

PLAN ANUAL DE FINANCIAMIENTO

2009



UNIDAD DE CRÉDITO PÚBLICO

SHCP

CONTENIDO

I. Introducción.....	2
II. Política de Crédito Público en 2008.....	4
II.1. Estrategia General	4
<i>II.1.1. Deuda Interna</i>	4
<i>II.1.2. Deuda Externa</i>	8
<i>II.1.3. Medidas Recientes para Mejorar el Funcionamiento de los Mercados Locales ante la Crisis Financiera</i>	12
II.2. Indicadores de Costo y Riesgo.....	14
III. Política de Crédito Público en 2009.....	17
III.1. Requerimientos Financieros del Gobierno Federal y Estrategia de Financiamiento para 2009	18
<i>III.1.1. Requerimientos Financieros del Gobierno Federal</i>	18
<i>III.1.2. Estrategia de Financiamiento en 2009</i>	19
<i>III.1.2.1. Endeudamiento Interno</i>	19
<i>III.1.2.2. Endeudamiento Externo</i>	23
<i>III.1.3. Indicadores de Costo y Riesgo</i>	25
IV. Consideraciones Finales	29

I. INTRODUCCIÓN

Como parte de la estrategia integral de comunicación de los objetivos y acciones más relevantes relacionadas con el manejo de la deuda del Gobierno Federal a continuación se presenta el Plan Anual de Financiamiento para 2009 (PAF 2009) que tiene como propósito dar a conocer los principales elementos de la estrategia de manejo de la deuda del Gobierno Federal para el próximo año. El PAF 2009 se elabora a partir de los objetivos rectores contenidos en el Plan Nacional de Desarrollo y en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2008 – 2012 y es congruente con las necesidades de financiamiento que se derivan del Programa Económico aprobado para el 2009.

La política de manejo de pasivos del gobierno federal tiene como objetivo general satisfacer las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal al menor costo posible manteniendo a la vez un nivel de riesgo compatible con la sana evolución de las finanzas públicas y el desarrollo de los mercados financieros. En este sentido, en los últimos años la política de crédito público ha logrado mejorar la estructura de costo – riesgo de los pasivos públicos buscando reducir los efectos negativos que cambios adversos en los mercados financieros nacionales e internacionales provocan en las finanzas públicas. Hoy en día los beneficios de esta estrategia se han hecho más que evidentes, ya que en el entorno de volatilidad que caracteriza actualmente a los mercados financieros del mundo, la estructura de la deuda pública del país constituye un elemento de fortaleza para las finanzas gubernamentales. La política de crédito público para 2009 seguirá basándose en un manejo prudente, eficaz y flexible de la deuda, siguiendo de cerca la evolución de los mercados financieros para realizar las acciones necesarias que garanticen la solidez de las finanzas públicas y el buen desarrollo de los mercado financieros locales en un ambiente externo adverso.

La estructura del PAF 2009 es la siguiente. En la sección II se enumeran las principales acciones realizadas durante 2008 en materia de manejo de deuda interna y deuda externa. En esta sección también se hace un recuento de las medidas recientemente adoptadas para fortalecer la liquidez en los mercados de deuda nacionales para contrarrestar la volatilidad global que ha resultado de los eventos recientes en los mercados financieros internacionales. Al final de esta sección se muestra la evolución de los principales indicadores de deuda así como el cierre esperado para el 2008.

En la sección III se presentan los principales elementos de la política de crédito público para 2009. En esta parte se detallan los objetivos y principales acciones a desarrollar durante 2009 en materia de política de deuda interna y deuda externa, así como lo relacionado con aquellas acciones dirigidas a promover el desarrollo de los mercados financieros nacionales. Al final de esta sección

se presentan las proyecciones de los principales indicadores de deuda para el cierre del 2009, los cuales, al igual que en los Planes de Financiamiento de años anteriores, son medidas indicativas ya que la evolución de las variables macroeconómicas y financieras que determinan su comportamiento es incierta.

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

II. POLÍTICA DE CRÉDITO PÚBLICO EN 2008

II.1. Estrategia General

Conforme a lo establecido en el Plan Anual de Financiamiento 2008 la estrategia del Gobierno Federal se ha desarrollado privilegiando el uso de la deuda en pesos de largo plazo para financiar el déficit del Gobierno Federal y además se ha instrumentado una política de manejo de pasivos enfocada a mejorar la estructura de costo y plazo de la deuda externa con un objetivo de desendeudamiento neto para la deuda de mercado. Esta estrategia ha fortalecido la estructura de la deuda y ha coadyuvado al desarrollo de los mercados financieros nacionales.

Por otra parte, a partir del último trimestre del año durante el cual se acentuó la volatilidad en los mercados financieros globales a raíz de la crisis hipotecaria y financiera en los Estados Unidos y otros países industrializados, las acciones en materia de crédito público en forma adicional han estado encaminadas a mitigar los problemas de liquidez en los mercados financieros nacionales y asegurar el funcionamiento ordenado de los mismos.

II.1.1. Deuda Interna

Durante el año 2008 las acciones en materia de deuda interna han estado dirigidas fundamentalmente a mejorar la microestructura de los mercados locales, mejorar la eficiencia del mercado secundario y coadyuvar al desarrollo de nuevos instrumentos financieros. De manera específica en el PAF 08 se contemplaron las siguientes líneas de acción:

1. Fortalecer la liquidez y eficiencia de los bonos a tasa fija en sus distintos plazos.
2. Desarrollar el mercado de títulos indexados a la inflación (Udibonos) y consolidar la curva de tasas de interés reales, no sólo como una herramienta de diversificación del portafolio de deuda interna sino también con el fin de proveer una referencia necesaria para un desarrollo más profundo de este mercado.
3. Mejorar la eficiencia del mercado local de deuda a través del fortalecimiento de su microestructura.
4. Mejorar el acceso a la subasta primaria de los diferentes tipos de inversionistas, tanto para instituciones como para personas físicas, mediante la posibilidad de que los pequeños inversionistas participen de manera directa.

Conforme a las líneas de acción anteriores a lo largo del 2008 se han instrumentado las siguientes medidas:

Fortalecimiento de la Liquidez y Eficiencia de los Bonos a Tasa Fija

En el PAF 08 se anunció la intención de continuar instrumentando una política de reapertura de emisiones encaminada a mantener un número reducido de referencias a lo largo de la curva de rendimiento con un saldo en circulación importante para cada una de ellas. El objetivo de estas medidas es que los bonos a tasa fija colocados en el mercado posean la mayor liquidez posible para permitir una adecuada formación de precios en el mercado local.

De esta forma, para la colocación de bonos a tasa fija en los plazos de 3 y 5 años se realizaron, durante los primeros dos trimestres del año, reaperturas de los bonos con vencimiento en diciembre de 2010 y junio del 2012 respectivamente y a partir del tercer trimestre se realizaron reaperturas de los bonos con vencimiento en junio de 2011 y junio de 2013. Para los bonos en los plazos de 20 y 30 años se han utilizado reaperturas de los bonos con vencimiento en junio del 2027 y noviembre del 2036 y para el plazo a 10 años se emitió un nuevo bono con vencimiento en el 2017. Adicional a lo anterior, y como se detalla más adelante, a lo largo del 2008 se instrumentó un programa de recompras y permutas para acelerar el proceso de creación de bonos de referencia.

Desarrollo del Mercado de Títulos Indexados a la Inflación (Udibonos)

Buscando el fortalecimiento de la curva de tasas de interés reales, se ha evaluado de manera permanente la evolución de la demanda de los Udibonos a efecto de diseñar una política de emisión que se adapte mejor a la demanda esperada por este tipo de títulos.

Así, a partir del primer trimestre del año se suspendió la emisión de Udibonos al plazo de 20 años y se incrementaron los montos a colocar en los plazos de 3 y 30 años. De igual manera, para favorecer la liquidez de las referencias, las colocaciones se han efectuado realizando reaperturas de los Udibonos con vencimiento en diciembre de 2010 para el plazo de 3 años, y de los vencimientos en diciembre de 2017 y noviembre de 2035 para los plazos de 10 y 30 años respectivamente.

Adicionalmente, para fortalecer las distintas referencias de la curva de tasas de interés reales, a partir del primer trimestre de 2008 se incluyeron los Udibonos dentro del programa de permutas, además de que también se incluyeron en el programa de recompras que inició a partir del segundo trimestre.

Desarrollo del Mercado Local de Deuda

Permutas y Recompras de Valores Gubernamentales

En el PAF 08 se anunció la realización de operaciones de permutas como un mecanismo eficiente para suavizar el perfil de vencimientos y como una herramienta de manejo de caja. También se anticipó que estas operaciones se utilizarían en cualquier sector de la curva de rendimientos del Gobierno Federal con el fin de acelerar el proceso de creación de bonos de referencia.

Conforme a lo anterior, a lo largo del 2008 se realizaron operaciones de permuta por un monto aproximado de 51,000 millones de pesos.¹ Estas operaciones se realizaron en los meses de enero, febrero, marzo, mayo, octubre y noviembre e involucraron Bonos y Udibonos:

RESUMEN PERMUTAS

FECHA SUBASTA	EMISION OBJETIVO	MONTO COMPRADO A VALOR NOMINAL	MONTO ASIGNADO A VALOR NOMINAL (MDP o MDU)	EMISION LIQUIDACIÓN
23-Ene-08	M 231207	452.0	476.4	M 270603
	M 241205	10,792.5	13,487.1	
TOTAL		11,244.5	13,963.5	
20-Feb-2008 *	S 251204	501.6	488.9	S 351122
05-Mar-08	M 151217	910.0	922.6	M 171214
	M 161215	6,690.0	6,479.3	
TOTAL		7,600.0	7,401.8	
07-May-08	M 151217	1,144.5	1,165.1	M 171214
	M 161215	6,860.0	6,655.0	
TOTAL		8,004.5	7,820.0	
08-Oct-08	M 081224	10,000.0		M7091224
			6,596.1	M 101223
			3,301.7	M 111222
TOTAL		10,000.0	9,897.8	
03-Nov-08	M7091224	10,000.0	6,390.5	M 101223
			3,654.5	M 111222
TOTAL		10,000.0	10,045.0	

* Monto en Udis

Fuente: SHCP.

¹ Monto asignado a valor nominal

De esta manera, durante 2008 se han utilizado las permutas como el principal mecanismo para promover la liquidez y mejorar la eficiencia de la curva de rendimientos tanto de tasas nominales como reales.

De forma adicional, en el PAF 2008 se anunció la intención de desarrollar un programa regular de recompras para complementar a las operaciones de permutas en las actividades de manejo de caja y administración de la parte corta de la curva de rendimientos, además de que a través de estas operaciones se podría amortizar de forma anticipada parte del monto vigente de las emisiones que ya no están siendo colocadas en subastas primarias. Durante el segundo trimestre de 2008, en el mes de abril se realizó la primera operación de recompra de bonos o Udibonos seguido por una realizada en el mes de julio.

RESUMEN RECOMPRAS

FECHA SUBASTA	EMISION OBJETIVO	MONTO COMPRADO A VALOR NOMINAL (MDP)
23-Abr-08	M 081224	28,428.2
09-Jul-08	M 081224	50.0

Fuente: SHCP.

Desarrollo del Mercado de Préstamo de Valores

Según lo anunciado en el PAF 08 se ha continuado con la labor de coordinación con las distintas autoridades financieras para corregir los elementos operativos, regulatorios y fiscales necesarios para acelerar el desarrollo de este mercado. Como resultado de las distintas medidas que se han instrumentado se ha observado un incremento en el número de operaciones y en el monto de recursos que se están operando. El desarrollo de este mercado se aceleró sobre todo a partir del presente año comenzando desde una base muy pequeña en la última parte del 2007 para alcanzar su mayor actividad a mediados del presente año. Como parte del desarrollo de este mercado se ha venido observando que hay más intermediarios (Afores, aseguradoras, sociedades de inversión, bancos y casas de bolsa) que han participado activamente como prestatarios y como prestamistas.



Durante 2008 las acciones orientadas a seguir impulsando el desarrollo de este mercado han continuado para promover la participación de un número cada vez mayor de intermediarios.

II.1.2. Deuda Externa

Conforme a la estrategia de endeudamiento externo establecida en el PAF 08 las acciones para el manejo de la deuda externa han estado enfocadas en mantener una presencia regular en los mercados internacionales para asegurar el funcionamiento ordenado de la curva de rendimientos en dólares. Cada emisión ha estado dirigida a mejorar los términos y condiciones de la deuda externa, desarrollar y fortalecer los bonos de referencia y ampliar la base de inversionistas de los bonos externos. La presencia del Gobierno Federal en los mercados externos se ha mantenido no sólo a través de operaciones de financiamiento sino también a través de operaciones de administración de pasivos y/o manejo de la curva de rendimientos.

En línea con esta estrategia, durante 2008 se realizaron las siguientes operaciones en materia de deuda externa:

Emisiones de Opciones de Intercambio

Con el objetivo de seguir mejorando la composición de la deuda total del Gobierno Federal, durante el mes de abril se emitieron Títulos Opcionales (“warrants”) los cuales otorgan a su tenedor el derecho, mas no la obligación, de intercambiar al término de su vigencia ciertos bonos emitidos por el Gobierno Federal en los mercados internacionales y denominados en moneda extranjera (Bonos UMS) por Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal emitidos en México. La emisión de los “warrants” realizada consistió en una serie (serie A) por 1 mil millones de dólares para intercambiar Bonos UMS por Bonos de Desarrollo a Tasa Nominal Fija denominados en

moneda nacional (Bonos M) y otra serie (serie B) por 250 millones de dólares para el intercambio de Bonos UMS por Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (Udibonos). Ambas series contemplaron una amplia canasta de Bonos UMS elegibles para el intercambio, denominados tanto en dólares como en euros. La oferta del instrumento se realizó a través de subasta, la cual permitió un mejor proceso de descubrimiento de precios y asignación de los Títulos Opcionales. En la subasta participaron inversionistas institucionales de diversas nacionalidades, incluyendo mexicanos, estadounidenses y europeos.

En el mes de octubre se presentó el vencimiento de las dos series de opciones de intercambio emitidas en el mes abril. Derivado de lo anterior, en lo que respecta a la Serie A, se llevó a cabo el intercambio de Bonos UMS denominados en dólares por un monto de 832.6 mdd y Bonos en euros por un monto de 8.8 mde, ambos a valor nominal y con vencimientos diversos entre el 2016 y el 2034 por Bonos de Desarrollo a Tasa Nominal Fija denominados en moneda local (bonos M) con vencimiento en el 2014 o 2036 por un monto de 10,414.5 millones de pesos.

EJERCICIO DE LAS OPCIONES DE INTERCAMBIO (SERIE A)

Instrumento	Bonos Recibidos	Bonos M Entregados		
	Valor nominal (mill. de dólares/euros)	M 2014 (mill. de pesos)	M 2036 (mill. de pesos)	Total Bonos M (mill. de pesos)
UMS 16	10.0	153.2	-	153.2
UMS 31	129.0	1,803.2	-	1,803.2
UMS 33	144.7	1,853.6	-	1,853.6
UMS 34	548.9	6,469.9	-	6,469.9
ITL 2017	1.5	-	27.0	27.0
EUR 2020	7.3	107.6	-	107.6
TOTAL		10,387.5	27.0	10,414.5

Fuente: SHCP.

En lo que respecta a la Serie B se intercambiaron Bonos UMS denominados en dólares con vencimientos entre 2022 y 2034 por un monto de 225.3 mdd por Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (Udibonos) con vencimiento en el 2017 por un monto de 733.4 millones de Udis. Es importante hacer notar que los bonos recibidos derivados de las operaciones de intercambio fueron cancelados.

EJERCICIO DE LAS OPCIONES DE INTERCAMBIO (SERIE B)

Instrumento	Bonos Recibidos	Udibonos Entregados
	Valor nominal (mill. de dólares)	Udibono 2017 (mill. de Udis)
UMS 22	0.1	0.4
UMS 31	3.8	14.7
UMS 33	19.2	67.1
UMS 34	202.2	651.2
TOTAL	225.3	733.4

Fuente: SHCP.

Cabe destacar que con la emisión de los Títulos Opcionales que permiten el intercambio de deuda externa por Udibonos, el Gobierno Federal continuó desarrollando la curva de tasas de interés reales, la cual servirá de referencia para otros emisores privados de deuda indexada a la inflación, particularmente a partir de los proyectos de infraestructura que ha venido impulsando la presente Administración.

Fortalecimiento de Referencias en el Mercado de Dólares

En el PAF 08 se enfatizó la importancia de mantener una presencia regular en los mercados internacionales para asegurar el funcionamiento adecuado de la curva de rendimientos en dólares. Las operaciones de manejo de la curva de rendimientos han tenido como objetivo específico disminuir la importancia relativa de bonos cuyo rendimiento no refleja adecuadamente el costo de financiamiento del Gobierno Federal, y por lo tanto, distorsionan la percepción del riesgo país. El desarrollo de referencias sólidas facilita al inversionista una valuación precisa del riesgo de crédito del Gobierno Federal. En el largo plazo, el fortalecimiento de referencias en puntos específicos de la curva de bonos del Gobierno Federal permite incrementar la liquidez de los bonos, dando profundidad al mercado y, en consecuencia, permite optimizar el costo de servicio de la deuda.

En línea con lo mencionado, durante el mes de enero el Gobierno Federal realizó la colocación de un Bono Global en los mercados internacionales de capital por un monto total de 1,500 millones de dólares, mediante la colocación de Bonos Globales con vencimiento en 2040. La emisión de Bonos Globales se encaminó a la creación de un nuevo bono de referencia a 30 años, así como a la consolidación de la parte larga de la curva de rendimientos en dólares.

La emisión se llevó a cabo en condiciones sumamente favorables para el Gobierno Federal, toda vez que el costo de financiamiento del instrumento fue el más bajo que ha obtenido el Gobierno Federal en emisiones con plazo a 30 años. En particular, con esta transacción se logró desarrollar y fortalecer los bonos de referencia ya que la colocación permitió establecer una nueva referencia a 30 años en el mercado de dólares, contribuyendo de esta manera a la consolidación de la curva de rendimientos en la parte larga de la misma. De la misma manera esta transacción le permitió al Gobierno Federal aprovechar el acceso a condiciones favorables de financiamiento, obteniendo niveles históricamente bajos de los rendimientos de su deuda denominada en dólares. Asimismo, esta operación permitió extender la vida media y duración del portafolio de deuda externa del Gobierno Federal y ampliar y diversificar su base de inversionistas.

Adicionalmente durante el mes de marzo el Gobierno Federal ejecutó un conjunto de operaciones de recompra y cancelación anticipada de bonos soberanos emitidos en los mercados internacionales. Estas operaciones se realizaron a lo largo de las últimas semanas del primer trimestre del año por un monto equivalente a 714 millones de dólares a valor nominal.

Las operaciones de recompra y cancelación anticipada comprendieron 10 distintos bonos denominados en dólares con vencimientos entre los años 2009 y 2034. La operación permitió retirar de manera selectiva algunos bonos cuyo rendimiento no reflejaba adecuadamente el costo de financiamiento del Gobierno Federal. Adicionalmente, con estas recompras se redujo la importancia relativa de los bonos ineficientes en la curva de rendimientos del Gobierno Federal, facilitando con ello la operatividad de los bonos de referencia que se han establecido a lo largo de dicha curva. En este sentido, se excluyeron de las operaciones de recompra los Bonos Globales con vencimiento en 2017 y 2040, que son considerados los bonos de referencia a plazos de 10 y 30 años, respectivamente.

Derivado de que los bonos cancelados presentaban un comportamiento relativamente ineficiente en el mercado secundario, esta transacción permitió mejorar la eficiencia de la curva de rendimientos de los bonos en moneda extranjera y, con ello, disminuir el costo de futuras emisiones de deuda del Gobierno Federal de igual manera la cancelación anticipada disminuyó el saldo de los bonos emitidos por el Gobierno Federal en los mercados internacionales y, por tanto, aumentó el valor relativo de los bonos que permanecieron en circulación entre el gran público inversionista, en particular el de los bonos de referencia.

Durante el mes de diciembre se realizó la colocación de un Bono Global en los mercados internacionales de capital por un monto total de 2,000 millones de dólares. El bono con vencimiento en marzo 2019 fue emitido con un plazo al vencimiento de 10 años y un rendimiento al vencimiento de 5.98 por ciento, lo que representó un diferencial con respecto a los Bonos del Tesoro Norteamericano (BTN) de 390 puntos base.

Con esta operación se aprovecharon condiciones de mercado favorables para el Gobierno Federal y se adelantó parte de las necesidades de financiamiento externas del siguiente año. Es importante señalar que no obstante el entorno de alta volatilidad en los mercados internacionales, se logró colocar el nuevo bono de referencia en niveles de costo cercanos a los mínimos registrados en emisiones anteriores del Gobierno Federal del mismo plazo.

En particular, con la transacción el Gobierno Federal logró ampliar y diversificar su base de inversionistas y además desarrollar y fortalecer los bonos de referencia ya que la colocación permitió establecer una nueva referencia a 10 años en el mercado de dólares, contribuyendo a la consolidación de la curva de rendimientos en la parte media de la misma. De igual forma se lograron condiciones de financiamiento favorables que le permitieron al Gobierno Federal adelantar, en condiciones de costo convenientes, las necesidades de financiamiento para el 2009.

La operación resultó de particular importancia ya que, a pesar del entorno de elevada incertidumbre y la volatilidad prevalecientes en los mercados financieros internacionales, fue posible colocar un monto significativo en condiciones por demás favorables.

II.1.3. Medidas Recientes para Mejorar el Funcionamiento de los Mercados Locales ante la Crisis Financiera

Derivado de la crisis hipotecaria y financiera en los Estados Unidos y varios otros países industrializados, a partir del mes de octubre se presentó una gran volatilidad en los mercados financieros internacionales. Esta volatilidad se transmitió a las variables financieras de nuestro país y comenzó a afectar el funcionamiento normal de los mercados. En este contexto el Gobierno Federal de manera coordinada con el Banco de México instrumentó una serie de acciones encaminadas a mitigar los problemas de liquidez, con el objeto de reestablecer el funcionamiento ordenado de los mercados financieros nacionales.

En el ámbito de la política de crédito público se realizaron modificaciones al programa de subasta de valores gubernamentales para el cuarto trimestre de 2008. Las modificaciones consistieron en una reducción en el monto a subastar de los Bonos a tasa fija en los plazos de 10, 20 y 30 años así como una reducción en los montos a subastar de udibonos en los plazos de 10 y 30 años. Asimismo, se incrementaron los montos a subastar de Cetes en todos sus plazos. Estas modificaciones se comenzaron a implementar a partir de la primera subasta del mes de noviembre.

Adicionalmente, como complemento de estas medidas a fines del mes de octubre la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) informó sobre la recompra de hasta 40 mil millones de pesos de valores gubernamentales de mediano y largo plazo a tasa fija en pesos y Udis. Para llevar a cabo las operaciones de recompra de Bonos de Tasa Fija y Udibonos de largo plazo se utilizó un mecanismo de subastas a través del Banco de México. Dichas subastas se realizaron de conformidad con las Reglas para las Subastas de Compra de valores gubernamentales, publicadas por el Banco de México. Las recompras abarcaron Bonos de Tasa Fija y Udibonos de mediano y largo plazo que no estaban siendo colocados en subasta primaria. Los bonos recomprados fueron cancelados. Las subastas se realizaron coordinadamente entre el Banco de México y la SHCP e iniciaron a partir del 1º de diciembre. Es importante mencionar que mediante las recompras se contribuyó a destacar la importancia relativa de los instrumentos que se están subastando actualmente y con ello se fortaleció la liquidez de dichas emisiones de referencia.

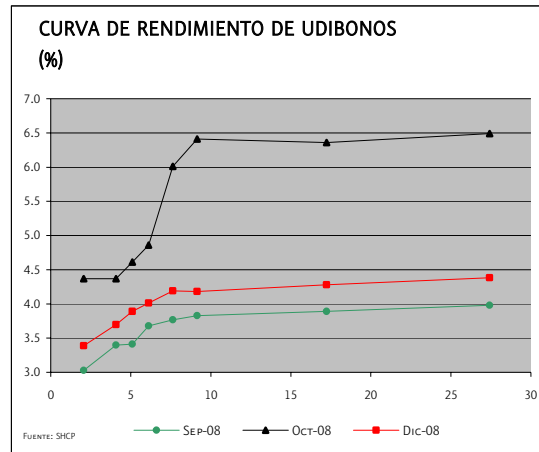
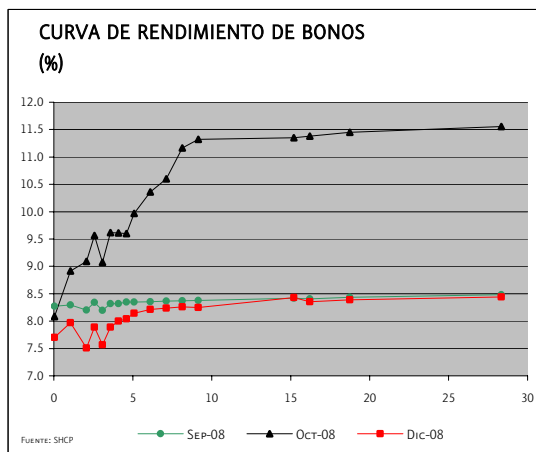
RESUMEN RECOMPRAS

FECHA SUBASTA	MONTO MÁXIMO OBJETIVO (MDP)	EMISION OBJETIVO	MONTO COMPRADO A VALOR NOMINAL (MDP)
03-Dic-08	5,000.0	M 131219	-
	5,000.0	M 141218	-
	5,000.0	M 151217	-
10-Dic-08	3,000.0	M 131219	1,792.5
	3,000.0	M 141218	2,000.0
	3,000.0	M 151217	
	3,000.0	M 161215	
	3,000.0	M 231207	50.0
	3,000.0	M 241205	500.0
17/12/2008*	420.0	S0131219	370.0
	420.0	S 141218	343.0
	420.0	S 160616	
	420.0	S 251204	

* En Udis

Fuente: SHCP.

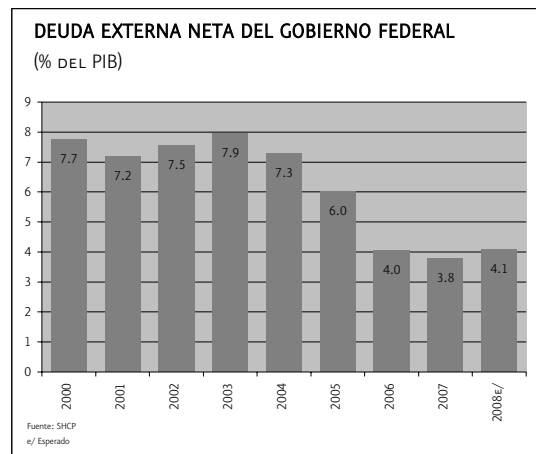
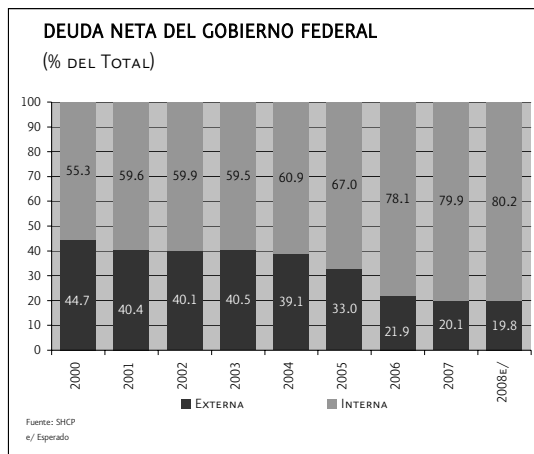
Las medidas anteriores se instrumentaron para fortalecer la liquidez en los mercados financieros y como resultado en el último tramo del 2008 se logró contrarrestar los efectos de las turbulencias financieras sobre los mercados financieros del país y se logró restaurar su liquidez.



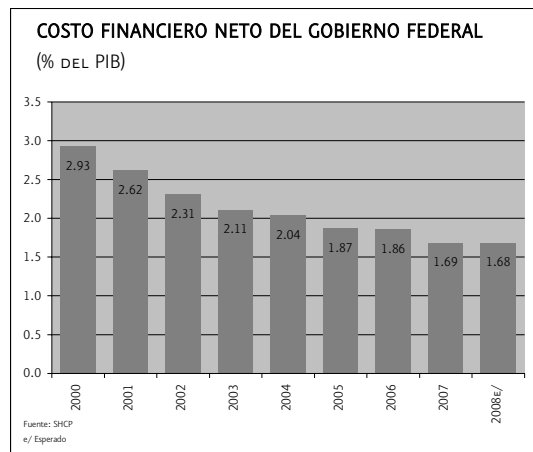
II.2. Indicadores de Costo y Riesgo

Como resultado de la estrategia de crédito público implementada a lo largo de 2008, la deuda del Gobierno Federal seguirá mejorando su composición así como su estructura de costo y plazo según lo muestran las estimaciones para el cierre de año de distintos indicadores. Vale la pena mencionar que la estructura actual de la deuda permite que cambios adversos de corto plazo en las variables financieras como el tipo de cambio o las tasas de interés tengan un efecto moderado en su costo, lo cual añade fortaleza a las finanzas públicas. En este sentido, se estima que la deuda neta del Gobierno Federal como porcentaje del producto se ubicará en 20.6 por ciento del PIB al cierre de 2008, de los cuales 16.5 puntos porcentuales corresponderán a deuda interna y el 4.1 restante a deuda externa.

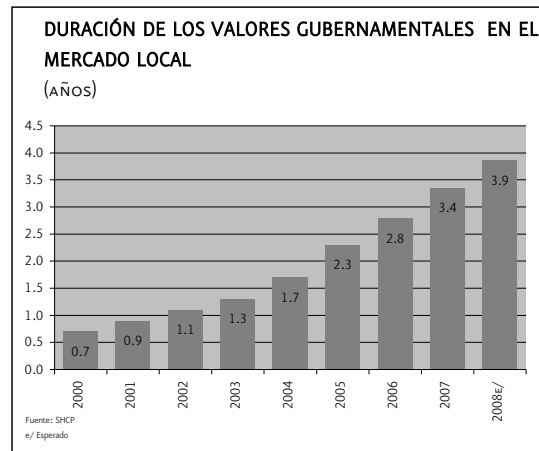
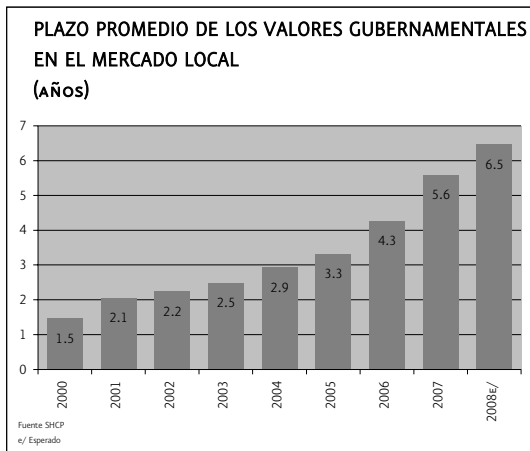
La menor participación de la deuda externa dentro de la deuda total reduce el riesgo de refinanciamiento ante cambios en el entorno internacional que afecten las tasas de interés externas y el tipo de cambio.



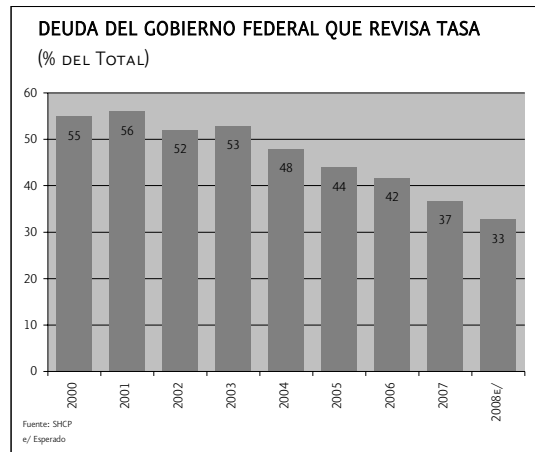
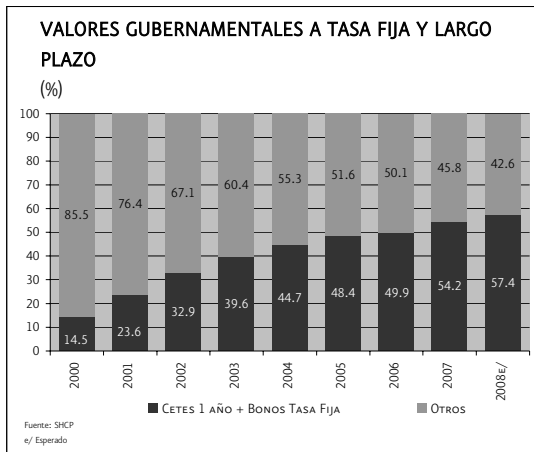
El costo financiero del Gobierno Federal, que incluye el pago de intereses y comisiones de la deuda pública, así como las erogaciones asociadas a los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca, se estima en 1.68 por ciento del PIB al cierre de 2008, nivel ligeramente inferior al cierre observado en el 2007.



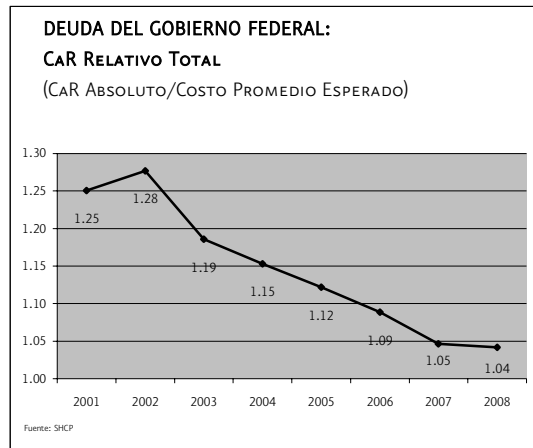
Al igual que en años anteriores se ha privilegiado la captación de recursos a través de valores de largo plazo, esto ha provocado un aumento en la vida promedio y duración del portafolio de deuda. Se estima que al cierre de 2008 el plazo promedio y la duración de los valores gubernamentales emitidos en el mercado local se ubiquen de 6.5 y 3.9 años, respectivamente. Asimismo, se estima que el plazo promedio y la duración de la deuda externa de mercado se ubicarán en 10.8 y 5.8 años, respectivamente.



La colocación de valores gubernamentales a tasa fija en la obtención de financiamiento interno ha permitido una menor sensibilidad del costo financiero de la deuda ante cambios en las tasas de interés, se estima que al cierre de 2008 los valores gubernamentales a plazo mayor o igual a un año representarán 57.4 por ciento del total y que el porcentaje de la deuda del Gobierno Federal que revisa tasa será 32.7 por ciento. De manera similar, se estima que al cierre del año el 89.5 por ciento de la deuda externa de mercado tendrá un plazo mayor o igual a un año.



El Costo en Riesgo (CaR) de la deuda del Gobierno Federal disminuye ligeramente en 2008 con respecto a 2007, continuando así con su tendencia descendente aunque su ritmo de disminución durante el año es menor debido a la mayor volatilidad registrada en las tasas y en los mercados cambiarios durante 2008.



III. POLÍTICA DE CRÉDITO PÚBLICO EN 2009

La política de crédito público para 2009 tiene como objetivo satisfacer las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal manteniendo en todo momento un nivel de riesgo compatible con la estabilidad de las finanzas públicas y el desarrollo de los mercados locales. La política de deuda pública para el siguiente año estará enfocada en continuar fortaleciendo la estructura de la deuda pública pero además estará diseñada con la suficiente flexibilidad para adaptarse a las condiciones de los mercados y coadyuvar al funcionamiento ordenado de éstos.

Durante 2008, y a raíz de la crisis financiera internacional derivada de los problemas hipotecarios en los Estados Unidos y otros países desarrollados se han venido experimentando periodos de extrema volatilidad financiera en los mercados financieros. Este entorno de volatilidad se agudizó a partir del último trimestre del 2008 generando ajustes importantes en los mercados emergentes.

Como resultado de la crisis señalada es previsible que durante 2009 se observe un menor dinamismo en la actividad económica a nivel global acompañada de una restricción en los flujos de crédito. La política de manejo de pasivos para 2009 está diseñada atendiendo este entorno y contiene elementos de flexibilidad que permitirán realizar las adecuaciones necesarias conforme al desenvolvimiento de los mercados financieros nacionales e internacionales. Aunado a lo anterior esta flexibilidad en el diseño de la política para 2009 garantiza la realización de acciones en forma ágil y eficiente para asegurar en todo momento la liquidez y el buen desempeño de los mercados locales.

Durante 2009 la política de captación de recursos contempla satisfacer las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal a través de fuentes internas y externas de recursos. Dentro de las fuentes externas se pretende recurrir tanto al financiamiento de mercado como al financiamiento de los Organismos Financieros Internacionales como el Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). En este sentido, la política de crédito público para 2009 cuenta con un importante grado de flexibilidad para recurrir a la fuente de financiamiento que garantice las mejores condiciones de crédito en cualquier momento determinado. Lo anterior en virtud de que dentro del techo de endeudamiento neto interno autorizado para el Gobierno Federal se contempla que el Ejecutivo Federal y las entidades de control directo podrán contratar endeudamiento interno adicional al autorizado, siempre que se obtenga una disminución de la deuda pública externa por un monto equivalente al del endeudamiento neto interno adicional asumido. De igual manera, el Ejecutivo Federal y las entidades de control directo podrán contratar deuda externa adicional a lo autorizado, siempre que el endeudamiento neto interno sea menor al autorizado, en un monto equivalente al de dichas obligaciones adicionales.

Adicionalmente, la política de crédito público para 2009 contempla una estrategia proactiva y flexible tanto en el ámbito interno como en el externo. En este sentido se contempla la utilización de todos los instrumentos a disposición de la política de crédito público para alcanzar sus diversos objetivos. En tal virtud es previsible que se recurra a operaciones de manejo de pasivos incluyendo recompras, intercambios, permutas, emisión de opciones de intercambio y otras a fin de seguir mejorando los términos y condiciones de la deuda y garantizar la liquidez de los mercados nacionales fomentando su desarrollo.

III.1. Requerimientos Financieros del Gobierno Federal y Estrategia de Financiamiento para 2009

III.1.1. Requerimientos Financieros del Gobierno Federal

El Programa Económico aprobado para 2009 establece un déficit del sector público por el equivalente al 1.8 por ciento del PIB, en el cual se contempla un déficit del Gobierno Federal por 334.8 miles de millones de pesos. En consecuencia, la Ley de Ingresos de la Federación para 2009 (LIF 09) autoriza un monto de endeudamiento interno neto del Gobierno Federal por 380 mil millones de pesos, así como un monto de endeudamiento externo neto de 5,000 millones de dólares.

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

Asimismo, la LIF 09 autoriza de forma adicional la contratación de endeudamiento interno relacionado con el importe que resulte conforme al Decreto por el que se expide la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado. De igual forma la LIF 09 autoriza la contratación de endeudamiento interno o externo adicional, según sea el caso, por el importe que resulte, conforme a las disposiciones aplicables y en los términos que establece la propia LIF 09, de reconocer como deuda pública directa los financiamientos asumidos por terceros y por vehículos financieros, garantizados por Petróleos Mexicanos, para financiar proyectos de infraestructura productiva de largo plazo.

Las necesidades de financiamiento derivadas del endeudamiento neto del Gobierno Federal programado para 2009 como proporción del PIB, se estiman en 2.6 por ciento. De esta forma, las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno Federal en 2009, las cuales cubren tanto los vencimientos como el endeudamiento neto, se estiman en 8.0 por ciento del PIB.

NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO FEDERAL*

	2008		2009	
	% del PIB	% del total	% del GDP	% del Total
1. Endeudamiento neto 1_/	1.4	20.0	2.6	32.6
2. Amortizaciones	5.4	80.0	5.4	67.4
Deuda Externa	0.6	8.2	0.4	4.6
Bonos	0.5	7.5	0.3	4.0
OFIS	0.0	0.7	0.0	0.6
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Interna	4.9	71.8	5.0	62.7
Valores	4.8	71.0	4.7	59.6
Cetes	2.9	42.9	3.0	37.5
Bondes	0.7	9.7	0.6	7.8
Bondes D	0.3	4.1	0.2	2.2
Bonos TF	1.0	14.1	0.8	9.7
Udibonos	0.0	0.3	0.2	2.5
Otros pasivos 2_/	-0.1	-0.9	0.0	-0.1
LISSSTE	0.1	1.7	0.3	3.2
3. TOTAL (1+2)	6.8	100.0	8.0	100.0

*/ Cifras estimadas

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

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

Fuente: SHCP.

III.1.2. Estrategia de Financiamiento en 2009

III.1.2.1 Endeudamiento Interno

Durante 2009, el Gobierno Federal implementará las medidas necesarias para reestablecer las condiciones de eficiencia y liquidez en los mercados locales. De manera particular, se atenderán

las necesidades de los inversionistas a través de un programa de colocaciones lo suficientemente flexible para adecuarse a dichas necesidades.

Asimismo, se realizarán acciones encaminadas a promover mejoras a la microestructura del mercado con el fin de perfeccionar el proceso de descubrimiento de precios, y se buscará eficientar el mercado secundario a través del desarrollo ordenado del mercado de reporto y préstamo de valores en el mercado local.

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

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

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

Política de Endeudamiento con Instrumentos Denominados en Pesos

En 2009 se continuará instrumentando una política de reapertura de emisiones encaminada a mantener un número reducido de referencias a lo largo de la curva con un saldo en circulación importante para cada una de ellas. Esta política se utilizará para los instrumentos de tasa fija en todos los plazos a colocar durante el próximo año, con excepción del bono a 10 años, para el cual se emitirá una nueva referencia con vencimiento en diciembre de 2018.

En principio, el Gobierno Federal mantendrá la frecuencia con la que ha venido colocando los distintos instrumentos, y buscará regresar de manera gradual y conforme las condiciones de mercado lo permitan a los montos que había venido colocando en las referencias de mediano y largo plazo antes del ajuste en el calendario realizado en el cuarto trimestre de 2008. De este modo, se contribuirá a la construcción de emisiones más líquidas y procesos de subasta más competitivos, privilegiando siempre la adecuada evolución de los mercados de deuda gubernamental.

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

Permutas y Recompras de Valores Gubernamentales

Durante el 2009, el Gobierno Federal prevé continuar con el uso regular de las operaciones de permuta con tres propósitos fundamentales:

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

En adición, se tiene contemplado continuar con el programa regular de recompras implementado a principios del 2008 con el propósito de hacer un manejo eficiente de la caja, suavizando el perfil de vencimientos y mejorando la eficiencia de la parte corta de la curva de rendimientos. A través de estas operaciones, se podrá amortizar en forma anticipada parte del monto vigente de las emisiones que ya no están siendo colocadas en la subasta primaria.

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

Política de Endeudamiento con Udibonos

La colocación de Udibonos se mantendrá como un componente importante de la estrategia de manejo de deuda pública. El Gobierno Federal se ha dado a la tarea de diseñar una política de emisión que se adapte mejor a la demanda esperada por títulos indexados a la inflación y al mismo tiempo contribuya a mejorar el funcionamiento de este mercado.

En el pasado reciente, se tomaron algunas medidas encaminadas al fortalecimiento de la curva de tasas de interés real, tales como la colocación de un nuevo Udibono al plazo de 3 años y la eliminación de la referencia de 20 años.

Hoy en día, el peso específico de este tipo de instrumentos en el portafolio total de deuda es de 13 por ciento, no obstante, es previsible que dicha participación continúe aumentando, dado el plazo y ritmo actual de colocación.

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

Por otro lado, en diciembre de 2008 entró en vigor el programa de Formadores de Mercado de Udibonos con el fin de procurar una evolución ordenada en el mercado primario y mejorar las condiciones de liquidez en el mercado secundario. Durante el 2009 se analizará la evolución de este programa con el objetivo de promover su buen funcionamiento.

Venta de Títulos en Directo al Público

Como parte de la estrategia de diversificación de su base de inversionistas, durante el próximo año, la SHCP implementará un programa de colocación directa de títulos gubernamentales entre los medianos y pequeños ahorradores.

La venta de títulos en directo se presenta como una oportunidad para continuar mejorando las condiciones de acceso y oferta de servicios financieros para las familias de ingresos medios y bajos. Este mecanismo coadyuvará a mitigar la percepción de que el acceso a títulos gubernamentales es sólo factible para los grandes inversionistas, al mismo tiempo que otorgará una alternativa eficiente que permitirá a estos inversionistas mejorar las condiciones en las que invierten actualmente.

A lo largo del 2008 se han realizado distintas acciones para avanzar en la instrumentación de este esquema. Estas acciones abarcan el diseño del modelo conceptual del programa, la elaboración del plan de desarrollo y el análisis de las distintas alternativas para su implementación. Asimismo, se han estado analizando aspectos relacionados con la operatividad del programa lo cual comprende la elección de las plataformas de operación, los mecanismos para la contratación, compra, venta y reinversión de los valores así como la elección de los gestores del sistema.

En adición, durante 2008 se realizó un estudio de mercado para identificar con detalle el público al cual se dirigirá el esquema, incluyendo sus necesidades en materia de información y promoción. Esta información servirá para poder determinar el tamaño del sistema y el diseño de una estrategia de publicidad adecuada para el programa.

Se estima que el esquema de venta de títulos en directo al público esté funcionando durante el segundo semestre de 2009.

III.1.2.2 Endeudamiento Externo

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

En este sentido, el monto vigente de la deuda externa del Gobierno Federal no representa un factor de riesgo relevante para la economía nacional; prueba de ello han sido los resultados de los análisis de las principales agencias calificadoras, en donde se ha mencionado en repetidas ocasiones la solidez del manejo de la deuda pública como uno de los argumentos principales para sustentar los niveles de calificación de riesgo de nuestro país.

Por lo anterior, tanto la deuda externa de mercado como la deuda con Organismos Financieros Internacionales son considerados como un elemento estratégico del manejo de la deuda pública, toda vez que hoy en día y ante las condiciones de financiamiento prevalecientes en los mercados internacionales, sirven como una valiosa fuente de financiamiento complementaria a las fuentes internas.

Deuda de Mercado

A pesar de la reducción observada en la deuda externa de mercado en los años recientes, la estrategia de crédito público implementada por el Gobierno Federal reconoce la importancia de mantener un nivel de deuda externa de mercado que garantice una diversificación adecuada de los pasivos públicos, y que permita el acceso a los mercados financieros internacionales.

Por otra parte, el mantener una presencia en los mercados internacionales de capital favorece al comportamiento adecuado de la curva de rendimientos en dólares; misma que sirve como referencia indispensable para emisiones de entidades del sector público y privado, y que además otorga a los inversionistas un vehículo eficiente para manifestar su perspectiva del riesgo de crédito asociado a nuestro país.

En este contexto, durante 2009 las actividades de financiamiento en los mercados internacionales se basarán en los siguientes objetivos:

1. Desarrollar y fortalecer los bonos de referencias del Gobierno Federal
2. Mejorar los términos y condiciones de la deuda externa de mercado
3. Ampliar y diversificar la base de inversionistas del Gobierno Federal.

En este sentido, durante el 2009, el Gobierno Federal buscará refinanciar la totalidad de sus amortizaciones en los mercados de capital, tratando con ello de obtener un costo de financiamiento prudente, incluso bajo las condiciones prevalecientes en los mercados financieros.

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

Cabe señalar que las operaciones de financiamiento se orientarán en principio al mercado estadounidense, dada su profundidad y nivel de desarrollo respecto al de otros mercados. El uso de los plazos de 10 y 30 años serán privilegiados con el fin de contribuir a mantener la duración y vida media del portafolio de deuda externa y facilitar el mantenimiento de la curva soberana.

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

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

Dado que las actividades de financiamiento del Gobierno Federal en los mercados externos no son determinantes para explicar la evolución de los mismos, es importante conservar suficiente flexibilidad para tomar ventaja de oportunidades puntuales que se presenten en los mercados para con ello contribuir a la reducción del costo de financiamiento del Gobierno Federal en el 2009.

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

Deuda con Organismos Financieros Internacionales

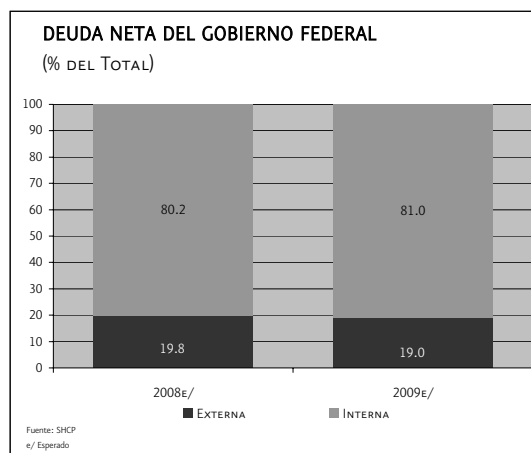
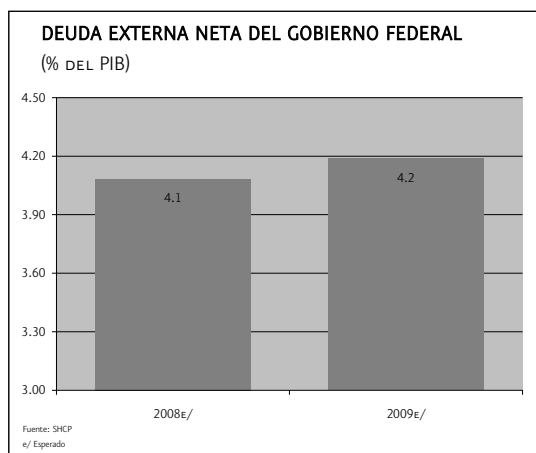
En los últimos años los Organismos Financieros Internacionales (OFIS) han venido realizando un importante esfuerzo por mejorar las condiciones financieras de los productos que ofrecen. Como resultado de ese esfuerzo, en la actualidad los OFIS representan una alternativa viable de

financiamiento para los países de ingreso medio, en particular debido a que las condiciones de dichos financiamientos no dependen de la evolución de los mercados crediticios.

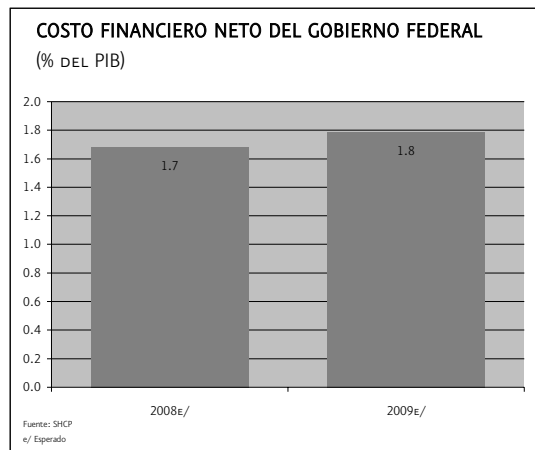
Debido a lo anterior, el Gobierno Federal incrementará de manera importante su nivel de endeudamiento con los OFIS durante 2009. Se tiene previsto un endeudamiento neto de aproximadamente 5,000 millones de dólares con el Banco Interamericano de Desarrollo y Banco Mundial, lo cual le permitirá obtener recursos bajo condiciones financieras muy competitivas. En este contexto, se continuará trabajando con estas instituciones multilaterales a fin de aprovechar la asistencia técnica y experiencia acumulada que estos organismos poseen en el manejo de programas y proyectos especialmente en materia de desarrollo social, vivienda e infraestructura.

III.1.3. Indicadores de Costo y Riesgo

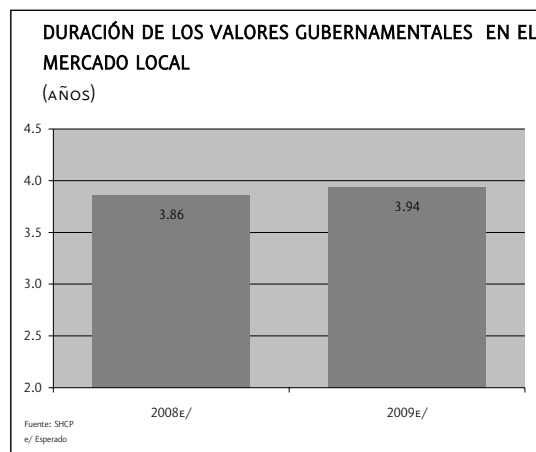
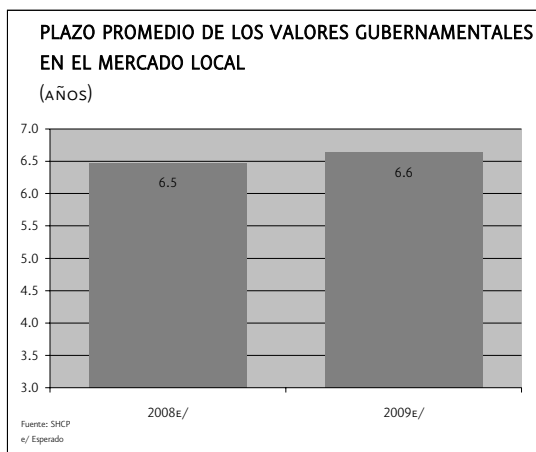
Como resultado de la implementación de la estrategia de crédito público para 2009, se estima que para el cierre del año la deuda neta del Gobierno Federal será equivalente a 22.0 por ciento del PIB. A su interior, la deuda externa neta del Gobierno Federal como porcentaje del PIB representará 4.2 por ciento y 19.0 por ciento de la deuda total.



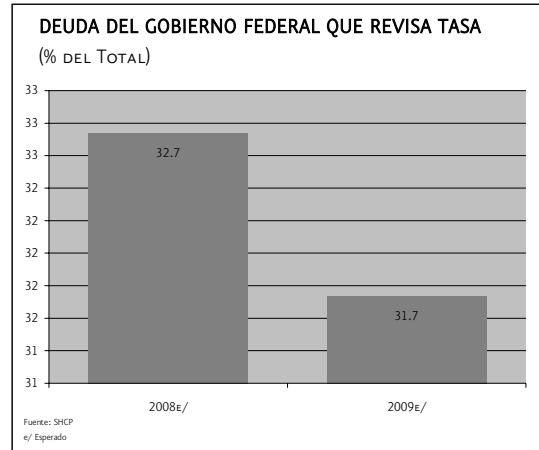
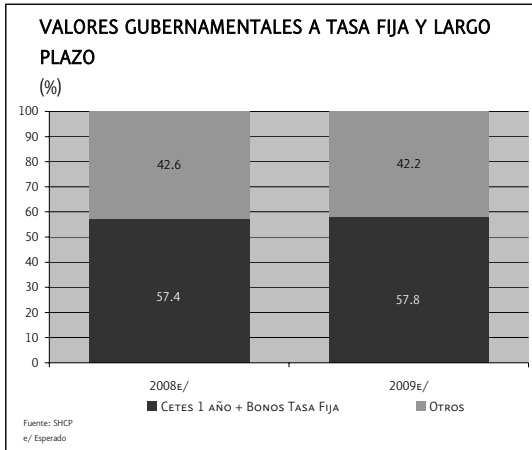
El costo financiero neto del Gobierno Federal en 2009 como proporción del PIB crecerá respecto de lo estimado para 2008, lo cual se explica fundamentalmente por un incremento en los saldos de la deuda asociados al financiamiento neto.



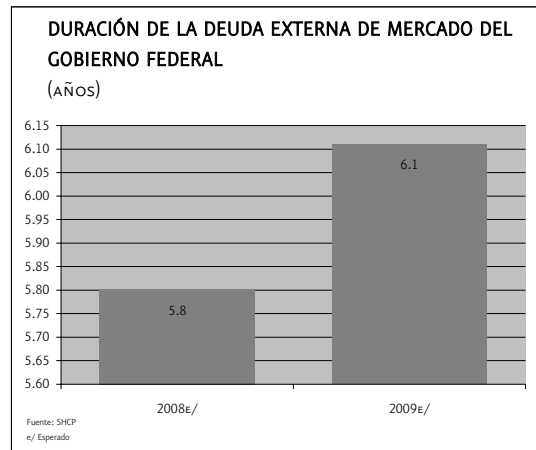
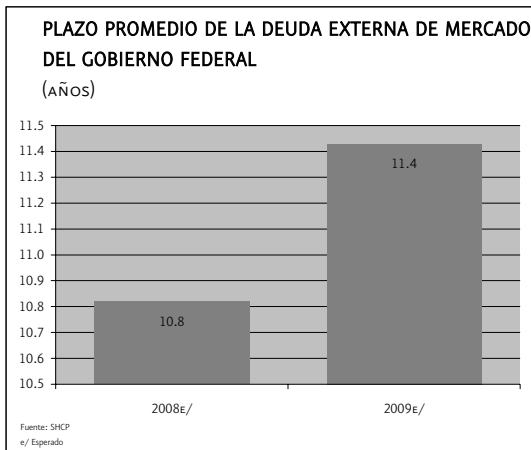
Como resultado de la estrategia de financiamiento, el plazo promedio de los valores gubernamentales en circulación emitidos en el mercado local pasará de 6.5 años al cierre de 2008 a 6.6 años al cierre de 2009 y la duración de estos instrumentos pasará de 3.86 a 3.94 años a lo largo de dicho periodo. El crecimiento moderado de estos indicadores es consistente con el entorno de volatilidad e incertidumbre que prevalece en los mercados financieros.



Por otra parte, la política de privilegiar el uso de instrumentos de largo plazo a tasa fija en la obtención de financiamiento interno se verá reflejada en el porcentaje que dichos instrumentos representan del total de la deuda interna, el cual pasará de 57.4 por ciento al cierre de 2008 a 57.8 por ciento a finales de 2009. Asimismo, dicha política se reflejará en el porcentaje de la deuda del Gobierno Federal que revisa tasa, el cual pasará de 32.7 a 31.7 por ciento durante el mismo periodo.



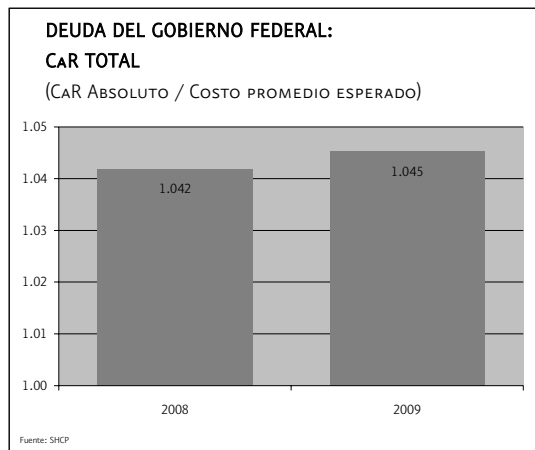
En lo que se refiere a la deuda externa de mercado del Gobierno Federal, se estima que su plazo promedio pasará de 10.82 años al cierre de 2008 a 11.43 años para el cierre de 2009, mientras que su duración se incrementará de 5.8 a 6.1 años en dicho periodo. De igual forma, se estima que para el cierre del 2009, la proporción de la deuda externa de mercado con un plazo residual de vencimiento mayor o igual a un año se ubique alrededor de 92.5 por ciento.



En 2009 el Costo en Riesgo (CaR) relativo del portafolio de deuda del Gobierno Federal aumentará ligeramente respecto de 2008. Lo anterior se explica por la mayor volatilidad en las tasas de interés y el tipo de cambio.

Cabe recordar que el CaR relativo es el cociente del costo financiero máximo que se presentaría en el año con un grado de confianza estadística del 95 por ciento y el costo esperado. Por ello, esta medida de riesgo refleja el incremento máximo que, para dicho grado de confianza estadística, podría presentarse en el costo financiero en 2009, dada la estructura de la deuda y el

comportamiento estadístico de las tasas de interés y el tipo de cambio. En este contexto, con una probabilidad de 95 por ciento, el costo financiero para el año no excederá en 4.5 por ciento el costo esperado, dada la estructura de la deuda al cierre de 2009 y el comportamiento de las variables que afectan su costo.



IV. CONSIDERACIONES FINALES

La estructura actual de la deuda del Gobierno Federal constituye un elemento de fortaleza para las finanzas públicas. A lo largo de los últimos años los distintos indicadores de riesgo de la deuda han evolucionado de manera favorable. Actualmente, la deuda externa como proporción de la deuda total y como proporción del PIB se encuentran en sus menores niveles de la historia económica reciente lo que permite reducir el impacto en el costo de la deuda por variaciones en el tipo de cambio. De la misma forma, la proporción de deuda a largo plazo y con tasa de interés fija ha seguido aumentando su participación dentro de la deuda total lo cual garantiza una trayectoria predecible en el costo financiero de los pasivos del Gobierno Federal y una disminución en el riesgo de refinanciamiento. Todo lo anterior ha permitido que ante el actual escenario internacional caracterizado por una alta volatilidad de las variables financieras las finanzas públicas del país se mantengan sólidas y que esta fortaleza haga posible el instrumentar políticas de gasto contra cíclicas que permitirán amortiguar los efectos del ciclo recesivo que se presenta a nivel mundial.

Para 2009 la política de crédito público está diseñada con un alto grado de flexibilidad para adaptarse a un entorno financiero internacional complejo. La política de manejo de pasivos para el próximo año contiene los elementos suficientes que le permitirán satisfacer las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal en las mejores condiciones posibles manteniendo una estructura de pasivos con características de costo y plazo adecuadas y un nivel de riesgo compatible con la sana evolución de las finanzas públicas.

Aunado a lo anterior el papel estratégico de la política de deuda para fomentar el desarrollo de los mercados financieros del país se mantendrá. Las acciones para el próximo año seguirán estando enfocadas a mejorar el funcionamiento de los mercados financieros, incentivar su desarrollo y promover su eficiencia. Más aún, se realizará un seguimiento continuo y riguroso de la evolución de la liquidez y desempeño de los mercados de deuda para, en el momento que se requiera, realizar las acciones necesarias para garantizar su buen funcionamiento._