

**POLITICA**

**DE**

**DEUDA**

La favorable evolución macroeconómica y la solidez de las finanzas públicas, fueron la base para un manejo prudente y activo de la deuda pública, coadyuvando a reforzar la posición del país para enfrentar posibles turbulencias externas e internas y, por ende, propiciar una transición sexenal ordenada. De esta manera, se logró mejorar el estado del acervo de los pasivos públicos, al eliminarse concentraciones en su perfil de vencimientos.

El apego a los límites de endeudamiento fijados por el Honorable Congreso de la Unión, además de obligación legal e institucional, fue pieza clave en el logro de los objetivos propuestos en la materia. Así, en el Artículo 2º de la Ley de Ingresos de la Federación para 1999, se establecieron los siguientes límites:

- Endeudamiento neto externo que no exceda de 5 mil millones de dólares de los Estados Unidos de América.
- Endeudamiento neto interno hasta por 95 mil millones de pesos.
- En caso de que el endeudamiento neto externo sea inferior al autorizado, el Ejecutivo Federal podrá emitir deuda interna adicional hasta por el equivalente en moneda nacional de esa diferencia.
- Asimismo, podrá contratar endeudamiento interno adicional al autorizado, siempre que los recursos obtenidos se destinen íntegramente a la disminución de la deuda pública externa.

Los resultados obtenidos mediante el seguimiento de estas directrices fueron positivos. Destacan por su importancia, los aspectos que a continuación se indican:

- En el frente externo, continuó promoviéndose el acceso de México a los mercados internacionales de capital. Al efecto, se buscó diversificar la base de inversionistas y monedas de denominación, así como evitar la acumulación de vencimientos en el corto y mediano plazo. Entre las operaciones efectuadas en dichos mercados se distinguen:

- La emisión en febrero de un bono global por un mil millones de dólares a plazo de diez años, y cuyas características le permitirán al Gobierno Federal importantes ahorros a valor presente. Cabe mencionar que tales operaciones en los mercados internacionales de capital en dólares no se realizaban desde marzo de 1998, dada la volatilidad y astringencia presentadas en éstos.
- El refinanciamiento, de manera anticipada, de la mayor parte de la Línea de Liquidez dispuesta en octubre de 1998 y contratada un año antes con 33 instituciones financieras internacionales, y con vencimiento programado para abril de 2000, mismo que se llevó a cabo a través de la colocación de nuevos instrumentos con plazos de hasta cinco años.
- Parte esencial de la estrategia dirigida a respaldar el refinanciamiento de la deuda externa por lo que resta de la presente Administración, lo constituyó la formalización del Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000, que incluye líneas de crédito por 23 mil 700.0 millones de dólares. Con ello será posible garantizar la estabilidad en la economía mexicana durante el periodo de cambio de gobierno.
- El manejo de la deuda interna se centró fundamentalmente en obtener recursos para cubrir los requerimientos financieros del Gobierno Federal, lo cual se apoyó, de manera particular, en la colocación de valores gubernamentales, a plazos más largos y con base en la estrategia de determinación previa de las subastas de títulos públicos.
- El perfil de vencimientos de los pasivos internos presentó una significativa mejoría, reforzando los logros alcanzados en los últimos años en el componente externo de la deuda. Así, del saldo total de valores gubernamentales vigentes al cierre de 1999, sólo alrededor de la tercera parte vencerá en los próximos 12 meses, lo que representa cerca de la mitad del nivel observado en los últimos cinco años.
- A fin de otorgar mayor certidumbre a los mercados, y coadyuvar al logro de los objetivos propuestos en el programa económico del año, se introdujeron modificaciones en la estructura de la oferta de los títulos públicos. En especial, resalta en la subasta dada a conocer para el último trimestre, la emisión, por primera vez, de

Bonos del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión -UDIBONOS- a plazo de diez años. Con ello se dio respuesta a las necesidades de una creciente base de inversionistas institucionales, como compañías de seguros, fondos de pensiones y Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro -SIEFORE-, al disponer de un instrumento que les permita invertir sus recursos a largo plazo y asegurar un retorno positivo en términos reales.

- Cabe destacar que con la estructura de las subastas de valores gubernamentales, se logró abastecer la creciente demanda por instrumentos que proporcionan cobertura contra la inflación, al tiempo que se incrementó de manera importante el plazo promedio de vencimiento de los papeles públicos, al pasar de 421 a 561 días en el último mes de 1998 y 1999, respectivamente.

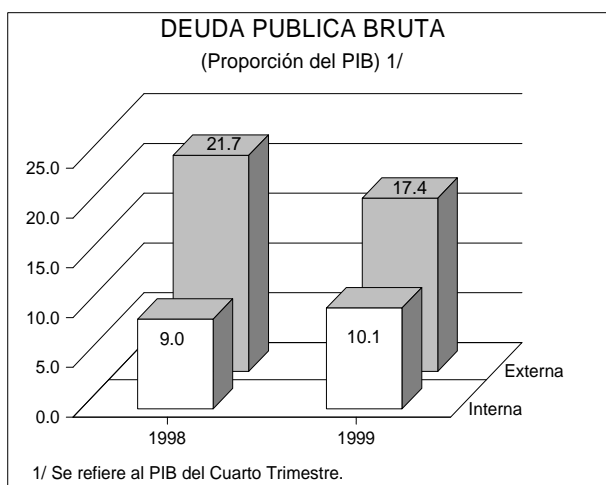
Conviene reiterar que en el desempeño de la política de deuda pública, el respeto estricto a los lineamientos autorizados por el Honorable Congreso de la Unión fue tarea prioritaria:

- El sector público presentó un desendeudamiento externo neto de 67.4 millones de dólares, que se compara favorablemente con el techo de endeudamiento autorizado por 5 mil millones de dólares.
- En el frente interno, el Gobierno Federal registró un endeudamiento interno neto por 111 mil 23.7 millones de pesos, cifra que se encuentra dentro de los límites autorizados, al considerar el desendeudamiento externo neto observado en el año.

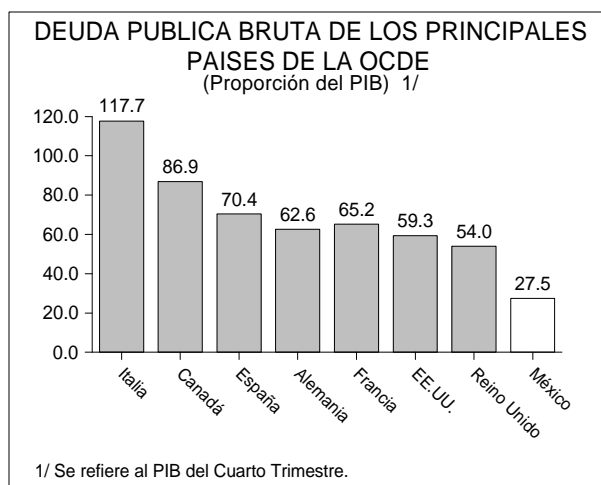
A los logros anteriores, se añade el favorable comportamiento de los siguientes indicadores:

- El coeficiente que mide el peso de los intereses en el gasto neto presupuestario se situó en 16.3 por ciento, frente a 19.8 por ciento registrado en el primer año de la presente Administración.
- La proporción que representa el pago de intereses de la deuda pública externa con respecto a las exportaciones totales del país, pasó de 5.3 a 4.7 centavos de cada dólar de 1998 a

1999, con lo cual se preservó la trayectoria descendente observada desde 1995.



Como porcentaje del producto interno bruto, el saldo de la deuda bruta del sector público se ubicó en 27.5 por ciento, inferior en 3.2 puntos porcentuales al de 1998 y el menor observado durante la presente Administración <sup>1/</sup>.



Cabe resaltar que en el plano internacional el nivel de la deuda del sector público de México medido con respecto al producto, continuó comparándose favorablemente. En particular, fue menor al regis-

1/ Por tratarse de las cifras presentadas en el Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública del cuarto trimestre de 1999, las relaciones con el producto interno bruto se determinaron con base en el cálculo trimestral de la variable, a diferencia del resto de los apartados de la Cuenta Pública en donde se recurre al dato anualizado.

trado en la mayor parte de los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico -OCDE-.

En resumen, los resultados obtenidos en materia de deuda pública durante 1999, permiten constatar que ésta constituye una fuente de certidumbre, fundada en un manejo responsable y prudente. Así, se logró disponer de los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones financieras y al mismo tiempo eliminar concentraciones en su perfil de vencimientos.

### DEUDA EXTERNA

En 1999, la política de deuda externa se centró en la realización de importantes operaciones dirigidas, principalmente, a conformar un calendario con amortizaciones más cómodas para los próximos años y a respaldar los refinanciamientos por lo que resta de la presente Administración. De esta manera, se contribuyó a reforzar la posición del país para enfrentar posibles turbulencias externas o internas y, en consecuencia, favorecer una transición sexenal ordenada.

Parte fundamental de estas tareas lo representa el Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000, con el cual se busca reforzar la confianza de los agentes económicos, al asegurar el cumplimiento oportuno de las obligaciones financieras y otorgar mayores márgenes de acción para la política económica. Se trata del primer apoyo de naturaleza preventiva que se concede a país alguno por parte de diversas instituciones, ya que esquemas de esa magnitud sólo se habían organizado en situaciones de emergencia. Dicho programa se formalizó en junio del ejercicio que se informa e incluye recursos por 23 mil 700.0 millones de dólares, de los cuales 16 mil 900.0 millones proceden de líneas de refinanciamiento y al comercio exterior, y 6 mil 800.0 millones de dólares de líneas contingentes al amparo del Acuerdo Financiero de América del Norte -NAFA, por sus siglas en inglés-.

Las fuentes de fondeo y el destino de los 16 mil 900.0 millones de dólares, son los siguientes:

- 4 mil 200.0 millones de dólares del Fondo Monetario Internacional -FMI-, al amparo de un Acuerdo de Derecho de Giro -Stand - By Arrangement- con vigencia de 17 meses. Tales recursos permitirán refinanciar más de dos terceras partes de los vencimientos pendientes con el FMI de julio de 1999 a diciembre de 2000, esto es, aproximadamente 5 mil 900.0 millones de dólares, mismos que serán pagados entre los años 2003 y 2005.
- 5 mil 200.0 millones de dólares del Banco Mundial, durante el periodo 1999-2001, que servirán para financiar programas dirigidos a mejorar las condiciones de vida de los mexicanos de menores ingresos y apoyar las medidas encaminadas a preservar la estabilidad económica.
- 3 mil 500.0 millones de dólares del Banco Interamericano de Desarrollo -BID-, para el periodo 1999-2001, los cuales se destinarán, principalmente, a programas de desarrollo financiero e institucional de los estados y municipios, así como sociales y de infraestructura productiva.
- 4 mil millones de dólares que el Export-Import Bank -EXIMBANK- de los Estados Unidos de América puso a disposición, en forma de líneas de carácter comercial, para financiar importaciones de bienes y servicios provenientes de ese país.

Los restantes 6 mil 800.0 millones de dólares proceden de la renovación de las líneas de estabilización cambiaria otorgadas al Banco de México por la Reserva Federal, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América y el Banco Central de Canadá, suscritas al amparo del NAFA para fortalecer la estrategia económica en caso de presentarse un evento de naturaleza contingente.

Es importante reiterar que con el Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000, se garantiza el refinanciamiento de la deuda pública externa por lo que resta de la presente Administración. Ello se ha reflejado en un aumento en la calidad crediticia del país.

Aunado a lo anterior, se agregan las operaciones efectuadas en los mercados internacionales de capital, en donde gracias a la favorable percepción del riesgo país, México realizó diversas emisiones. De esta forma, el sector público dispuso de 6 mil 168.5 millones de dólares, a través de la colocación de bonos públicos y pagarés a mediano plazo, efectuadas por el Gobierno Federal, PEMEX y NAFIN.

- Con relación a los bonos públicos, el Gobierno Federal llevó a cabo cinco emisiones por 2 mil 618.4 millones de dólares, con plazos que van desde cuatro hasta 17 años. Destaca la colocación de un bono global en febrero por un mil millones de dólares a plazo de diez años, mediante el cual por primera vez se ofrecieron opciones a los inversionistas que, al cabo de un año, les permitirán intercambiar Bonos Brady por nuevos bonos que emitirá el Gobierno Federal. En agosto y octubre se canjearon Bonos Brady por montos nominales de 509.6 y 521.1 millones de dólares a cambio de emitir 400.0 y 425.0 millones de dólares, respectivamente. Ello implicó un descuento de 205.7 millones de dólares; además, al momento de cancelarse los Bonos Brady se recuperará el colateral asociado a los mismos, lo que fortalece la posición de liquidez del Gobierno Federal.
- Al amparo de los programas de pagarés a mediano plazo, se efectuaron ocho operaciones por 3 mil 550.1 millones. De esta cantidad, el Gobierno Federal participó con 2 mil 563.0 millones a través de cinco emisiones, con plazos de uno a siete años. Por su parte, PEMEX colocó 687.1 millones de dólares mediante dos emisiones, a plazos de cuatro y 28 años; en tanto que, NAFIN realizó una colocación por 300.0 millones de dólares, a un plazo de tres años.

Además de los recursos convenidos en los mercados internacionales de capital, sobresale el fondeo efectuado a través de líneas de Comercio Exterior, Mercado Bancario y Organismos Financieros Internacionales.

La disposición de las líneas de Comercio Exterior fueron de 10 mil 485.7 millones de dólares, mismos

que se canalizaron, fundamentalmente, a financiar proyectos de infraestructura, extracción y refinación de petróleo, exportación e importación de productos petrolíferos, y a programas de adquisición de bienes y servicios y a la exportación. De este monto, PEMEX obtuvo 56.7 por ciento; BANCOMEXT, 38.9; y CFE, NAFIN, BANOBRAS y el METRO el restante 4.4 por ciento.

Los financiamientos vinculados al Mercado Bancario sumaron 3 mil 938.1 millones de dólares, de los cuales un mil 996.3 millones corresponden a programas de papel comercial y un mil 941.8 millones de dólares a créditos negociados con la banca comercial privada. Los recursos en su mayoría fueron destinados al refinanciamiento de pasivos y al apoyo de programas de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa. Estos fueron captados, básicamente, por el Gobierno Federal y NAFIN.

Con los Organismos Financieros Internacionales se dispuso de un mil 344.3 millones de dólares. De este monto, 488.6 millones correspondieron al BID; 846.8 millones al BIRF y 8.9 millones de dólares al FIDA. Los fondos se canalizaron, principalmente, a programas para el Fortalecimiento de Estados y Municipios, Mejoramiento del Mercado Laboral, Asistencia Técnica Financiera Rural, Rehabilitación y Mantenimiento del Sector Carretero y a otros de los sectores Salud y Educación. Las instituciones que intermediaron dichos recursos fueron: NAFIN con 671.8 millones de dólares; BANOBRAS, 671.7 millones; y BANCOMEXT, 0.8 millones de dólares.

En resumen, el total de desembolsos efectuados por el sector público a lo largo de 1999, considerando las operaciones mencionadas anteriormente y movimientos adicionales por 129.1 millones de dólares, ascendió a 22 mil 65.7 millones de dólares. Por su parte, las amortizaciones registraron 22 mil 133.1 millones de dólares.

Al 31 de diciembre de 1999, el saldo de la deuda externa bruta del sector público se ubicó en 92 mil

289.5 millones de dólares, cifra inferior en sólo 5.0 millones de dólares a la reportada el ejercicio precedente <sup>2/</sup>. Dicho comportamiento obedeció a los factores que a continuación se indican, los cuales prácticamente se compensaron:

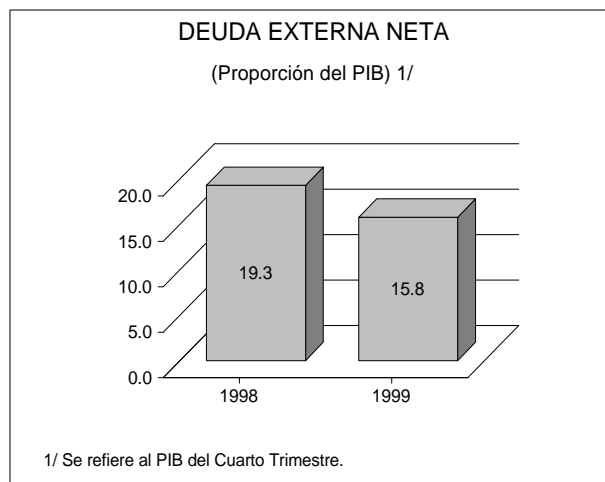
- Un desendeudamiento neto de 67.4 millones de dólares.
- Un ajuste al alza por 62.4 millones de dólares, derivado principalmente del efecto de la depreciación del dólar respecto a otras divisas.

Por su parte, el saldo neto de la deuda pública externa -que se obtiene de descontar al nivel bruto los activos financieros externos del Gobierno Federal asociados, en gran medida, a las garantías de los Bonos Brady- ascendió a 83 mil 398.5 millones de dólares, superior en un mil 176.4 millones al observado en diciembre de 1998. Dicho incremento refleja, básicamente, la reducción de los activos financieros por un mil 181.4 millones de dólares, resultado del aumento que presentaron las tasas de interés en los Estados Unidos de América, lo que a su vez, disminuye el valor de mercado del colateral de los Bonos Brady. El nivel de los referidos activos, pasó de 10 mil 72.4 millones de dólares en 1998 a 8 mil 891.0 millones en 1999.

Con base en el saldo contractual registrado al cierre de 1999, el sector público tiene previsto amortizar durante el ejercicio fiscal de 2000 poco más de 2 mil millones de dólares, por concepto de obligaciones con los mercados internacionales de capital, cifra que representa sólo 18.5 por ciento del total de los vencimientos programados en este año. Del resto, la mayor parte se relaciona con líneas al comercio exterior y con los Organismos Financieros Internacionales, mismos que se encuentran respaldados a través del Programa de Fortalecimiento Financiero 1999-2000.

<sup>2/</sup> Corresponden a las cifras mostradas en el Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública, en el cuarto trimestre de 1999, por lo que difieren de las empleadas en el análisis en moneda nacional presentado en los siguientes apartados. Para mayor aclaración consultar el capítulo de Compatibilidad de la Deuda Externa, que forma parte del Banco de Información.

Como proporción del producto interno bruto, la deuda externa neta del sector público se ubicó en 15.8 por ciento, inferior en 3.5 puntos porcentuales a la del cierre de 1998. Dicha disminución se originó fundamentalmente, por la apreciación en términos reales del peso con respecto al dólar, así como por la favorable evolución de la actividad económica.



En síntesis, el conjunto de acciones llevadas a cabo en materia de deuda pública externa coadyuvaron al fortalecimiento financiero de la economía mexicana, situándola en una posición más sólida para hacer frente a cambios inesperados en el entorno internacional.

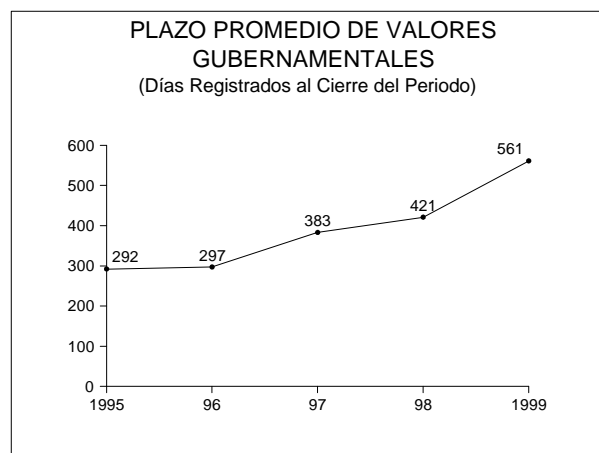
## DEUDA INTERNA

La política de deuda interna se orientó, básicamente, a cubrir los requerimientos de financiamiento del Gobierno Federal, al tiempo que se mantuvo la estrategia de determinación previa de las subastas de valores gubernamentales como una forma de ofrecer al público inversionista mayor certidumbre ante cambios en las condiciones del mercado, buscando incrementar gradualmente su plazo promedio de vencimientos.

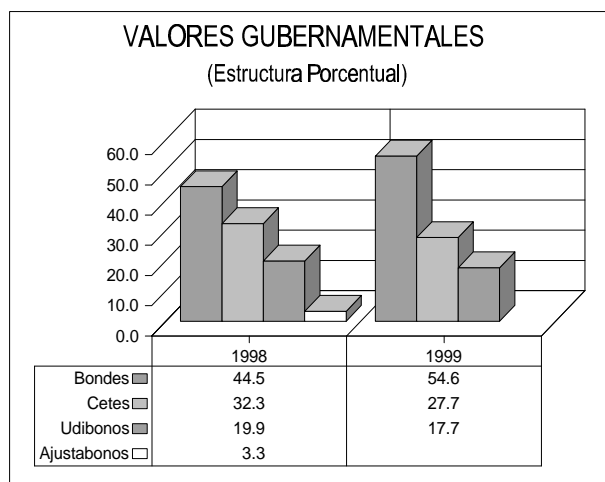
En este marco, y dada la estabilidad observada en los mercados financieros internos y externos, el Gobierno Federal dio a conocer trimestralmente la estructura de la subasta de los títulos públicos que

estaría vigente para el periodo respectivo, incorporando en cada caso importantes cambios en la política de colocación, mismos que a continuación se indican:

- En el primer trimestre se reintrodujo, aunque a niveles moderados, la colocación de CETES a plazos mayores a tres meses y de UDIBONOS, la cual se vio interrumpida en septiembre de 1998 ante la fuerte inestabilidad observada en los mercados financieros al término de ese año.
- Para el segundo trimestre se sustituyeron los BONDES con cupón revisable a 28 días y un plazo de nueve meses, por los mismos títulos pero con vencimiento de dos años.
- En el tercer trimestre se establecieron montos mínimos a colocar de CETES en sus diversos plazos, de UDIBONOS a cinco años y de instrumentos a tasa flotante BONDES. Asimismo, se modificó la frecuencia de la subasta de CETES a plazos superiores a tres meses, al pasar de semanal a quincenal.
- Para el último trimestre resalta la emisión de un UDIBONO a un plazo de diez años, a efecto de cubrir las necesidades de una creciente base de inversionistas institucionales, como compañías de seguros, fondos de pensiones y SIEFORE, por un instrumento que les permita invertir sus recursos a largo plazo, asegurando un retorno positivo en términos reales.



La creación de nuevos instrumentos a plazos mayores permitió ampliar el perfil promedio de vencimiento de los títulos públicos, el cual pasó de 421 a 561 días de diciembre de 1998 a igual mes de 1999.



En 1999 los papeles gubernamentales representaron 87.4 por ciento del total de la deuda interna bruta. El análisis por instrumento refleja una mayor presencia de los BONDES, al aumentar su participación en el saldo total de los títulos públicos de 44.5 a 54.6 por ciento, de 1998 a 1999. En contraste, los CETES disminuyeron su importancia relativa de 32.3 a 27.7 por ciento, en igual periodo. El cambio en la estructura de colocación se atribuye a las modificaciones en la subasta de valores y a la aceptación de instrumentos de inversión de largo plazo.

Los traspasos de los recursos depositados por los trabajadores dentro del Sistema de Ahorro para el Retiro -SAR- a las Administradoras de Fondos para el Retiro -AFORE-, elegidas por los mismos trabajadores para que les administren sus cuentas en forma individual, se reflejan en la captación neta de valores. En el ejercicio que se informa, dichos traspasos ascendieron a 5 mil 485.0 millones de pesos, y se financiaron, principalmente, a través de BONDES, de acuerdo con la preferencia manifestada por las SIEFORE.

Con relación a la tenencia de valores gubernamentales en manos de residentes extranjeros, se registró un saldo de 21 mil 295.5 millones de pesos, esto es, 3.9 por ciento del total en circulación. Es importante resaltar que la preferencia de los extranjeros está concentrada, fundamentalmente, en CETES y BONDES, con 53.0 y 44.0 por ciento, respectivamente.

Además de los valores gubernamentales, en 1999 el Gobierno Federal se financió con créditos del SAR. Esta fuente alcanzó al término del año un saldo de 46.6 mil millones de pesos.

Al 31 de diciembre de 1999, el saldo de la deuda interna bruta del Gobierno Federal ascendió a 506 mil 388.7 millones de pesos, monto superior en 128 mil 132.3 millones de pesos al del año previo. Este comportamiento se explica por los siguientes factores:

- Un endeudamiento neto de 111 mil 23.7 millones de pesos, destinado a cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal.
- Ajustes positivos por 17 mil 108.6 millones de pesos, asociados principalmente a los instrumentos de financiamiento indizados a la inflación, como son los UDIBONOS, AJUSTABONOS y SAR.

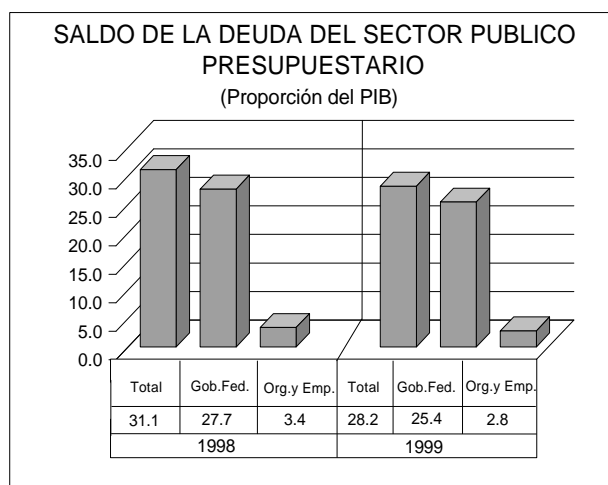
Cabe destacar que, el Gobierno Federal mantuvo su posición acreedora con el Banco de México. Al 31 de diciembre de 1999, el saldo a favor de la Administración Central en la Cuenta General de la Tesorería de la Federación alcanzó un total de 52 mil 102.0 millones de pesos. De esta manera, el saldo de la deuda interna neta -deuda bruta menos la cuenta acreedora del Gobierno Federal- ascendió a 454 mil 286.7 millones de pesos.

Como proporción del producto interno bruto, la deuda interna bruta se ubicó en 10.1 por ciento, frente a 9.0 del ejercicio anterior. Por su parte, la deuda interna neta presentó un nivel de 9.0 por ciento con respecto a igual variable, mayor en 0.8 puntos porcentuales al reportado el año previo. Este resultado se atribuye al hecho de que los requerimientos financieros del Gobierno Federal fueron cubiertos, fundamentalmente, en el mercado doméstico.

En resumen, el manejo de la deuda pública interna se apegó a lo autorizado por el Honorable Congreso de la Unión, al registrarse un endeudamiento neto interno de 111 mil 23.7 millones de pesos. Dicha cifra se encuentra dentro de los límites establecidos en la Ley de Ingresos de la Federación, al considerar que durante el año se obtuvo un desendeudamiento externo neto.

## SALDO DE LA DEUDA DEL SECTOR PUBLICO PRESUPUESTARIO

La posición fiscal y la apreciación cambiaria, sin duda constituyeron la base para que el acervo de la deuda pública mantuviera su trayectoria descendente. En proporción al tamaño de la economía, el saldo bruto del sector público presupuestario -Gobierno Federal y organismos y empresas de control presupuestario directo- se ubicó en 28.2 por ciento, frente a 31.1 registrado en 1998. En el contexto internacional dicha relación se compara favorablemente; en particular, representa un nivel inferior al observado por la mayor parte de los países miembros de la OCDE. Ello constata el manejo prudente de los pasivos públicos a lo largo de la presente Administración.



Al 31 de diciembre de 1999, el saldo de la deuda bruta del sector público presupuestario ascendió a un billón 302 mil 247.7 millones de pesos, cifra superior en 104 mil 742.5 millones al cierre del ejercicio previo. El incremento nominal se atribuye a un endeudamiento neto de 120 mil 66.4 millones, mismo que se contrarrestó parcialmente por los efectos de la revaluación de la deuda, que implicó una disminución contable de 15 mil 323.9 millones de pesos.

El saldo neto -saldo bruto menos activos financieros- medido en términos del producto interno bruto

se situó en 25.2 por ciento, menor en 2.4 puntos porcentuales al nivel observado el año previo. La contracción estuvo determinada por el acervo externo, que decreció 3.2 puntos porcentuales en igual periodo, lo que se compensó en parte por el aumento de 0.8 puntos registrado en el frente interno. Los efectos de la apreciación real del peso con respecto al dólar y el fondeo preponderantemente interno de los requerimientos financieros del Gobierno Federal, son los principales factores que explican el comportamiento de cada uno de los componentes.

En la estructura del saldo bruto, la parte externa da cuenta de 59.5 por ciento del total. Respecto al ejercicio precedente fue menor en 21 mil 291.1 millones de pesos. La diferencia está integrada por una revaluación negativa de 32 mil 401.5 millones y un endeudamiento neto de 11 mil 110.4 millones de pesos. Por tipo de moneda se observa que, 76.5 por ciento de los pasivos se encuentra contratado en dólares americanos, 9.0 en yenes, 6.8 en marcos alemanes, 2.2 en liras italianas y el restante 5.5 por ciento en otras divisas.

El acervo interno representó 40.5 por ciento del total. Con relación al ejercicio previo fue mayor en 126 mil 33.6 millones de pesos. La variación conjunta un endeudamiento neto de 108 mil 956.0 millones, mismo que se relaciona con la estrategia del Gobierno Federal de cubrir sus requerimientos financieros, principalmente, en el mercado nacional, y un ajuste de 17 mil 77.6 millones de pesos, derivado del impacto de la inflación sobre el saldo de los AJUSTABONOS, UDIBONOS y SAR.

### Gobierno Federal

El acervo de la deuda bruta del Gobierno Federal ascendió a un billón 173 mil 302.2 millones de pesos, cifra superior en 106 mil 187.1 millones a la registrada en 1998. Su proporción en el producto interno bruto se situó en 25.4 por ciento, que se compara con 27.7 del año anterior. La variación nominal se atribuye a un endeudamiento neto



DEUDA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO PRESUPUESTARIO POR SU ORIGEN

( Millones de Pesos )

CONCEPTO	Saldo al 31 de Diciembre 1 9 9 8	VARIACIONES POR			Saldo al 31 de Diciembre 1 9 9 9	Variación Respecto al Saldo de 1998	
		Endeuda- miento Neto	Asunciones	Revaluación y Otros		Importe	% Real *
<b>TOTAL</b>	<b>1 197 505.2</b>	<b>120 066.4</b>		<b>(15 323.9)</b>	<b>1 302 247.7</b>	<b>104 742.5</b>	<b>(6.2)</b>
Interna	401 224.8	108 956.0		17 077.6	527 258.4	126 033.6	13.3
Externa	796 280.4	11 110.4		(32 401.5)	774 989.3	(21 291.1)	(16.1)
Gobierno Federal	1 067 115.1	117 552.9		(11 365.8)	1 173 302.2	106 187.1	(5.2)
Interna	378 256.4	111 023.7		17 108.6	506 388.7	128 132.3	15.4
Externa	688 858.7	6 529.2		(28 474.4)	666 913.5	(21 945.2)	(16.5)
Organismos y Empresas	130 390.1	2 513.5		(3 958.1)	128 945.5	(1 444.6)	(14.7)
Interna 1/	22 968.4	(2 067.7)		(31.0)	20 869.7	(2 098.7)	(21.6)
Externa	107 421.7	4 581.2		(3 927.1)	108 075.8	654.1	(13.2)

\* Deflactado con el índice de precios implícito del producto interno bruto.

1/ En el saldo de 1998 y 1999 excluye 23 940.2 y 23 020.7 millones de pesos, respectivamente, correspondientes a Luz y Fuerza del Centro, por constituir una operación compensada al interior del sector eléctrico.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Entidades del Sector Paraestatal de Control Presupuestario Directo.

equivalente a 117 mil 552.9 millones de pesos, mismo que se compensó en parte con un ajuste por 11 mil 365.8 millones, producto de la apreciación en el tipo de cambio.

Por su origen, el acervo externo fue menor al del ejercicio previo en 21 mil 945.2 millones de pesos. Este resultado obedeció principalmente, a los efectos de la apreciación cambiaria, que se tradujo en un ajuste por 28 mil 474.4 millones de pesos, el cual se contrarrestó parcialmente con las emisiones de bonos en los mercados internacionales, que dieron por resultado un endeudamiento neto de 6 mil 529.2 millones de pesos.

En contraste, el acervo interno superó al del ejercicio precedente en 128 mil 132.3 millones de pesos. El incremento se explica, en gran medida, por la mayor colocación de títulos públicos, primordialmente BONDES, dando lugar a un endeudamiento neto de 111 mil 23.7 millones; asimismo, impactaron los efectos de la inflación en la deuda indizada a esta variable por 17 mil 108.6 millones de pesos.

### Organismos y Empresas

La deuda bruta de los organismos y empresas de control presupuestario directo fue de 128 mil 945.5 millones de pesos, lo que significó una reducción de un mil 444.6 millones con respecto al saldo de 1998. Su magnitud relativa en el producto se situó en 2.8 por ciento, frente a 3.4 del ejercicio previo. De la diferencia nominal, 3 mil 958.1 millones de pesos se relacionan con el impacto cambiario sobre la deuda en moneda extranjera, particularmente de PEMEX y CFE; lo cual se compensó con un endeudamiento neto de 2 mil 513.5 millones de pesos, de las mismas entidades.

Por su origen, el componente externo superó en 654.1 millones de pesos al de 1998. Esta cifra se conforma por 4 mil 581.2 millones de pesos de endeudamiento registrado por PEMEX, básicamente, a través de disposiciones de Líneas de Comercio Exterior que fueron utilizadas para financiar la importación de productos petrolíferos, gas y petroquímicos y la preexportación de crudo; así como de créditos directos para apoyar los requerimientos de capital de trabajo. Dicho endeudamiento se contrarrestó con 3 mil 927.1 millones de pesos derivados del efecto de los ajustes cambiarios.

El acervo interno se redujo en 2 mil 98.7 millones de pesos respecto al alcanzado el ejercicio previo. La variación se atribuye al desendeudamiento neto de PEMEX y CFE. El primero liquidó líneas de corto plazo como son créditos directos y de comercio exterior; en tanto que, la segunda entidad realizó mayores pagos para amortizaciones.

### Fuentes de Financiamiento

La evolución de las fuentes de financiamiento del sector público presupuestario estuvo determinada, en lo esencial, por la estrategia dirigida a cubrir los requerimientos financieros del Gobierno Federal en el mercado nacional, y recurrir al externo para respaldar los refinanciamientos por lo que resta de la presente Administración y de esa forma otorgar un amplio margen de acción para la política económica.

Los créditos internos aumentaron su importancia relativa en el saldo total, al pasar de 33.5 a 40.5 por ciento de 1998 a 1999. En términos reales, presentaron un incremento anual de 13.3 por cien-

to, lo cual se explica por el propósito expreso de cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal en el frente interno, a través de un incremento en la colocación de valores gubernamentales.

Ayutada en la estructura de las subastas, la oferta de papeles gubernamentales se desplazó hacia instrumentos con un mayor horizonte de maduración. De esta manera, su plazo promedio aumentó de 421 a 561 días, entre 1998 y 1999.

Los BONDES constituyeron nuevamente la base de colocación de los títulos públicos, al aportar 45.8 por ciento del saldo interno, frente a 35.8 del ejercicio precedente. Ello refleja el traspaso de la subcuenta denominada SAR a las AFORE, así como la emisión de BONDES a dos años, en sustitución de la colocación a nueve meses. Los CETES continuaron disminuyendo su peso relativo, al pasar de 26.0 a 23.3 por ciento, en igual lapso, dada la preferencia por instrumentos de mayor plazo. Cabe destacar que para aumentar la presencia de los UDIBONOS, en el último trimes-

DEUDA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO PRESUPUESTARIO  
POR FUENTES DE FINANCIAMIENTO  
(Millones de Pesos)

CONCEPTO	Saldo al 31 de Diciembre 1998	VARIACIONES POR			Saldo al 31 de Diciembre 1999	Variación Respecto al Saldo de 1998	
		Endeudamiento Neto	Asunciones	Revaluación y Otros		Importe	% Real *
<b>TOTAL</b>	<b>1 197 505.2</b>	<b>120 066.4</b>		<b>(15 323.9)</b>	<b>1 302 247.7</b>	<b>104 742.5</b>	<b>(6.2)</b>
<b>INTERNA</b>	<b>401 224.8</b>	<b>108 956.0</b>		<b>17 077.6</b>	<b>527 258.4</b>	<b>126 033.6</b>	<b>13.3</b>
Bondes	143 520.2	98 213.2			241 733.4	98 213.2	45.2
Cetes	104 136.5	18 526.7			122 663.2	18 526.7	1.6
Udibonos	64 338.1	5 096.5		8 782.0	78 216.6	13 878.5	4.8
Ajustabonos	10 631.0	(11 147.6)		516.6		(10 631.0)	
Créditos Directos	45 304.3	(251.4)		5 903.5	50 956.4	5 652.1	(3.0)
Banca de Fomento y Desarrollo	33 279.2	(1 463.3)		1 857.5	33 673.4	394.2	(12.7)
Otros	15.5	(18.1)		18.0	15.4	(0.1)	(14.3)
<b>EXTERNA</b>	<b>796 280.4</b>	<b>11 110.4</b>		<b>(32 401.5)</b>	<b>774 989.3</b>	<b>(21 291.1)</b>	<b>(16.1)</b>
Bonos Públicos	487 992.5	48 790.1		(25 788.4)	510 994.2	23 001.7	(9.7)
Organismos Financieros Internacionales	148 608.8	(2 776.1)		(1 895.2)	143 937.5	(4 671.3)	(16.5)
Créditos Directos Simples	84 485.7	(25 418.2)		(3 336.1)	55 731.4	(28 754.3)	(43.1)
Créditos Directos Bilaterales	43 005.4	(10 338.5)		(636.5)	32 030.4	(10 975.0)	(35.8)
Aceptaciones Bancarias	10 920.5	(2 236.9)		(158.8)	8 524.8	(2 395.7)	(32.7)
Créditos Sindicados	5 442.7	(1 492.9)		7.5	3 957.3	(1 485.4)	(37.3)
Banca de Exportación e Importación	4 553.9	6 394.5		(181.0)	10 767.4	6 213.5	103.9
Cartas de Crédito	4 467.2	(644.8)		(192.4)	3 630.0	(837.2)	(29.9)
Otros	6 803.7	(1 166.8)		(220.6)	5 416.3	(1 387.4)	(31.3)

\* Deflactado con el índice de precios implícito del producto interno bruto.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Entidades del Sector Paraestatal de Control Presupuestario Directo.

tre se efectuó una emisión a diez años, con lo que se pretende cubrir las necesidades de inversionistas institucionales, como compañías de seguros y SIEFORE, por un instrumento de largo plazo. También se distingue la liquidación de los AJUSTABONOS.

Las fuentes externas aportaron 59.5 por ciento del saldo total, frente a 66.5 de 1998. Ello implicó un decremento anual de 16.1 por ciento en términos reales, que se explica principalmente por la apreciación del peso frente al dólar. El análisis por fuente de fondeo indica que los Bonos Públicos, Organismos Financieros Internacionales y Créditos Directos Simples aportaron 91.7 por ciento del total.

Los Bonos Públicos colocados en los mercados internacionales participaron con 65.9 por ciento del acervo externo, frente a 61.3 de 1998, esta diferencia estuvo determinada por las colocaciones del Gobierno Federal y PEMEX. En el primer caso sobresale la emisión en febrero de un bono global

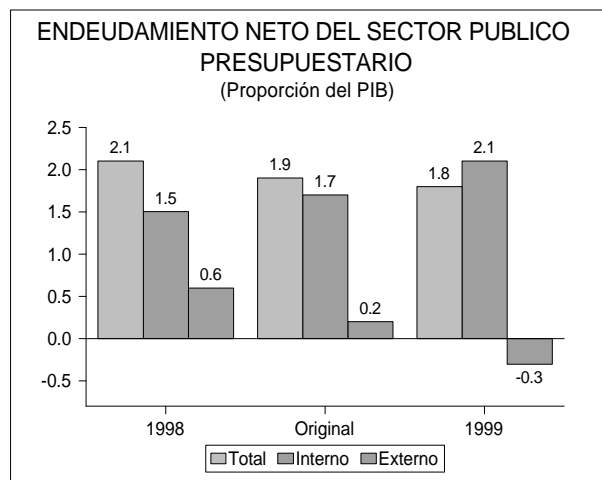
a plazo de diez años y con opciones para que los inversionistas puedan intercambiar, al cabo de un año, Bonos Brady por nuevos bonos del Gobierno Federal. Por su parte, PEMEX llevó a cabo dos emisiones para financiar su programa de inversión.

Los Organismos Financieros Internacionales mantuvieron estable su peso relativo en saldo externo, al registrar 18.6 por ciento; en términos reales ello significó una caída anual de 16.5 por ciento. Este resultado se atribuye a los efectos de un desendeudamiento y a la apreciación del peso con respecto al dólar.

Los Créditos Directos Simples contribuyeron con 7.2 por ciento del total, es decir 3.4 puntos porcentuales por abajo del nivel alcanzado en 1998. A precios constantes ello implicó una caída real de 43.1 por ciento, lo cual obedeció en gran medida, al refinanciamiento anticipado de la mayor parte de los pasivos generados por la línea de Liquidez, dispuesta por el Gobierno Federal en 1998.

## ENDEUDAMIENTO NETO DEL SECTOR PUBLICO PRESUPUESTARIO

Durante 1999, el sector público presupuestario registró un endeudamiento neto a nivel de flujo de efectivo, en congruencia con los lineamientos del programa de finanzas públicas autorizado por el Poder Legislativo.



En términos de flujo de efectivo, el endeudamiento neto del sector público presupuestario ascendió a 81 mil 752.1 millones de pesos. Este resultado lo explica el componente interno que alcanzó un monto de 97 mil 768.6 millones, mismo que fue contrarrestado parcialmente por un desendeudamiento externo neto de 16 mil 16.5 millones de pesos. Cabe resaltar que el Gobierno Federal da cuenta del comportamiento observado.

## Gobierno Federal

La Administración Central obtuvo un endeudamiento neto por 81 mil 521.9 millones de pesos. Ello se atribuye a la parte interna que registró un endeudamiento neto de 100 mil 150.4 millones, debido a la estrategia de recurrir al mercado doméstico para cubrir los requerimientos financieros del Gobierno Federal, y al incremento de los activos depositados en la Cuenta General que la Tesorería de la Federación mantiene con el Banco de México. En contraste, el frente externo presentó un desendeudamiento neto de 18 mil 628.5 millones de pesos, como efecto principalmente de mayores pagos en los créditos simples.

Los recursos contratados internamente a nivel de flujo de caja, provinieron en 49.2 por ciento de la emisión de BONDES; 35.0 de CETES; 4.6 de UDIBONOS; y 11.2 por ciento del SAR. Derivado de la preferencia del público ahorrador por instrumentos de inversión de largo plazo, los BONDES se constituyeron en la base de colocación de los títulos gubernamentales. También influyó el traspaso de los recursos del SAR a las SIEFORE, refinanciándose principalmente por medio de estos instrumentos. Así, los BONDES con cupón revisable cada 28 días se negociaron a tasa variable promedio anual de 22.8 por ciento, inferior en 0.6 puntos porcentuales a la registrada en 1998. Cabe destacar que el plazo promedio de vencimiento del total de BONDES al cierre de 1999 fue de dos años un mes, frente a un año siete meses del ejercicio

### ENDEUDAMIENTO NETO DEL SECTOR PUBLICO PRESUPUESTARIO

( Millones de Pesos )

CONCEPTO	1999 PRESUPUESTO			VARIACIONES RESPECTO A:			
	1998			1998		Presupuesto Original	
	Ejercido	Original	Ejercido	Importe	%	Importe	%
<b>TOTAL</b>	<b>81 317.5</b>	<b>90 287.7</b>	<b>81 752.1</b>	<b>434.6</b>	<b>0.5</b>	<b>(8 535.6)</b>	<b>(9.5)</b>
Gobierno Federal	83 863.6	83 932.6	81 521.9	(2 341.7)	(2.8)	(2 410.7)	(2.9)
Organismos y Empresas	(2 546.1)	6 355.1	230.2	2 776.3	(109.0)	(6 124.9)	(96.4)

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Entidades del Sector Paraestatal de Control Presupuestario Directo.

precedente. Los CETES de 28 días tuvieron un rendimiento promedio anual de 21.4 por ciento, 3.7 puntos porcentuales por abajo del presentado el año anterior; ubicándose el plazo promedio de vencimiento al cierre del ejercicio en cuatro meses, mayor en dos meses al de 1998. Los UDIBONOS se emitieron a una tasa real promedio de interés de 7.4 por ciento; su horizonte promedio de madurez fue de cinco años un mes, superior en un año siete meses al observado en 1998. Por su parte, el SAR otorgó durante el año una tasa de interés promedio de 2.2 por ciento sobre la inflación.

De los financiamientos captados en el exterior, 74.5 por ciento correspondieron a la emisión de bonos en los mercados internacionales de capital. Destaca por su monto y características, la colocación efectuada en febrero de un bono global, a plazo de diez años y tasa fija de 10.4 por ciento. Los Organismos Financieros Internacionales aportaron 14.3 por ciento de los recursos, bajo las siguientes condiciones: NAFIN-BIRF-BID convino un periodo de madurez de hasta 25 años y con tasas de interés que van de 3.0 a 8.0 por ciento; y BANOBRAS-BIRF-BID fijó un plazo de diez años y una tasa variable de 6.2 por ciento. Los créditos se destinaron, fundamentalmente, a la realización de diversos proyectos de desarrollo para estados y municipios, mejoramiento de la productividad agropecuaria, incremento de cobertura de vivienda de interés social y provisión del servicio de agua y saneamiento de comunidades rurales. El restante 11.2 por ciento provino de las Instituciones Financieras del Exterior, principalmente de una línea revolvente de papel comercial, cuyo agente es el Bank of Montreal con tasas de interés en sus diferentes tramos, que fluctuaron entre 5.8 y 6.1 por ciento.

### **Organismos y Empresas**

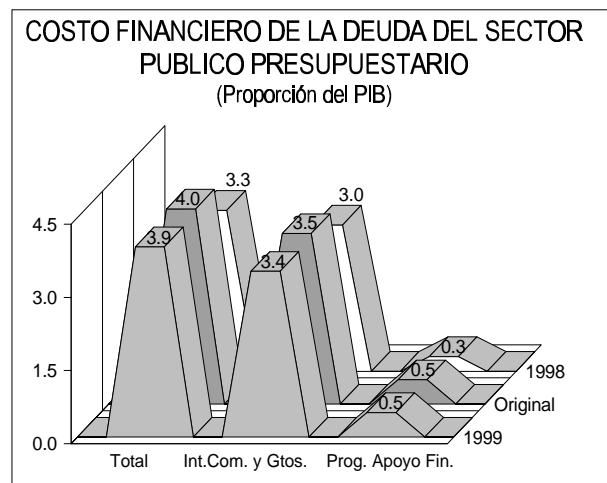
El sector paraestatal de control presupuestario directo presentó un endeudamiento neto de 230.2 millones de pesos. En este resultado se combinó el endeudamiento externo neto reportado por PEMEX y los desendeudamientos registrados por CFE, FERRONALES e ISSSTE.

Los financiamientos internos provinieron del Sistema Bancario Nacional. De éstos, 83.6 por ciento se dirigieron a PEMEX; sobresalen las líneas de crédito al comercio exterior convenidas con BANCOMEXT, en las que se estableció como referencia la tasa LIBOR más una sobretasa de 1.1 puntos y un plazo de vencimiento de seis meses, recursos que permitieron financiar la importación de productos petrolíferos, gas y petroquímicos y la preexportación de crudo. El restante 16.4 por ciento correspondió a CFE, quien también contrató la mayor parte con BANCOMEXT, tomando como base la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio -TIIE- más un punto porcentual, con un periodo de cinco años; dichos fondos se asignaron a diversas divisiones de distribución de energía eléctrica.

De los créditos externos, 92.2 por ciento correspondieron a PEMEX. El análisis por tipo de tasa refleja que, 83.2 por ciento lo pactó la entidad a tasa variable; destacan los contratados con Morgan Guaranty Trust CO., como acreditante mayoritario, a una tasa de 0.7 puntos por arriba de la LIBOR y un horizonte de madurez de cuatro años nueve meses. De los empréstitos contratados por el organismo, 16.8 por ciento se documentaron a tasa fija, destacando el celebrado con Pemex Capital como agente, en el cual se establece una tasa de 5.9 por ciento y un plazo de tres meses. Por su parte, CFE obtuvo el restante 7.8 por ciento de los fondos externos; de éstos, 82.6 se negoció a tasa variable, distinguiéndose el crédito convenido con Union Bank of Switzerland a tasa LIBOR más una sobretasa de 0.4 puntos y un horizonte de maduración de diez años dos meses, mismo que se aplicó en el financiamiento de programas de adquisición de bienes y servicios provenientes de los Estados Unidos de América. La entidad pactó 17.4 por ciento de sus préstamos a tasa fija; particularmente con Skandinaviska Enskilda Banken, se fijó un nivel de 5.2 por ciento, a un plazo de cinco años, para el financiamiento de bienes y servicios de origen sueco.

### COSTO FINANCIERO DE LA DEUDA DEL SECTOR PUBLICO PRESUPUESTARIO

En 1999, el costo financiero de la deuda presentó un incremento con relación a lo observado en años previos. Ello, además de ser congruente con lo previsto y autorizado en el Presupuesto de Egresos de la Federación -PEF- de ese año, no afectó el cumplimiento de los programas prioritarios, dado que su nivel con respecto al tamaño de la economía continuó siendo acorde con la capacidad gubernamental de servir su deuda, al derivar en gran parte de un monto prudente de endeudamiento, particularmente interno. Así, su proporción respecto al producto interno bruto se ubicó en 3.9 por ciento, frente a 3.3 de 1998.



En 1999 su monto ascendió a 182 mil 458.9 millones de pesos. De dicha cantidad, 158 mil 666.8 millones, esto es, 87.0 por ciento se destinaron al pago de intereses, comisiones y gastos, cifra superior en 18.6 por ciento real a la registrada el año previo e inferior en 1.3 por ciento a la estimada. La variación anual se atribuye, en gran medida, al componente interno, en razón, entre otros factores, del incremento en el saldo promedio de la deuda interna y de la mayor revolencia en la emisión de valores gubernamentales; la diferencia con el pronóstico se vincula, principalmente, con un tipo de cambio inferior al considerado en la elaboración del presupuesto original.

A los programas de apoyo a deudores y ahorradores, así como de saneamiento del sistema financiero se destinaron 23 mil 792.1 millones de pesos, es decir, 13.0 por ciento del total. Comparado con lo previsto, dicho monto fue inferior en 5.4 por ciento.

Del total de los recursos, un mil 597.0 millones de pesos se destinaron a los programas de Saneamiento Financiero de la Banca de Desarrollo, en particular al de NAFIN. A los programas de apoyo a los Deudores y Ahorradores de la Banca, se canalizaron 22 mil 195.1 millones de pesos, monto igual al autorizado originalmente.

Sobresalen los recursos que a través del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario -IPAB- se canalizaron para los programas de apoyo a ahorradores por 18 mil millones de pesos, cifra igual a la aprobada por el Poder Legislativo.

#### RECURSOS DESTINADOS A LOS PROGRAMAS DE APOYO A DEUDORES Y AHORRADORES DE LA BANCA

(Millones de Pesos)

DESCRIPCION	1999
TOTAL	22 195.1
IPAB	18 000.0
VIVIENDA	3 102.7
FINAPE	539.8
FOPYME	401.7
PLANTA PRODUCTIVA	150.9

Por lo que se refiere a los programas de apoyo a deudores, durante el año se canalizó el monto originalmente previsto, que ascendió a 4 mil 195.1 millones de pesos. Merece destacarse que a partir de enero del ejercicio que se informa entró en operación el programa denominado Punto Final, cuyo objetivo consiste en resolver de manera definitiva la problemática financiera de un número importante de deudores de la banca.

COSTO FINANCIERO DE LA DEUDA DEL SECTOR PUBLICO PRESUPUESTARIO

( Millones de Pesos )

CONCEPTO	PRESUPUESTO			Variaciones Respecto a:		
	1998	1999	1999	Presupuesto Original		1998
	Ejercido	Original	Ejercido	Importe	%	% Real *
<b>TOTAL 1/</b>	<b>125 430.5</b>	<b>185 958.8</b>	<b>182 458.9</b>	<b>(3 499.9)</b>	<b>(1.9)</b>	<b>25.4</b>
<b>Intereses, Comisiones y Gastos</b>	<b>115 323.7</b>	<b>160 813.7</b>	<b>158 666.8</b>	<b>(2 146.9)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>18.6</b>
Interno	61 463.7	86 842.9	95 633.6	8 790.7	10.1	34.2
Externo	53 860.0	73 970.8	63 033.2	(10 937.6)	(14.8)	0.9
Gobierno Federal	99 770.6	137 359.1	139 154.7	1 795.6	1.3	20.3
Interno	55 477.5	78 464.3	88 780.4	10 316.1	13.1	38.0
Externo	44 293.1	58 894.8	50 374.3	(8 520.5)	(14.5)	(1.9)
Organismos y Empresas	15 553.1	23 454.6	19 512.1	(3 942.5)	(16.8)	8.2
Interno	5 986.2	8 378.6	6 853.2	(1 525.4)	(18.2)	(1.3)
Externo	9 566.9	15 076.0	12 658.9	(2 417.1)	(16.0)	14.1
<b>Programas de Apoyo Financiero 2/</b>	<b>10 106.8</b>	<b>25 145.1</b>	<b>23 792.1</b>	<b>(1 353.0)</b>	<b>(5.4)</b>	<b>103.0</b>

\* Deflactado con el índice de precios implícito del producto interno bruto.

1/ El ejercicio 1998 y 1999 incluye intereses compensados por 16 519.0 y 18 747.2 millones de pesos, respectivamente.

2/ Incluye FOBAPROA y Otros Programas.

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Entidades del Sector Paraestatal de Control Presupuestario Directo.

### Gobierno Federal

El costo financiero de la deuda del Gobierno Federal fue de 139 mil 154.7 millones de pesos, 20.3 por ciento real por arriba de lo registrado en 1998 y superior en sólo 1.3 por ciento al pronóstico. Su participación relativa en el producto se ubicó en 3.0 por ciento, mayor en 0.4 puntos porcentuales a la observada el ejercicio previo y similar al proyecto original. Por su origen, 63.8 por ciento correspondió al componente interno y el restante 36.2 al externo. En 1998, esta estructura fue de 55.6 y 44.4 por ciento, en cada caso.

El pago de intereses, comisiones y gastos internos fue superior a la meta en 10 mil 316.1 millones de pesos. En este resultado se combinaron el efecto de una mayor colocación de valores gubernamentales con relación a lo programado, particularmente CETES y UDIBONOS, y un nivel superior en las tasas de interés comparadas con lo previsto. El rendimiento promedio anual de los CETES a 28 días y BONDES con cupón revisable cada 28 días alcanzó 21.4 y 22.8 por ciento respectivamente, frente a un nivel estimado de 19.7 y 20.8, en el mismo orden.

En contraste, el costo externo fue menor a lo proyectado en 8 mil 520.5 millones de pesos, lo cual permitió compensar, en gran medida, el mayor pago de intereses internos. Dicho comportamiento se atribuye, principalmente a un tipo de cambio inferior al considerado en las previsiones.

### Organismos y Empresas

El sector paraestatal de control presupuestario directo cubrió intereses, comisiones y gastos por 19 mil 512.1 millones de pesos, cifra por abajo de lo previsto en 16.8 por ciento; sin embargo, comparado con lo registrado en 1998 fue superior en 8.2 por ciento real. Su proporción en el tamaño de la economía se situó en 0.4 por ciento, similar a la del ejercicio previo e inferior en 0.1 puntos porcentuales a la estimación. El análisis por origen de los recursos indica que, la parte externa aportó 64.9 por ciento y la interna el restante 35.1; en el ejercicio precedente la conformación fue de 61.5 y 38.5 por ciento, en cada caso.

El costo interno se ubicó por abajo de lo proyectado en un mil 525.4 millones de pesos. PEMEX explica prácticamente la totalidad de la variación

observada, debido al efecto que ejerció la apreciación del tipo de cambio en el servicio de su deuda interna, al encontrarse la mayor parte de ésta documentada en dólares.

El pago de intereses de la deuda externa se redujo respecto a la meta en 2 mil 417.1 millones de pesos. Este resultado lo justifica, principalmente,

PEMEX y CFE. El primero por la estrategia de cobertura de riesgos en tasas de interés, que le permite reducir la volatilidad del costo financiero en los flujos de operación por los compromisos de deuda; y en CFE influyó un tipo de cambio inferior a lo previsto, así como la obtención de menores tasas de interés en la contratación de deuda sobre las nuevas colocaciones realizadas.