

CAPITULO OCTAVO

ANALISIS DE LA DEUDA PUBLICA EN MEXICO

Héctor Luna de la Vega

HECTOR LUNA DE LA VEGA

Secretario de Finanzas y Planeación del Gobierno del Estado de México.

Nació en México, D.F., el 26 de agosto de 1941. Estudios: Contador Público por el IPN (62-66), con Maestría y Doctorado en Ciencias Administrativas por el IPN (68-71). Otros estudios en Administración Pública, Desarrollo Nacional, Finanzas Públicas, Política Financiera, Política Fiscal, Teoría del Estado y Administración Pública. Distinciones: Presea “Fernando Díez Barroso” del IPN al Profesional del Año (96) y Medalla “Maestro Rafael Ramírez” por 30 años como catedrático del IPN (97). Cargos en la administración pública: Tesorero Municipal de Naucalpan de Juárez, Méx. (73-75); Director de Auditoría Fiscal del D.D.F. (77-81); Director General de Locatel (83-85); Director General de Boletrónico (84-85); Delegado del D.D.F. en Xochimilco (85-88); Coordinador Financiero de la SECTUR (89); Director General de Administración del Instituto Nacional de Investigaciones Forestales y Agropecuarias de la SARH (91); Coordinador General de Reordenamiento del Comercio en Vía Pública del D.D.F. (91-92); Direc’e del Gobierno del Estado de México (93-94); Director General de Programación, Organización y Presupuesto de la Procuraduría Agraria (95-97). Actividades fuera de la administración pública: Auditor en el Despacho José Guerrero (62-63); Auditor y Director de Auditoría en el Despacho Francisco Luna López (63-70). Profesor de la Sección de Graduados de la Escuela Superior de Comercio y Administración del IPN desde 1973. Conferencista sobre Finanzas Públicas, Contaduría Pública y Ciencia Política en 114 ocasiones en el país y 21 en el extranjero. Trabajos editoriales: “Eficiencia y Democracia” (81); “Un Reencuentro con el Origen: Desarrollo de la Participación Política Gremial de los Contadores Públicos Mexicanos” (83); “Las Corrientes Ideológicas Contemporáneas ¿Base del Nacionalismo Revolucionario Mexicano?” (87); “Xochimilco; Acendrada Mexicanidad” (91). Ha publicado más de 70 artículos en revistas especializadas. Actividades políticas partidistas: pertenece al Partido Revolucionario Institucional desde 1967, donde ha sido Subsecretario de Finanzas de Profesionales y Técnicos de México (74-75) y de Acción Electoral (76-77); Presidente del Instituto Político Nacional de Contadores Públicos (74-76), miembro del Consejo Consultivo del IEPES (89-90); Fundador del Instituto Nacional de Contadores Públicos al Servicio del Estado (82) y Presidente del Comité Ejecutivo Nacional del mismo desde 1995 a la fecha; Presidente del Foro Estatal de Profesionales y Técnicos en el Estado de México (94-96). Es miembro del CEN, donde ha sido Coordinador de Financiamiento. Presidente de la Comisión de Fiscalización para el proceso interno de la selección de candidato a la Presidencia de la República (99); Coordinador General del Consejo Mexiquense de Planeación. Actividades sociales y políticas no partidistas: Miembro del Consejo Consultivo de la Escuela Superior de Comercio y Administración del IPN; miembro de la Academia de Ciencias Administrativas y Sociales y de la Academia de Finanzas Públicas; Socio activo de la Sociedad Mexicana de Geografía y Estadística. En la LVII Legislatura Federal; Secretario de la Comisión de Ciencia y Tecnología, miembro de la Comisión de Programación, Presupuesto y Cuenta Pública. Solicitó licencia el 31 de septiembre de 1999 para ocupar el cargo actual de Secretario de Finanzas y Planeación del Gobierno del Estado de México.

Análisis de la Deuda Pública en México

5.1 Introducción

5.1.1 Definición

De acuerdo al Artículo 1° de la Ley General de la Deuda Pública, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1976 y reformada por decreto publicado el 21 de diciembre de 1995, la deuda pública está constituida por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financiamientos y a cargo de las siguientes entidades:

1. El Ejecutivo Federal y sus dependencias.
2. El Gobierno del Distrito Federal.
3. Los organismos descentralizados.
4. Las empresas de participación estatal mayoritaria.
5. Las instituciones que presten el servicio público de banca y de crédito, las organizaciones auxiliares nacionales de crédito, las instituciones nacionales de seguros y las de fianzas, y
6. Los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el Gobierno Federal o alguna de las entidades mencionadas en las fracciones 1 a 5.

El Artículo 2° de la misma ley, define financiamiento como la contratación dentro o fuera del país de créditos, empréstitos o préstamos derivados de:

1. La suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazos.
2. La adquisición de bienes, así como la contratación de obras y servicios cuyo pago se pacte a plazos.
3. Los pasivos contingentes relacionados con los actos mencionados y
4. La celebración de actos jurídicos análogos a los anteriores.

5.1.2 Consideraciones iniciales

Dentro de la Hacienda Pública, la deuda ha cobrado mayor importancia en años recientes, particularmente desde su aceptación a ser utilizada para financiar los gastos de inversión y para moderar los estragos económicos y sociales causadas por la fase depresiva del ciclo económico. La deuda pública puede ser causa y efecto de los sucesos en todo el contexto económico de un país.

Si bien la mayoría de los países en desarrollo son potencialmente capaces de sostener un moderado crecimiento, basado principalmente en sus propios recursos, la urgencia de acelerar dicho crecimiento, hace necesario utilizar recursos externos. Los fondos externos pueden incrementar a corto plazo el potencial de crecimiento.

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

El deficiente ahorro así como la insuficiencia de divisas puede imponer distintas clases de limitaciones al desarrollo de la economía de un país. La estructura productiva de los países en desarrollo puede ocasionar se produzca a corto o mediano plazo, escasez de uno u otro factor, es decir del ahorro o de las divisas. Esta insuficiencia crea la denominada "brecha comercial" que es la diferencia entre las importaciones y las exportaciones, y la llamada "brecha del ahorro" esto es, la diferencia entre la inversión y el ahorro.

Tanto la brecha comercial como la brecha del ahorro limitan la inversión de un país y por tanto su crecimiento. Si el nivel de ingreso de un país no genera el ahorro suficiente para igualar la indispensable inversión para el crecimiento de la economía a una tasa deseable, o si bien dicho país no puede incrementar las exportaciones para cubrir las importaciones que serán necesarias también para el crecimiento de la economía, será imprescindible recurrir al capital externo para complementar el ahorro nacional.

En la mayor parte de los países de bajos ingresos, incluso las medidas más enérgicas para incrementar el ahorro y destinarlo a las necesidades más urgentes no solucionan el problema de la escasez de recursos para garantizar la inversión necesaria que asegure un progreso estable, siendo por tanto necesario complementar el ahorro interno con capital extranjero.

Es necesario entonces, examinar la relación entre la deuda externa y la evolución de la economía del país, especialmente respecto a las tendencias del ahorro, la inversión y el comercio exterior.

Haciendo referencia al contexto latinoamericano, la aceleración del desarrollo económico de los países inició en la década de los setentas, acompañada en la mayor parte de los casos por una brecha comercial creciente, generalmente representada por un déficit progresivo en cuenta corriente que puede considerarse como normal en dicha etapa de desarrollo. El crecimiento de la brecha comercial en los países en desarrollo obliga a aumentar la deuda externa, pero su incremento no necesariamente es un indicador de las dificultades financieras.

La aceleración del desarrollo o el sostenimiento de un ritmo de crecimiento requieren cada vez más de mayores importaciones tanto de bienes de capital como de bienes de consumo, todo lo cual incrementa el déficit de los recursos. Como contrapartida del aumento en el flujo de capitales externos que reciben los países en desarrollo, la deuda externa y su servicio, consecuentemente también se incrementan, y la carga sobre la balanza de pagos por el rubro de intereses y amortizaciones es sin lugar a duda de gran importancia para la economía de un país.

Para una adecuada administración del endeudamiento externo, es indispensable verificar que los beneficios obtenidos mediante la utilización de los recursos externos sean superiores a los costos derivados de su contratación.

En la medida de un aumento del endeudamiento externo, el servicio por intereses y las amortizaciones crecen necesariamente, y por lo tanto el coeficiente del servicio de la deuda pública externa se incrementa respecto al valor de las exportaciones. México muestra un margen de capacidad de endeudamiento externo, cuya utilización eficiente dependerá de la capacidad de producción y del ahorro interno, así como de la tasa de crecimiento de la economía. Más que el monto absoluto de la deuda externa, importa a los países la carga de los intereses y las amortizaciones sobre la balanza de pagos. Aún si los niveles de la deuda externa fueran altos, no se puede considerar una expansión desproporcionada si tomamos en cuenta el ritmo de desarrollo económico en cada país. Los peligros del progresivo endeudamiento externo es el de que los países deudores no tengan posibilidades de incrementar sus ingresos por exportaciones a fin de pagar los crecientes intereses y amortizaciones.

Los problemas del servicio de la deuda externa

Los niveles crecientes de pago por servicio de la deuda no necesariamente comprometen el proceso de desarrollo. A mediano plazo el éxito de un país en desarrollo para pagar su endeudamiento depende, principalmente, de la contribución de los flujos de capital al crecimiento del ingreso del país prestatario y de la habilidad de éste para obtener de la corriente de ingresos un adecuado volumen de ahorro para hacer frente al servicio de la deuda, sin dejar de apoyar los programas de desarrollo.

Las condiciones relativas a las tasas de interés y al plazo para reembolsar los préstamos constituyen uno de los factores determinantes del servicio de la deuda externa. Generalmente, las tasas de interés exigidas por los prestamistas privados son más altas que las requeridas por las agencias gubernamentales u organismos financieros multilaterales.

Historia de la deuda del sector público

México tiene una historia variada como deudor. Entre 1910 y 1920 dejó de pagarse la deuda mexicana. A principios de los años veinte se formó un Comité Internacional de Banqueros (CIB) para intentar una renegociación.

Entre 1942-1946 se renegociaron todas las obligaciones mexicanas las emisiones de bonos y sus retrasos de 30 años, los bonos ferroviarios y las reclamaciones de la nacionalización petrolera. En 1954 se disolvió el CIB y en julio de 1960 se pagaron los últimos bonos, por valor de 35 millones de dólares (md.).

El servicio de la deuda externa aumentó de 100 a 450 md entre 1957 y 1964. En julio de 1963 un sindicato, encabezado por el First Boston suscribió una emisión de bonos públicos por valor de 40 millones de dólares, con vencimientos que variaban entre 3 y 15 años. En abril y julio de 1964 el First Boston y la Kuhn Loeb enviaron al mercado otras dos emisiones

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

de bonos por valor de 25 md cada uno, con vencimiento en 1979, con lo cual México regresaba firmemente al mercado mundial del capital.

En el periodo 1950-1980 México recibió constantes transferencias de recursos externos, el déficit externo era aún muy pequeño -un promedio de 1% del PIB- y en parte fue financiado por inversión extranjera directa a México. A principios de los años setenta la deuda no llegaba al 20% del PIB. En el periodo 1976-1977, hubo un pequeño incremento asociado a la inestabilidad macroeconómica y la depreciación de ese periodo, pero la razón de la deuda no llegaba al 30% todavía en 1980. El gran aumento de la deuda se concentra en el periodo 1980-1982, la deuda externa mexicana aumentó de 40 mil md a 90 mil md entre diciembre de 1979 y diciembre de 1982.

Para 1982, México había contratado tantos préstamos que la vulnerabilidad a los choques internos y externos obligó al país a incurrir en una moratoria en agosto y a establecer un control de cambios a partir del mes de septiembre. Se presentó la crisis como resultado de las perturbaciones macroeconómicas electorales sexenales, del abuso de las políticas fiscales expansivas, del tipo de cambio considerablemente sobrevaluado y de las tasas de interés persistentemente negativas. Estos elementos se combinaron para crear un gran incentivo para la dolarización y la fuga de capitales hacia el exterior.

Al asumir la presidencia Carlos Salinas de Gortari, el Gobierno mexicano ya había acumulado una amplia experiencia y conocimientos relativos a la negociación en materia de deuda externa. Durante la administración del presidente Miguel de la Madrid se habían dado pasos significativos en el logro de la estabilización y del saneamiento de las finanzas públicas, lo que aportó al país un importante activo para negociar la reestructuración de la deuda externa desde una perspectiva de largo plazo y definitiva.

El ambiente era favorable pues convergían dos hechos decisivos y dominantes: por una parte, la banca acreedora se hizo de reservas suficientes para afrontar previsibles pérdidas de sus activos con naciones deudoras; por la otra, los acreedores finalmente entendieron que los países deudores no podían continuar en una situación de crisis económica permanente, ya que ello ponía en riesgo al propio Sistema Financiero Internacional en el caso que se iniciara un proceso de incumplimiento en el pago del servicio de los adeudos. En consecuencia, había que impulsar la reestructuración de la deuda externa en varios países.

De ahí que el primero de diciembre de 1988, el presidente Salinas de Gortari estableciera, como uno de los objetivos fundamentales de su estrategia de recuperación económica con estabilidad de precios y estabilidad cambiaria, la reducción de la transferencia neta de recursos al exterior hasta colocarla en cerca del 2% del PIB, como promedio anual entre 1989 y 1994, estimando la liberación de recursos para la inversión productiva. Por lo tanto, se trazaron dos objetivos de corto y mediano plazo: recuperar el crecimiento y reducir tanto el servicio como el saldo de la deuda externa.

Así, los lineamientos de política de deuda externa establecidos en los documentos Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y Proyecto de Presupuesto de la Federación correspondientes a 1988, fueron:

- ◆ Reducir la transferencia neta de recursos al exterior;
- ◆ Garantizar una negociación de la deuda externa de tipo multianual;
- ◆ Decrecer el valor histórico de la deuda externa, y
- ◆ Reducir el saldo de la deuda como proporción al PIB¹

Los lineamientos de la reestructuración de la deuda externa tenían que ir de la mano con las metas del Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), continuación del Pacto de Solidaridad Económica (PSE) implementado en la administración anterior por el presidente Miguel de la Madrid.

A través del PECE, el Gobierno se comprometió a sanear las finanzas públicas, se autorizaron aumentos en algunos precios de bienes y servicios del sector público, se acordó ajustar el tipo de cambio a razón de un peso diario en promedio y se continuó con la modificación de la estructura arancelaria en el marco de la apertura comercial a nivel mundial.

De esa manera, para diciembre de 1988 el saldo de la deuda externa para el Sector Público ascendía a 81 mil 003 md, de los cuales, 57 mil 786 md estaban contratados con la banca comercial internacional. Se determinó entonces que, con base en este último monto, se efectuaría la reestructuración de la deuda al año siguiente².

El objetivo fundamental de la estrategia de negociación fue, en primer lugar, abatir la transferencia de recursos al exterior a través de la reducción del saldo de la deuda y de su servicio, evitando en lo posible renegociaciones que significaran un alivio provisional por la vía de la recalendarización de pagos del principal y de la contratación de nuevos créditos. En segundo término, se planteó alcanzar un acuerdo que considerara la recuperación del crecimiento económico en el corto plazo, por lo que se reiteró que el excesivo endeudamiento externo representaba un dique al crecimiento económico. En tercer lugar, se propició el consenso internacional sobre la necesidad de abatir las transferencias externas netas a un nivel compatible con una tasa mínima de crecimiento económico. En cuarto lugar, se planteó a los gobiernos acreedores el imperativo de que apoyaran a los bancos comerciales, modificando las regulaciones correspondientes con el fin de permitirles absorber posibles pérdidas. Por último, las negociaciones se realizaron bajo el principio de corresponsabilidad (aplicar mecanismos de reducción de saldo de la deuda a través de la utilización de instrumentos de mercado) entre acreedores y deudores.

¹ Cfr. Pedro Aspe, «La renegociación de la Deuda Externa de México», Testimonios del Mercado de Valores, t. IV, México, Nacional Financiera, 1990, p. 670.

² Citado en Pedro Aspe, «Informe sobre la Reducción de la Deuda Externa», Nacional Financiera, año LII, núm. 12, 15 de Junio de 1992.

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

Sin embargo, la posición de los gobiernos acreedores seguía en el tenor de hacer ajustes adicionales en los países deudores para reducir al máximo sus requerimientos de recursos externos, manejando las tesis de ajuste ortodoxo o heterodoxo. Empero, el Gobierno Mexicano estimó que profundizar su política de ajuste bajo estos esquemas hubiera significado para el país la involución de los logros alcanzados en un año de aplicación del Pacto, solamente para retornar al punto de partida.

Al mismo tiempo, en América Latina, la urgencia de lograr un enfoque distinto a la cuestión de la deuda externa y a los programas de ajuste asociados con sus reestructuraciones, alcanzó tintes de verdadera tragedia en febrero de 1989, cuando el Gobierno de Venezuela decretó el estado de sitio para hacer frente a una serie de revueltas populares en cinco principales ciudades de esta nación.

Los países desarrollados y la banca comercial internacional flexibilizaron su postura con los hechos antes mencionados, pero seguían enfáticos en el renglón de fugas de capitales que se registraba en las naciones deudoras. La posición mexicana fue firme al respecto: las fugas de capitales no podrían detenerse mientras no hubiera estabilidad y certidumbre, lo cual era imposible sin una solución permanente al problema del endeudamiento externo, en la que participaran deudores y acreedores.

Los Gobiernos acreedores, en función de los acontecimientos internacionales y la postura de México, ofrecieron su respuesta por medio del llamado Plan Brady, dado a conocer el 10 de Marzo de 1989.

El Plan Brady ponía el énfasis en una concepción que reconocía la situación de sobreendeudamiento y, por tanto, la imperiosa necesidad de poner en marcha reducciones del servicio así como de quitas del principal, como una auténtica solución al problema.

El Plan Brady, consideraba, primero, que cualquier enfoque nuevo tendría que continuar destacando la importancia de un crecimiento real de los países deudores así como la necesidad de que éstos se comprometieran a mantener la aplicación de un ajuste continuo de sus economías, prestando particular atención a las políticas de estímulo a la inversión extranjera, a la repatriación de capitales y al fortalecimiento del ahorro interno. Segundo, el conjunto de los acreedores tendría que brindar en adelante un respaldo financiero más eficaz y oportuno. En especial, el apoyo de la banca comercial debería contemplar mecanismos de reducción del saldo y el servicio de la deuda, así como la aportación de recursos frescos. Tercero, se pedía al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional (FMI) apoyo financiero tanto para los programas económicos de los países deudores, como para llevar a cabo los operativos de reducción de deuda con la banca comercial. Cuarto, a los gobiernos acreedores se les pedía, entre otras tareas, continuar con la reestructuración de la deuda

³ Cfr Paul Volcker y Toyoo Gyohten, *Changing Fortunes*, Nueva York, Random House, Inc. 1992, pp. 43-47.

derivada de los créditos bilaterales. Por último, el Plan Brady demandaba un apoyo financiero más oportuno y flexible para los países deudores³.

El plan exhortaba a las instituciones financieras internacionales, a canalizar con oportunidad recursos suficientes para cubrir las necesidades financieras del deudor en serios problemas.

El siguiente paso consistía en saber en qué medida la estrategia de México podría incorporarse al Plan Brady, máxime que la parte mexicana ya había dado a conocer sus planteamientos de forma previa al anuncio del plan. El Plan Brady concebía al proceso de reestructuración como una serie de operaciones sucesivas de recompra de deuda con descuento a lo largo de tres o cuatro años. Para México en cambio, el factor tiempo era fundamental, no únicamente por las expectativas generadas entorno al éxito del PECE, sino también por consideraciones de orden técnico.

La postura negociadora mexicana se apoyaba en tres planteamientos centrales:

- Solicitar a los bancos la reducción de saldo de la deuda,
- Demandar el decremento de las tasas de interés, y
- Lograr la concesión de nuevos créditos⁴

La estrategia que respaldaba la postura negociadora mexicana se presentaba a la manera de un "menú" que incluía las tres opciones. Con ello se buscaba que cada uno de los bancos acreedores pudiera seleccionar libremente aquella opción o la combinación de aquéllas que más le conviniera. A cambio, México se comprometía a ofrecer bonos de deuda externa no sujetos a futuras reestructuraciones y con pagos del principal y parte de los intereses garantizados por bonos cupón cero del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos⁵. Es decir, México presentaría una especie de fianza para garantizar sus pagos y mejoraría el riesgo crediticio de la deuda restante al aumentar la probabilidad de su amortización.

El paquete financiero se diseñó de conformidad con los requerimientos de divisas de país. Es decir, un monto tal que hiciera posible reducir las transferencias netas de recursos a exterior al mencionado nivel del 2% como proporción del PIB. En principio, parecería que la opción más aceptada por los bancos sería la de otorgar créditos nuevos porque en teoría no habría ninguna pérdida; sin embargo, México prefería claramente las de reducción del saldo y de las tasas de interés pues eran las que permitirían resolver el problema de sobreendeudamiento.

El paquete financiero incorporó varias opciones. En primer lugar, se contempló un intercambio de deuda por un bono nuevo -llamado formalmente bono de descuento- que

⁴Cfr. Jose Ángel Gurría, «Propuesta para reforzar la estrategia de la renegociación de la deuda en función de las experiencias recientes», Deuda Externa y alternativas de crecimiento para América Latina y el Caribe, SELA, Caracas, Venezuela, 1990, páginas 50-52.

⁵ Ibid., p. 52.

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

incluiría un porcentaje de reducción sobre el saldo vigente hasta antes de dicho intercambio. Los nuevos bonos devengarían la tasa de interés *libor* más 13/16, a un plazo de 30 años con un solo pago del principal al concluir ese periodo. Con la adquisición por parte de México, de bonos cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos quedaría garantizado el pago del principal al monto del intercambio.

En segundo término, se planteaba un intercambio de deuda para un bono nuevo- diferente al mencionado en el párrafo anterior, denominado bono a la par- con una tasa de interés fija, que tendría que ser inferior a la prevaleciente en el mercado durante la década de los ochentas, a un plazo de 30 años con un solo pago del principal al final de este periodo y con garantía para el principal y de 18 meses para los intereses. Esta garantía operaría de manera similar a los bonos de descuento.

Por último, se planteaba el otorgamiento de dinero fresco a la tasa *libor* más 13/16 y con un plazo de amortización de 15 años con 7 de gracia.

En lo concerniente al FMI, Banco Mundial y Club de París, la estrategia de negociación se orientaría al logro de dos objetivos:

- Reducir a cero o a un nivel positivo las transferencias netas que se venían realizando por concepto de pagos de capital e intereses, a través de recursos frescos en forma multianual.
- Buscar contar con el apoyo técnico, político y financiero de estas instituciones respaldando la posición de México en la negociación.

A pesar de las dificultades que enfrentó México en las negociaciones, debido a los porcentajes de descuento que éste solicitaba, y la reticencia de conceder nuevos créditos al país, entre otros, el Gobierno contaba con una clara estrategia de negociación y los gobiernos acreedores estudiaban los alcances del Plan Brady.

Después de la Carta de Intención del Gobierno Mexicano al FMI, donde se mostraban los avances económicos de México, el 17 de mayo de 1989 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) reanudó las pláticas con la banca comercial, al tiempo que informó sobre el acuerdo logrado con el Banco Mundial para el otorgamiento de créditos por 1 mil 960 md en ese año y un monto de 2 mil md anuales para el periodo 1990-1992. Una significativa parte de esos recursos se destinaría a la realización de proyectos en los sectores financiero, industrial, comercial y paraestatal, en tanto que otra se dedicaría a apoyar las operaciones de reducción de deuda con la banca comercial.

En lo que respecta al Club de París, México adeudaba a éste alrededor de 10 mil md, sobre los que pagaban aproximadamente 800 md al año por concepto de intereses. Se acordó reestructurar los pagos del principal e intereses por un monto de 2 mil 600 md, que vencían entre junio de 1989 y mayo de 1992.

Los beneficios de la reestructuración de 1989-1990 fueron inmediatos. En 1991, México se volvió receptor neto de capital, lo que no había ocurrido desde 1981 y que resultó particularmente importante pues el país requería urgentemente recursos complementarios a su ahorro interno para financiamiento de la inversión.

Una importante ventaja tangible del proceso de reestructuración fue que el saldo de la deuda pública externa se redujo en 7 mil 200 md, como resultado del intercambio de bonos de descuento. Los beneficios del acuerdo con la banca comercial ascendieron, en términos de divisas, a 3 mil 673 md para el periodo 1990-1994. Esa cantidad incluyó:

- Ahorro en el pago por 1 mil 301 md de intereses derivado de las dos primeras opciones -bonos de descuento y bonos a la par-,
- Amortizaciones del principal por 2 mil 154 md, que México ya no tendría que hacer, debido a que los nuevos bonos de deuda se fijaron a un plazo de 30 años y estarían pagados a su vencimiento por la adquisición que se hizo de los bonos cupón cero, y
- Nuevos créditos por 218 md anuales en promedio, distribuidos entre 1990-1994⁶.

Uno de los primeros resultados del paquete financiero fue que en sólo en un mes las tasas de interés disminuyeron en cerca de 20 puntos porcentuales. En tal sentido, la tasa nominal de Cetes a 28 días pasó de un nivel cercano a 60% anual en julio de 1989 a alrededor de 35% en agosto. Esto no sólo significó un incentivo a la inversión productiva, sino que también contribuyó a aliviar las finanzas públicas, pues una reducción de 2 puntos porcentuales de las tasas de interés significó, para el saldo de la deuda pública interna, un ahorro de cerca de 1.96 billones de viejos pesos mensuales.

Por lo que respecta a la reducción de las transferencias netas al exterior, las cifras mostraban que se había rebasado la meta inicial de 2% como proporción del PIB en promedio anual para el periodo 1990-1994.

En 1990 se había iniciado el programa de swaps, asignándosele un monto de 3,500 md del valor original de la deuda que participó en el paquete financiero 1989-1992, y en cumplimiento a una de las cláusulas acordadas con la banca comercial acreedora en la negociación de 1989. Para tal efecto se llevaron a cabo dos subastas, la primera se realizó el 16 de julio de 1990 y la segunda el 23 de agosto de ese mismo año. En la de julio, se subastó un monto de 1 mil md. La tasa única de descuento se colocó en 52.05%. El segundo monto subastado, fue considerablemente mayor, 2 mil 500 md, pero la tasa de descuento disminuyó ligeramente, 52.00%. Con la realización de ambas subastas se dio por concluido el programa de intercambio de deuda pública por capital⁷.

⁶ Pedro Aspe, «Informe sobre la reducción de la Deuda Externa», Nacional Financiera, año LII, núm. 12, México, 15 de Junio de 1992.

⁷ José Angel Gurría, La política de la Deuda Extern, México, Fondo de Cultura Económica, 1993, p. 178.

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

La reestructuración de la deuda pública externa de 1989 no sólo reinició el programa de swaps sino que significó también el retorno de entidades públicas y privadas mexicanas a los mercados de capital, cuyo acceso había sido imposible a raíz de la crisis de la deuda de 1982.

Cabe destacar que las colocaciones, en el periodo 1990-1994, se realizaron en otras monedas además del dólar estadounidense, Hubo emisiones en yenes, libras esterlinas, chelines austríacos, pesetas españolas y marcos alemanes, entre otras.

La reestructuración de la deuda también había abierto la posibilidad de realizar operaciones individuales de reducción de deuda, sin que ello implicara negociar globalmente con todos los bancos acreedores. Desde la segunda mitad de 1990 el país había recurrido a las recompras de deuda en el mercado secundario, lo que había permitido la gradual reducción del saldo de la deuda externa.

Como resultado de esos beneficios se anunció, por parte de la SHCP en junio de 1992, la reducción del saldo de la deuda pública externa en 7 mil 171 md. Adicionalmente, al cancelar bonos a la par y bonos de descuento, se obtuvo la ventaja de liberar las garantías de éstos ya que, como se recordará, la totalidad del principal estaba garantizada con bonos cupón cero del Tesoro Estadounidense y con 18 meses para el pago de intereses.

La referida cancelación de deuda (7 mil 171 md) era equivalente a una reducción de cerca de un 9% del saldo de la deuda pública externa que estaba vigente al 31 de marzo de 1992 y aproximadamente al 2.2% del PIB de 1992. Otros beneficios importantes, fueron el ahorro en el pago de intereses, que se estimó en 654 md anuales.

Como ya se ha destacado, la reestructuración de 1989-1992 no tuvo una solución definitiva. Por tal razón, al mes de junio de 1993 cerca del 38% de la deuda pública externa reestructurada se encontraba contratada a tasas de interés flotante, lo que significaba la difícil programación financiera de los recursos necesarios para servir las obligaciones con los acreedores, debido a la fluctuación de variables externa.

Considerando lo anterior, el mecanismo concebido por el régimen salinista para evitar una posible fuga de capitales fue la emisión de los llamados Bonos de la Tesorería (Tesobonos), valores gubernamentales parecidos a los Cetes que el Gobierno mexicano subastaba en el mercado pero cuyo valor variaba en los mismos porcentajes del dólar y que proporcionaban un interés mayor que los depositados en los Estados Unidos. Sin embargo, debe señalarse que entre 1992 y 1993 eran pocos los inversionistas que utilizaban los Tesobonos, en virtud de que la expectativa de una devaluación era casi nula y de que otros valores gubernamentales otorgaban mejores tasas de interés. La confianza y el afán de lucro de los inversionistas extranjeros llegaron a tal grado que hubo un momento en que más del 50% de los Cetes en poder del público estaba en manos de extranjeros. A diferencia de la deuda externa que, en el pasado reciente tenía el Gobierno con la banca comercial y con los organismos internacionales, estas inversiones eran a muy corto plazo y se corría el riesgo de que pudieran fugarse al exterior en cuestión de horas ante la más mínima señal de falta de confianza en la evolución de la economía mexicana ante el temor de que el Tratado de Libre Comercio de

América del Norte (TLCAN) no fuese ratificado. Entre acciones y valores gubernamentales -Cetes y Bonos de desarrollo (Bondes) esencialmente- la inversión extranjera alcanzó los 40 mil md, pero constituía, se insiste, un capital sumamente volátil, que, de fugarse, pondría en peligro el sistema financiero nacional.

Se pensaba que si el TLCAN era ratificado, los 40 mil md de capital extranjero colocados en la Bolsa de Valores y en valores gubernamentales, no sólo se reinvertirían sino que aumentarían. En caso contrario, se temía, ese monto se fugaría y el modelo salinista colapsaría ante las expectativas devaluatorias.

En medio del auge económico, la administración del presidente Salinas empezó a enfrentar una oleada de violencia de la que difícilmente se podía ya desprender. Unos días antes de la muerte del que fuera candidato del PRI a la presidencia, las reservas se situaban en alrededor de 30 mil md. Las cinco semanas que siguieron al magnicidio y que los inversionistas extranjeros percibieron como la continuidad de una espiral de violencia que había tenido como punto de partida el levantamiento armado en Chiapas (1 de enero de 1994) y, aún antes la muerte del Cardenal Posadas Ocampo, salieron del país 12 mil 500 md. Se presentó entonces una sobredemanda de dólares en la frontera y cayeron las acciones de algunas empresas mexicanas que cotizaban en los mercados estadounidenses. Y si no se desquiciaron rápidamente fue gracias al anuncio en la ciudad de Washington de la disposición inmediata de una línea de crédito por 6,000 md.

El viernes 25 de marzo de 1994, dos días después del magnicidio, reabiertos los mercados financieros, no hubo señales de pánico en la Bolsa de Valores. El gabinete económico logró evitar la devaluación del peso pero se debilitaron las reservas internacionales y la imagen de México como país estable comenzó a deteriorarse.

Pese a ello, la contundente victoria electoral del candidato del PRI a la presidencia, Doctor Ernesto Zedillo Ponce de León, el 21 de agosto de 1994, fue bien recibida por los inversionistas extranjeros. Sin embargo, el estancamiento de las negociaciones de paz entre el Gobierno y el Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) así como las alzas en las tasas de interés en los Estados Unidos a partir del 4 de febrero de 1994, comenzaron a generar serias dudas acerca de la viabilidad del programa económico salinista que, con base en un dólar barato, había hecho crecer en forma alarmante el déficit de la balanza comercial.

Los primeros años de la Presidencia de Ernesto Zedillo

La política económica del Doctor Ernesto Zedillo se mantuvo en la misma línea que la anterior administración, estricta disciplina en las finanzas públicas y combate a la inflación para lograr un crecimiento económico sostenido.

El 20 de diciembre de 1994, debido a que el dólar se había mantenido cerca de la banda superior de intervención, se aprobaba un aumento de N\$0.53 en el techo de la paridad

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

cambiaría. Sin embargo, la demanda de dólares se disparó, incluso por parte de tesorerías de grandes empresas, y el tipo de cambio se ofreció, el 21 de diciembre, a N\$3.99, es decir, N\$0.34 abajo del límite. La Bolsa Mexicana de Valores llegaba a perder 12% al mediodía de esa jornada, el dólar se cotizaba en la frontera norte de ese país hasta N\$5.50 y las tasas de interés se ubicaban alrededor de un 30% en el mercado de dinero secundario.

El nuevo Jefe de Estado dio a conocer su decisión de ampliar la banda de fluctuación del tipo de cambio, permitiendo al peso mexicano devaluarse en un 15% respecto del dólar. Esta medida llevó a la liquidación masiva de acciones y bonos por parte de inversionistas extranjeros que se encontraban alarmados por el hecho de que las reservas mexicanas habían caído de 27 mil md a 10 mil 500 md entre enero y finales de diciembre de 1994. En apenas tres días, la moneda perdió un 60% de su valor con relación al dólar.

El 23 de diciembre de 1994, analistas de Baring Securities sugirieron a sus clientes que evitaran la adquisición de acciones de compañías de giro alimentario -como Bimbo y Del Valle- y de tiendas departamentales como Liverpool, ya que pronosticaban una drástica caída en los salarios reales y en el poder de compra de los mexicanos⁸.

Por su parte, tres días después, analistas de Wall Street, citados por The New York Times, estimaron que entre 61% y 68% de los 73 mil md de inversión extranjera en el país correspondía a empresas de Estados Unidos; y que éstas tendrían 15 mil md invertidos en fábricas, maquinaria e inmuebles y entre 30 mil md y 35 mil md en la Bolsa, así como en Bonos y Certificados Gubernamentales⁹.

Por si fuera poco, diversos análisis detectaban importantes puntos vulnerables en la estructura económica de México. De nuevo, Baring Securities advertía en un informe que 752 md en Tesobonos vencerían el 29 de diciembre. Otras fuentes divulgaron que 3 mil 500 md, por el mismo concepto, tendrían que ser liquidados por el Gobierno Mexicano a finales de enero de 1995, y que entre febrero y junio de este último año, 13 mil md deberían ser liberados. Asimismo, los diarios Financial Times y The Journal of Commerce publicaban que, en el primer semestre de 1995, vencerían más de 5 mil md en certificados tasados en esa divisa estadounidense y yenes japoneses¹⁰.

Una de las causas a resaltar en la crisis mexicana fue la magnitud del déficit en cuenta corriente, que alcanzó un nivel alarmante del 8% del PIB en 1994.

De esa manera, el 3 de enero de 1995, el Presidente Ernesto Zedillo lanzó su Programa de Emergencia Económica. Constando de tres objetivos: lograr que el déficit en la cuenta

⁸ Cfr. Baring Securities Report, documento publicado en Internet.

⁹ Citado en Pan Yatrakis, Origins of the Mexican Debt crisis of 1994, documento publicado en Internet.

¹⁰ Ibid., p 9.

corriente se redujera ordenadamente a niveles manejables en el corto plazo; crear las condiciones para una pronta recuperación de la actividad económica y el empleo; y conseguir que el efecto inflacionario de la devaluación fuese lo más reducido y corto posible.

Al mismo tiempo, se firmó en ese mismo día el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (AUSEE), las partes firmantes fueron obreros, campesinos y empresarios. Este acuerdo estimaba que para 1995 el déficit de la cuenta corriente no debería ser mayor a 14 mil md y el compromisos de mantener los salarios congelados y las ganancias de los empresarios.

Asistencia Internacional.

El Gobierno de Estados Unidos comunicó al Gobierno de México la ampliación de las líneas de crédito otorgadas al país en el marco del Acuerdo Financiero de América del Norte, hasta por un monto de 20,000 md. Asimismo, los Organismos Financieros Internacionales y los Bancos Centrales de las economías industrializadas otorgaron financiamiento a México, formando así un Paquete de Apoyo Financiero. Este Paquete estuvo sujeto a las siguientes condiciones establecidas por el H. Congreso de la Unión:

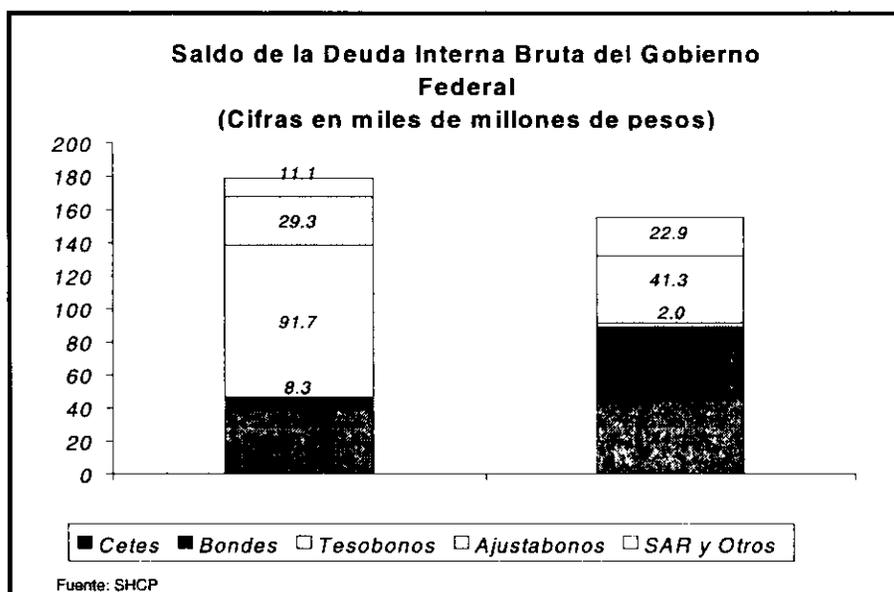
- Contratación de créditos externos para canjear o refinanciar los Tesobonos, sin que estas operaciones excedieran del equivalente en moneda nacional de 26 mil 500 md.
- Emisión de Tesobonos, siempre y cuando el saldo en circulación en 1995 no excediera el 15% de la deuda pública total.

COMPOSICIÓN DEL PAQUETE FINANCIERO (Millones de dólares)

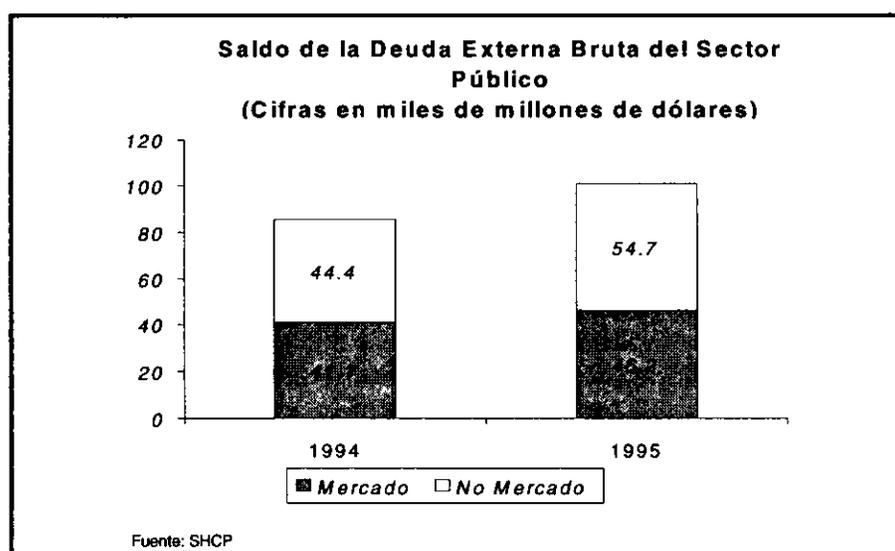
Origen de los recursos	Recursos disponibles
Fondo de Estabilización	20,000.0
Fondo Monetario Internacional	17,750.0
Banco Internacional de Pagos	10,000.0
Banco Mundial y BID	2,787.4
Total	50,537.4

Fuente: SHCP

El Paquete Financiero sirvió tanto para que la situación económica no se agudizará como para que no hubiera un incumplimiento de las obligaciones externas del sector público y privado en el corto plazo. Además de que abría la posibilidad de hacer frente a los vencimientos de la deuda.



Esto permitió cubrir los vencimientos de Tesobonos, principalmente en manos de inversionistas extranjeros, que a principios de año ascendían a algo más 29,000 md, disipándose con ello el escenario de insolvencia. Con esta acción, se redujo la deuda interna bruta, al pasar de 178 mil 960 mp en diciembre de 1994 a 155 mil 360 mp al cierre de diciembre de 1995. Por otro lado, el balance fiscal presentó un superávit al pasar de 13% del PIB en 1994 a 8.5% en junio de 1995.



La deuda externa bruta, en tanto, aumentó, al pasar de 85 mil 436 md en diciembre de 1994 a 100 mil 934 md en el mismo periodo de 1995 (que fue equivalente a un incremento de 6.4 puntos porcentuales como porcentaje del PIB). Este incremento, como ya se mencionó, se

explicó por la estrategia que siguió el Gobierno Mexicano, de negociar un Paquete de Apoyos Financieros conformado por créditos de largo plazo, que le permitieron sustituir pasivos de corto plazo denominados en moneda extranjera, principalmente los Tesobonos.

La evolución del endeudamiento externo de los sectores público, privado y bancario de México en 1995 había estado influido por los cambios en la percepción del riesgo-país en los mercados financieros internacionales. En particular, a lo largo del trimestre que siguió a la devaluación de diciembre de 1994, el precio al que se cotizaron los bonos de la deuda reestructurada en el Paquete Financiero 1989-1992 mostró una tendencia descendente, lo que significó la disolución de los beneficios que se habían obtenido con esa reestructuración. A mediados de marzo de 1995, el precio de dichos bonos ya era menor en aproximadamente 35% a la cotización registrada tres meses atrás.

Al finalizar el tercer trimestre de 1995, era evidente que los objetivos del Paquete de Apoyo Financiero se habían cumplido. Durante los primeros nueve meses de ese año, se habían pagado 29 mil 492 md por concepto de vencimientos de obligaciones a corto plazo del sector público denominados en moneda extranjera. Así, la posibilidad de que México no contara con capacidad de pago para hacer frente a sus compromisos de corto plazo estaba prácticamente descartada al cierre de septiembre. El saldo vigente de los pasivos de corto plazo del sector público - incluyendo Tesobonos- representaba el 7.2% de la deuda pública total denominada en moneda extranjera. La proporción de dichas obligaciones de corto plazo con relación al saldo de las reservas internacionales de Banco de México se había reducido a 56%.

Endeudamiento Neto del Sector Público

En cuanto al flujo de endeudamiento externo neto del sector público, éste fue de 14 mil 445.5 md en 1995. Estos recursos provinieron, tanto de las disposiciones por 11 mil 773 millones que efectuó el Gobierno Federal del Paquete de Apoyo Financiero, como del aumento neto de instrumentos tradicionales de deuda externa por 2 mil 673 md. Conviene recordar que, en febrero de 1995 el Congreso de la Unión había autorizado al Gobierno mexicano a contratar créditos externos dentro del Paquete de Apoyo a la Estabilización, por un monto de hasta 26 mil 500 md, los cuales deberían destinarse a refinanciar los vencimientos de Tesobonos. Dicha autorización indicaba que los créditos antes mencionados, no estaban sujetos al límite máximo, establecido previamente al endeudamiento externo neto del sector público para 1995, que era de 5 mil md. Por lo tanto, una vez reducidas las disposiciones netas del Paquete de Apoyo Financiero, resultó que el monto de endeudamiento externo neto del sector público - 2 mil 673 md- fue menor que el límite máximo referido.

El endeudamiento externo neto total del sector público fue resultado de disposiciones de financiamientos por 39 mil 771 md y de amortizaciones de pasivos por 25 mil 325 md. En cuanto a los usuarios de los recursos obtenidos a través de estas operaciones de deuda externa, destacó el Gobierno Federal, cuyo endeudamiento neto fue de 15 mil 086 md,

monto que incluyó los recursos obtenidos a través del Paquete de Apoyo Financiero. Por lo que se refiere a la banca de desarrollo y a las empresas del sector público - Pemex y CFE-, estas entidades efectuaron pagos netos de sus pasivos externos por 552 md y 118 md., respectivamente. El saldo de la deuda externa neta del Sector Público- excluyendo Tesobonos- pasó de 76 mil 889.9 md al 31 de diciembre de 1994 a 90 mil 316.1 md al cierre de diciembre de 1995.

Durante los dos primeros meses de 1995, el Banco de México realizó cinco subastas para adquirir los Tesobonos en poder del público. Las primeras cuatro subastas se enfocaron directamente a la adquisición de Tesobonos en poder de las instituciones de crédito y de las casas de bolsa.

Adicionalmente, el 27 de Febrero de 1995 el Banco de México efectuó una subasta de compra de Tesobonos a descuento y con pago en dólares, la cual estaba abierta a todos los tenedores del instrumento. Con esta subasta, se obtuvo un ahorro de 100 md.

Reforzando la estrategia de pago, el Banco de México estableció una facilidad para el pago en dólares del valor nominal de los Tesobonos conforme éstos fueran venciendo, con la intención de reducir la volatilidad del tipo de cambio, al excluir la demanda por divisas que se derivaba del vencimiento semanal de estos títulos.

Así, al cierre de 1995, el desendeudamiento interno presentado por el Gobierno Federal fue de 55 mil 913 mp, resultado fundamentalmente de la amortización de los Tesobonos por un monto de 122 mil 677 mp. De esta manera, el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal se redujo en 21% al pasar de 164 mil 653 mp al cierre de diciembre de 1994 a 130 mil 406 mp al cierre de 1995.

La estrategia de deuda pública permitió atender oportunamente los compromisos de deuda de corto plazo a través de la contratación de pasivos a plazos cada vez más largos, con los menores costos posibles.

5.2 Deuda del sector público

Desendeudamiento Externo y Endeudamiento Interno de 1996 a 1999

En 1996, la consolidación de los esfuerzos que en materia de deuda externa se habían iniciado un año antes, se fortalecieron en los Criterios Generales de Política Económica para ese año.

Las mejores condiciones de los mercados financieros propiciaron la puesta en marcha de una estrategia tendiente a reducir los niveles de endeudamiento externo. Así, el saldo de la deuda pública externa bruta pasó de 100,933.7 md al cierre de 1995 a 98,284.5 md al cierre de 1996, representando una disminución de 2,649.2 md.

Es importante notar que el desendeudamiento presentado en este año (856 md) se originó principalmente por la amortización anticipada que hizo el Gobierno Federal en agosto, al Tesoro de los Estados Unidos, por concepto del pago del préstamo convenido en el Paquete de Apoyo Financiero (7 mil md.).

Por otro lado, como se mencionó anteriormente, las perspectivas favorables de la economía mexicana en el exterior, propiciaron un mayor y mejor acceso a los mercados internacionales de capital, lo cual hizo posible sustituir pasivos de corto plazo por nuevos créditos de largo plazo con menores costos de colocación y con tasas de interés sustancialmente menores. De esta manera, a lo largo de 1996 se realizó un prepago del Bono Azteca por un importe de 1 mil 127 md y una cancelación de Bonos Brady por 3 mil 598 md.

Asimismo, este favorable acceso a los mercados internacionales de capital, ocasionó que el Gobierno Federal y las entidades públicas pudieran efectuar colocaciones en los mismos por un monto de 16,557.3 md.

Colocaciones del Sector Público en 1996

Entidad	Total	Bonos	Pagarés a mediano plazo
Gobierno Federal	15,001.8	14,171.3	830.5
Pemex	792.6	792.6	-
Bancobras	200.0	200.0	-
Nafin	359.1	-	359.1
Bancomext	203.8	-	203.8
Total	16,557.3	15,163.9	1,393.4

Fuente: SHCP.

Por lo que se refiere a la política adoptada durante 1996 en el manejo de la deuda interna, ésta se enfocó a mejorar el perfil de vencimientos de la deuda interna, el cual, como consecuencia de la inestabilidad financiera registrada en 1994, se había deteriorado significativamente.

De esta manera, al igual que en 1995, la colocación de valores gubernamentales durante 1996 se basó preponderantemente en los Bonos del Desarrollo (Bondes) a plazos de uno y dos años. En mayo de 1996, se empezaron a colocar entre el gran público de inversionistas los Bonos denominados en Unidades de Inversión (Udibonos), los cuales se emitieron a un plazo de tres años y cuya aceptación fue creciendo a lo largo del año. Así, en ese año se presentó un endeudamiento interno neto por 21 mil 604 mp.

En 1997, manteniendo el favorable acceso de México a los mercados internacionales de capitales, se efectuaron importantes operaciones de refinanciamiento anticipado, mejorando así las condiciones en cuanto a plazo y costo de la deuda. Estas operaciones originaron un desendeudamiento neto por 7 mil 715 md.

Endeudamiento Interno Neto del Gobierno Federal en 1996

(Cifras en millones de pesos)

	DISP.	AMORT.	ENDEUD. NETO
	207,430.2	185,826.5	21,603.7
Valores	194,150.0	179,824.1	14,325.9
Cetes	150,494.5	138,421.7	12,072.8
Bondes	38,700.0	15,985.1	22,714.9
Tesobonos	0.0	1,930.5	(1,930.5)
Ajustabonos	0.0	23,486.8	(23,486.8)
Udibonos	4,955.5	0.0	4,955.5
Fondo de ahorro SAR	6,724.0	464.7	6,259.3
Otros	6,556.2	5,537.7	1,018.5

Fuente: SHCP

Destaca en este año el pago anticipado realizado por el Gobierno Federal al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos por un monto de 3 mil 500 md, con el que se liquidó, con más de tres años de anticipación, la totalidad de los financiamientos otorgados (10 mil 500 md). Adicionalmente en el mes de agosto se llevó a cabo la cancelación anticipada de las Notas Bancarias emitidas un año antes por 6 mil md. Los recursos provenientes de esta emisión permitieron efectuar la amortización de 7 mil md del Paquete de Apoyo Financiero efectuada en 1996.

La cancelación de las Notas Bancarias, aunada a la liquidación de los financiamientos otorgados por el Tesoro de los Estados Unidos, representó la conclusión de la estrategia de refinanciamiento de la deuda pública denominada en moneda extranjera con vencimientos en el corto plazo, la cual se había iniciado en 1995.

Otra operación importante de refinanciamiento llevada a cabo en el mes de marzo de 1997, fue la redención anticipada del monto remanente de los Bonos Azteca, por un total de 1 mil 58 md. Esta operación permitió recuperar un monto importante de recursos al liberarse el colateral asociado a dichos bonos (483 md).

Por lo que se refiere a la política aplicada durante 1997 en materia de deuda interna, ésta se centró fundamentalmente, en mejorar su perfil de vencimientos y en proveer los recursos necesarios para el financiamiento del Gobierno Federal. Por esta estrategia del Erario Federal, en ese año se obtuvo un endeudamiento interno neto por 69 mil 584.3 mp.

Endeudamiento Interno Neto del Gobierno Federal en 1997

(Cifras en millones de pesos)

	DISP	AMORT	ENDEUD. INT.NETO
	277,076.4	207,492.1	69,584.3
VALORES	262,260.2	200,868.3	61,391.9
CETES	186,606.9	153,631.6	32,975.3
BONDES	47,860.0	34,122.7	13,737.3
AJUSTABONOS	0.0	13,114.0	(13,114.0)
UDIBONOS	27,793.3	0.0	27,793.3
Fondo de ahorro SAR	14,384.1	6,322.8	8,061.3
OTROS	432.1	301.0	131.1

Fuente: SHCP.

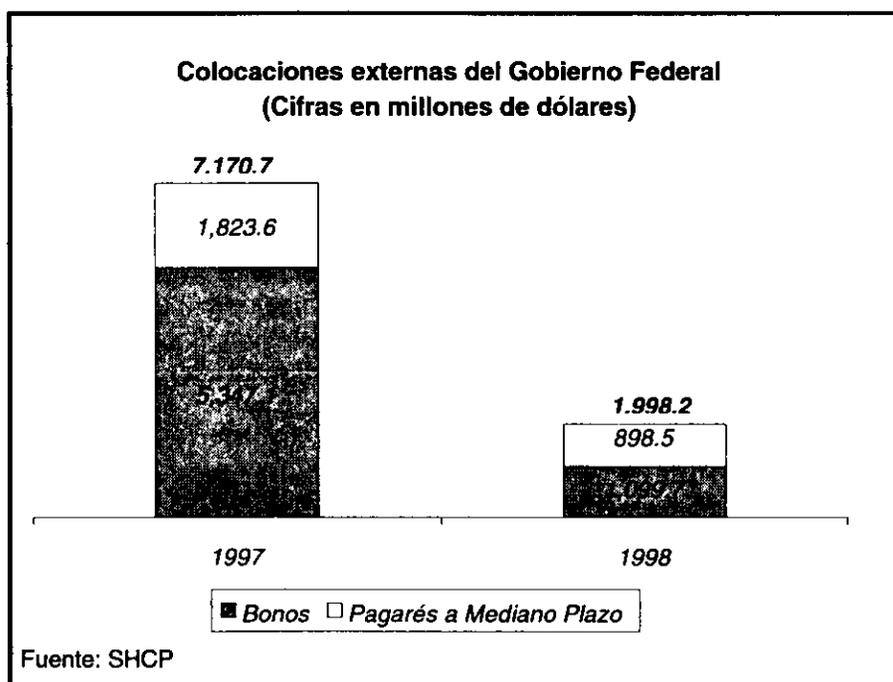
Así en febrero de 1997, se colocaron por primera vez Udibonos a cinco años. En octubre el Gobierno Federal dio inicio a la colocación de Bondes a un plazo de tres años y con pagos trimestrales de intereses.

Otra acción importante llevada a cabo por el Gobierno Federal en el manejo de su deuda interna consistió en que, por primera vez, las autoridades financieras dieron a conocer públicamente, a finales de agosto de 1997, el monto semanal de valores gubernamentales a subastar para el resto de ese año. Esta medida se diseñó para ofrecer al público inversionista mayor certidumbre respecto a la evolución futura de los principales títulos financieros en el mercado nacional.

Los resultados alcanzados durante 1998 en el manejo de la deuda del sector público estuvieron determinados, por un lado, por la posición fiscal registrada en dicho periodo y, por el otro, por la volatilidad observada en los mercados financieros internacionales, en particular durante los últimos cuatro meses del año, y su consecuente efecto en el mercado nacional.

Por lo anterior, el acceso de México a los mercados internacionales de capitales se redujo de manera importante durante 1998, al captar el Gobierno Federal alrededor de un tercio de lo obtenido el año previo, reflejando así el efecto negativo que sobre nuestro país tuvieron las crisis experimentadas en Rusia, Sudeste Asiático y algunos países latinoamericanos.

Lo anterior, aunado a la caída de los precios internacionales del petróleo, indujo al Gobierno Federal en octubre de 1998 a disponer en su totalidad la línea de liquidez contratada un año antes con 33 instituciones financieras internacionales por 2 mil 661 millones de dólares. El



objetivo de esta línea era precisamente otorgar un mecanismo de protección que permitiera a la Federación contar con recursos en situaciones de gran volatilidad en los mercados internacionales. Asimismo, en este año se originó un endeudamiento externo neto por 1 mil 708 md.

Durante 1998, los requerimientos de financiamiento neto por parte del Gobierno Federal fueron cubiertos recurriendo fundamentalmente al mercado doméstico, no obstante la volatilidad registrada en los últimos meses del año. Lo anterior fue posible gracias a las oportunas medidas llevadas a cabo por el Gobierno Federal para adecuar, a partir del mes de septiembre, la estructura de la colocación de valores gubernamentales, de manera que se redujeran los riesgos que los inversionistas habrían de tomar en dicho entorno. En particular, se canceló por el resto del año la colocación de Udibonos y de Cetes a 6 y 12 meses; se amplió la captación de este último instrumento a plazos de 28 y 91 días; se reintrodujo el Binde con cupón revisable cada 28 días; y se mantuvo la emisión del Binde con cupón de 91 días que ofrece protección contra la inflación. Cabe señalar que el endeudamiento neto registrando ese año fue de 86 mil 335 mp del cual, el 72% provino de la colocación de Binde.

Por otra parte, es importante destacar que a partir del mes de febrero de 1998, en congruencia con los objetivos de la reforma al sistema de pensiones, se inició el proceso de traspaso de los recursos depositados por los trabajadores dentro del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), en las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) elegidas por los mismos trabajadores para que les administren sus cuentas individuales. Es importante destacar que,

conforme se realicen dichos traspasos, la subcuenta de la deuda interna del Gobierno Federal denominada SAR, se reducirá gradualmente, siendo compensada en igual monto por disposiciones en el rubro de valores gubernamentales.

Endeudamiento Interno Neto del Gobierno Federal en 1998

(Cifras en millones de pesos)

	DISP.	AMORT.	ENDEUD. INT. NETO
	475,687.4	389,352.4	86,335.0
VALORES	407,959.7	318,556.7	89,403.0
CETES	278,013.9	263,029.8	14,984.1
BONDES	110,020.2	48,060.0	61,960.2
AJUSTABONOS	0.0	7,466.9	(7,466.9)
UDIBONOS	19,925.6	0.0	19,925.6
Fondo de ahorro SAR	30,570.4	47,189.9	(16,619.5)
SIEFORES	22,232.5	22,344.6	(112.1)
OTROS	14,924.8	1,261.2	13,663.6

Fuente: SHCP

Durante el año de 1999, se obtuvieron resultados positivos en el manejo de la deuda externa del sector público al lograr concretar el Gobierno Federal importantes operaciones que contribuyen al refinanciamiento de las obligaciones esperadas para este y el próximo año. Así, en este año se presentó un desendeudamiento externo neto por un monto de 67 md.

En primer lugar, y no obstante el entorno internacional relativamente difícil que se presentó, el Gobierno Federal logró reabrir en el mes de febrero los mercados internacionales de capital para México al emitir un Bono Global por un monto de 1 mil millones de dólares a un plazo de 10 años. Esta emisión constituyó la primera operación que realizó el Gobierno Federal en los mercados internacionales de capital en dólares desde marzo de 1998.

Otra operación sobresaliente que realizó el Gobierno Federal durante el primer trimestre de 1999, la constituyó la conclusión de las negociaciones que permitieron refinanciar de manera anticipada la mayor parte de los 2 mil 661 md de la línea de liquidez contratada en octubre de 1998 con 33 instituciones financieras internacionales y, con vencimiento programado en abril del 2000. La respuesta de estas instituciones a dicha operación fue extraordinaria, al lograrse refinanciar de manera anticipada cerca de 2 mil md a través de la colocación de nuevos instrumentos con plazos de hasta 5 años. Con esta operación se redujo en casi 80 por

ciento los vencimientos que de otra manera se hubieran tenido que afrontar a principios del próximo año con la banca internacional.

Colocaciones del Sector Público en 1999

Entidad	Total	Bonos	Pagarés a Mediano Plazo
Gobierno Federal	5,181.4	2,618.4	2,563.0
Pemex	687.1	-	687.1
Nafin	300.0	-	300
Total	6,168.5	2,618.4	3,550.1

Fuente: SHCP.

Destaca también, en este periodo, el anuncio realizado en junio por las autoridades financieras de la formalización del Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000, el cual incluye recursos por 16 mil 900 md en forma de líneas de refinanciamiento y comercio exterior y 6 mil 800 md de líneas contingentes al amparo del Acuerdo Financiero de América del Norte. Este programa, al respaldar el refinanciamiento de la deuda pública externa por lo que resta de la presente administración, contribuirá de manera decisiva a garantizar la estabilidad de la economía mexicana durante el periodo del cambio de gobierno.

Por otra parte, en los meses de agosto y octubre, el Gobierno Federal realizó operaciones de intercambio de Bonos Brady por un monto nominal de 1 mil 35 md a cambio de emitir 825 md de nueva deuda. Con estas operaciones se logró un descuento de 210 md; además, al momento de cancelarse los Bonos Brady se recuperó el colateral asociado a los mismos, lo que fortaleció la posición de liquidez del Gobierno Federal.

Por lo que se refiere a las acciones llevadas a cabo durante 1999 por el Gobierno Federal en materia de deuda interna, se dieron a conocer periódicamente las estructuras de las subastas de valores gubernamentales que estarían vigentes durante los siguientes meses. En cada subasta tipo, se anunciaron importantes cambios en la política de colocación de valores gubernamentales, los cuales fueron reflejo de la mayor estabilidad observada en los mercados financieros domésticos e internacionales. En este año se obtuvo un endeudamiento interno neto por 111 mil 024 mp, resultado de la estrategia del Gobierno Federal de cubrir sus necesidades de financiamiento a través del mercado doméstico.

Así, se adquirió el compromiso de subastar un monto mínimo de Cetes, en sus diversos plazos, de Udibonos a 5 años y de instrumentos a tasa flotante (Bondes). De igual manera se destacó el cambio en la frecuencia de la subasta de Cetes a plazos mayores a 3 meses, modificándose de semanal a quincenal.

Endeudamiento Interno Neto del Gobierno Federal en 1999

(Cifras en millones de pesos)

	DISP	AMORT	ENDEUD. INT.NETO
	661,814.9	550,791.3	111,023.6
VALORES	616,890.0	506,201.2	110,688.8
CETES	385,538.8	367,012.1	18,526.7
BONDES	214,673.2	116,460.0	98,213.2
AJUSTABONOS	0.0	11,147.6	(11,147.6)
UDIBONOS	16,678.0	11,581.5	5,096.5
Fondo de ahorro SAR	39,436.5	38,868.2	568.3
SIEFORES	5,488.4	5,506.5	(18.1)
OTROS	0.0	215.4	(215.4)

Fuente: SHCP

Adicionalmente, a partir del mes de octubre del presente año, resalta la emisión de un Udibono a 10 años. La introducción de dicho instrumento es parte del proceso de consolidación del mercado de deuda interna que busca cubrir las necesidades de una creciente base de inversionistas institucionales como compañías de seguros, fondos de pensiones y en Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (Siefores), al ofrecer un instrumento que les permita invertir sus recursos a largo plazo asegurando un retorno positivo en términos reales.

Las diversas operaciones de refinanciamiento llevadas a cabo durante el periodo 1996-1999 se pudieron realizar gracias a que el sector público obtuvo de los mercados internacionales de capital una gran suma de recursos en divisas.

En lo referente a la política aplicada en este periodo en materia de deuda interna, ésta se centró, fundamentalmente, en mejorar su perfil de vencimientos y en proveer los recursos necesarios para el financiamiento del Gobierno Federal.

Evolución de la deuda pública.

Durante el periodo 1996-1999, la política de Deuda Pública fue congruente con los lineamientos fijados en los Criterios Generales de Política Económica en cada año de dicho periodo.

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

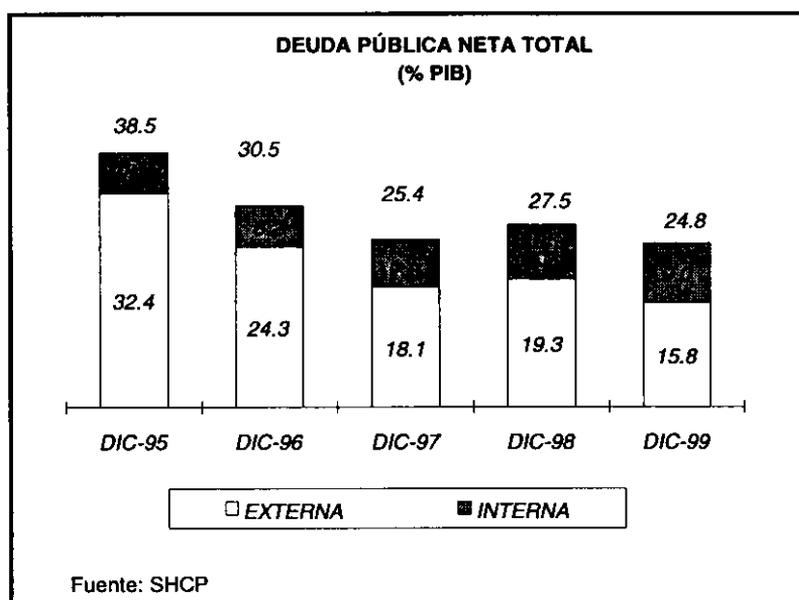
Los resultados macroeconómicos y de Finanzas Públicas alcanzados al final de cada año, así como el entorno económico, otorgaron a las autoridades financieras margen de acción para lograr avances adicionales significativos en materia de Deuda Pública.

La estrategia adoptada en el manejo de deuda durante el periodo mencionado, se centró en tres objetivos principales:

1. Disminuir el costo de financiamiento del sector público.
2. Extender la estructura de vencimientos de la deuda pública.
3. Reducir la vulnerabilidad ante variaciones en tasas de interés, paridades cambiarias y cambios repentinos en la composición de las carteras de los inversionistas.

Como resultado de lo anterior, se registró un fortalecimiento en la capacidad del sector público para afrontar sus compromisos financieros, registrando una disminución de la relación deuda pública a Producto Interno Bruto.

La política de deuda pública ayudó a obtener una estructura más equilibrada de los pasivos públicos, al reducirse en términos relativos la importancia de la deuda pública externa con relación a la interna.



Cabe destacar también, que el porcentaje de deuda interna bruta contratada a corto plazo respecto al saldo total de la deuda interna bruta disminuyó en 10.8 puntos porcentuales, al pasar de 35.6% en 1995 a 24.8% en 1999. Asimismo, se observó una reducción en el saldo de la deuda externa bruta de corto plazo con respecto al total de la deuda externa bruta de

**SALDOS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA E INTERNA BRUTA
1995-1999**

Concepto	Dic-1995	Dic-1996	Dic-1997	Dic-1998	Dic-1999 ^{p/}
Deuda total (mills. de pesos)	926,745.7	963,783.8	987,582.5	1,288,741.6	1,384,458.7
Corto plazo	110,327.9	99,361.0	135,334.7	199,477.8	166,705.2
Largo plazo	816,417.8	864,422.7	852,247.7	1,089,263.8	1,217,753.5
Deuda externa bruta (mills. de dólares)	100,933.7	98,284.5	88,321.2	92,294.5	92,289.5
Corto plazo	7,196.3	4,991.0	4,060.5	4,397.5	4,292.7
Largo plazo	93,737.4	93,293.5	84,260.7	87,897.0	87,996.8
Deuda interna bruta (mills. de pesos)	155,359.9	192,162.0	273,655.7	378,256.4	506,388.7
Corto plazo	55,330.2	60,177.2	102,512.5	156,096.5	125,863.2
Largo plazo	100,029.7	131,984.8	171,143.2	222,159.9	380,525.5

p-/ Cifras preliminares

2.5 puntos porcentuales, pasando de 7.1% en 1995 a 4.6% en 1999.

Durante el periodo 1995-1999, la relación de la deuda externa neta del sector público a PIB presentó una reducción superior al 50%. Por su parte, la relación deuda interna bruta del Gobierno Federal a PIB presentó un incremento de 2.8 puntos porcentuales, este hecho fue originado por la estrategia del Gobierno Federal de cubrir sus necesidades de financiamiento con recursos provenientes del mercado doméstico.

**Deuda Bruta y Neta del Sector Público
(Porcentaje del PIB)
1995 - 1999**

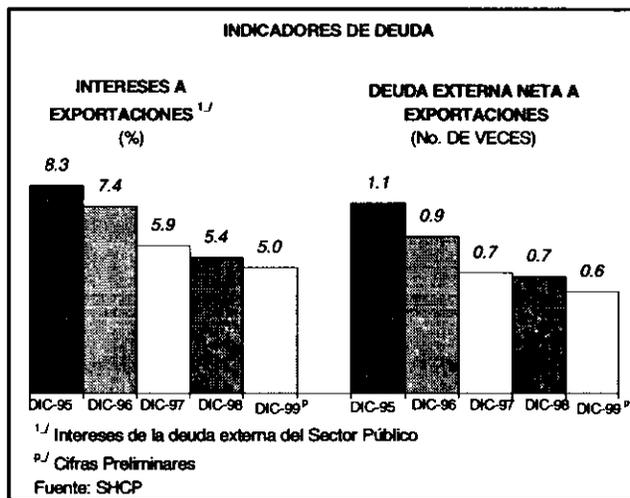
	DIC- 1995	DIC- 1996	DIC- 1997	DIC- 1998	DIC- 1999 ^{p/}
DEUDA PUBLICA EXTERNA BRUTA	36.2	26.7	20.2	21.7	17.4
DEUDA PUBLICA EXTERNA NETA	32.4	24.3	18.1	19.3	15.8
DEUDA INTERNA BRUTA	7.3	6.6	7.7	9.0	10.1
DEUDA INTERNA NETA	6.1	6.2	7.3	8.2	9.0

^{p/} Cifras preliminares

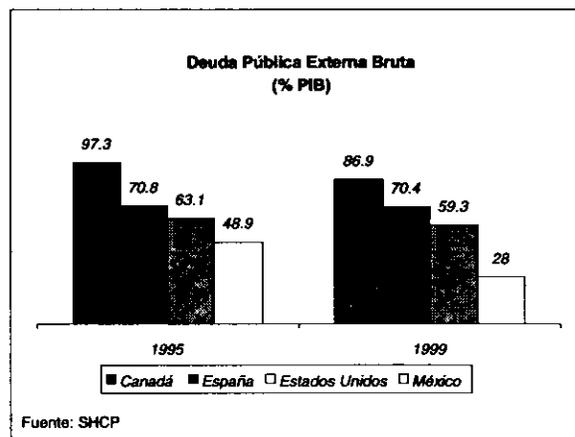
Fuente: Elaborado por SHCP

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

Durante el periodo de análisis, una tendencia que llama mucho la atención es la que ha mostrado uno de los principales indicadores de deuda, la relación que guarda tanto la deuda pública externa como su correspondiente pago de intereses con respecto a las exportaciones totales del país. Con lo anterior se tiene que el uso prudente del crédito externo y el dinamismo mostrado por el sector exportador en los últimos años, se han traducido en un fortalecimiento del grado de solvencia que presenta México para atender sus compromisos financieros con el exterior. De esta manera, durante el periodo, el porcentaje que México debió dedicar de sus exportaciones totales al pago de intereses de la deuda pública externa resultó menor en 3.6 puntos porcentuales en diciembre de 1999 con respecto al presentado al cierre de 1995. Asimismo, la carga de la deuda pública externa, medida como porcentaje de las exportaciones totales del país, se ha reducido de manera importante en el transcurso de los últimos años. La evolución del registro de la deuda pública externa bruta se puede observar también



comparándola con otros países miembros de la OCDE, con la intención de obtener un comparativo internacional de que tan prudente nivel de endeudamiento existe por parte del sector público. En 1995 Canadá registraba un 97.3 % en relación con su PIB; España 70.8%; EE.UU 63.1% y México 48.9%. Para 1999, Canadá 86.9%; España 70.4%; EE.UU 59.3% y México 28.0%.



5.3 Clasificación de la Deuda Externa del Sector Público y de la Deuda Interna del Gobierno Federal.

Es importante analizar la evolución de la deuda externa identificando los países acreedores, la canasta de monedas en que se encuentra contratada, los plazos y los usuarios. Los anteriores, son conceptos importantes para conocer el grado de diversificación existente en la composición de la deuda.

A su vez, es importante identificar la estructura de la deuda interna del Gobierno Federal, con el análisis en los valores gubernamentales y los cambios que éstos han manifestado en los últimos años.

Deuda Externa del Sector Público

Con respecto a la deuda externa clasificada por países, la composición de ésta no ha tenido cambios representativos en este periodo de análisis. Tanto en 1995 como en 1999, los principales acreedores externos del Sector Público fueron Estados Unidos y los Organismos Financieros Internacionales.

SALDOS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA CLASIFICADA POR PAISES 1995 - 1999 (millones de dólares)

	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	DIC 99_p/
TOTAL	100,933.70	98,284.50	88,321.20	92,294.50	92,289.50
ESTADOS UNIDOS	33,234.50	27,113.00	21,415.20	23,482.10	28,031.20
OFIS	18,793.40	17,948.20	16,649.10	17,151.80	16,821.70
JAPON	14,583.30	15,303.60	14,490.50	14,200.70	13,886.80
GRAN BRETAÑA	8,968.60	7,729.50	9,425.30	9,952.20	9,459.10
ALEMANIA	4,283.30	7,583.20	8,300.90	8,602.40	7,959.70
FRANCIA	4,640.30	5,348.70	4,289.40	4,313.70	3,902.10
SUIZA	3,282.90	5,370.60	3,693.10	2,622.90	1,977.20
CANADA	3,530.10	3,028.10	2,635.30	3,262.80	2,513.70
OTROS	9,617.30	8,859.60	7,422.40	8,705.90	7,738.00

_p/ Cifras preliminares

Fuente: Elaborado por SHCP

El saldo de la deuda pública externa clasificada por monedas, no ha mostrado una variación importante en su distribución. Durante todo el periodo de estudio el mayor saldo de deuda estuvo contratado en dólares americanos, representando para 1995 el 67.5% y para 1999 el 67.6%.

**SALDOS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA
CLASIFICADA POR MONEDAS
1995 - 1999 (millones)**

	Dic-95	Dic-96	Dic-97	Dic-98	DIC 99_p/
TOTAL	100,933.70	98,284.50	88,321.20	92,294.50	92,289.50
DOLAR AMERICANO	68,108.60	63,808.80	57,467.50	60,704.50	62,379.90
CANASTA DE MONEDAS ^{1/}	18,793.40	17,948.20	14,282.80	13,846.30	13,473.40
YEN JAPONES	6,287.50	7,802.30	6,881.10	6,956.10	7,123.90
MARCO ALEMAN	2,593.00	3,239.10	3,940.00	4,132.10	3,201.40
FRANCO FRANCES	2,620.00	2,316.50	1,909.30	1,910.30	1,521.10
LIBRA ESTERLINA	478.4	480.1	902.5	837.9	743.4
FRANCO SUIZO	370.1	302.4	267.5	265.2	213.8
DOLAR CANADIENSE	120.5	118.5	462.9	428	456.4
OTRAS	1,562.20	2,268.60	2,207.60	3,214.10	3,176.20

_p/ Cifras preliminares.

*/ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

1/ Se refiere a las monedas que componen los financiamientos otorgados por el BID y el BIRF, establecidas al momento de determinar los desembolsos. Se compone principalmente por: dólares americanos, liras italianas, yenes japoneses, libras esterlinas, marcos alemanes, dólares canadienses, francos suizos, francos franceses y coronas noruegas.

Fuente: Elaborado por SHCP.

Por otro lado, durante el periodo 1995-1999 el Gobierno Federal fue el principal usuario de los créditos contratados en el exterior, seguido de los Organismos y Empresas controladas por el Sector Público. Es importante resaltar que no siempre el organismo usuario de recursos captados es el deudor directo ante el extranjero.

**SALDOS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA POR USUARIO DE RECURSOS
1995 - 1999 (millones de dólares)**

	31-Dic-95	31-Dic-96	31-Dic-97	31-Dic-98	31DIC99_p/
TOTAL	100,933.70	98,284.50	88,321.20	92,294.50	92,289.50
SECTOR PUBLICO FEDERAL	89,538.00	88,468.30	79,620.20	83,078.10	84,164.60
-GOBIERNO FEDERAL ^v	77,841.30	75,636.50	67,369.90	70,115.50	70,329.80
-ORGANISMOS Y EMPRESAS CONTROLADAS	11,696.70	12,831.80	12,250.30	12,962.60	13,834.80
OTRAS ENTIDADES PUBLICAS	11,395.70	9,816.20	8,701.00	9,216.40	8,124.90
-FINANCIERAS	11,393.60	9,795.00	8,614.90	9,208.90	8,120.70
-NO	2.1	21.2	86.1	7.5	4.2

_p/ Cifras preliminares

*/ Cifras sujetas a revisiones

1/ Incluye deuda de los ramos XXIV, XXIX, FAFEXT, Fideicomisos y Garantías del Gobierno Federal.

Fuente: Elaborado por SHCP.

Como puede verse en el cuadro siguiente, en 1995 la principal fuente de financiamiento la constituyó la deuda reestructurada, mientras que para 1999 la mayor parte del saldo se encontraba relacionado con la emisión de Bonos Públicos. Este hecho pone de manifiesto la confianza que los inversionistas extranjeros tienen sobre el futuro de nuestro país.

**SalDOS de la Deuda Pública Externa Clasificada por Fuentes de Financiamiento
1995 - 1999 (millones de dólares)**

	31-Dic-95	31-Dic-96	31-Dic-97	31-Dic-98	31 DIC 99 _p/
TOTAL	100,933.70	98,284.50	88,321.20	92,294.50	92,289.50
BILATERALES ^{1/}	15,435.70	14,586.30	11,225.60	10,663.10	10,133.30
FONDO DE ESTABILIZACION	10,500.00	3,500.00	0	0	0
PROVEEDORES	89	69	55	52.6	43.4
OFIS ^{2/}	18,793.40	17,948.20	16,649.10	17,151.80	16,821.70
BONOS PUBLICOS	17,886.80	29,209.80	26,685.70	27,845.90	33,123.90
DEUDA REESTRUCTURADA	28,316.80	24,429.00	23,792.90	24,089.40	23,544.20
BONOS DE REPRIVATIZACION	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
BASE DE DINERO 1990-1992	3,398.10	3,213.70	2,940.70	2,426.30	2,078.90
NO REESTRUCTURADA	6,512.40	5,327.00	6,970.70	10,063.90	6,464.90
OTROS ^{2/}	0	0	0	0	77.7

_p/ Cifras preliminares

*/ Cifras sujetas a revisiones por cambios

1/ Incluye créditos tradicionales y garantías destinadas para apoyar el colateral de los Bonos del Paquete Financiero, 1989-1992

2/ Se refiere a los movimientos de deuda ligados a los proyectos de infraestructura productiva

Fuente: Elaborado por SHCP.

5.3.2 Deuda Interna del Gobierno Federal

Por lo que respecta a la composición de la deuda interna bruta durante el periodo de estudio, la mayor parte la constituyeron los valores gubernamentales representando el 85.3% del total en 1995, y el 87.4% en 1999. Es importante destacar que el crecimiento en términos reales de la deuda interna de 1995 a 1999 fue del 65.5%, hecho que fue resultado, como se ha mencionado de la estrategia del Gobierno Federal de financiar sus recursos a través del mercado doméstico.

**SALDOS DE LA DEUDA INTERNA
DEL GOBIERNO FEDERAL
1995 - 1999 (millones de pesos*)**

	31-Dic-95	31-Dic-96	31-Dic-97	31-Dic-98	31 DIC 99 p/
DEUDA NETA	130,406.50	179,040.00	259,231.90	343,017.30	454,286.70
ACTIVOS FINANCIEROS ^{1/}	-24,953.40	-13,122.00	-14,423.80	-35,239.10	-52,102.00
DEUDA BRUTA	155,359.90	192,162.00	273,655.70	378,256.40	506,388.70
BONOS	0	0	0	0	0
VALORES GUBERNAMENTALES	132,468.00	155,157.10	221,943.20	322,625.80	442,613.20
SAR ^{2/}	21,709.10	34,829.90	49,735.60	39,978.40	46,571.80
SANEAMIENTO FINANCIERO ^{3/}	13.1	314.1	13.2	13.2	13.2
OTROS	1,169.70	1,860.90	1,963.70	15,639.00	17,190.50

p/ Cifras preliminares

*/ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas

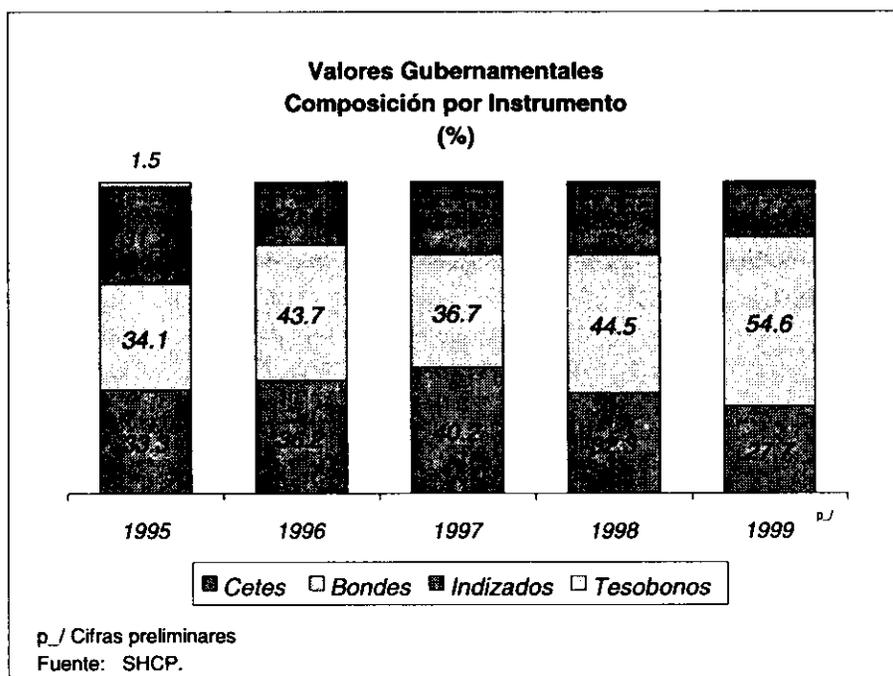
1/ Incluye los saldos acreedores de la Cuenta General y el Fondo de Contingencia

2/ Sistema de Ahorro para el Retiro

3/ Deuda asumida por el Gobierno Federal

Fuente: Elaborado por SHCP

A su vez, el saldo de los valores gubernamentales al cierre de 1995 fue de 132,468.0 millones de pesos de los cuales el 33.3% correspondió a Certificados de la Tesorería (CETES); el 34.0% a los bonos de desarrollo (BONDES); 1.5% a los Bonos de la Tesorería y el 31.3% a los AJUSTABONOS. Sin embargo, para 1999 hubo una recomposición de valores gubernamentales y se tuvo que el 27.7% fue de CETES; el 54.6% en BONDES y el 17.7% en UDIBONOS. De lo anterior, se subraya la desaparición de los TESOBONOS al igual que la de los AJUSTABONOS.

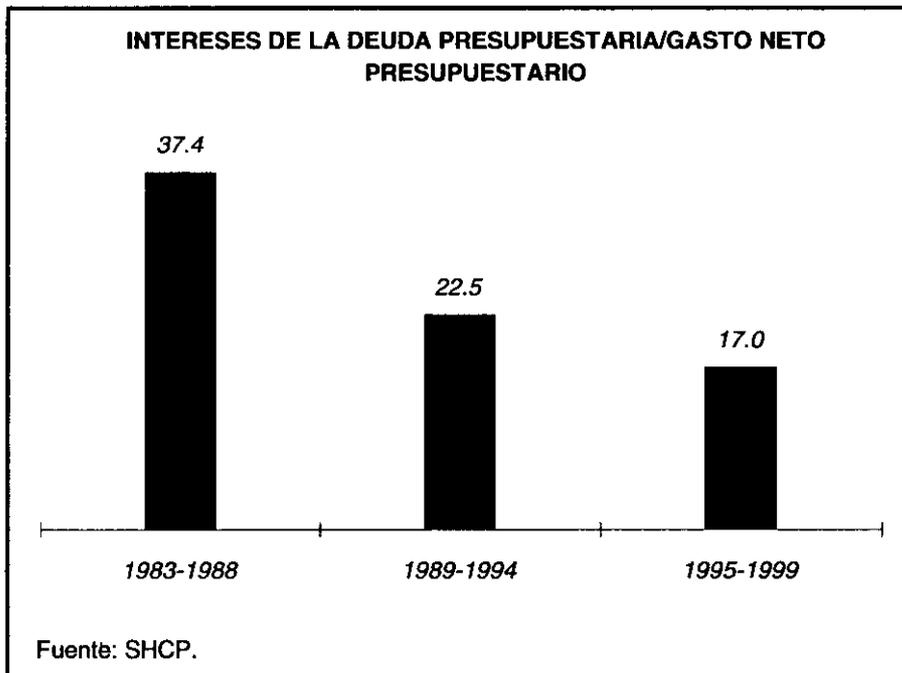


5.4 Servicio y Costo de la Deuda

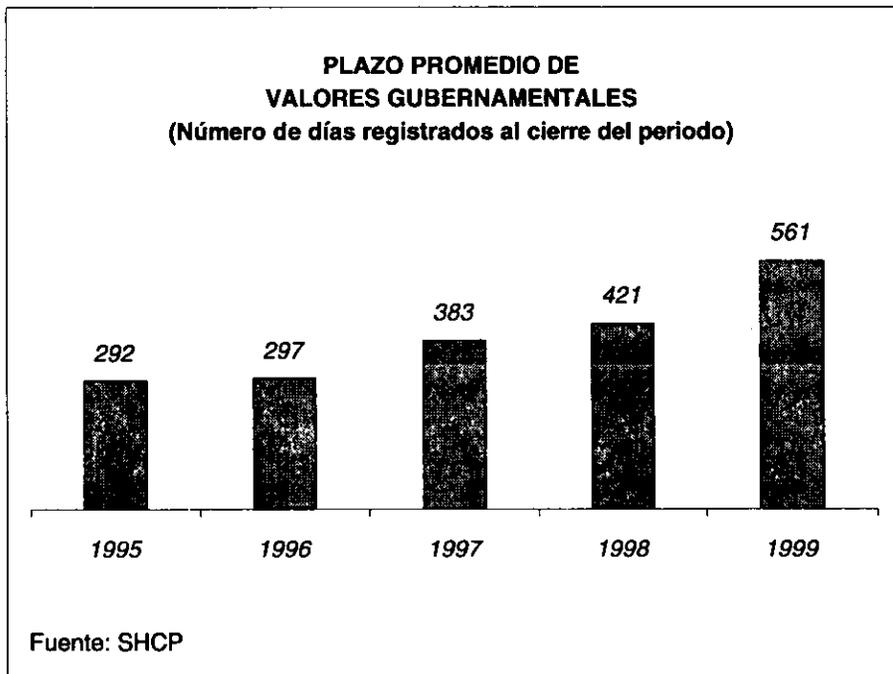
La disciplina mostrada en el manejo de las finanzas públicas, así como los resultados macroeconómicos alcanzados hasta 1999, constituyeron la base para que durante dicho ejercicio fiscal se alcanzaran resultados favorables en materia de deuda pública, que se presentan tanto en el monto total de las obligaciones financieras, como en el perfil de vencimientos. En el periodo comprendido de 1995 a 1999 se lograron avances particularmente importantes en materia de deuda interna, avances que reforzaron los logros alcanzados durante los últimos años en el manejo de la deuda externa.

El servicio de la deuda ha observado un comportamiento congruente con las medidas adoptadas que se han enfocado al mejoramiento del servicio de la deuda, obteniendo plazos más largos y costos menores.

Como puede observarse en la gráfica siguiente, la relación intereses a gasto neto presupuestario, ha sido durante la presente Administración significativamente menor a la observada en periodos previos.



Al cierre de 1999 el plazo promedio de vencimiento de los valores gubernamentales en circulación alcanzó el nivel más alto registrado durante la presente administración al situarse dicho indicador en 561 días en la última semana de diciembre. Es de resaltar, que a partir del mes de octubre se inició la colocación de Udibonos a 10 años, lo que permitirá por un lado, abastecer la creciente demanda que existe en el mercado por instrumentos que proporcionan cobertura contra la inflación a largo plazo, y por otro, facilitar la programación de las futuras colocaciones primarias al incrementar de manera importante el plazo promedio de vencimiento de la deuda del Gobierno Federal.



El Sector Público tiene programado realizar durante el ejercicio fiscal del 2000 amortizaciones de obligaciones con los mercados internacionales de capitales por un poco más de 2 mil millones de dólares, cifra que representa tan solo el 18.5 por ciento del total de las amortizaciones programadas. La mayor parte se encuentra relacionada con líneas ligadas al comercio exterior y con los Organismos Financieros Internacionales.

El respaldo internacional permite a México pensar en realizar la colocación de nuevos títulos gubernamentales, hecho que representa un avance de suma importancia en materia del manejo de la deuda interna. El objetivo principal de la emisión será fomentar el desarrollo de un mercado de deuda a largo plazo y cumplir con el requisito fundamental de establecer la tasa de referencia libre de riesgo crediticio.

Los avances logrados en materia de deuda pública externa durante la presente Administración se alcanzaron gracias a que nuestro país ha mantenido el acceso a los mercados internacionales, diversificando su base de inversionistas, monedas de denominación y plazos de vencimiento.

GLOSARIO

ADMINISTRACION PUBLICA FEDERAL.

Conjunto de órganos que auxilian al Ejecutivo Federal en la realización de la función administrativa; se compone de la administración centralizada y paraestatal que consigna la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

ADMINISTRACION PUBLICA PARAESTATAL (SECTOR PARAESTATAL).

Conjunto de entidades de control presupuestario directo e indirecto integrado por: los organismos descentralizados, las empresas de participación estatal, las sociedades nacionales de crédito, las organizaciones auxiliares nacionales de crédito, las instituciones nacionales de seguros y los fideicomisos.-

AHORRO EN LA ECONOMIA.

El excedente de los ingresos sobre los gastos de consumo, es el ahorro. Se obtiene a partir del ingreso nacional disponible al cual se le restan los gastos de consumo final de las familias, el gobierno general y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares. El ahorro se puede obtener en términos brutos y netos según sea si se le adiciona o no el consumo de capital fijo y el excedente de la nación por transacciones corrientes. El ahorro bruto es igual a la formación bruta de capital.

AHORRO EXTERNO.

Es la cantidad de recursos que requiere la economía nacional para cubrir el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El ahorro externo se compone por la inversión extranjera directa, los préstamos recibidos por el sector público y privado no monetario, el cambio en las reservas internacionales, las transferencias de capital y los errores u omisiones.

AHORRO INTERNO.

Cantidad de recursos generados por la economía nacional a través de la captación del sistema financiero e impositivo del país destinados al financiamiento interno y del saldo corriente de balanza de pagos. Es la parte del ingreso nacional que no se consume. Es la diferencia entre el ingreso nacional disponible y el gasto de consumo final privado y del gobierno.

AMORTIZACION DE DEUDA DEL SECTOR PUBLICO.

Representa la disminución o cancelación mediante pago o cualquier forma por la cual se extinga la obligación principal de los pasivos contraídos por el Gobierno Federal, los organismos y empresas y la banca de desarrollo a favor de otros agentes económicos, residentes o no residentes, y emitidos en moneda nacional o extranjera.

ANALISIS COSTO – BENEFICIO.

Procedimiento para formular y evaluar programas o proyectos, consistente en la comparación de costos y beneficios, con el propósito de que estos últimos excedan a los primeros pudiendo ser de tipo monetario o social, directo o indirecto.

APRECIACIÓN CAMBIARIA.

Movimiento hacia la baja del tipo de cambio expresado como cantidad de moneda nacional por unidad de moneda extranjera. También conocida como revaluación cambiaria o fortalecimiento de una moneda frente a otra.

BALANZA COMERCIAL.

Es la parte de la balanza de pagos que contempla las importaciones y exportaciones de mercancías o bienes tangibles en un periodo determinado, generalmente un año. Se utiliza para registrar el equilibrio o desequilibrio en el que se encuentran estas transacciones respecto al exterior y se expresan en déficit o superávit; el primero cuando son mayores las importaciones; y el segundo cuando son mayores las exportaciones.

BALANZA DE PAGOS

Registro sistemático de todas las transacciones económicas con el exterior, representadas por compra y venta de mercancías, movimientos de capital y transferencias de tecnología.

BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

Esta cuenta agrupa los bienes, servicios, rentas y transferencias netas unilaterales efectuadas mediante transacciones bilaterales o unilaterales con el exterior en un período determinado.

BALANZA EN LA CUENTA DE CAPITAL

La cuenta de capital registra básicamente cambios en los activos y pasivos financieros internacionales que permiten determinar la formación bruta de capital y su financiamiento. Esta cuenta tiene tres grupos componentes: a) los movimientos de capital, b) los movimientos en los pasivos específicos, y c) los movimientos en las reservas.

BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS)

Eran títulos de crédito de largo plazo (3 y 5 años) emitidos por el Gobierno Federal y denominados en moneda nacional, en los cuales se consignaba la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una tasa de interés en forma trimestral más el capital ajustado por los aumentos registrados en el índice nacional de precios al consumidor, al vencimiento de los títulos, por lo que en términos reales su valor se mantenía constante. La última subasta se hizo en enero de 1995.

BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, son títulos de crédito que pueden colocarse a la par o a descuento; pagan intereses cada 28 o 91 días, con tasa revisable referenciada a los CETES.

BONOS DE INDEMNIZACIÓN BANCARIA (BIB)

Fueron títulos que documentaban la deuda contraída por el Gobierno Federal con motivo de la nacionalización de la banca en 1982. Sirvieron como medio de pago de la indemnización por la expropiación de las acciones emitidas por instituciones de crédito privadas.

BONOS DE LA TESORERIA (TESOBONOS)

Títulos de crédito (con un valor nominal de 100 dólares de E.U.A.) emitidos por el Gobierno Federal negociables a la orden del Banco de México, los cuales se colocaban a descuento o bajo la par, y se amortizaban al tipo de cambio libre, vigente en la fecha de pago.

Eran títulos de crédito denominados en moneda extranjera (dólares estadounidenses) a seis meses o menos, en los cuales el Gobierno Federal se obligaba a pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada. Se dejaron de emitir a desde febrero de 1995.

CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)

Títulos de crédito al portador emitidos por el Gobierno Federal desde 1978, en los cuales se consigna la obligación de éste a pagar su valor nominal al vencimiento. Dicho instrumento se emitió con el fin de influir en la regulación de la masa monetaria, financiar la inversión productiva y propiciar un sano desarrollo del mercado de valores.

CICLO ECONOMICO

Periodos alternativos de alzas y bajas en los niveles de actividad económica que guardan entre sí una relación de sucesión: crisis, recesión, depresión, recuperación y auge.

RECESION ECONOMICA

Fase del ciclo económico caracterizado por una contracción en las actividades económicas de consecuencias negativas sobre los niveles de empleo, salarios, utilidades y en general los niveles de bienestar social. La recesión es la fase que sigue al auge y, precede la depresión.

DEPRESION

Situación de la economía en la que la producción per cápita es la más baja. Es la fase del ciclo económico que representa el punto inferior de la crisis o recesión y consecuentemente, la demanda total de la economía, el empleo, los salarios, la producción y las utilidades descienden hasta el nivel mínimo.

RECUPERACION ECONOMICA

Etapa del ciclo económico que se caracteriza por una reanimación paulatina de todas las actividades económicas: aumenta el empleo, la producción, la inversión, las ventas, etc. En la época de la recuperación, las variables macroeconómicas tienen un movimiento ascendente que se orienta hacia el pleno empleo.

AUGE ECONOMICO

Fase del ciclo económico, donde las variables principales alcanzan el grado máximo de expansión, por el mayor uso de los factores de producción y por mejores condiciones en los mercados, representando prosperidad y desarrollo. Dicha etapa es posterior a la recuperación y anterior a la crisis.

CORTO PLAZO

Periodo convencional generalmente hasta de un año, en el que los programas operativos determinan y orientan en forma detallada las decisiones y el manejo de los recursos para la realización de acciones concretas.

Hablando de deuda gubernamental, se entiende como de corto plazo a aquélla cuyo vencimiento ocurre en un periodo menor al año.

CRECIMIENTO REAL

Es el crecimiento económico en términos físicos o en términos monetarios una vez deducida la inflación.

CREDITO

Cambio de una prestación presente por una contraprestación futura; es decir, se trata de un cambio en el que una de las partes entrega de inmediato un bien o servicio y el pago correspondiente más los intereses devengados que recibe más tarde.

CREDITO EXTERNO

Recursos que se obtienen del exterior con toda clase de acreedores, con los que el sector público o privado sostienen transacciones de índole comercial o financiera.

Se documentan en moneda extranjera y en el caso de los créditos externos para el Gobierno Federal son motivo de autorización y registro por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

CREDITO INTERNO

Son los recursos que se obtienen y ejercen en efectivo o en especie, se documentan en moneda nacional y en el caso de los créditos internos para el Gobierno Federal son motivo de autorización y registro por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

CREDITO INTERNO NETO

Conocido también como crédito primario, se refiere al financiamiento que el banco central proporciona a residentes en el país menos los pasivos que tiene a favor de éstos. Se obtiene de la diferencia entre el monto de la base monetaria y el de los activos internacionales netos.

CRITERIOS GENERALES DE POLITICA ECONOMICA

Dentro del proceso de planeación son las directrices fundamentales que asumirá la política económica y social en un año. Establecen la estrategia, objetivos y metas macroeconómicas generales que fundamentan la formulación de la Ley de Ingresos, el Presupuesto de Egresos de la Federación y los Programas Operativos Anuales.

CUENTA CORRIENTE

Componente de la balanza de pagos donde se registra el comercio de bienes y servicios y las transferencias unilaterales de un país con el exterior.

CUENTA DE CAPITAL

Componente de la balanza de pagos que muestra el cambio en los activos del país en el extranjero y de los activos extranjeros en el país, diferentes a los activos de reserva oficial. Esta cuenta incluye inversiones directas, la compra o venta de valores extranjeros y los pasivos, bancarios y no bancarios, con extranjeros por parte del país durante el año.

DEFICIT

Saldo negativo que se produce cuando los egresos son mayores a los ingresos. Cuando se refiere al déficit público se habla del exceso de gasto gubernamental sobre sus ingresos; cuando se trata de déficit comercial de la balanza de pagos se relaciona el exceso de importaciones sobre las exportaciones.

DEFICIT A FINANCIAR

Resultado negativo de la confrontación entre los ingresos y gastos de un ejercicio. Este concepto debe mencionarse solamente para efectos presupuestarios. Se utiliza para conocer los requerimientos de recursos necesarios para financiar las actividades de operación y de inversión del Sector Público.

DEFICIT DE CAPITAL

Diferencia negativa que resulta de la comparación entre los ingresos y egresos de capital de las entidades del Sector Público.

DEFICIT ECONOMICO

Es el faltante en que incurre el Estado al intervenir, mediante el gasto público, en la actividad económica en forma directa. Representa el resultado negativo de la diferencia entre los ingresos y egresos, tanto del Gobierno Federal como de las entidades paraestatales de control presupuestario directo o indirecto

DEFICIT FINANCIERO (DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO)

Es la diferencia negativa que resulta de la comparación entre el ahorro o desahorro en cuenta corriente, y el déficit o superávit en cuenta de capital; expresa los requerimientos crediticios netos de las entidades involucradas.

DEFICIT O SUPERAVIT

Resultado negativo o positivo que se produce al comparar los egresos con los ingresos de un ente económico.

DEUDA

Cantidad de dinero o bienes que una persona, empresa o país debe a otra y que constituyen obligaciones que se deben saldar en un plazo determinado. Por su origen la deuda puede clasificarse en interna y externa; en tanto que por su destino puede ser pública o privada.

DEUDA EXTERNA BRUTA

Suma del total de pasivos financieros contractuales que el sector público tiene con agentes económicos externos denominados en moneda extranjera. Considera las variaciones cambiarias y los ajustes.

DEUDA EXTERNA NETA

Es la que resulta de restar a la deuda externa bruta los activos financieros del Gobierno Federal en el exterior.

DEUDA INTERNA BRUTA

Total de créditos pendientes de pago, pagaderos dentro del país otorgados al sector público no financiero, denominados en moneda nacional y extranjera proveniente del Banco de México, Banca Comercial, de Desarrollo y a través de valores gubernamentales.

DEUDA INTERNA NETA

Es la deuda interna bruta menos las obligaciones totales del sistema bancario con el Sector Público.

DEUDA PUBLICA

Suma de las obligaciones insolutas del sector público, derivadas de la celebración de empréstitos, internos y externos, sobre el crédito de la Nación. Total de préstamos que recibe el Estado para satisfacer sus necesidades.

DEUDA PUBLICA A CORTO PLAZO

Obligaciones adquiridas por el Sector Público en un ejercicio fiscal, cuyo plazo de vencimiento queda comprendido en el mismo periodo.

DEUDA PUBLICA A LARGO PLAZO

Obligaciones contraídas en un ejercicio fiscal, cuyo plazo de vencimiento se da en ejercicios posteriores.

DEUDA PUBLICA EXTERNA

Comprende todas las obligaciones contraídas por el Gobierno Federal con acreditantes extranjeros y pagaderas en el exterior tanto en moneda nacional como extranjera. Su pago implica salida de fondos del país.

DEUDA PUBLICA INTERNA

Comprende todas las obligaciones contraídas por el Gobierno Federal con acreditantes nacionales y pagaderas en el interior del país, tanto en moneda nacional como extranjera. Su pago no debe implicar salida de fondos del país.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT PUBLICO

Son los medios a los que el gobierno recurre para obtener recursos financieros y así cubrir un déficit o una ampliación presupuestaria.

FINANCIAMIENTO EXTERNO

Importe de los empréstitos que se obtienen en efectivo o en especie de acreedores extranjeros y que son además, motivo de autorización y registro por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sin importar el tipo de moneda en que se documentan.

FINANCIAMIENTO INTERNO

Importe de los empréstitos que se obtienen en efectivo o en especie de acreedores nacionales y que son además, motivo de autorización y registro por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sin importar el tipo de moneda en que se documenten.

INFLACION

Desequilibrio entre la oferta y la demanda de bienes y servicios que se refleja en un aumento generalizado y sostenido del nivel general de precios. Situación económica que se caracteriza por un incremento permanente en los precios o una disminución progresiva en el valor de la moneda.

INGRESOS DEL GOBIERNO FEDERAL (RECURSOS FISCALES)

Son los recursos consignados en las fracciones de la Ley de Ingresos de la Federación y que concretamente se expresan en: impuestos, derechos, productos, aprovechamientos y otros conceptos tipificados en la Ley de Ingresos. Incluye asimismo, el financiamiento que obtiene el Gobierno Federal tanto en el interior del país como en el extranjero.

INGRESOS EXTRAORDINARIOS

Son aquellos recursos de carácter excepcional que provienen de la enajenación de bienes nacionales, de la concertación de créditos externos e internos o de la emisión de moneda. Son todas aquellas percepciones que provienen de actos eventuales, para cubrir gastos también eventuales.

INGRESOS NO TRIBUTARIOS

Son los ingresos que el Gobierno Federal obtiene como contraprestación a un servicio público (derechos), del pago por el uso o explotación de los bienes del dominio público o privado (productos), y de la aplicación de multas, recargos y otros ingresos señalados en la Ley de Ingresos (aprovechamientos).

INGRESOS ORDINARIOS

Son las percepciones que constituyen la fuente normal y periódica de recursos fiscales que obtiene el Gobierno Federal como base fundamental para financiar sus actividades. Estos son permanentes y previsibles, son percepciones que obtiene el Sector Público en el desempeño de sus actividades de derecho público y como productor de bienes y servicios por la ejecución de la Ley de Ingresos. Se clasifican en corrientes y de capital.

INGRESOS PROPIOS

Son la totalidad de las percepciones de las diversas entidades del Sector Público, exceptuando las transferencias y los ingresos por financiamiento interno y externo.

INTERESES DE LA DEUDA PUBLICA

Asignaciones destinadas a cubrir el pago de intereses derivados de los diversos créditos o financiamientos autorizados o ratificados por el H. Congreso de la Unión, colocados a plazo de un año o más en instituciones nacionales y extranjeras, privadas y mixtas de crédito y otros acreditantes, pagaderos en el interior y exterior del país, tanto en moneda nacional como extranjera.

INVERSION EXTRANJERA DIRECTA

Aportación o colocación de capitales generalmente a largo plazo en algún país extranjero para la creación de empresas agrícolas, industriales y de servicios.

LEY GENERAL DE DEUDA PUBLICA

Conjunto de disposiciones jurídicas que norman la programación, negociación, contratación, autorización, manejo, registro y vigilancia de la deuda pública financiera interna y externa a cargo de las entidades de la Administración Pública Federal (dependencias del ejecutivo, organismos, empresas, instituciones y fideicomisos públicos). Enuncia las facultades de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en esta materia y contiene disposiciones para la programación de la deuda, la contratación de financiamiento tanto a cargo del Gobierno Federal como de las entidades paraestatales, y la vigilancia y registro de las obligaciones financieras, lo cual incide en la programación y control del endeudamiento en su aspecto financiero.

PLAN NACIONAL DE DESARROLLO

Instrumento rector de la planeación nacional del desarrollo que expresa las políticas, objetivos, estrategias y lineamientos generales en materia económica, social y política del país, concebidos de manera integral y coherente para orientar la conducción del quehacer público, social y privado.

PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)

Es el valor total de los bienes y servicios producidos en el territorio de un país en un periodo determinado, libre de duplicaciones. Se puede obtener mediante la diferencia entre el valor bruto de producción y los bienes y servicios consumidos durante el propio proceso productivo, a precios comprador (consumo intermedio).

RESERVAS INTERNACIONALES

Son los activos de la reserva oficial del país, que incluyen las tenencias de oro y plata, los derechos especiales de giro (DEG), la posición de reservas del país en el Fondo Monetario Internacional, y las tenencias de monedas extranjeras oficiales por parte del país. Las reservas internacionales permiten al gobierno hacer frente a sus obligaciones exteriores en moneda extranjera, o le sirven para respaldar su propia unidad monetaria.

SERVICIO DE LA DEUDA

Es el monto o cantidad a pagar en el país o fuera de él en moneda nacional o extranjera por concepto de amortización, intereses, comisiones u otros gastos derivados de la contratación y utilización de créditos a cargo del Sector Público Federal.

TASA LIBOR (LONDON INTERBANK OFFERED RATE)

Rédito que se utiliza como base para las operaciones de eurocréditos, los cuales son otorgados por bancos privados (consorcios o sindicatos) que en su mayoría pertenecen a países europeos y cuyo crédito es otorgado en moneda local, generalmente en dólares, en forma de préstamos o líneas de crédito a plazos de amortización mayores de un año.

TASA PRIMA (PRIME RATE)

Es la tasa preferencial a la que prestar los bancos comerciales, en los mercados de Nueva York y Chicago. La tasa prima (Prime Rate) constituye una tasa mundial que varía constantemente en función de la demanda del crédito y de la oferta monetaria; pero también en función de las expectativas inflacionarias y los resultados de la cuenta corriente en la balanza de pagos de los Estados Unidos de América.

UDIBONOS

Los Bonos de Desarrollo en UDIS, son títulos de deuda del Gobierno Federal, cuya característica fundamental es la de proteger a sus tenedores contra el incremento de la inflación al mantener constante el valor real de su inversión y ofrecerles rendimientos reales. Su referencia es el valor de las Unidades de Inversión. Estos nuevos títulos conocidos como UDIBONOS tienen un valor nominal de 100 UDIS, se emiten a un plazo de tres, cinco y 10 años y pagan intereses semestrales a una tasa de interés fija; se colocan a través de subastas y su rendimiento se determina por el mercado

UNIDADES DE INVERSION (UDI)

Unidades de cuenta utilizadas para neutralizar el impacto de la inflación en operaciones financieras y comerciales. Su valor es constante y su precio al inicio del esquema (1o. de abril de 1995), es de \$1.00 el cual se ajusta diariamente de conformidad al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

BIBLIOGRAFIA BASICA

- ✓ Informes sobre la Situación Económica de las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, Acciones y Resultados Trimestrales 1995-1999, SHCP, México.
- ✓ El Mercado de Valores. 1995- ene. 2000, Nacional Financiera, México
- ✓ Nacimos Endeudados. Cuauhtémoc Anda Gutiérrez, , México, 1989.
- ✓ Trimestre Fiscal. INDETEC, México.
- ✓ Deuda Externa., Arturo Guillén Romo, Nuestro Tiempo, México.
- ✓ Enciclopedia Práctica de Economía, ORBIS, España.
- ✓ Base de Información Económica (BIE), INEGI, México. (Portal Electrónico)
- ✓ Indicadores Económicos, SHCP, México. (Portal Electrónico)
- ✓ «La Renegociación de la Deuda Externa de México», Testimonios del Mercado de Valores, t. IV, Pedro Aspe, México, Nacional Financiera, 1990.
- ✓ «Informe sobre la Reducción de la Deuda Externa», Pedro Aspe, Nacional Financiera, año LII, núm. 12, 15 de Junio de 1992.
- ✓ Changing Fortunes, Paul Volcker y Toyoo Gyohten, Nueva York, Random House, Inc. 1992.
- ✓ «Propuesta para reforzar la estrategia de la renegociación de la deuda en función de las experiencias recientes», Deuda Externa y Alternativas de Crecimiento para América Latina y el Caribe, José Angel Gurría, SELA, Caracas, Venezuela, 1990.
- ✓ La política de la Deuda Externa, México, José Angel Gurría, Fondo de Cultura Económica, 1993.
- ✓ Baring Securities Report, documento publicado en Internet
- ✓ Origins of the Mexican Debt Crisis of 1994, Pan Yatrakis, documento publicado en Internet.

ANEXOS

**EVOLUCION DE LOS SALDOS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA
ENERO- DICIEMBRE -1995
(Millones de dólares)**

CONCEPTO	SALDO 31-Dic-94	DISP	AMORT.	ENDEUD. EXT. NETO	AJUSTES	SALDO 31-Dic-95
SALDO DE LA DEUDA NETA	76,889.9					90,316.1
Activos Financieros en el Exterior 1/	-8,545.9					-10,617.6
SALDO DE LA DEUDA PUBLICA BRUTA	85,435.8	39,770.8	25,325.3	14,445.5	1,052.4	100,933.7
ESTRUCTURA POR PLAZO	85,435.8	39,770.8	25,325.3	14,445.5	1,052.4	100,933.7
- Largo Plazo	79,082.3	23,075.2	9,436.3	13,638.9	1,016.2	93,737.4
- Corto Plazo	6,353.5	16,695.6	15,889.0	806.6	36.2	7,196.3
ESTRUCTURA POR USUARIO	85,435.8	39,770.8	25,325.3	14,445.5	1,052.4	100,933.7
Gobierno Federal 2/	44,576.6	16,406.5	1,906.0	14,500.5	940.3	60,017.4
Finan. por Cta. de Gob. Fed. 3/	16,010.2	2,245.1	1,659.7	585.4	1,228.3	17,823.9
Organismos y Empresas Controladas	12,010.6	10,440.1	10,558.6	-118.5	-195.4	11,696.7
Organismos y Empresas no Controladas	1.8	1.5	1.2	0.3	0.0	2.1
Banca de Desarrollo	12,836.6	10,677.6	11,199.8	-522.2	-920.8	11,393.6
SALDOS DE DEUDA EXTERNA BRUTA						
POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO	85,435.8	39,770.8	25,325.3	14,445.5	1,052.4	100,933.7
Reestructurada 1989 - 1990	31,750.6	0.0	368.2	-368.2	334.0	31,716.4
- Bonos a la Par	20,090.3	0.0	164.4	-164.4	460.6	20,386.5
- Bonos de Descuento	8,108.6	0.0	125.9	-125.9	-128.9	7,853.8
- Bonos de la Banca Española	76.5	0.0	0.0	0.0	0.0	76.5
- Base de Dinero 1990 - 1992	3,473.7	0.0	77.9	-77.9	2.3	3,398.1
- Bonos de Reprivatización	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
No Reestructurada	6,635.7	11,719.5	11,853.1	-133.6	10.3	6,512.4
Fondo de Estabilización	0.0	10,500.0	0.0	10,500.0	0.0	10,500.0
Bilaterales	16,709.2	8,328.1	9,854.8	-1,526.7	253.2	15,435.7
- Créditos tradicionales	15,302.0	8,328.1	9,650.6	-1,322.5	284.1	14,263.6
- Garantías para apoyar reestructuras 4/	1,407.2	0.0	204.2	-204.2	-30.9	1,172.1
Bonos colocados ante el gran público invers	12,674.2	6,521.9	1,335.6	5,186.3	21.6	17,882.1
Colocaciones Privadas.	108.7	0.0	104.7	-104.7	0.7	4.7
OFIS	17,447.7	2,699.8	1,787.5	912.3	433.4	18,793.4
- Créditos tradicionales	15,244.5	2,699.8	1,725.8	974.0	390.1	16,608.6
- Garantías para apoyar reestructuras. 4/	2,203.2	0.0	61.7	-61.7	43.3	2,184.8
Proveedores	109.7	1.5	21.4	-19.9	-0.8	89.0
Notas:						
_1/ Considera las garantías valuadas a precio de mercado para el principal y 18 meses de intereses para los Bonos Brady y de principal para los Bonos Morgan, así como las disponibilidades del FAFEXT.						
_2/ Incluye, deuda del Ramo XXIV, XXIX y FAFEXT.						
_3/ Se refiere a Fideicomisos y Garantías del Gobierno Federal.						
_4/ Se destinaron para apoyar el colateral de los Bonos del Paquete Financiero 89 - 92.						

Fuente: SHCP

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

EVOLUCION DE LOS SALDOS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA ENERO-DICIEMBRE-1996 (Millones de dólares)

CONCEPTO	Saldo 31-Dic-95	Disp	Amort	Endeud. Ext. Neto	Ajustes	Saldo 31-Dic-96
SALDO DE LA DEUDA NETA	90,316.1					89,746.2
Activos Financieros en el Exterior 1/	-10,617.6					-8,538.3
SALDO DE LA DEUDA PUBLICA BRUTA	100,933.7	34,606.7	35,463.0	-856.3	-1,792.9	98,284.5
ESTRUCTURA POR PLAZO	100,933.7	34,606.7	35,463.0	-856.3	-1,792.9	98,284.5
- Largo Plazo	93,737.4	22,703.1	21,268.6	1,434.5	-1,878.4	93,293.5
- Corto Plazo	7,196.3	11,903.6	14,194.4	-2,290.8	85.5	4,991.0
ESTRUCTURA POR USUARIO	100,933.7	34,606.7	35,463.0	-856.3	-1,792.9	98,284.5
Gobierno Federal 2/	77,841.3	16,964.0	17,502.9	-538.9	-1,665.9	75,636.5
Organismos y Empresas Controladas	11,698.8	9,469.9	8,015.5	1,454.4	-300.2	12,853.0
Banca de Desarrollo	11,393.6	8,172.8	9,944.6	-1,771.8	173.2	9,795.0
SALDOS DE DEUDA EXTERNA BRUTA POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO	100,933.7	34,606.7	35,463.0	-856.3	-1,792.9	98,284.5
Reestructurada 1989 - 1990	31,716.4	0.0	3,780.2	-3,780.2	-292.0	27,644.2
- Bonos a la Par (Brady)	20,386.5	0.0	2,017.6	-2,017.6	-276.8	18,092.1
- Bonos de Descuento (Brady)	7,853.8	0.0	1,580.4	-1,580.4	-13.0	6,260.4
- Bonos de la Banca Española	76.5	0.0	0.0	0.0	0.0	76.5
- Base de Dinero 1990 - 1992	3,398.1	0.0	182.2	-182.2	-2.2	3,213.7
- Bonos de Reprivatización	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
No Reestructurada	6,512.4	9,089.2	10,322.9	-1,233.7	48.3	5,327.0
Fondo de Estabilización	10,500.0	0.0	7,000.0	-7,000.0	0.0	3,500.0
Bilaterales	15,437.8	6,857.8	7,498.3	-640.5	-211.0	14,586.3
Bonos colocados ante el gran público invers _5/	17,886.8	16,557.3	5,096.6	11,460.7	-137.7	29,209.8
OFIS	18,793.4	2,100.4	1,748.7	351.7	-1,196.9	17,948.2
Proveedores	86.9	2.0	16.3	-14.3	-3.6	69.0

Notas:

- 1/ Considera las garantías valuadas a precio de mercado para el principal y 18 meses de intereses para los Bonos Brady y de principal para los Bonos Morgan, así como las disponibilidades del FAFEXT.
- 2/ Incluye, deuda del Ramo XXIV, XXIX y FAFEXT.
- 3/ Se refiere a Fideicomisos y Garantías del Gobierno Federal.
- 4/ Se destinaron para apoyar el colateral de los Bonos del Paquete Financiero 89 - 92.
- 5/ En este concepto estan incluidos los Bonos Morgan, su saldo al 31 de diciembre de 1996 fue de 1,057.5 millones de dólares

Fuente: SHCP

Análisis de la Deuda Pública en México

EVOLUCION DE LOS SALDOS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA

ENERO - DICIEMBRE -1997

(Millones de dólares)

CONCEPTO	SALDO 31-Dic-96	DISP	AMORT.	ENDEUD. EXT. NETO	AJUSTES	SALDO 31-Dic-97
SALDO DE LA DEUDA NETA	89,746.2					79,295.6
Activos Financieros en el Exterior 1/	-8,538.3					-9,025.6
SALDO DE LA DEUDA PUBLICA BRUTA	98,284.5	25,602.1	33,317.6	-7,715.5	-2,247.8	88,321.2
ESTRUCTURA POR PLAZO	98,284.5	25,602.1	33,317.6	-7,715.5	-2,247.8	88,321.2
- Largo Plazo	93,293.5	15,110.6	21,891.4	-6,780.8	-2,252.0	84,260.7
- Corto Plazo	4,991.0	10,491.5	11,426.2	-934.7	4.2	4,060.5
ESTRUCTURA POR USUARIO	98,284.5	25,602.1	33,317.6	-7,715.5	-2,247.8	88,321.2
Gobierno Federal 2/	75,636.5	9,162.2	14,907.2	-5,745.0	-2,521.6	67,369.9
Organismos y Empresas Controladas	12,853.0	9,053.2	9,300.8	-247.6	-269.0	12,336.4
Banca de Desarrollo	9,795.0	7,386.7	9,109.6	-1,722.9	542.8	8,614.9
SALDOS DE DEUDA EXTERNA BRUTA						
POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO	98,284.5	25,602.1	33,317.6	-7,715.5	-2,247.8	88,321.2
Reestructurada 1989 - 1990	27,644.2	0.0	266.6	-266.6	-642.5	26,735.1
- Bonos a la Par (Brady)	18,092.1	0.0	0.0	0.0	-610.3	17,481.8
- Bonos de Descuento (Brady)	6,260.4	0.0	0.0	0.0	-25.8	6,234.6
- Bonos de la Banca Española	76.5	0.0	0.0	0.0	0.0	76.5
- Base de Dinero 1990 - 1992	3,213.7	0.0	266.6	-266.6	-6.4	2,940.7
- Bonos de Reprivatización	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
No Reestructurada	5,327.0	10,261.7	8,616.1	1,645.6	-1.9	6,970.7
Fondo de Estabilización	3,500.0	0.0	3,500.0	-3,500.0	0.0	0.0
Bilaterales	14,586.3	4,910.7	8,165.0	-3,254.3	-106.4	11,225.6
Bonos colocados ante el gran público invers.	29,209.8	8,904.0	11,070.1	-2,166.1	-358.0	26,685.7
OFIS	17,948.2	1,524.3	1,688.3	-164.0	-1,135.1	16,649.1
Proveedores	69.0	1.4	11.5	-10.1	-3.9	55.0
Notas:						
1/ Considera las garantías valuadas a precio de mercado para el principal y 18 meses de intereses para los Bonos Brady, y las disponibilidades del FAFEXT.						
2/ Incluye deuda del Ramo XXIV, XXIX y FAFEXT.						

Fuente: SHCP

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

EVOLUCION DE LOS SALDOS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA ENERO - DICIEMBRE -1998 (Millones de dólares)

CONCEPTO	SALDO 31-Dic-97	DISP	AMORT.	ENDEUD. EXT. NETO	AJUSTES	SALDO 31-Dic-98
SALDO DE LA DEUDA NETA	79,295.6					82,222.1
Activos Financieros en el Exterior 1/	-9,025.6					-10,072.4
SALDO DE LA DEUDA PUBLICA BRUTA	88,321.2	25,073.4	23,365.3	1,708.1	2,265.2	92,294.5
ESTRUCTURA POR PLAZO	88,321.2	25,073.4	23,365.3	1,708.1	2,265.2	92,294.5
- Largo Plazo	84,260.7	13,199.9	11,746.1	1,453.8	2,182.5	87,897.0
- Corto Plazo	4,060.5	11,873.5	11,619.2	254.3	82.7	4,397.5
ESTRUCTURA POR USUARIO	88,321.2	25,073.4	23,365.3	1,708.1	2,265.2	92,294.5
Gobierno Federal 2/	67,369.9	6,767.5	4,833.5	1,934.0	811.6	70,115.5
Organismos y Empresas Controladas	12,336.4	9,816.9	9,328.2	488.7	300.6	13,125.7
Banca de Desarrollo	8,614.9	8,489.0	9,203.6	-714.6	1,153.0	9,053.3
SALDOS DE DEUDA EXTERNA BRUTA POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO	88,321.2	25,073.4	23,365.3	1,708.1	2,265.2	92,294.5
Reestructurada 1989 - 1990	26,735.1	0.0	526.7	-526.7	308.8	26,517.2
- Bonos a la Par (Brady)	17,481.8	0.0	0.0	0.0	294.6	17,776.4
- Bonos de Descuento (Brady)	6,234.6	0.0	0.0	0.0	1.9	6,236.5
- Bonos de la Banca Española	76.5	0.0	0.0	0.0	0.0	76.5
- Base de Dinero 1990 - 1992	2,940.7	0.0	526.7	-526.7	12.3	2,426.3
- Bonos de Reprivatización	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
No Reestructurada	6,970.7	12,610.8	10,110.7	2,500.1	593.1	10,063.9
Bilaterales	11,225.6	5,704.7	6,961.0	-1,256.3	693.8	10,663.1
Bonos colocados ante el gran público invers.	26,685.7	4,848.3	4,132.1	716.2	444.0	27,845.9
OFIS	16,649.1	1,906.7	1,626.7	280.0	222.7	17,151.8
Proveedores	55.0	2.9	8.1	-5.2	2.8	52.6
Notas:						
1/ Considera las garantías valuadas a precio de mercado para el principal y 18 meses de intereses para los Bonos Brady, y las disponibilidades del FAFEXT.						
2/ Incluye deuda del Ramo XXIV y FAFEXT.						

Fuente: SHCP

Análisis de la Deuda Pública en México

EVOLUCION DE LOS SALDOS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA ENERO - DICIEMBRE - 1999 (Millones de dólares)

CONCEPTO	SALDO 31-Dic-98	DISP	AMORT.	ENDEUD. EXT. NETO	AJUSTES	SALDO 31-Dic-99 ^{-p/}
SALDO DE LA DEUDA NETA	82,222.1					83,398.5
Activos Financieros en el Exterior 1/	-10,072.4					-8,891.0
SALDO DE LA DEUDA PUBLICA BRUTA	92,294.5	22,065.7	22,133.1	-67.4	62.4	92,289.5
ESTRUCTURA POR PLAZO	92,294.5	22,065.7	22,133.1	-67.4	62.4	92,289.5
- Largo Plazo	87,897.0	11,070.9	11,109.3	-38.4	138.2	87,996.8
- Corto Plazo	4,397.5	10,994.8	11,023.8	-29.0	-75.8	4,292.7
ESTRUCTURA POR USUARIO	92,294.5	22,065.7	22,133.1	-67.4	62.4	92,289.5
Gobierno Federal 2/	70,115.5	8,051.5	7,394.3	657.2	-442.9	70,329.8
Organismos y Empresas Controladas	12,970.1	7,361.3	7,111.0	250.3	618.6	13,839.0
Banca de Desarrollo	9,208.9	6,652.9	7,627.8	-974.9	-113.3	8,120.7
SALDOS DE DEUDA EXTERNA BRUTA						
POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO	92,294.5	22,065.7	22,133.1	-67.4	62.4	92,289.5
Reestructurada 1989 - 1990	26,517.2	0.0	344.8	-344.8	-547.8	25,624.6
- Bonos a la Par (Brady)	17,776.4	0.0	0.0	0.0	-535.7	17,240.7
- Bonos de Descuento (Brady)	6,236.5	0.0	0.0	0.0	-9.5	6,227.0
- Bonos de la Banca Española	76.5	0.0	0.0	0.0	0.0	76.5
- Base de Dinero 1990 - 1992	2,426.3	0.0	344.8	-344.8	-2.6	2,078.9
- Bonos de Reprivatización	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
No Reestructurada	10,063.9	9,019.6	12,220.6	-3,201.0	-398.0	6,464.9
Bilaterales	10,663.1	5,404.2	6,258.6	-854.4	324.6	10,133.3
Bonos colocados ante el gran público invers.	27,845.9	6,168.5	1,512.1	4,656.4	621.6	33,123.9
OFIS	17,151.8	1,344.3	1,734.4	-390.1	60.0	16,821.7
Proveedores	52.6	0.0	11.2	-11.2	2.0	43.4
Otros 3/	0.0	129.1	51.4	77.7	0.0	77.7
Notas:						
_p/ Cifras preliminares						
1/ Considera las garantías valuadas a precio de mercado para el principal y 18 meses de intereses para los Bonos Brady, y las disponibilidades del FAFEXT.						
2/ Incluye deuda del Ramo XXIV y FAFEXT.						
3/ Se refiere a los movimientos de deuda ligados a los Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo (PIDREGAS).						

Fuente: SHCP

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

EVOLUCIÓN DE LOS SALDOS DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO ENERO-DICIEMBRE DE 1995 (Millones de pesos)					
CONCEPTO	SALDO 31-DIC-94	DISP.	AMORT.	OTROS 2/	SALDO 31-DIC-95
SALDO DE LA DEUDA NETA	164,653.1				130,406.5
ACTIVOS 1/	(14,307.2)				(24,953.4)
SALDO DE LA DEUDA BRUTA	178,960.3	202,148.8	258,061.9	32,312.7	155,359.9
VALORES	167,853.7	191,016.4	257,534.3	31,132.2	132,468.0
CETES	38,562.0	137,213.6	131,671.2	0.0	44,104.4
BONDES	8,290.0	46,772.7	9,954.8	0.0	45,107.9
TESOBONOS 3/	91,717.4	6,886.4	112,677.3	16,042.0	1,968.5
TESOBONOS (mmd) 3/	17,223.9	1,243.1	18,209.4	0.0	257.6
AJUSTABONOS	29,284.3	143.7	3,231.0	15,090.2	41,287.2
FONDO DE AHORRO S.A.R.	11,093.5	11,132.4	516.8	0.0	21,709.1
OTROS	13.1	0.0	10.8	1,180.5	1,182.8
Notas:					
_1/ Integra los saldos acreedores de la Cuenta General, Fondo de Contingencia y otros activos propiedad del Gobierno Federal					
_2/ Para Ajustabonos corresponde al ajuste por el efecto inflacionario. Para Tesobonos se refiere a las variaciones del tipo de cambio del peso en relación al dólar.					
_3/ No incluyen Tesobonos de regulación monetaria.					

Análisis de la Deuda Pública en México

EVOLUCIÓN DE LOS SALDOS DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL						
ENERO-DICIEMBRE DE 1996						
(Millones de pesos)						
CONCEPTO	SALDO 31-DIC-95	DISP.	AMORT.	ENDEUD.	OTROS 2/	SALDO 31-DIC-96
SALDO DE LA DEUDA NETA	130,406.5					179,040.0
ACTIVOS 1/	(24,953.4)					(13,122.0)
SALDO DE LA DEUDA BRUTA	155,359.9	207,430.2	185,826.5	21,603.7	15,198.4	192,162.0
VALORES	132,468.0	194,150.0	179,824.1	14,325.9	8,363.2	155,157.1
CETES	44,104.4	150,494.5	138,421.7	12,072.8	0.0	56,177.2
BONDES	45,107.9	38,700.0	15,985.1	22,714.9	0.0	67,822.8
TESOBONOS 3/	1,968.5	0.0	1,930.5	(1,930.5)	(38.0)	0.0
TESOBONOS (mmd) 3/	257.6	0.0	257.6	(257.6)	0.0	0.0
AJUSTABONOS	41,287.2	0.0	23,486.8	(23,486.8)	8,139.6	25,940.0
UDIBONOS	0.0	4,955.5	0.0	4,955.5	261.6	5,217.1
<i>UDIBONOS UNIDAD</i>	0.0	3,050.0	0.0	3,050.0	0.0	3,050.0
FONDO DE AHORRO S.A.R.	21,709.1	6,724.0	464.7	6,259.3	6,861.5	34,829.9
OTROS	1,182.8	6,556.2	5,537.7	1,018.5	(26.3)	2,175.0

Notas:

1/ Integra los saldos acreedores de la Cuenta General y del Fondo de Contingencia.

2/ Para Ajustabonos, Udibonos y SAR el ajuste corresponde por el efecto inflacionario.

3/ No incluyen Tesobonos de regulación monetaria.

fuente: SHCP

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

EVOLUCIÓN DE LOS SALDOS DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL DE ENERO A DICIEMBRE DE 1997 (Millones de pesos)

CONCEPTO	SALDO		ENDEUD.			SALDO
	31-Dic-96	DISP	AMORT	INT.NETO	OTROS 1/	31-Dic-97
SALDO DE LA DEUDA NETA	179,040.0					259,231.9
ACTIVOS 2/	(13,122.0)					(14,423.8)
SALDO DE LA DEUDA BRUTA	192,162.0	277,076.4	207,492.1	69,584.3	11,909.4	273,655.7
VALORES	155,157.1	262,260.2	200,868.3	61,391.9	5,394.2	221,943.2
CETES	56,177.2	186,606.9	153,631.6	32,975.3	0.0	89,152.5
BONDES	67,822.8	47,860.0	34,122.7	13,737.3	(0.1)	81,560.0
AJUSTABONOS	25,940.0	0.0	13,114.0	(13,114.0)	2,743.2	15,569.2
UDIBONOS	5,217.1	27,793.3	0.0	27,793.3	2,651.1	35,661.5
UDIBONOS UNIDAD	3,050.0	14,778.1	0.0	14,778.1	0.0	17,828.1
FONDO DE AHORRO S.A.R.	34,829.9	14,384.1	6,322.8	8,061.3	6,844.4	49,735.6
OTROS	2,175.0	432.1	301.0	131.1	(329.2)	1,976.9

Notas:

1/ Para Ajustabonos, Udibonos y SAR corresponde el ajuste por el efecto inflacionario, y para Bondes y "otros" por conciliación de cifras.

2/ Integra los saldos acreedores del Fondo de Contingencia y el saldo neto de la Cuenta General.

Fuente: SHCP

Análisis de la Deuda Pública en México

EVOLUCIÓN DE LOS SALDOS DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL						
ENERO-DICIEMBRE DE 1998						
(Millones de pesos)						
CONCEPTO	SALDO 31-Dic-97	DISP.	AMORT.	ENDEUD. INT. NETO	OTROS 1/	SALDO 31-Dic-98
SALDO DE LA DEUDA NETA	259,231.9					343,017.3
ACTIVOS 2/	(14,423.8)					(35,239.1)
SALDO DE LA DEUDA BRUTA	273,655.7	475,687.4	389,352.4	86,335.0	18,265.7	378,256.4
VALORES	221,943.2	407,959.7	318,556.7	89,403.0	11,279.6	322,625.8
CETES	89,152.5	278,013.9	263,029.8	14,984.1	(0.1)	104,136.5
BONDES	81,560.0	110,020.2	48,060.0	61,960.2	0.0	143,520.2
AJUSTABONOS	15,569.2	0.0	7,466.9	(7,466.9)	2,528.7	10,631.0
UDIBONOS	35,661.5	19,925.6	0.0	19,925.6	8,751.0	64,338.1
UDIBONOS UNIDAD	17,828.1	9,410.7	0.0	9,410.7	0.0	27,238.8
FONDO DE AHORRO S.A.R.	49,735.6	30,570.4	47,189.9	(16,619.5)	6,862.3	39,978.4
SIEFORES M/N	0.0	22,232.5	22,344.6	(112.1)	112.1	0.0
SIEFORES UDI's	0.0	10,434.4	10,434.4	0.0	0.0	0.0
OTROS	1,976.9	14,924.8	1,261.2	13,663.6	11.7	15,652.2
Notas:						
1/ Corresponde al ajuste por el efecto inflacionario.						
2/ Integra los saldos acreedores del Fondo de Contingencia y el saldo neto denominado en moneda nacional de la cuenta general.						

Fuente: SHCP

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

EVOLUCIÓN DE LOS SALDOS DE LA DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO FEDERAL ENERO-DICIEMBRE DE 1999 (Millones de pesos)						
CONCEPTO	SALDO 31-Dic-98	DISP	AMORT	Endeud. INT.NETO	OTROS 1/	SALDO 31-Dic-99 p/
SALDO DE LA DEUDA NETA	343,017.3					454,286.7
ACTIVOS 2/	(35,239.1)					(52,102.0)
SALDO DE LA DEUDA BRUTA	378,256.4	661,814.9	550,791.3	111,023.6	17,108.7	506,388.7
VALORES	322,625.8	616,890.0	506,201.2	110,688.8	9,298.6	442,613.2
CETES	104,136.5	385,538.8	367,012.1	18,526.7	0.0	122,663.2
BONDES	143,520.2	214,673.2	116,460.0	98,213.2	0.0	241,733.4
AJUSTABONOS	10,631.0	0.0	11,147.6	(11,147.6)	516.6	0.0
UDIBONOS	64,338.1	16,678.0	11,581.5	5,096.5	8,782.0	78,216.6
UDIBONOS UNIDAD	27,238.8	6,491.9	4,450.0	2,041.9	0.0	29,280.7
FONDO DE AHORRO S.A.R.	39,978.4	39,436.5	38,868.2	568.3	6,025.1	46,571.8
SIEFORES M/N	0.0	5,488.4	5,506.5	(18.1)	18.1	0.0
SIEFORES UDI's	0.0	2,176.0	2,176.0	(0.0)	0.0	0.0
OTROS	15,652.2	0.0	215.4	(215.4)	1,766.9	17,203.7

Notas:
p/ Cifras preliminares.
1/ Corresponde al ajuste por el efecto inflacionario.
2/ Integra el saldo neto denominado en moneda nacional de la Cuenta General.

Fuente: SHCP

SINOPSIS

La Ley General de la Deuda Pública, define la constitución de la Deuda Pública como las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financiamientos y a cargo de las entidades del Sector Público.

En la misma Ley General, se define financiamiento como la contratación dentro o fuera del país de créditos, empréstitos o préstamos derivados de la suscripción o emisión de títulos de crédito y la adquisición de bienes.

La deuda ha cobrado mayor importancia en años recientes, particularmente desde su aceptación a ser utilizada para financiar los gastos de inversión y para moderar los estragos económicos y sociales causadas por la fase depresiva del ciclo económico. La Deuda Pública puede ser causa y efecto de los sucesos en todo el contexto económico de un país.

El deficiente ahorro así como la insuficiencia de divisas puede imponer distintas clases de limitaciones al desarrollo de la economía de un país. La estructura productiva de los países en desarrollo puede ocasionar se produzca a corto o mediano plazo, escasez de uno u otro factor, es decir del ahorro o de las divisas. Esta insuficiencia crea la denominada “brecha comercial” que es la diferencia entre las importaciones y las exportaciones. Y la llamada “brecha del ahorro” esto es, la diferencia entre la inversión y el ahorro.

Tanto la brecha comercial como la brecha del ahorro limitan la inversión de un país y por tanto su crecimiento. Si el nivel de ingreso de un país no genera el ahorro suficiente para igualar la indispensable inversión para el crecimiento de la economía a una tasa deseable, o si bien dicho país no puede incrementar las exportaciones para cubrir las importaciones que serán necesarias también para el crecimiento de la economía, será imprescindible recurrir al capital externo para complementar el ahorro nacional.

Para una adecuada administración del endeudamiento externo, es indispensable verificar que los beneficios obtenidos mediante la utilización de los recursos externos sean superiores a los costos derivados de su contratación.

En la medida de un aumento del endeudamiento externo, el servicio por intereses y las amortizaciones crecen necesariamente, y por lo tanto el coeficiente del servicio de la deuda pública externa se incrementa respecto al valor de las exportaciones. México muestra un margen de capacidad de endeudamiento externo, cuya utilización eficiente dependerá de la capacidad de producción y del ahorro interno, así como de la tasa de crecimiento de la economía. Más que el monto absoluto de la deuda externa, importa a los países la carga de los intereses y las amortizaciones sobre la balanza de pagos. Aún si los niveles de la deuda externa fueran altos, no se puede considerar una expansión desproporcionada si tomamos en cuenta el ritmo de desarrollo económico en cada país. Los peligros del progresivo endeudamiento externo es el de que los países deudores no tengan posibilidades de incrementar sus ingresos por exportaciones a fin de pagar los crecientes intereses y amortizaciones.

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

En 1982, México presentó vulnerabilidad a los choques internos y externos, obligando al país a incurrir en una moratoria en agosto y a establecer un control de cambios a partir del mes de septiembre. Estos eventos condicionaron a la siguiente administración del presidente Miguel de la Madrid a tomar medidas de austeridad y renegociación en lo relativo a Deuda Externa.

Al asumir la presidencia Carlos Salinas de Gortari, el Gobierno mexicano ya había acumulado una amplia experiencia y conocimientos relativos a la negociación en materia de deuda externa. Durante su administración, se dieron pasos significativos en el logro de la estabilización y del saneamiento de las finanzas públicas, lo que aportó al país un importante activo para negociar la reestructuración de la deuda externa desde una perspectiva de largo plazo y definitiva.

Aunado a lo anterior, las condiciones para impulsar la reestructuración de la Deuda Externa en varios países se estaban dando, ya que se corría el riesgo de que el Sistema Financiero Internacional cayera debido al incumplimiento de pago por parte de varios países latinoamericanos.

Así, una de las principales políticas de la administración del Gobierno Salinista fue la reducción de las transferencias netas de recursos al exterior hasta colocarla en cerca del 2% del PIB, como promedio anual entre 1989 y 1994, estimando la liberación de recursos para la inversión productiva.

El objetivo fundamental de la estrategia de negociación fue, en primer lugar, abatir la transferencia de recursos al exterior a través de la reducción del saldo de la deuda y de su servicio, evitando en lo posible renegociaciones que significaran un alivio provisional por la vía de la recalendarización de pagos del principal y de la contratación de nuevos créditos. En segundo término, se planteó alcanzar un acuerdo que considerara la recuperación del crecimiento económico en el corto plazo, por lo que se reiteró que el excesivo endeudamiento externo representaba un dique al crecimiento económico. En tercer lugar, se propició el consenso internacional sobre la necesidad de abatir las transferencias externas netas a un nivel compatible con una tasa mínima de crecimiento económico. En cuarto lugar, se planteó a los gobiernos acreedores el imperativo de que apoyaran a los bancos comerciales, modificando las regulaciones correspondientes con el fin de permitirles absorber posibles pérdidas. Por último, las negociaciones se realizaron bajo el principio de corresponsabilidad (aplicar mecanismos de reducción de saldo de la deuda a través de la utilización de instrumentos de mercado) entre acreedores y deudores.

Como respuesta a la situación de México y los países latinoamericanos surge el llamado Plan Brady, dado a conocer el 10 de Marzo de 1989.

El Plan Brady ponía el énfasis en una concepción en la cual se reconocía la situación de sobreendeudamiento y, por tanto, la imperiosa necesidad de poner en marcha reducciones del servicio así como de quitas del principal, como una auténtica solución al problema.

El plan exhortaba a las instituciones financieras internacionales, a canalizar con oportunidad recursos suficientes para cubrir las necesidades financieras del deudor en serios problemas.

La estrategia que respaldaba la postura negociadora mexicana, ante el Plan Brady, se presentaba a manera de «menú» e incluía tres opciones: solicitar a los bancos la reducción de saldo de la deuda; demandar el decremento de las tasas de interés y lograr la concesión de nuevos créditos. Con ello se buscaba que cada uno de los bancos acreedores pudiera seleccionar libremente aquella opción o la combinación de aquéllas más convenientes. A cambio, México se comprometía a ofrecer bonos de Deuda Externa no sujetos a futuras reestructuraciones y con pagos del principal y parte de los intereses garantizados por bonos cupón cero del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. Es decir, México presentaría una especie de fianza para garantizar sus pagos y mejoraría el riesgo crediticio de la deuda restante al aumentar la probabilidad de su amortización.

En lo concerniente al FMI, Banco Mundial y Club de París, la estrategia de negociación se orientaría al logro de dos objetivos: reducir a cero o a un nivel positivo las transferencias netas que se venían realizando por concepto de pagos de capital e intereses, a través de recursos frescos en forma multianual y buscar contar con el apoyo técnico, político y financiero de estas instituciones respaldando la posición de México en la negociación.

En lo relativo al Club de París, México adeudaba a éste alrededor de 10 mil md, sobre los cuales pagaban aproximadamente 800 md al año por concepto de intereses. Se acordó reestructurar los pagos del principal e intereses por un monto de 2 mil 600 md, con vencimiento entre junio de 1989 y mayo de 1992.

Una importante ventaja tangible del proceso de reestructuración fue la reducción del saldo de la Deuda Pública Externa en 7 mil 200 md, como resultado del intercambio de bonos de descuento. Los beneficios del acuerdo con la banca comercial ascendieron, en términos de divisas, a 3 mil 673 md para el periodo 1990-1994.

Cabe destacar que las colocaciones, en el periodo 1990-1994, se realizaron en otras monedas además del dólar estadounidense, Hubo emisiones en yenes, libras esterlinas, chelines austríacos, pesetas españolas y marcos alemanes, entre otras.

La reestructuración de la Deuda también había abierto la posibilidad de realizar operaciones individuales de reducción de deuda, sin que ello implicara negociar globalmente con todos los bancos acreedores.

Recordemos como la reestructuración de 1989-1992 no tuvo una solución definitiva. Por tal razón, al mes de junio de 1993 cerca del 38% de la Deuda Pública Externa reestructurada se encontraba contratada a tasas de interés flotante, significando una difícil programación financiera de los recursos necesarios para servir las obligaciones con los acreedores, debido a la fluctuación de variables externa. Entonces, el mecanismo concebido por el régimen

Las Finanzas del Sistema Federal Mexicano

salinista para evitar una posible fuga de capitales fue la emisión de los llamados Bonos de la Tesorería (Tesobonos), valores gubernamentales parecidos a los Cetes subastados por el Gobierno mexicano en el mercado pero cuyo valor variaba en los mismos porcentajes del dólar proporcionando un interés mayor que los depositados en los Estados Unidos.

Por lo anterior, las reservas se llegaron a situar en alrededor de 30 mil md. pero debido a una desestabilización política y social en México para 1994, salieron del país 12 mil 500 md. Lo anterior originó una sobredemanda de dólares en la frontera y cayeron las acciones de algunas empresas mexicanas que cotizaban en los mercados estadounidenses.

A pesar de una línea de crédito otorgada ese año por Washington de 6,000 md para finales de 1994 surge una devaluación del peso del 15% con respecto al dólar.

Ya en la Administración del Presidente Ernesto Zedillo, se propicio un periodo de desendeudamiento externo y endeudamiento interno. Así, el saldo de la Deuda Pública Externa bruta pasó de 36.2% como porcentaje del PIB al cierre de 1995, a 17.4% al cierre de 1999, representando una disminución de 18.8 puntos porcentuales. Y el saldo de la Deuda Interna bruta pasó de 7.3% como porcentaje del PIB al cierre de 1995, a 10.1% al cierre de 1999.

Así, las perspectivas favorables de la economía mexicana en el exterior, propiciaron un mayor y mejor acceso a los mercados internacionales de capital, lo cual hizo posible sustituir pasivos de corto plazo por nuevos créditos de largo plazo con menores costos de colocación y con tasas de interés sustancialmente menores.

En lo inherente a la política adoptada durante el periodo 1995 - 1999 en el manejo de la deuda interna, ésta se enfocó a mejorar el perfil de vencimientos de la deuda interna, el cual, como consecuencia de la inestabilidad financiera registrada en 1994, se había deteriorado significativamente, así como a ampliar los plazos de los vencimientos.

Por otra parte, es importante destacar que a partir del mes de febrero de 1998, en congruencia con los objetivos de la reforma al sistema de pensiones, se inició el proceso de traspaso de los recursos depositados por los trabajadores dentro del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), en las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES).

Para México, el saldo de la Deuda Pública Externa clasificada por monedas, no ha mostrado una variación importante en su distribución. Durante todo el periodo de estudio el mayor saldo de deuda estuvo contratado en dólares americanos, representando para 1995 el 67.5% y para 1999 el 67.6%.

En lo relativo a la composición de la deuda interna bruta durante el periodo de estudio, la mayor parte la constituyeron los valores gubernamentales representando el 85.3% del total en 1995, y el 87.4% en 1999.

El servicio de la deuda ha observado un comportamiento congruente con las medidas adoptadas que se han enfocado al mejoramiento del servicio de la deuda, obteniendo plazos más largos y costos menores.

El respaldo internacional permite a México pensar en realizar la colocación de nuevos títulos gubernamentales, lo cual representa un avance de suma importancia en materia del manejo de la deuda interna. El objetivo principal de la emisión será fomentar el desarrollo de un mercado de deuda a largo plazo y cumplir con el requisito fundamental de establecer la tasa de referencia libre de riesgo crediticio.

Los avances logrados en materia de deuda pública externa durante la presente Administración se alcanzaron al mantener nuestro país el acceso a los mercados internacionales, diversificando su base de inversionistas, monedas de denominación y plazos de vencimiento.

PROPUESTA

Los resultados macroeconómicos y de Finanzas Públicas alcanzados por México recientemente, así como el mejoramiento del entorno económico, han permitido a las autoridades financieras contar con un margen de acción para lograr avances adicionales significativos en materia de Deuda Pública.

No obstante la afirmación anterior en los años venideros la administración federal deberá continuar con las políticas emprendidas y reforzar el esfuerzo en el manejo de Deuda Pública centrandose sus políticas en:

1. Continuar con la estrategia en la disminución del costo de financiamiento del Sector Público, con la colocación de bonos de deuda a menores tasas de largo plazo y fomentando el mercado interno de capitales.
2. Reducir de la vulnerabilidad ante variaciones en tasas de interés, paridades cambiarias, mediante la diversificación en la composición de los acreedores y monedas.
3. Continuar con los programas de ajuste al Gasto Publico y transferencia de recursos al exterior emprendidos durante la reciente administración.
4. Buscar el Gobierno Federal nuevas fórmulas y facilidades para el fomento del ahorro interno, con estructuras alternas al sistema financiero tradicional, como son las AFORES e instrumentos de captación con acceso al mercado de capital a un mayor número de agentes económicos. Ampliar el mercado de instrumentos que proporcionen cobertura contra la inflación a largo plazo y la programación de futuras colocaciones primarias de deuda del Gobierno Federal con instrumentos como son los Bonos para el Desarrollo (BONDES), Bonos en Unidades de Inversión (UDIBONOS) y Certificados de la Tesorería (CETES).
5. Elevar el coeficiente del costo-beneficio, canalizar la contratación de deuda en flujos de inversión hacia los proyectos con mayor rentabilidad social y de fomento de nuevas actividades productivas, que permitan integrar mayor valor agregado al país.
6. Emprender el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB), acciones adicionales para liberar la cartera actual, limitar el crecimiento de la deuda como proporción de la economía, menor al 7.2% real para el presente año, al 31 de marzo presenta pasivos por 614,413 mmp, así como de los bienes asegurados y buscar disminuir el costo intrínseco de su administración (cuenta con más de 37,000 propiedades en bienes inmuebles), como la venta de Bancreser, esperada para el segundo semestre del año 2000.

7. Acelerar el IPAB, en la medida de sus acciones de recuperación de cartera, con base a las funciones delegadas en el Artículo 2º de la Ley de Ingresos de la Federación, la liquidación de los pagarés de la deuda bancaria con prioridad en aquellos casos donde el costo sea más alto (por ejemplo la liquidación anticipada de los pagares a favor de Banca Serfin 51,000 millones de pesos y Confia-City Bank 24,844 millones de pesos) y en consecuencia mejorar el servicio de su deuda. Continuar con su programa de Emisión de Deuda y aprovechar las condiciones actuales favorables del mercado, del 1 de Marzo al 21 de Junio del 2000 se han asignado 31,460 millones de pesos, para llegar a la meta de 80 mil millones de pesos para este año, buscando refinanciar la deuda a menores tasa de interés y mejorar el perfil de vencimientos.
8. En el contexto de consolidar la vocación exportadora del país, se deberán establecer políticas con la mayor integración de la estructura industrial en México, a los procesos productivos con fines de exportación. Apoyar con créditos preferenciales y capacitar a la microindustria con mayores ventajas competitivas, para convertirlos en proveedores de las cadenas industriales con sentido exportador.
9. Buscar mantener una baja dependencia del ahorro externo y reducir la vulnerabilidad a las variables internacionales (tasas de interés internacionales, exportaciones, etc.) las cuales escapan del control por la política fiscal y monetaria doméstica.
10. Aprovechamiento de los recursos financieros del exterior y facilitar el arraigo de la inversión externa, observar el desenvolvimiento de las operaciones financieras de carácter especulativo.
11. Mantener un tipo de cambio real y flotante, equilibrador del intercambio de bienes y servicios con el exterior. Es reconocido que en los años recientes el desequilibrio ha correspondido a la creciente demanda de Bienes de Capital contrarios a los años anteriores donde el peso de la balanza comercial correspondía a los Bienes de Consumo, lo cual augura en el mediano plazo mayor capacidad productiva en México.
12. Observar el Desarrollo de la Economía, en especial la relación Servicio de la Deuda, crecimiento de las exportaciones y del saldo comercial. Realizar acciones para consolidar una planta productiva con mayor integración y disminuir la brecha entre los sectores, facilitar el acceso a la industrialización, a los beneficios del comercio internacional y el entorno de economía global, en aquellas actividades con mayor rezago.