

# FORO SOBRE PROTECCIÓN AL AHORRO BANCARIO

-UNA PERSPECTIVA INTERNACIONAL -

Mesa IV: Administración de Deuda

## El manejo de la deuda del IPAB

**ALFREDO VARA ALONSO**

**SECRETARIO ADJUNTO DE PROTECCIÓN AL AHORRO BANCARIO, IPAB**

**Marzo, 2005**

### **El manejo de la deuda derivada de la crisis bancaria en México**

- i. La magnitud de la deuda asumida por el IPAB**
- ii. Mecanismo legal de asunción y garantía soberana**
- iii. La elección de una estrategia de financiera y fiscal viable**
- iv. Instrumentación legal de la estrategia elegida**
- v. Los retos de los primeros meses**
- vi. Estrategia y políticas de administración de pasivos**
- vii. Emisión de bonos**
- viii. Resultados obtenidos**
- ix. Conclusiones y retos**

## Magnitud de los pasivos asumidos por el IPAB

- Al 31 de diciembre de 1999, la deuda neta asumida por el IPAB equivalía al **13.7% del PIB**.

| <u>Deuda Neta del IPAB</u>    | <u>Dic-99</u>  | <b>En ese momento<br/>la principal<br/>preocupación<br/>era establecer<br/>los mecanismos<br/>para hacer<br/>frente a los<br/>vencimientos de<br/>las obligaciones<br/>financieras<br/>asumidas por el<br/>IPAB.</b> |
|-------------------------------|----------------|--|
| Nuevo Programa (Pagarés PCCC) | 150,446        |  |
| Programa de Saneamiento       | 369,411        |  |
| Banca en Liquidación          | 164,138        |  |
| Otros Pasivos                 | 7,961          |  |
| Programa Apoyo a Deudores     | 30,509         |  |
| <b>Deuda Total</b>            | <b>722,465</b> |  |
| Recursos Líquidos             | 5,209          |  |
| Programa Apoyo a Deudores     | 30,509         |  |
| <b>Deuda Neta</b>             | <b>686,747</b> |  |

Cifras en millones de pesos

- **Dicho porcentaje se ubicaba entre el 9.1% de la deuda interna y el 15.7% de la deuda externa y representaba el 32% del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público.**



# Mecanismo legal de asunción y garantía soberana

## Asunción

- Por mandato de ley, el IPAB asumió los pasivos del Fobaproa y del Fameval y llevó a cabo un nuevo programa en relación con los pasivos correspondientes al Programa de Capitalización y Compra de Cartera ("PCCC"), conforme a lo establecido en el artículo 5º Transitorio de la Ley de Protección al Ahorro Bancario ("LPAB").

## Garantía Soberana

- **El artículo 45 de la LPAB** establece que en el caso que el Instituto no se encuentre en condiciones de hacer frente a sus obligaciones, el Congreso de la Unión dictará las medidas que juzgue convenientes para el pago de sus obligaciones.
- **El artículo 47 de la LPAB** establece la obligación para el H. Congreso de la Unión de asignarle recursos presupuestarios al IPAB para que éste haga frente a sus obligaciones.



## La elección de una estrategia financiera y fiscal viable

Ante la magnitud de la deuda derivada del rescate bancario y al no existir un mecanismo específico en la LPAB para hacerle frente, el Estado Mexicano se enfrentó al reto de establecer una estrategia que le permitiera cumplir con las obligaciones financieras inmediatas del IPAB y que fuera sustentable en el largo plazo.

### **Se analizaron tres alternativas:**

**Opción 1:** Hacer frente a las obligaciones contraídas por el FOBAPROA en sus términos originales.

**Opción 2:** Se planteó la posibilidad de diferir indefinidamente el pago de principal e intereses, a través de operaciones de refinanciamiento.

**Opción 3:** Destinar recursos fiscales al pago de una parte de las obligaciones y refinanciar el resto.

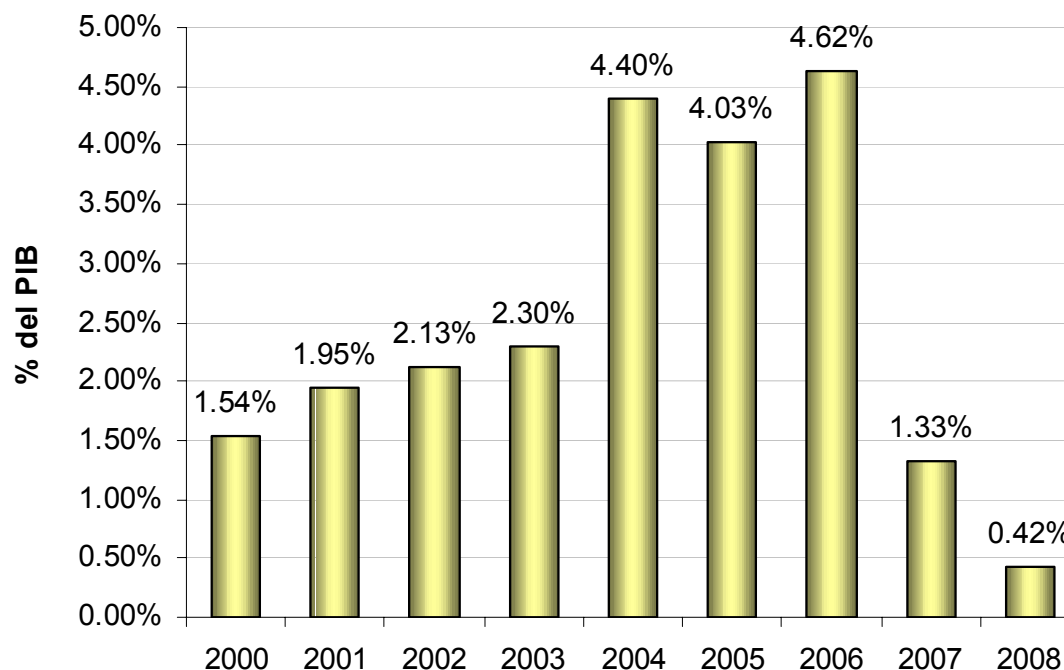
## La elección de una estrategia financiera y fiscal viable

### **Opción 1: Hacer frente a todas las obligaciones contractuales en sus términos originales.**

#### **Consideraciones:**

- **Presión excesiva e inmediata para las finanzas públicas en un escenario de baja recaudación fiscal.**
- **Asignación incremental de importantes recursos presupuestarios hasta el 2006 y un perfil de vencimientos irregular y concentrado.**

**Perfil de Vencimientos Original**



→ **Por las razones anteriores esta opción resultaba inviable.**

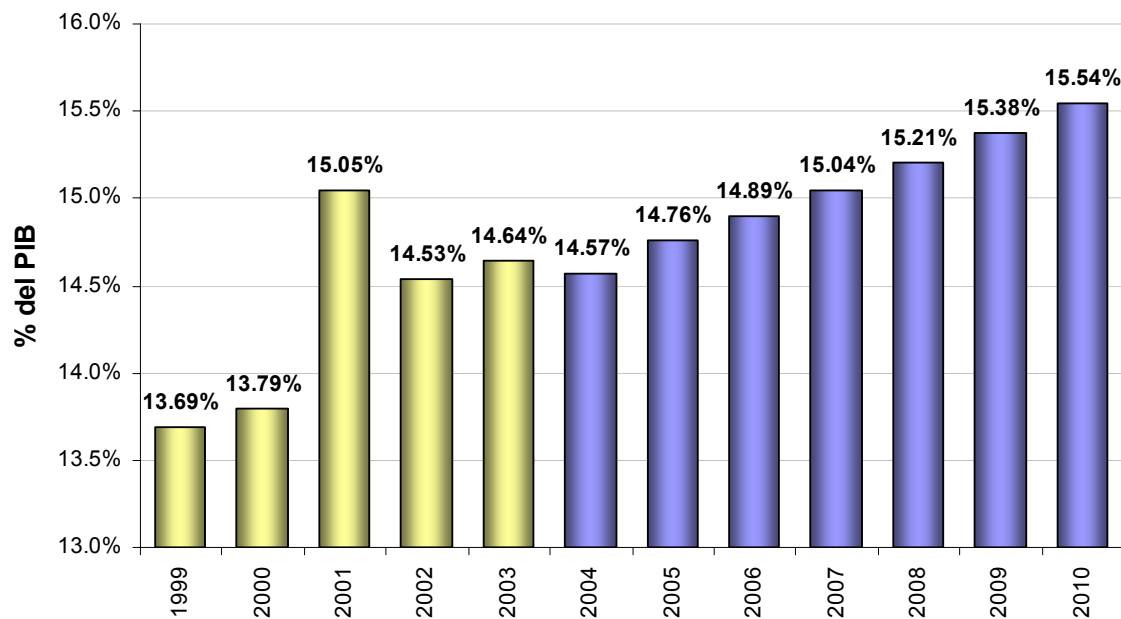
## La elección de una estrategia financiera y fiscal viable

### **Opción 2: Diferir el pago de principal e intereses, a través de operaciones de refinanciamiento.**

#### **Consideraciones:**

- **No asignación de recursos de públicos.**
- **Supone que los intermediarios adquieren indefinidamente activos financieros a cargo del IPAB.**
- **Crecimiento de la deuda como porcentaje del PIB.**

Deuda Estimada del IPAB sin considerar transferencias



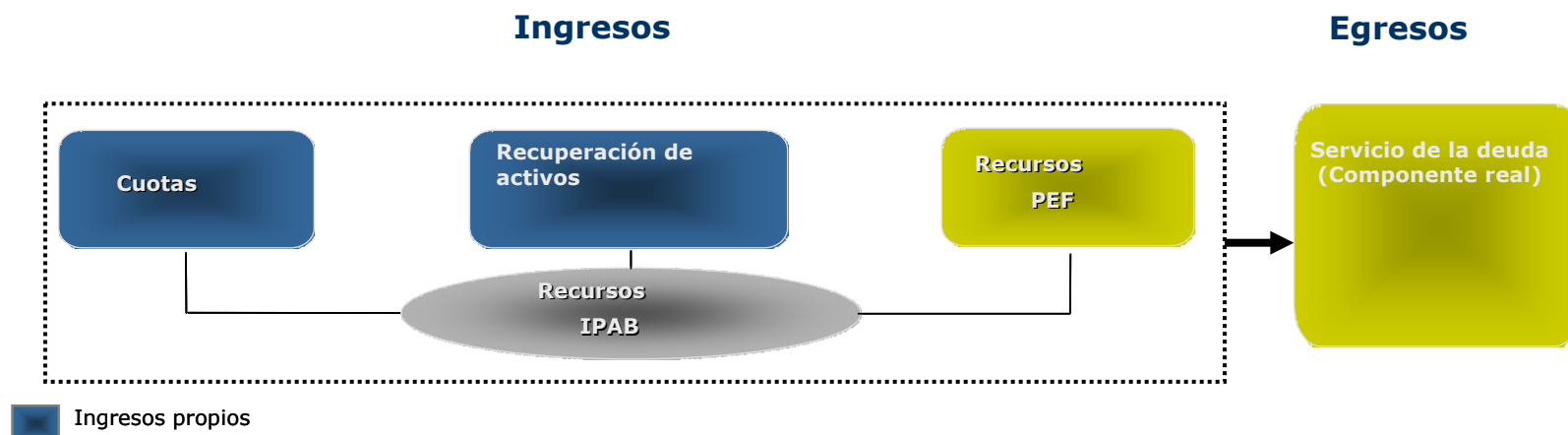
→ **Estrategia no creíble para el público inversionista.  
Insostenible en el mediano y largo plazo.**

## La elección de una estrategia financiera y fiscal viable

### Opción 3: Destinar recursos fiscales al pago de una parte de las obligaciones y refinanciar el resto.

Para establecer el monto que se asignaría al IPAB, era necesario encontrar un equilibrio entre el monto de recursos que se podían destinar al pago de la deuda del IPAB en el contexto de las finanzas públicas y la asignación de recursos suficientes para crear una estrategia financiera creíble y viable:

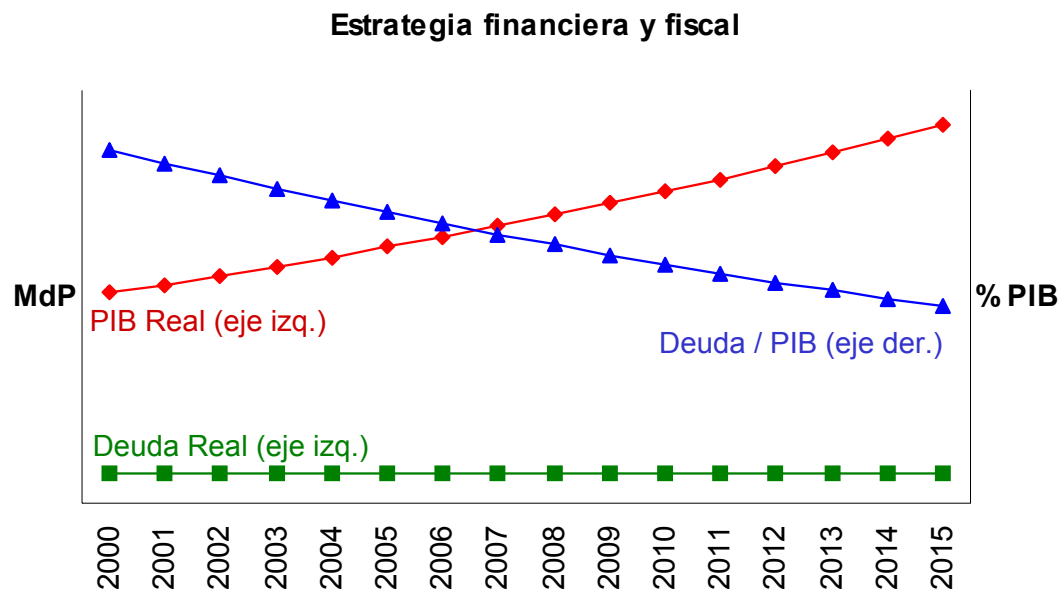
En el Presupuesto de Egresos de la Federación para el 2000, se asignaron los recursos presupuestarios necesarios para no permitir el crecimiento estimado en términos reales de la deuda del IPAB, una vez descontados los ingresos propios del IPAB (Recuperaciones y cuotas bancarias):



# La elección de una estrategia financiera y fiscal viable

## Consideraciones sobre la alternativa elegida:

- Pagando el componente real del costo financiero del servicio de la deuda se previene su crecimiento en términos reales y a medida que la economía mexicana creciera, el porcentaje del PIB que la deuda representa iría disminuyendo y por lo tanto su impacto en las finanzas públicas.
- Bajo esta premisa, también iría disminuyendo su importancia relativa respecto al tamaño de los mercados financieros.

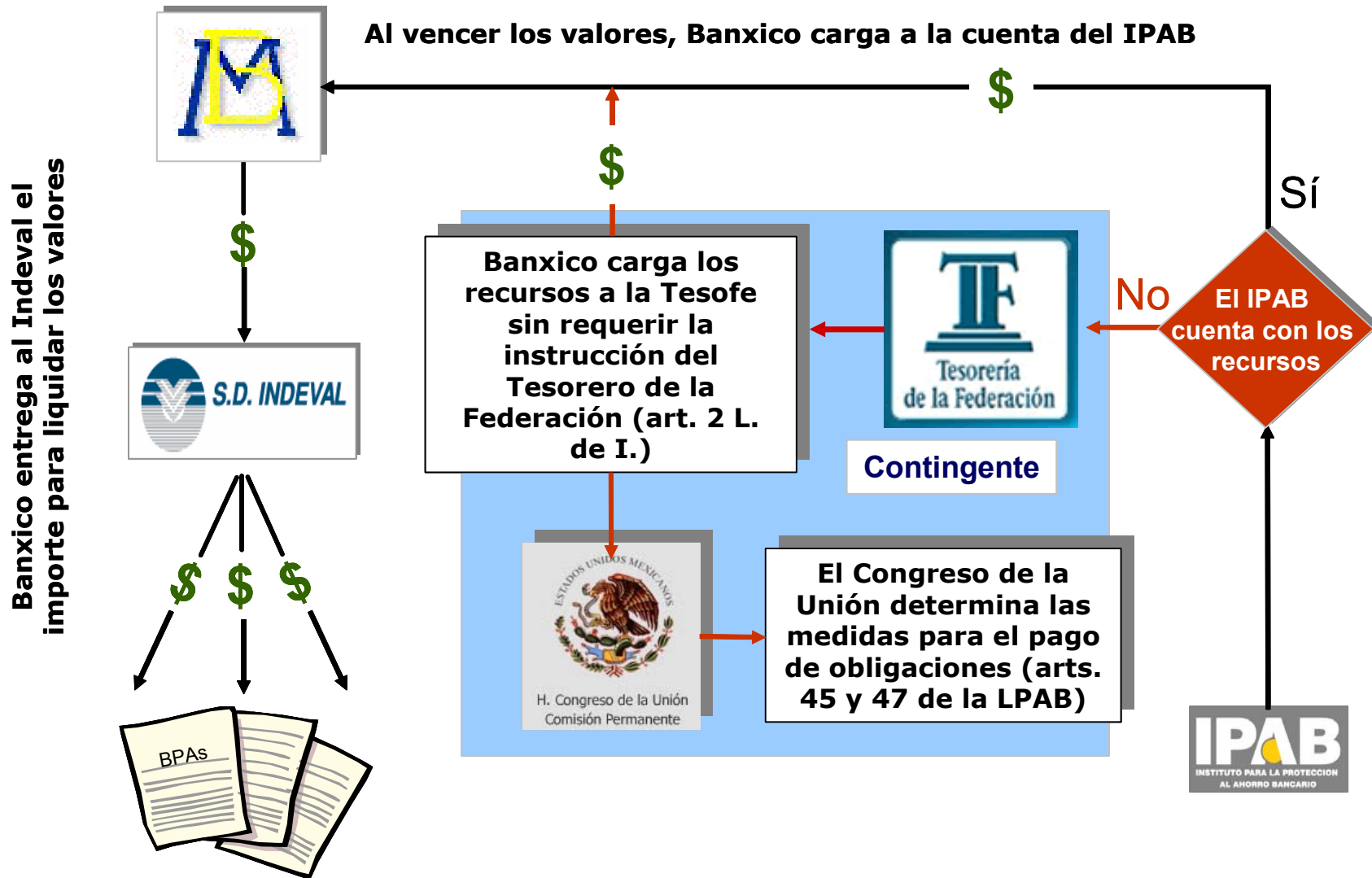


## Instrumentación legal de la estrategia elegida

**Al no estar previsto en la LPAB, el mecanismo para refinanciar los pasivos del IPAB que no son cubiertos con sus ingresos propios o transferencias fiscales, éste se ha incorporado en las Leyes de Ingresos de la Federación ("LIF's") para los años 2000 a 2005:**

- **Se faculta al IPAB a emitir valores y contratar créditos con objeto de canjear o refinanciar sus obligaciones de pago.**
- **El Banco de México actuará como agente financiero en la colocación de los valores representativos de la deuda del IPAB y para el servicio de dichos valores hasta su vencimiento.**
- **Se prevé un mecanismo contingente para el caso de que el IPAB no contara con los recursos necesarios para hacer frente, en las fechas correspondientes, a pagos de principal o intereses.**
- **Este mecanismo genera una mayor certeza de obtener un pago oportuno a los tenedores de títulos de deuda del IPAB; equiparable a aquélla que se tiene para los títulos directamente emitidos por el Gobierno Federal.**

# Instrumentación legal de la estrategia elegida



## Los retos de los primeros meses

**Si bien se estableció el mecanismo legal para que el IPAB se allegara de recursos para hacer frente a sus obligaciones de pago, para lograr colocar su deuda había que generar en el mercado la certidumbre necesaria sobre la calidad crediticia y como emisor del IPAB :**

- **Modificar los reglamentos, circulares y misceláneas (Banxico, SHCP, SAT, CNBV, CONSAR) para que los títulos emitidos por el IPAB tuvieran el mismo tratamiento que los valores directamente emitidos por el Gobierno Federal.**
- **Establecer con el Banco de México el mecanismo de colocación.**
- **Acordar con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público los nichos que el IPAB atacarían.**
- **Realizar “road-shows” con intermediarios (bancos, casas de bolsa , fondos de pensiones, sociedades de inversión, aseguradoras, “brokers”, etc...) y con tesoreros corporativos.**

**Así, el 1° de marzo de 2000 se colocaron los primeros \$1,000 millones de pesos (“mdp”) de los Bonos de Protección al Ahorro (“BPA’s”) con plazo de 3 años y cupones flotantes de 28 días, a una sobretasa de 0.58 puntos porcentuales sobre Cetes.**



## Los retos de los primeros meses

**Ante la inminencia de la primera colocación de BPA's, los cuestionamientos más frecuentes de los inversionistas fueron:**

- **Falta de conocimiento sobre la legalidad de la garantía de pago dispuesta en la LPAB y del mecanismo contingente plasmado en la LIF.**
- **Temor entre los inversionistas de que el Congreso de la Unión no refrendará al IPAB la facultad de refinanciarse a través de la emisión de valores.**
- **Premio por adquirir un título con un mercado secundario incipiente por ser un nuevo instrumento y un nuevo emisor.**
- **Diferenciación cualitativa inicial respecto a otros instrumentos gubernamentales.**

**Estas dudas son normales considerando que se trataba del lanzamiento de un nuevo emisor al mercado y fueron despejadas en gran medida a través de múltiples acercamientos con los propios intermediarios.**



## Estrategia y políticas de administración de pasivos

**Paralelamente con la emisión de los primeros BPA's y la contratación de su primer crédito bancario, el IPAB comenzó a delinear la estrategia y políticas que guiarían su actuación como emisor gubernamental de deuda:**

### **Objetivo estratégico:**

**“El objetivo estratégico del IPAB en el manejo de su deuda es hacer frente a sus obligaciones de pago, de manera sustentable en el largo plazo y al menor costo posible en el marco de una administración prudente de riesgos.”**

**De este objetivo estratégico se desprenden los siguientes objetivos particulares:**

- **Evitar el crecimiento de la deuda en términos reales.**
- **Suavizar el perfil de vencimientos hasta que éste sea uniforme.**
- **Aumentar, con los instrumentos a su disposición, la duración y la vida promedio de la deuda.**
- **Mantener los suficientes recursos líquidos para cubrir oportunamente los pagos de intereses y principal.**

### **Políticas establecidas:**

- **La Estrategia del refinanciamiento del IPAB esta fundamentada en la emisión de títulos de mercado.**
- **Se buscará colocar un monto constante en términos reales de títulos emitidos por el IPAB.**
- **En pagos anticipados de financiamientos o en recompras de títulos se utilizará como primer criterio la nivelación de los vencimientos en el tiempo y como segundo criterio su costo.**
- **Se mantendrá un nivel de caja suficiente para hacer frente a las obligaciones del Instituto y/o para cubrir su Riesgo en Flujos\*.**
- **Los créditos para refinanciar pasivos se contratarán únicamente cuando le representen al IPAB un beneficio en términos de costo, plazo o sensibilidad de tasas, buscando que los términos de dichas contrataciones sean homogéneos.**

**\*Mide la sensibilidad en los flujos futuros del IPAB a cambios en las tasas de interés.**



## Emisión de bonos

**Como ya se mencionó, la herramienta fundamental del IPAB para el manejo de pasivos ha sido la colocación, con el Banco de México actuando como su agente financiero, de títulos de mercado (BPA's). Esta elección obedece principalmente a los siguientes factores:**

- **La colocación de los títulos se realiza mediante subasta, lo cual es un mecanismo transparente y competitivo.**
- **Se fomenta la participación de un mayor número de inversionistas.**
- **La transparencia y la competencia generan en el largo plazo una reducción en los costos de financiamiento.**
- **Los bonos colocados son instrumentos de deuda negociables, lo cual les otorga la liquidez de la que carecen los créditos, fomentando su demanda y reduciendo así su costo relativo respecto a otro tipo de financiamientos.**
- **En el caso particular del IPAB, sólo los títulos para los que el Banco de México actúa como agente financiero, tienen un mecanismo de pago contingente que los hace más atractivos en términos de riesgo crediticio\*.**

**\*Si bien cabe señalar que los créditos a cargo del IPAB y los BPA's tienen la misma calificación crediticia, toda vez que la fuente original de repago en ambos casos es el IPAB.**

### Consolidación del IPAB como emisor:

- El IPAB emite de manera regular y consistente los BPA's a plazo de 3 años con cupones flotantes de 28 días desde marzo de 2000.
- Con el objeto de extender su perfil de vencimientos, en agosto de 2000 se inició la colocación de BPA's a 5 años. En junio de 2002, se suspende la colocación de estos títulos dando paso, a partir de julio de ese mismo año, a un nuevo instrumento: los BPAT's a plazo de 5 años y cupones flotantes de 91 días.
- A partir de mayo de 2004 se subasta el BPA182, a plazo de 7 años, y cupones flotantes de 182 días y protección contra la inflación.
- En diciembre de 2004 el IPAB realiza una subasta de recompra de BPA's por un monto de **\$11,963 mdp**. El monto alcanzado (**38%** de los valores colocados objeto de la recompra) evidencia la liquidez del mercado secundario de los títulos del IPAB.

## Emisión de bonos

**El IPAB se ha consolidado como emisor plenamente reconocido en el mercado doméstico, como se desprende del crecimiento de los montos de BPA's en circulación:**

Colocaciones anuales de BPA's y monto en circulación

| <b>Emisiones</b>            | <b>2000</b>   | <b>2001</b>    | <b>2002</b>    | <b>2003</b>    | <b>2004</b>    |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>BPAs</b>                 | 73,360        | 78,100         | 60,400         | 74,600         | 62,600         |
| <b>BPAT</b>                 | -             | -              | 18,750         | 77,400         | 77,800         |
| <b>BPA182</b>               | -             | -              | -              | -              | 10,400         |
| <b>Total Colocado</b>       | <b>73,360</b> | <b>78,100</b>  | <b>79,150</b>  | <b>152,000</b> | <b>150,800</b> |
| <b>Amortizaciones</b>       | -             | -              | -              | <b>74,060</b>  | <b>76,864</b>  |
| <b>Emisiones Netas</b>      | <b>73,360</b> | <b>78,100</b>  | <b>79,150</b>  | <b>77,940</b>  | <b>73,936</b>  |
| <b>Monto en circulación</b> | <b>73,360</b> | <b>151,460</b> | <b>230,610</b> | <b>308,550</b> | <b>382,486</b> |

Montos en mdp

**Al cierre de febrero de 2005, el monto en circulación de Bonos de Protección al Ahorro es de **399,486 mdp**, integrado en un **50%** de BPAs, **47%** de BPAT y **3%** de BPA182.**

**Como evidencia de la aceptación de los BPA's por parte de los inversionistas cabe destacar la diversificación de la tenencia de estos títulos:**

### TENENCIA DE VALORES IPAB AL 31/ENE/2005

| Sector                  | BPA              | BPAT             | BPA182          | Total            |
|-------------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| Sector Bancario         | 21,243.1         | 34,383.9         | 1,764.6         | 57,391.6         |
| Sociedades de Inversión | 38,239.9         | 21,102.0         | 561.5           | 59,903.4         |
| Siefores                | 792.1            | 6,905.1          | 5,707.6         | 13,404.8         |
| Aseguradoras            | 5,410.4          | 1,135.8          | 13.5            | 6,559.6          |
| Sector No Bancario      | 133,251.0        | 116,423.2        | 3,552.8         | 253,227.0        |
| <b>Total</b>            | <b>198,936.4</b> | <b>179,950.0</b> | <b>11,600.0</b> | <b>390,486.4</b> |

Montos en mdp

Fuentes: Banxico, AMIB, CONSAR y CNSF.

La elección de emitir títulos flotantes obedece a un estrategia coordinada que tiene como fin no generar una competencia directa entre los emisores gubernamentales (SHCP, Banxico, FARAC e IPAB). Las características de los BPA's influyen en la sectorización de la tenencia que a su vez está determinada por las necesidades de los tenedores.

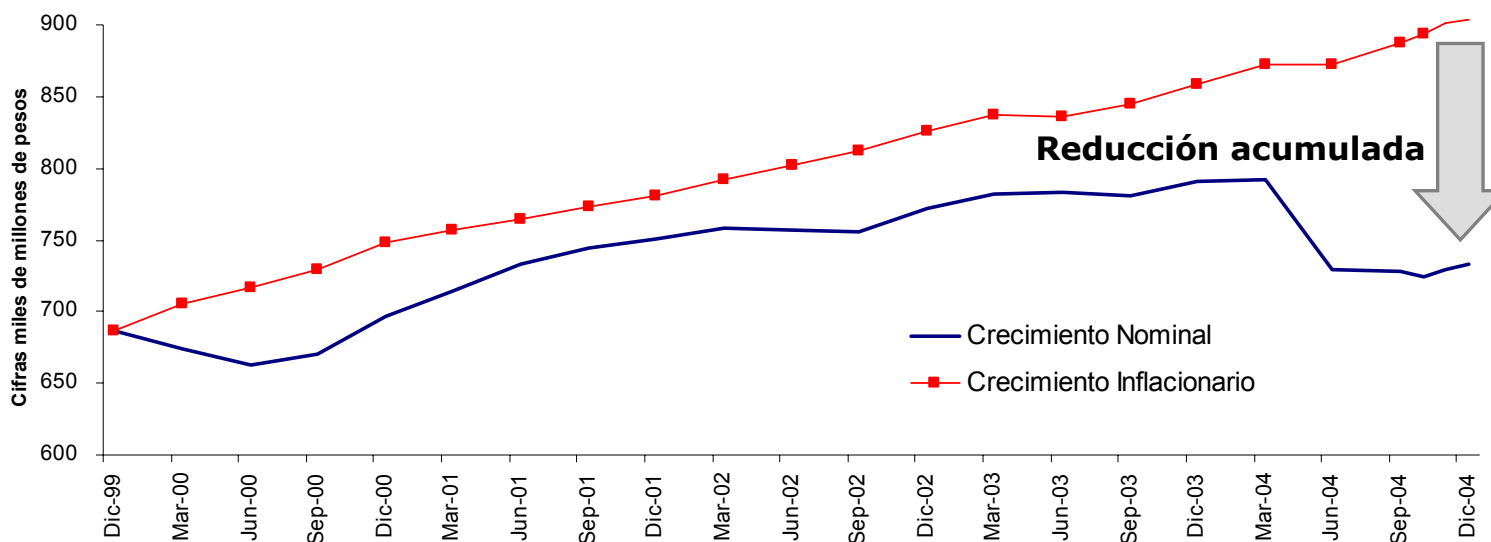
### Reconocimiento de su calidad crediticia:

- El 4 de septiembre de 2003, la calificadora de valores **Standard & Poor's**, otorga su calificación crediticia al IPAB como emisor de deuda, asignándole la misma calificación crediticia que la otorgada al Gobierno Federal y a sus títulos
- El 6 de octubre de 2004, **Fitch** asigna una segunda calificación a la calidad crediticia de los BPAs y al Instituto como emisor de deuda. También le otorga la misma calificación de riesgo crediticio que la deuda soberana de México.
- El 9 de diciembre de 2004, **Standard & Poor's**, ratifica las calificaciones de emisor asignadas al Instituto.
- El 31 de enero de 2005, **Standard & Poor's** mejora la calificación crediticia a la deuda soberana de México y en consecuencia aquella del IPAB.

Tanto **Standard & Poor's** como **Fitch**, han considerado el manejo de la deuda del IPAB, los avances en la recalendarización de sus perfil de vencimientos y la reducción en términos reales del saldo de sus pasivos como factores importantes para otorgarle estas calificaciones.

## Resultados obtenidos

### Contención en términos reales del saldo de la deuda:



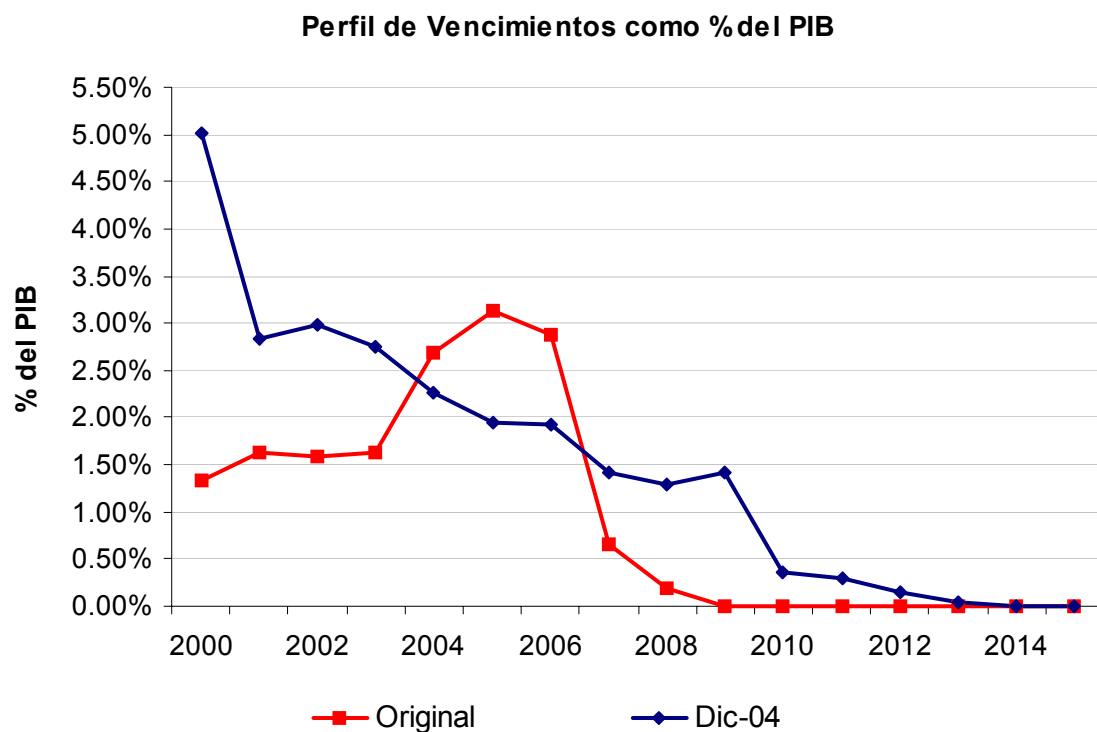
Se debe a una disminución en el costo financiero estructural del IPAB, a mayores recuperaciones y a una menor tasa real observada respecto a la proyectada.

| Año  | Deuda Neta | Variación Real |        |
|------|------------|----------------|--------|
|      |            | Acum. 1999     | Anual  |
| 1999 | 686,747    | -              | -      |
| 2000 | 696,060    | -7.0%          | -7.0%  |
| 2001 | 750,455    | -3.9%          | 3.3%   |
| 2002 | 771,823    | -6.5%          | -2.7%  |
| 2003 | 791,332    | -7.8%          | -1.4%  |
| 2004 | 733,036    | -18.8%         | -11.9% |

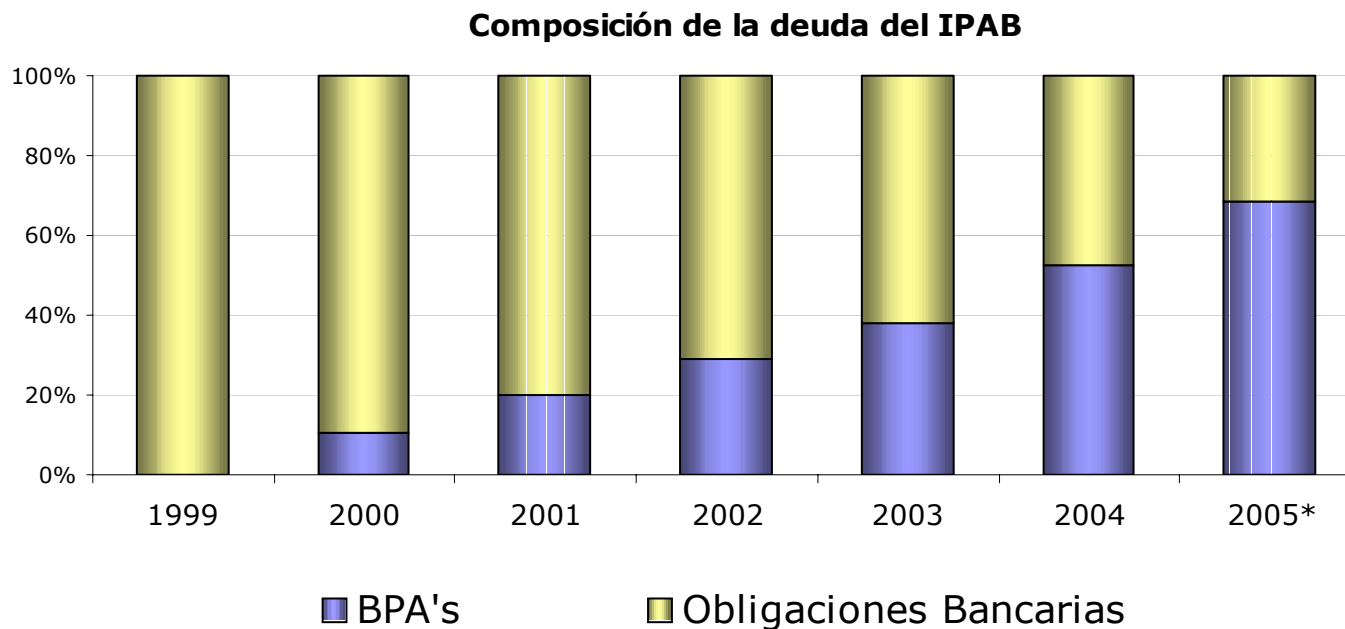
## Resultados obtenidos

### Aplanamiento del perfil de vencimiento:

- La estrategia de refinanciamiento ha permitido reducir significativamente las presiones originales en el perfil de vencimientos de la deuda, especialmente en 2005 y 2006.



### Sustitución de créditos bancarios por bonos:

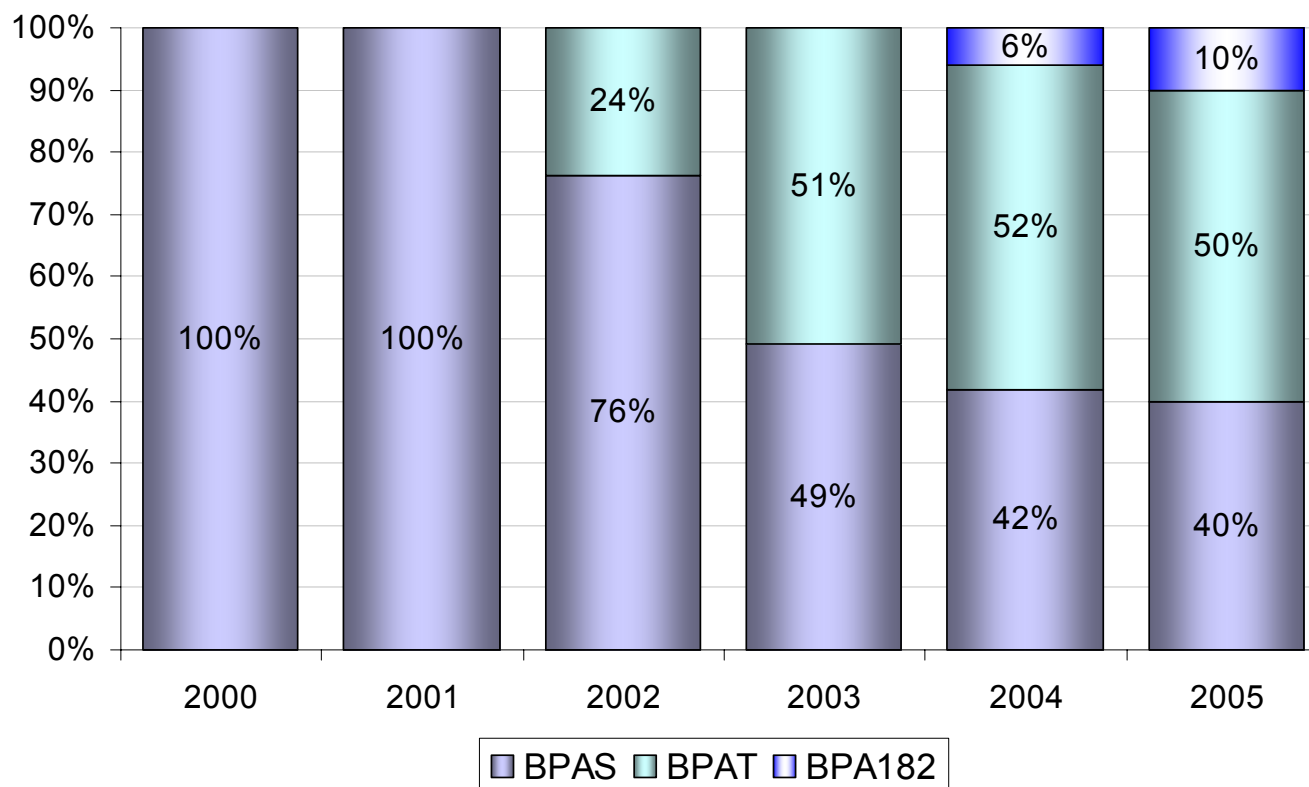


- Los Bonos de Protección al Ahorro representaron el **38 %** de los pasivos del IPAB al cierre de 2003, **52 %** al cierre de 2004 y se estima que alcancen el **68%** al cierre de 2005.

## Resultados de la estrategia

**Incremento de la duración de los pasivos a través de la emisión de bonos con cupones más largos:**

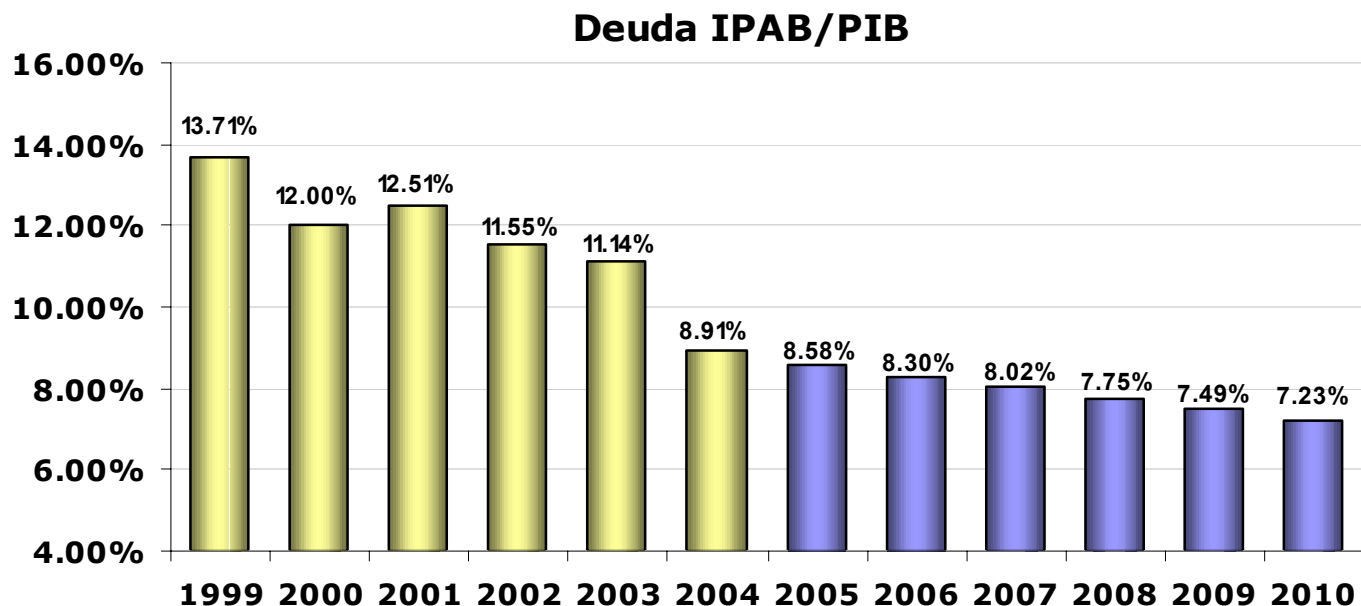
### Evolución de la gama de valores de mercado



## Resultados obtenidos

### Reducción de la deuda como proporción del PIB:

■ Todas estas acciones tienen como fin disminuir la carga para el contribuyente de los pasivos contraídos para hacer frente a la crisis bancaria.

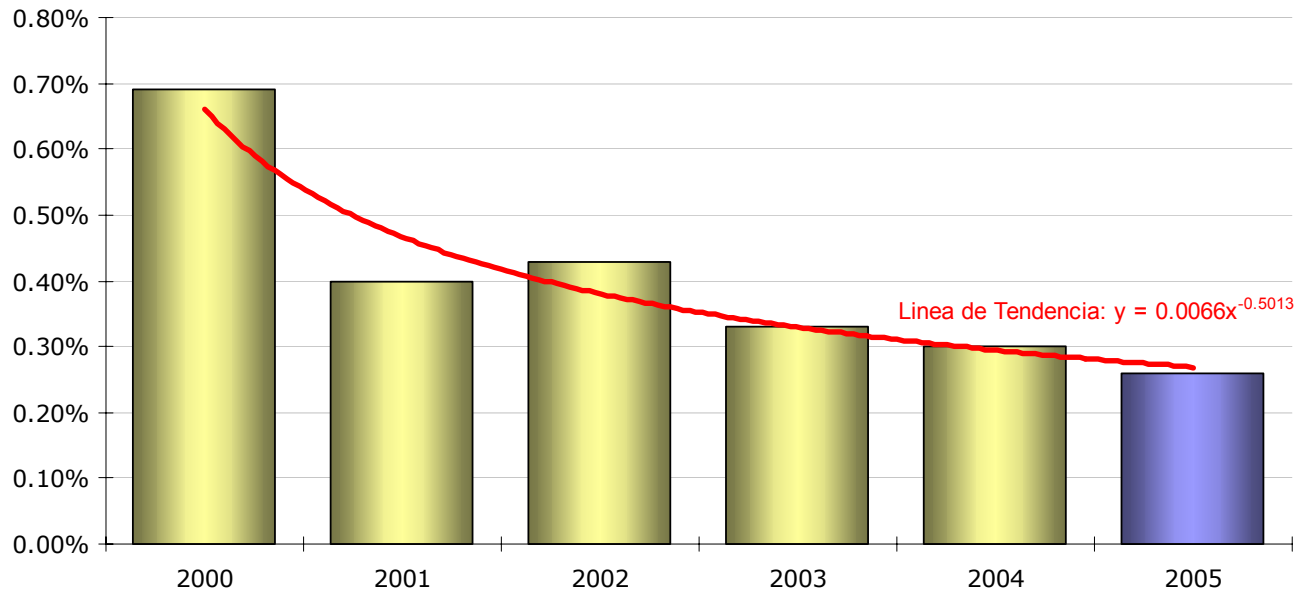


La reducción de la importancia relativa de la deuda del IPAB respecto al PIB es un buen indicador de la mejoría que se ha logrado en cuanto al monto de recursos fiscales que habrán de ser asignados en el futuro para este fin.

## Resultados obtenidos

### Reducción de las transferencias fiscales como porcentaje del PIB:

Título del gráfico



El porcentaje del gasto público destinado a hacer frente a los programas de apoyo a ahorradores ha ido disminuyendo, sin embargo la magnitud de éste depende en gran medida de las condiciones macroeconómicas, en particular el nivel de las tasas de interés.

## Conclusiones y retos

- **El IPAB se ha consolidado como un emisor gubernamental plenamente reconocido en el mercado mexicano, lo que le ha permitido reducir su costo financiero en términos relativos. Esto obedece en particular a dos factores:**
  - **Se crearon los mecanismos legales que, aunados a una política fiscal responsable, han permitido generar certeza sobre la calidad crediticia de la deuda a cargo del IPAB.**
  - **Se ha llevado a cabo un manejo de la deuda permanentemente apegado a las mejores prácticas en esta materia.**
- **El impacto de la deuda del IPAB en las finanzas públicas ha ido disminuyendo en virtud de:**
  - **La disminución lograda de su saldo en términos del PIB, al haberse registrado una disminución en términos reales de su saldo.**
  - **La caída en los niveles de las tasas de interés.**

## Conclusiones y retos

### ■ El costo de financiamiento del IPAB es comparable al del Gobierno Federal:

- **La curva de tasas flotantes gubernamental en México está determinada por los títulos emitidos por el IPAB a partir de que la SHCP retiró los Bondes de 28 días y los TriBondes, y anunció su intención de dejar de colocar el SixBonde.**
- **Sin embargo todavía existen dos instrumentos comparables\*: El SixBonde y el BPA182 (cupones de 182 días y protección contra la inflación) que sólo difieren en el emisor y en su plazo: El primero se emite a 5 años y el segundo a 7 años.**
- **Mientras que el SixBonde se coloca actualmente (01-03-05) con una sobretasa de 17 puntos base y plazo de 5 años , el BPA182 lo hace (23-02-05) con una sobretasa de 24 puntos base a plazo de 7 años.**
- **Esto supone, para ambos casos, una sobretasa anual de 3.4 puntos base\*\*.**

\*Ciertos factores impactan esta comparación como son el propio anuncio por parte de la SHCP del retiro gradual del SixBonde o el volumen que ya existe en tenencia de este instrumento.

\*\*Si bien esta metodología parece sencilla esta sustentada en que las pendientes de las curvas de sobretasas en instrumentos flotante son positivas.

## Conclusiones y retos

**No obstante los logros alcanzados existen retos importantes en el manejo de los pasivos del IPAB:**

■ **Incrementar la duración de los pasivos del IPAB.**

➤ Si bien dicha duración se ha incrementado con la emisión de los BPAT's y los BPA's182, al ser un emisor de deuda flotante, ésta sigue siendo muy baja y por lo tanto, la sensibilidad del balance a movimientos en las tasas muy alta.

■ **Aumentar la tenencia de BPA's por parte de los inversionistas institucionales.**

➤ Aún cuando la tenencia de BPA's por parte de los inversionistas institucionales ha crecido con la introducción del BPAT y el BPA182, la participación en particular de las Siefores es incipiente: **3 %** de su cartera.

■ **Consolidar la colaboración con el Congreso de la Unión respecto a los temas relacionados con el manejo de la deuda del IPAB.**

### **Consideraciones estructurales:**

**Para el seguro de depósito, las crisis bancarias sistémicas generalmente conllevan la emisión de deuda gubernamental (directa o través de alguna agencia) y la LPAB en su artículo 46 faculta al IPAB, dentro de ciertos límites, a emitir deuda. Esta facultad es necesaria y conveniente.**

**■ Sin embargo, en el contexto de un análisis sobre la función primordial del IPAB, la de asegurador de depósitos, se debe plantear el análisis de la conveniencia de consolidar la deuda del Instituto a la deuda pública del país.**

# FORO SOBRE PROTECCIÓN AL AHORRO BANCARIO

-UNA PERSPECTIVA INTERNACIONAL -

[www.ipab.org.mx](http://www.ipab.org.mx)

**Marzo, 2005**