vs. 2017
TOTAL (A + B)	257.5	159.6	-97.9
A. Déficit Financiero	94.0	79.4	-14.6
B. Amortizaciones	163.5	80.2	-83.3
Deuda Interna	65.1	8.7	-56.4
CEBURES	23.5	1.4	-22.1
Bancarios	41.6	7.3	-34.3
Deuda Externa	98.5	71.5	-27.0
Bonos	67.4	45.2	-22.2
ECAs	20.8	19.8	-1.0
Otros	10.3	6.5	-3.8
Memo:			
Techos de Endeudamiento			
Interno (mmdp)	28.0	30.0	2.0
Externo (mmdd)	7.1	6.2	-0.9

Nota: La suma podría no coincidir debido a redondeo.

e/ Estimado para el cierre de 2017 y 2018.

Fuente: Pemex.

a) Objetivo

La política de financiamiento de Pemex para 2018, en línea con su Plan de Negocios, continuará buscando cubrir sus necesidades en congruencia con un fortalecimiento financiero de la empresa para consolidar una trayectoria decreciente del endeudamiento, bajo un escenario de precios de hidrocarburos conservador.

b) Fuentes de Financiamiento

En el mercado local, se contemplará la emisión de Certificados Bursátiles (CEBURES) y de manera complementaria con la finalidad de ampliar la base de inversionistas, éstos podrán ser

liquidados a través de plataformas internacionales.

En moneda extranjera, se buscará optimizar la estructura del perfil de vencimientos y dar liquidez a las principales referencias vía manejo de pasivos. Se pondrá especial énfasis en los mercados internacionales con mayor profundidad (dólares y euros).

Adicionalmente, Pemex cuenta con líneas de crédito que fortalecen la liquidez de la compañía y cuya disponibilidad facilita a la empresa cubrir sus necesidades de fondeo en eventos de estrés.

Finalmente, se analizará recurrir a fuentes de financiamiento distintas a las tradicionales para Pemex (dólares, euros y pesos), procurando disminuir el costo de fondeo y diversificar la base de inversionistas.

c) Composición del Portafolio

Al cierre de 2017, se estima que alrededor del 82% del portafolio de deuda se encuentre denominado en dólares y euros, y el 18% restante en pesos y otras monedas. Asimismo, se estima que el portafolio de deuda esté compuesto en aproximadamente 85% a tasa fija y el resto a tasa variable.

Por su parte, para 2018 se estima que la composición del portafolio de deuda se mantenga similar a la del cierre de 2017.

d) Plazo del Portafolio

El plazo promedio del portafolio de deuda de Pemex al cierre de 2017 será de aproximadamente 8 años. La estrategia de fondeo de largo plazo ha permitido que el plazo promedio de la deuda presente una tendencia creciente en los últimos años, pasando de 5.3 años al cierre de 2011 a 7.5 años a septiembre de 2017.

Durante 2018, Pemex buscará financiar sus necesidades en plazos que ayuden a mejorar la posición financiera de la empresa, tomando en cuenta el perfil de vencimientos y el apetito de los inversionistas.

e) Comunicación con Inversionistas

A inicios de año, Pemex dará a conocer al mercado, a través de una conferencia telefónica, su Plan Anual de Financiamiento de 2018, el cual se publicará en el portal institucional.⁸

En el mercado local, Pemex se acercará a los distintos participantes para favorecer el descubrimiento de precios y aprovechar las ventanas de oportunidad que presente el mercado. Asimismo, se continuará con las llamadas trimestrales para dar a conocer el programa de colocación, así como las llamadas para informar los resultados de la compañía.

En el mercado internacional, la institución continuará en constante comunicación con los inversionistas en los mercados financieros a través de conferencias y

reuniones o giras en los diferentes mercados (*Roadshows*).

V.1.2. Comisión Federal de Electricidad (CFE)

Para 2018, las necesidades de financiamiento de la CFE ascienden a 5.5 mil millones de pesos, resultado de un superávit (balance financiero) de 18 mil millones de pesos y amortizaciones de 23.5 mil millones de pesos.

Cuadro 7. Necesidades de Financiamiento de CFE*

(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e	2018 ^e	Variación 2018 vs. 2017
TOTAL (A + B)	-3.3	5.5	8.8
A. Déficit Financiero	-31.5	-18.0	13.5
B. Amortizaciones	28.2	23.5	-4.7
Deuda Interna	21.1	20.4	-0.7
Bancario	21.1	5.1	-16.0
Operaciones de Mercado	0.0	15.3	15.3
Deuda Externa	7.1	3.1	-4.0
Bancario	3.9	0.0	-3.9
Bancario-ECAs	3.2	3.1	-0.1
Memo:			
Techos de Endeudamiento	10.0	9.8	-0.3
Interno (mmdp)	10.0	3.3	-6.7
Externo (mmdd)	0.0	0.3	0.3

Nota: La suma podría no coincidir debido a redondeo.

e/ Estimado para el cierre de 2017 y 2018.

*No se incluyen elementos extrapresupuestales (ni PIDIREGAS ni vehículos de inversión).

Fuente: CFE.

⁸ El Plan Anual de Financiamiento de 2018 de Pemex podrá consultarse a partir de enero en la siguiente liga:

<http://www.pemex.com/ri/Deuda/Paginas/programa-anual.aspx>

Plan Anual de Financiamiento 2018

a) *Objetivo*

La estrategia de financiamiento de la CFE para 2018 buscará conseguir el monto de financiamiento necesario al menor costo posible, privilegiando el financiamiento de largo plazo y minimizando el riesgo de mercado asociado a los distintos factores de riesgo. Se buscará anticipar cualquier necesidad de liquidez como consecuencia de vencimientos, pagos de intereses y amortizaciones.

b) *Fuentes de Financiamiento*

Se buscará recurrir principalmente al mercado local de deuda y en el caso de no contar con pleno acceso a dicho mercado, se buscará complementar el financiamiento con emisiones en dólares en los mercados internacionales. En el mercado local, se contemplarán emisiones de CEBURES, y de manera complementaria se podrá recurrir a mercados privados para contratar líneas de crédito. Adicionalmente, se podrían llevar a cabo emisiones en el mercado local que podrían ser liquidables a través de custodios internacionales.

De existir condiciones favorables, se podrán formalizar nuevas líneas de comercio exterior bajo esquemas de disposiciones.

c) *Composición del Portafolio*

Al cierre de 2017, se estima que el 51% de la deuda estará denominada en

moneda extranjera. Asimismo, se estima que el 76% de la deuda esté denominada a tasa fija y el 24% restante a tasa variable.

Por su parte, para 2018 se estima que la composición del portafolio de deuda se mantenga similar a la del cierre de 2017.

d) *Plazo del Portafolio*

En 2018, se pretende colocar CEBURES en estrategias de vasos comunicantes que contengan emisiones a tasa variable (a plazos inferiores a 5 años) y referencias tanto en tasa nominal, como en tasa real (idealmente a plazos superiores a 7 años).

En lo que respecta al financiamiento internacional se tendrá preferencia por emisiones a plazos superiores a 7 años.

e) *Comunicación con Inversionistas*

A inicios de año, la CFE dará a conocer al mercado, a través de una conferencia telefónica, su Plan Anual de Financiamiento de 2018, el cual se publicará en el portal institucional.⁹ Adicionalmente, se mantendrá una comunicación recurrente con los inversionistas durante el año, convocando al menos a una llamada con inversionistas en cada semestre.

⁹ El Plan Anual de Financiamiento de 2018 de CFE podrá consultarse a partir de enero en la siguiente liga:

<http://www.cfe.gob.mx/paginas/home.aspx>

V.2. Necesidades de Financiamiento y Estrategia de la Banca de Desarrollo para 2018

En esta sección, se incluyen las necesidades de financiamiento para 2018 de Nacional Financiera, Banobras, Bancomext, y Sociedad Hipotecaria Federal, al ser entidades de la Banca de Desarrollo que acceden regularmente a los mercados locales e internacionales de deuda.

Dichas necesidades representan un monto de 580.3 mil millones de pesos para 2018, cifra mayor a las necesidades de 2017 de 527.4 mil millones de pesos. De este monto, 87.4 mil millones de pesos representan su financiamiento neto total, es decir las necesidades de captación para financiar el crecimiento de su cartera de crédito y 492.9 mil millones de pesos representan amortizaciones de deuda.

La estrategia de financiamiento de la Banca de Desarrollo para 2018 estará dirigida a mantener un portafolio de pasivos adecuado a las características de su cartera a fin de minimizar los riesgos en su balance. Para lo anterior, se recurrirá principalmente al mercado interno y, de manera complementaria, al mercado externo incluyendo el financiamiento con OFIs.

Cuadro 8. Necesidades de Financiamiento de la Banca de Desarrollo
(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e		2018 ^e		Variación 2018 vs 2017
	mmdp	% PIB	mmdp	% PIB	% PIB
Total	527.4	2.4	580.3	2.5	0.1
NAFIN	78.6	0.4	78.8	0.3	0.0
FNT ¹	14.7	0.1	16.1	0.1	0.0
Amort.	63.9	0.3	62.7	0.3	0.0
Banobras	255.0	1.2	289.0	1.2	0.1
FNT	31.8	0.1	37.1	0.2	0.0
Amort.	223.2	1.0	251.9	1.1	0.1
Bancomext	143.6	0.7	164.8	0.7	0.0
FNT	29.8	0.1	30.4	0.1	0.0
Amort.	113.8	0.5	134.4	0.6	0.1
SHF	50.2	0.2	47.7	0.2	0.0
FNT	0.0	0.0	3.8	0.0	0.0
Amort.	50.2	0.2	43.9	0.2	0.0

Nota: La suma podría no coincidir debido a redondeo.

1 Financiamiento Neto Total

e/ Estimado para el cierre de 2017 y 2018.

Fuente: Nafin, Banobras, Bancomext y SHF.

V.2.1. Nacional Financiera (Nafin)

Para 2018, las necesidades de financiamiento de Nafin ascienden a 78.8 mil millones de pesos, resultado de un financiamiento neto total 16.1 mil millones de pesos y amortizaciones de 62.7 mil millones de pesos.

Plan Anual de Financiamiento 2018

Cuadro 9. Necesidades de Financiamiento de Nafin

(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e	2018 ^e	Variación 2018 vs 2017
TOTAL (A + B)	78.6	78.8	0.2
A. Financiamiento Neto Total	14.7	16.1	1.4
B. Amortizaciones	63.9	62.7	-1.2
Deuda Interna	54.3	54.4	0.1
PRLVS	43.6	50.4	6.8
CEBURES	3.7	4.0	0.3
CEDES	7.0	0.0	-7.0
Deuda Externa	9.6	8.3	-1.3
CEDES	9.6	8.3	-1.3

Nota: La suma podría no coincidir debido al redondeo.

e/ Estimado para el cierre de 2017 y 2018.

Fuente: Nafin.

a) Objetivo

La política de financiamiento de Nafin para 2018 continuará con una estrategia dinámica y flexible para coadyuvar al fortalecimiento del capital del banco y de los principales indicadores financieros. Para 2018, se estima un crecimiento del 7.0% en el saldo de la cartera total con respecto a 2017. En caso de rebasar el crecimiento esperado de la cartera, se podrían ajustar las necesidades de financiamiento sin que éstas excedan el techo de financiamiento aprobado.

b) Fuentes de Financiamiento

En moneda local se utilizarán las subastas sindicadas de CEBURES de Banca de Desarrollo y, en función del crecimiento de los portafolios de fomento, se podrán llevar a cabo reaperturas de los bonos

temáticos (verde y social). Asimismo, de existir condiciones favorables en el mercado local, se podrán realizar emisiones privadas. Respecto a la liquidación a través de plataformas internacionales, únicamente las emisiones de largo plazo a tasa fija bajo el esquema de subastas sindicadas tendrán esta posibilidad.

En moneda extranjera, se continuará utilizando como principal vehículo de captación los Certificados de Depósito Bancario de Dinero (CEDES). De existir condiciones favorables en los mercados internacionales, se podrá realizar una emisión de deuda ya sea en formato público o privado.

Adicionalmente, se podrán utilizar las líneas de crédito de OFIs para el financiamiento de proyectos particulares en los que Nafin participa.

c) Composición del Portafolio

La mayor parte de la deuda de Nafin se encuentra denominada en pesos. Al cierre de 2017, se estima que represente el 58% del total. El 57% de la deuda en pesos estará compuesta por Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLVS) emitidos a corto plazo. De las emisiones de largo plazo, el 75% estará emitido a tasa fija en CEBURES de Banca de Desarrollo y en CEDES y el restante a tasa variable.

Por su parte, para 2018, se estima que la mayor parte de la deuda continúe denominada en pesos. Al cierre de 2018, se estima que represente 70% del total.

El 65% de la deuda en pesos estará compuesta por PRLVS emitidos a corto plazo. De las emisiones de largo plazo, el 66% estará emitido a tasa fija (CEBURES y CEDES) y el restante a tasa variable.

d) Plazo del Portafolio

La estrategia de fondeo de largo plazo ha permitido extender el plazo promedio de la deuda en moneda local de 0.53 años al cierre de 2012 a un estimado de 1.95 años al cierre de 2017. Respecto a la deuda en moneda extranjera, se han implementado estrategias de fondeo sintético, lo cual ha permitido extender el perfil de vencimientos de la deuda en moneda extranjera hasta en 5 años.

Por lo anterior, durante 2018, se espera que las subastas sindicadas se continúen realizando a plazos de 3 años a tasa revisable y 10 años a tasa fija, y las reaperturas de los bonos temáticos sean a 4 años (Bono Social) y 5 años (Bono Verde).

e) Comunicación con Inversionistas

A inicios de año, Nafin dará a conocer al mercado, a través de una conferencia telefónica, su Plan Anual de Financiamiento de 2018, el cual se publicará en el portal Institucional.¹⁰ Asimismo, se continuará con las llamadas trimestrales para dar a conocer el programa de colocación.

En el mercado local, continuará con su política de diversificar la base de inversionistas para generar un sano descubrimiento de precios, buscando en

todo momento aprovechar las ventanas de oportunidad que se presenten en el mercado.

En el mercado internacional y tomando en consideración que al día de hoy sus necesidades de fondeo se encuentran casi en su totalidad cubiertas, la Institución mantendrá un contacto estrecho con los distintos mercados internacionales de deuda, con objeto de detectar la distintas alternativas y oportunidades que los mercados internacionales presenten.

V.2.2. Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras)

Para 2018, las necesidades de financiamiento de Banobras ascienden a 289 mil millones de pesos, resultado de un financiamiento neto total de 37.1 mil millones de pesos y amortizaciones de 251.9 mil millones de pesos.

¹⁰ El Plan Anual de Financiamiento de 2018 de Nafin puede consultarse en la siguiente liga:

http://www.nafin.com/portalnfin/files/pdf/2018/tesoreria/plan_anual_de_financiamiento_2018.pdf

Plan Anual de Financiamiento 2018

Cuadro 10. Necesidades de Financiamiento de Banobras

(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e	2018 ^e	Variación 2018 vs 2017
TOTAL (A + B)	255.0	289.0	34.0
A. Financiamiento Neto Total	31.8	37.1	5.3
B. Amortizaciones	223.2	251.9	28.7
Deuda Interna	222.0	250.5	28.5
PRLVS	204.0	204.6	0.6
CEDES	9.7	44.9	35.2
CEBURES	8.3	1.0	-7.3
Deuda Externa	1.2	1.4	0.2
OFIs	1.2	1.4	0.2

Nota: La suma podría no coincidir debido al redondeo.

e/ Estimado para el cierre de 2017 y 2018.

Fuente: Banobras.

a) Objetivo

La estrategia de financiamiento de Banobras para 2018 tendrá como objetivos fondear la variación neta del comportamiento de la cartera crediticia del banco, así como refinanciar el vencimiento de pasivos a presentarse durante el año. Adicionalmente, se buscará optimizar el costo de fondeo con base en las condiciones de mercado existentes y suavizar el perfil de vencimientos de los siguientes años.

Para 2018, se estima un crecimiento del 10.5% en el saldo de la cartera con respecto a 2017. En caso de rebasar el crecimiento esperado de la cartera, se podrían ajustar las necesidades de financiamiento, sin que éstas excedan su techo de endeudamiento autorizado.

b) Fuentes de Financiamiento

En moneda local, se utilizarán las subastas públicas de CEBURES. Se buscará dar continuidad a la Estrategia de Financiamiento Sustentable del banco, mediante la emisión de instrumentos financieros, con el objeto de financiar o refinanciar proyectos con impacto positivo social y ambiental. Adicionalmente, de existir condiciones favorables en el mercado local, se podrán realizar emisiones privadas.

Asimismo, de existir condiciones favorables en los mercados internacionales, se evaluarán posibles alternativas de colocaciones en moneda extranjera, ya sea en un formato público o privado.

Adicionalmente, se podrán utilizar las líneas de crédito de OFIs para el financiamiento de proyectos particulares en los que Banobras participa.

c) Composición del Portafolio

Al cierre de 2017, se estima que la deuda del portafolio denominada en pesos represente 98% del total. El 64% de la deuda en moneda nacional está compuesta por PRLVS emitidos a corto plazo. De las emisiones de largo plazo, el 73% está denominado en tasa variable (CEBURES y CEDES) y el restante a tasa fija.

Por su parte, para 2018, se estima que la deuda del portafolio denominada en pesos represente 99% del total. Se estima que cerca del 70% de la deuda en

moneda nacional esté compuesta por PRLVS emitidos a corto plazo. De las emisiones de largo plazo, el 71% estará denominado en tasa variable (CEBURES y CEDES) y el restante a tasa fija.

d) Plazo del Portafolio

Al cierre de 2017, se estima que el plazo promedio ponderado sea de 1.9 años. Durante 2018 se buscará privilegiar la colocación en plazos de 2, 3 y 7 años, procurando suavizar el perfil de vencimientos de la institución.

e) Comunicación con Inversionistas

A inicios de año, Banobras dará a conocer al mercado, a través de una conferencia telefónica, su Plan Anual de Financiamiento de 2018, el cual se publicará en el portal Institucional.¹¹ Adicionalmente, buscará realizar conferencias telefónicas con el público inversionista semestralmente.

En el mercado local, Banobras buscará diversificar la base de inversionistas y aprovechar las oportunidades que se presenten en el mercado. Las subastas de colocaciones públicas, se anunciarán al público inversionista con anticipación.

En el mercado internacional, Banobras mantendrá contacto con los distintos mercados internacionales de deuda, con la finalidad de detectar las distintas alternativas y oportunidades de financiamiento que se presenten.

V.2.3. Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext)

Para 2018, las necesidades de financiamiento de Bancomext ascienden a 164.8 mil millones de pesos, resultado de un financiamiento neto total por 30.4 mil millones de pesos y amortizaciones de 134.4 mil millones de pesos.

Cuadro 11. Necesidades de Financiamiento de Bancomext

(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e	2018 ^e	Variación 2018 vs 2017
TOTAL (A + B)	143.6	164.8	21.2
A. Financiamiento Neto Total	29.8	30.4	0.6
B. Amortizaciones	113.8	134.4	20.6
Deuda Interna	89.2	109.6	20.4
PRLVS	80.3	100.7	20.4
Bancarios	8.9	8.9	0.0
Deuda Externa	24.6	24.8	0.2
Bancarios	24.0	24.2	0.2
OFIs	0.6	0.6	0.0

Nota: La suma podría no coincidir debido a redondeo.

e/ Estimado para el cierre de 2017 y 2018.

Fuente: Bancomext.

a) Objetivo

La estrategia de financiamiento de Bancomext para 2018 tendrá como objetivo atender sus necesidades considerando un crecimiento de 12.6% en el saldo de la cartera con respecto a 2017. En caso de rebasar el crecimiento esperado de la cartera, se podrían ajustar las necesidades de financiamiento, sin

¹¹ El Plan Anual de Financiamiento de 2018 de Banobras puede consultarse en la siguiente liga:

<https://www.gob.mx/banobras/documentos/plan-anual-de-financiamiento-2018-banobras?idiom=es>

Plan Anual de Financiamiento 2018

que éstas excedan su techo de endeudamiento autorizado.

b) Fuentes de Financiamiento

En moneda local, se continuará con la emisión de PRLVS emitidos a corto plazo. De igual manera, se tiene contemplado realizar una emisión de CEBURES. Asimismo, de existir condiciones favorables en el mercado local, se podrían realizar emisiones privadas. Para emisiones de largo plazo se podría considerar que éstas fueran liquidadas a través de plataformas internacionales.

En moneda extranjera, se continuará utilizando las diversas fuentes de financiamiento a las que tiene acceso el banco, como son las líneas de crédito de la banca internacional y la captación de clientes, entre otros. De existir condiciones favorables en los mercados internacionales, se tiene considerado acceder a los mismos, ya sea bajo formato público o privado.

Adicionalmente, se cuenta con disponibilidad de líneas de financiamiento de OFIs para el apoyo de proyectos específicos en los que participa el banco.

c) Composición del Portafolio

Al cierre de 2017, se estima que el 40% del portafolio se encuentre denominado en moneda nacional y a tasa fija. Del 60% restante denominado en dólares, el 65%

será a tasa fija (con poco más de la mitad a corto plazo) y el 35% restante a tasa variable. Durante 2018, se espera una composición del portafolio similar a la estimada para el cierre de 2017.

d) Plazo del Portafolio

Al cierre de 2017, se estima que el plazo promedio sea de 2.9 años. Durante 2018, se buscará privilegiar la colocación en plazos de 3, 5 y 10 años, procurando suavizar el perfil de vencimientos de la institución.

e) Comunicación con Inversionistas

A inicios de año, Bancomext dará a conocer al mercado, a través de una conferencia telefónica, su Plan Anual de Financiamiento de 2018, el cual se publicará en el portal Institucional.¹² Adicionalmente, se realizarán al menos dos conferencias telefónicas en el año para mantener informados a los inversionistas.

Con objeto de diversificar la base de inversionistas, el banco contempla la posibilidad de llevar a cabo *Non-Deal Roadshows* regionales para atraer a nuevos prospectos.

V.2.4. Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)

Para 2018, las necesidades de financiamiento de SHF ascienden a 47.7

¹² El Plan Anual de Financiamiento de 2018 de Bancomext puede consultarse en la siguiente liga: <http://www.bancomext.com/conoce->

[bancomext/quienes-somos/Plan_anual_de_financiamiento_2018](http://www.bancomext.com/conoce-somos/Plan_anual_de_financiamiento_2018)

mil millones de pesos, resultado de un financiamiento neto total por 3.8 mil millones de pesos y amortizaciones de 43.9 mil millones de pesos.

Cuadro 12. Necesidades de Financiamiento de SHF

(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e	2018 ^e	Variación 2018 vs. 2017
TOTAL (A + B)	50.2	47.7	-2.5
A. Financiamiento Neto Total	0.03	3.8	3.8
B. Amortizaciones	50.2	43.9	-6.3
Deuda Interna	48.6	42.0	-6.6
PRLVS y OMAS	31.2	22.6	-8.6
CEDES	12.7	15.1	2.4
CEDES UDIs	0.2	0.7	0.5
CEBURES UDIs	1.9	1.1	-0.8
CALL MONEY USD	2.6	2.5	-0.1
Deuda Externa	1.6	1.9	0.3
OFIs Pesos	1.4	1.5	0.1
OFIs UDIs	0.2	0.2	0.0
OFIs USD	0.0	0.2	0.2

Nota: La suma podría no coincidir debido a redondeo.

e/ Estimado de cierre de 2017 y 2018.

Fuente: SHF.

a) Objetivo

Durante 2017, se llevó a cabo una operación de oferta pública en los mercados financieros de capital la cual marcó el retorno de SHF como emisor recurrente¹³. Para 2018, se estima un crecimiento del 10% en el saldo de la cartera total con respecto a 2017. En caso de rebasar el crecimiento esperado de la cartera, se podrían ajustar las necesidades de financiamiento, sin que

éstas excedan su techo de endeudamiento autorizado. La estrategia de financiamiento de SHF para 2018 se centrará en mejorar la eficiencia del portafolio de pasivos a través de una adecuada gestión que se ajuste a las condiciones de mercado, considerando las características del activo a financiar, tales como tasa y duración. Por otro lado, se buscará robustecer el portafolio de deuda para poder enfrentar de la mejor forma los episodios de volatilidad que pudieran presentarse en los mercados financieros.

b) Fuentes de Financiamiento

En moneda local, se utilizarán PRLVS revolventes, CEDES y CEBURES a tasa variable de corto y mediano plazo.

Asimismo, se utilizarán instrumentos de tasa fija en pesos o UDIs tales como CEDES y CEBURES de mediano y largo plazo, ya sea para la cobertura de operaciones de créditos específicas o para optimizar el balance estructural en términos de riesgo de mercado.

Se recurrirá principalmente al mercado local de deuda a través de las distintas fuentes de financiamiento. Asimismo, se buscará acceder a créditos de los diversos OFIs, buscando las mejores condiciones de mercado.

SHF evaluará la posibilidad de colocar a través de ofertas públicas en formatos de libros a tasa variable en pesos, tasa fija en pesos y/o UDIs. Lo anterior dependerá de

¹³ El 27 de julio de 2017, después de 13 años de ausencia, SHF retornó a los mercados de oferta pública

colocando 5,000 mdp en formato de tasa variable para plazos de 3 y 5 años.

Plan Anual de Financiamiento 2018

las necesidades del balance general de la institución, así como de las condiciones de demanda del mercado.

c) Composición del Portafolio

Al cierre de 2017, la deuda del portafolio denominada en pesos representará 58% del total, mientras que el 42% restante será deuda externa contratada con OFIs. Del total de la deuda interna, 45% estará en CEDES, 31% en PRLVS, 11% en CEBURES pesos, 8% en CEBURES UDIs y 5% en *Call Money*. En particular sobre la deuda interna durante 2017, el 82% corresponderá a tasa variable. Durante 2018, se espera una composición del portafolio similar a la estimada para el cierre de 2017.

d) Plazo del Portafolio

Al cierre de 2017, el plazo promedio del portafolio se estima en 4.2 años. Para 2018, se buscará privilegiar la colocación en tasa variable para plazos de 1, 3 y 5 años, procurando continuar con la estrategia de mejorar el perfil de vencimientos de la institución, así como el plazo promedio del portafolio.

e) Comunicación con Inversionistas

A inicios de año, SHF dará a conocer al mercado, a través de una conferencia telefónica, su Plan Anual de Financiamiento de 2018, el cual se publicará en el portal Institucional.¹⁴ Adicionalmente, se realizarán al menos

dos conferencias telefónicas en el año para mantener comunicación con los inversionistas, así como *Non-Deal Roadshows*.

V.3. Necesidades de Financiamiento y Estrategia de Otros Emisores del Sector Público para 2018

Para 2018 las necesidades de financiamiento de otros emisores que incluye a FIRA, FONACOT y el IPAB, representan un monto de 288.9 mil millones de pesos, cifra mayor a las necesidades de 2017 de 259.6 mil millones de pesos.

Para 2018, los Fondos y Fideicomisos plantean la ejecución puntual de sus planes de negocio, mientras que el IPAB, continuará con su estrategia de pago del componente real de sus intereses para que su deuda como proporción del PIB mantenga una trayectoria descendente.

¹⁴ El Plan Anual de Financiamiento de 2018 de SHF puede consultarse en la siguiente liga:

<https://www.gob.mx/shf/documentos/51876>

Cuadro 13. Necesidades de Financiamiento de Otros Emisores

(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e		2018 ^e		Variación 2018 vs. 2017
	mmdp	% PIB	mmdp	% PIB	% PIB
Total	259.6	1.2	288.9	1.2	0.0
FIRA	49.2	0.2	48.2	0.2	0.0
Déficit	18.5	0.1	14.2	0.1	0.0
Amort.	30.7	0.1	34.0	0.1	0.0
FONACOT	4.5	0.0	3.0	0.0	0.0
Déficit	1.5	0.0	0.2	0.0	0.0
Amort.	3.0	0.0	2.8	0.0	0.0
IPAB¹	205.9	0.9	237.7	1.0	0.1
Déficit	21.8	0.1	26.0	0.1	0.0
Amort.	177.1	0.8	225.2	1.0	0.1
(Des.)					
Acumulación	7.1	0.0	-13.5	-0.1	-0.1

Nota: La suma podría no coincidir debido a redondeo.

1 Las necesidades totales del IPAB en este cuadro consideran un déficit neto de desacumulación de recursos líquidos y amortizaciones.

e/ Estimado de cierre de 2017 y 2018.

Fuente: FIRA, Fonacot y el IPAB.

V.3.1. FIRA

Para 2018, las necesidades de financiamiento de FIRA ascienden a 48.2 mil millones de pesos, resultado de un financiamiento neto total de 14.2 mil millones de pesos y amortizaciones de 34 mil millones de pesos.

Cuadro 14. Necesidades de Financiamiento de FIRA

(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e	2018 ^e	Variación 2018 vs. 2017
Total (A+B)	49.2	48.2	-1.0
A. Financiamiento Neto Total	18.5	14.2	-4.3
B. Amortizaciones	30.7	34.0	3.3
Deuda Interna	29.3	30.5	1.2
CEBURES			
públicos de largo plazo	3.0	6.3	3.3
CEBURES			
públicos de corto plazo	2.1	6.0	3.9
CEBURES			
privados	20.5	14.1	-6.4
Líneas de crédito de bancos comerciales y de desarrollo	3.6	4.1	0.5
Deuda Externa	1.4	3.5	2.1
Líneas de crédito de bancos comerciales	1.3	2.5	1.2
Organismos			
Financieros			
Internacionales	0.1	1.0	0.9

Nota: La suma podría no coincidir debido a redondeo.

e/ Estimado para el cierre de 2017 y 2018.

Fuente: FIRA.

a) Objetivo

La política de financiamiento de FIRA para 2018 continuará con una estrategia dinámica y flexible para coadyuvar al fortalecimiento del patrimonio de la institución y de los principales indicadores financieros.

Para 2018, se estima un crecimiento del 10.3% en el saldo de la cartera de crédito con respecto a 2017. En caso de rebasar el crecimiento esperado de la cartera, se podrían ajustar las necesidades de

Plan Anual de Financiamiento 2018

financiamiento, sin que éstas excedan su techo de endeudamiento autorizado en el PEF.

b) Fuentes de Financiamiento

En moneda local, se utilizarán emisiones públicas de corto y largo plazo, pudiendo llevar a cabo la primera emisión de bonos temáticos de FIRA (bono verde agropecuario). Asimismo, de existir condiciones favorables en el mercado local, se podrán realizar emisiones privadas.

En moneda extranjera, se continuará utilizando como principal vehículo de captación los créditos bancarios. Adicionalmente, se podrán utilizar las líneas de crédito de OFIs para el financiamiento de proyectos relacionados con la protección al medio ambiente y otros particulares en los que FIRA participa.

c) Composición del Portafolio

Al cierre de 2017, se estima que la deuda del portafolio denominada en pesos represente 94% del total. El 74% de la deuda en pesos estará compuesta por CEBURES públicos y privados emitidos a largo plazo. De las emisiones de largo plazo, el 17% a tasa fija y el restante a tasa variable.

Por su parte, para 2018, se espera que la deuda del portafolio mantenga una composición similar a la estimada al cierre

de 2017. Se estima que la deuda denominada en pesos represente 92% del total. El 74% de la deuda en pesos se compondrá por CEBURES públicos y privados emitidos a largo plazo. De las emisiones de largo plazo, el 15% será a tasa fija y el restante a tasa variable.

d) Plazo del Portafolio

La estrategia de fondeo de largo plazo ha permitido extender el plazo promedio de la deuda en moneda local de 1 año al cierre de 2014 a 2 años al cierre de 2017. Respecto a la deuda en moneda extranjera, se han diversificado las fuentes implementando estrategias de financiamiento con bancos y OFIs, lo cual ha permitido extender el perfil de vencimientos de la deuda en moneda extranjera.

Durante 2018 se espera que las colocaciones públicas de CEBURES de largo plazo continúen realizándose de 1 a 5 años a tasa variable y en caso de encontrar condiciones favorables, a 3, 7 ó 10 años a tasa fija.

e) Comunicación con Inversionistas

A inicios de año, FIRA dará a conocer al mercado, a través de una conferencia telefónica, su Plan Anual de Financiamiento de 2018, el cual se publicará en el portal Institucional.¹⁵ Adicionalmente, continuará con las

¹⁵ El Plan Anual de Financiamiento de 2018 de FIRA puede consultarse en la siguiente liga:

https://www.fira.gob.mx/Nd/Plan_Anual_Financiamiento_2018.pdf.

llamadas trimestrales para dar a conocer el programa de colocación.

En el mercado internacional, la institución mantendrá un contacto estrecho con los distintos mercados internacionales de deuda, con objeto de detectar alternativas y oportunidades que estos mercados presenten.

V.3.2 FONACOT

Para 2018, las necesidades de financiamiento de FONACOT ascienden a 3 mil millones de pesos, resultado de un financiamiento neto total de 200 millones de pesos y amortizaciones de 2.8 mil millones de pesos.

Cuadro 15. Necesidades de Financiamiento de FONACOT

(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e	2018 ^e	Variación 2018 vs. 2017
TOTAL (A + B)	4.5	3.0	-1.5
A. Financiamiento Neto Total	1.5	0.2	-1.3
B. Amortizaciones	3.0	2.8	-0.2
Deuda Interna	3.0	2.8	-0.2
Líneas Bancarias	1.3	1.0	-0.3
CEBURES	1.7	1.8	0.1

Nota: La suma podría no coincidir debido a redondeo.

e/ Estimado para el cierre de 2017 y 2018.

Fuente: FONACOT.

a) Objetivo

La política de financiamiento de FONACOT para 2018 busca coadyuvar al fortalecimiento del capital de FONACOT y de los principales indicadores financieros.

Para 2018, se estima un crecimiento del 10% en el saldo de la cartera total con respecto a 2017. Dicho crecimiento será solventado principalmente con la recuperación de cartera. En caso de rebasar el crecimiento esperado de la cartera, se podrían ajustar las necesidades de financiamiento.

b) Fuentes de Financiamiento

En moneda local se utilizarán las subastas de CEBURES como principal vehículo de captación, considerando para su emisión las mejores condiciones existentes en el mercado local.

Adicionalmente, se podrán utilizar las líneas de crédito de las instituciones bancarias para el financiamiento de proyectos particulares en los que el Instituto FONACOT participa.

c) Composición del Portafolio

Al cierre de 2017, se estima que la deuda del portafolio denominada en pesos represente el 100% del total: 12% en líneas de crédito de largo plazo con la Banca de Desarrollo (Nacional Financiera), 40% corresponderá a CEBURES Quirografarios de Largo Plazo y 48% en CEBURES Fiduciarios de Largo Plazo. Todas las emisiones estarán referenciadas a tasa variable.

Por su parte, para el 2018, se estima que el portafolio mantenga la composición de moneda estimada al cierre de 2017: 12% en líneas de crédito de largo plazo con la Banca de Desarrollo (Nacional Financiera), 42% corresponderá a CEBURES Quirografarios de Largo Plazo y 47% en CEBURES Fiduciarios de Largo

Plan Anual de Financiamiento 2018

Plazo. Todas las emisiones estarán referenciadas a tasa variable.

d) Plazo del Portafolio

El plazo promedio ponderado de la deuda en moneda local estimado para el cierre de 2017 es de 2.10 años y para 2018 de 2.18 años.

Por lo anterior, durante 2018 se espera que las colocaciones de CEBURES se realicen a plazos de 2 años a tasa revisable.

e) Comunicación con Inversionistas

A inicios de año, FONACOT dará a conocer al mercado, a través de una conferencia telefónica, su Plan Anual de Financiamiento de 2018, el cual se publicará en el portal institucional.¹⁶

V.3.3. IPAB

Para 2018, las necesidades de financiamiento del IPAB ascienden a 237.7¹⁷ mil millones de pesos, resultado de un déficit (Refinanciamiento Adicional) de 26 mil millones de pesos, amortizaciones de 225.2 mil millones de pesos y desacumulación de recursos¹⁸ por 13.5 mil millones de pesos. En el caso

del IPAB, el balance financiero se define como la diferencia entre los ingresos totales y el pago de los intereses de la deuda. Los ingresos del IPAB están integrados principalmente por tres cuartas partes de las cuotas cobradas a las instituciones de banca múltiple y las transferencias recibidas del Gobierno Federal a través del Programa de Apoyo a Ahorradores de la Banca. Por su parte, los egresos del IPAB están asociados al pago de intereses de su deuda.¹⁹

¹⁶ El Plan Anual de Financiamiento de 2018 de FONACOT puede consultarse en la siguiente liga: <http://www.fonacot.gob.mx/RelacionInversionistas/Eventos%20Relevantes/FONACOT%20-%20PAF%202018.pdf>.

¹⁷ Ingresos netos presupuestados para el 2018 correspondientes a una colocación nominal de 239.2 mil millones de pesos estimada en agosto de 2017.

¹⁸ Considerando la estrategia anunciada por el IPAB y tomando en cuenta las transferencias del Gobierno Federal a través del Programa de Apoyo a Ahorradores de la Banca, la colocación bruta también considera una desacumulación de disponibilidades.

¹⁹ El Plan Anual de Financiamiento de 2018 del IPAB puede consultarse en la siguiente liga: <https://www.gob.mx/ipab/es/documentos/programa-anual-de-financiamiento>

**Cuadro 16. Necesidades de
Financiamiento del IPAB**
(Miles de millones de pesos)

	2017 ^e	2018 ^e	Variación 2018 vs. 2017
TOTAL (A+B+C)	205.9	237.7	31.7
A. Déficit Aprobado	21.8	26.0	4.2
B. Amortizaciones	177.1	225.2	48.1
Deuda Interna	177.1	225.2	48.1
BPAT	0.4	0.0	-0.4
BPAG28	64.5	67.6	3.1
BPAG91	75.5	77.2	1.7
BPA182	36.7	80.4	43.7
C. (Des) Acumulación de Recursos Líquidos	7.1	(13.5)	(20.6)

Nota: La suma podría no coincidir debido a redondeo.

e/ Estimado de cierre de 2017 y 2018.

Fuente: IPAB.

a) Objetivo

La estrategia de financiamiento del IPAB para 2018 buscará evitar el crecimiento de la deuda en términos reales, destinando los recursos fiscales presupuestarios necesarios para hacer frente al costo financiero de la deuda, considerando para ello los ingresos propios, al igual que refinanciar sus obligaciones financieras que no son cubiertas con recursos propios o transferencias fiscales.

Es importante mencionar que la estrategia de manejo de pasivos del IPAB busca cubrir, mediante una parte de sus ingresos por cuotas y transferencias del Gobierno Federal, el componente real de los intereses de su deuda. Así, en la

medida que la economía crece, la deuda del IPAB como porcentaje del PIB disminuye. Esta estrategia ha permitido que los pasivos del IPAB pasen de representar cerca del 10% del PIB en 2000 a poco más del 4% del PIB al cierre del tercer trimestre de 2017.

b) Fuentes de Financiamiento

En moneda local, se continuará con la realización de una colocación semanal transparente y ordenada de títulos, con el fin de distribuir de manera uniforme los vencimientos y dar certidumbre a los participantes respecto al monto de oferta de los títulos a cargo del IPAB, lo anterior sin impactar las condiciones de mercado.

c) Composición del Portafolio

Al cierre de 2017, se estima que la deuda del IPAB se encuentre denominada en su totalidad en pesos y referenciada a tasa de interés variable, integrada por los tres instrumentos BPAG28s, BPAG91s y BPA182s; los cuales están referenciados a la tasa de Cetes 28, 91 y 182, respectivamente. Por su parte, para 2018, se espera que la composición del portafolio se mantenga igual a la esperada para el cierre de 2017.

d) Plazo del Portafolio

La estrategia de refinanciamiento de obligaciones del IPAB ha permitido mantener el plazo promedio de la deuda en moneda local en 2.6 años al cierre de 2017.

En seguimiento a lo anterior, para 2018 se espera que las subastas de BPAS se

Plan Anual de Financiamiento 2018

coloquen en sus tres modalidades a plazos de 3, 5 y 7 años.

e) Comunicación con Inversionistas

Al igual que en años anteriores, el instituto informará trimestralmente al público inversionista el calendario de subasta de Bonos, cuyos montos se establecerán dependiendo de las condiciones del mercado.

En el mercado local, se continuará con la política de diversificar la base de inversionistas y con la estrategia de colocación semanal de títulos, la cual está diseñada para dar certeza a los inversionistas, al tratarse de una periodicidad fija y conocida, que sigue un calendario previamente establecido.

VI. CONSIDERACIONES FINALES DEL PAF 2018

Como resultado del programa de consolidación fiscal, la razón de deuda pública a PIB se estima haya iniciado una trayectoria descendente a partir de 2017 y que en 2018 dicha trayectoria se consolide.

La política de deuda pública del Gobierno Federal para 2018 seguirá orientada a fortalecer el portafolio de deuda pública y, a través de operaciones de manejo de pasivos, mejorar el perfil de vencimientos para que las necesidades de financiamiento de los siguientes años mantengan una tendencia estable y un portafolio de pasivos con bajo nivel de riesgo.

Respecto a la estrategia de deuda del Sector Público en 2018, se buscará principalmente fortalecer el portafolio de pasivos y disminuir su riesgo. Para ello, se aprovecharán ventanas en las que se encuentren condiciones de financiamiento favorables, se buscará incrementar el plazo promedio de los pasivos y mantener un perfil de riesgo adecuado.

Finalmente, conviene reiterar que el fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos del país es particularmente importante, especialmente en un contexto internacional no exento de incertidumbre que pudiera afectar la dinámica de los flujos comerciales, financieros y de inversión a nivel global.