

6

DEUDA

PÚBLICA

CONSOLIDADA

6. DEUDA PÚBLICA CONSOLIDADA

La política de deuda pública instrumentada en el Gobierno del Estado por la administración del Lic. Arturo Montiel Rojas, parte del criterio de considerar a los recursos provenientes del financiamiento, como una fuente alterna para complementar los ingresos ordinarios de que dispone la hacienda estatal, para la atención de obras y acciones prioritarias cuya realización es inaplazable por las demandas de una población en constante crecimiento.

De especial importancia resulta enfatizar que la gestión y administración de la deuda pública estatal y el acceso a fuentes de financiamiento, siempre se han desarrollado en el marco de políticas públicas cuyo fin último es el diseño e instrumentación de estrategias de solución de mediano y largo plazo, que tiendan a mejorar los indicadores en materia de débito público buscando siempre las mejores condiciones del mercado, ampliando los márgenes de maniobra de las finanzas estatales, a fin de destinar mayores recursos a la realización de acciones de gobierno.

Para el año 2004, el Congreso Local autorizó al Gobierno del Estado de México los niveles de endeudamiento que se establecieron de la siguiente manera:

- El primero hasta por la cantidad de mil 342 millones 777.4 miles de pesos, que corresponde a recursos provenientes de las gestiones de la Federación para el financiamiento de los Proyectos Hidráulicos de Saneamiento y Abastecimiento de la Zona Metropolitana del Valle de México.
- El segundo por el monto equivalente al 4 por ciento del total de los ingresos ordinarios que se obtengan en el ejercicio, lo que determina un endeudamiento neto autorizado hasta por la cantidad de 2 mil 804 millones 423 mil pesos. Dentro de este monto, en caso de ser ejercido, se deberá computar la cantidad de 800 millones de pesos que en calidad de aval podrá otorgar el Gobierno del Estado a favor de los Organismos Auxiliares y Fideicomisos.

En los últimos años, la presión creciente en las finanzas públicas del Gobierno del Estado de México sumada a una deuda elevada y con características poco favorables, limitó el acceso al financiamiento de largo plazo, necesario para apoyar la inversión pública productiva.

Bajo este contexto, se inició la búsqueda de alternativas de financiamiento que fuesen viables y

permitieran corregir el agotamiento de la estructura vigente.

Así, el 1º de marzo de 2004, una vez realizado un profundo análisis de la situación prevaleciente y de las posibles opciones, el Gobierno del Estado de México presentó a sus principales acreedores bancarios: Banobras, Bancomer, Banaméx y Santander-Serfín, una propuesta para iniciar un programa de reestructura de la deuda, la cual consideró desde sus inicios, objetivos concretos que permitirían fortalecer la solvencia de las finanzas estatales, tales como:

- Establecimiento de un plan de ajuste fiscal multi-anual, sustentado en un mecanismo donde la credibilidad y permanencia de las medidas de cumplimiento se resaltan, fortaleciendo la disciplina al ejercicio presupuestal.
- El reestablecimiento del acceso regular del Gobierno del Estado de México al financiamiento de largo plazo, a través de un Fideicomiso Maestro estructuralmente sólido.
- Aprovechar las oportunidades derivadas de la mayor estabilidad en el entorno macroeconómico y financiero nacional, migrando la deuda de UDI's a pesos; además de reestructurar con tasas de interés preferentemente fijas, así como la ampliación de los plazos de amortización.

El programa requería para su factibilidad, de la adecuación del marco normativo estatal; por tanto, el Ejecutivo del Estado propuso al H. Congreso del Estado las iniciativas de reformas a los siguientes ordenamientos:

- Ley Orgánica de la Administración Pública del Estado de México.
- Ley para la Coordinación y Control de los Organismos Auxiliares.
- Código Financiero del Estado de México y Municipios.
- Ley de Ingresos del Estado de México para el Ejercicio Fiscal 2004.
- Presupuesto de Egresos del Estado de México para el Ejercicio Fiscal 2004.

En un acto de responsabilidad compartida, la H. Legislatura autorizó al Ejecutivo Estatal a estructurar un Fideicomiso Maestro de Administración y Pago, al cual le fueron fideicomitidas las Participaciones Federales y los recursos del Programa de Apoyo al Fortalecimiento de las Entidades Federativas (PAFEF),

que le corresponde al Estado, como la fuente de pago de los créditos inscritos en dicho Fideicomiso.

Mediante la publicación el 4 de junio de 2004, de las reformas legislativas contenidas en el Decreto Número 48, aprobado por unanimidad por los ciudadanos Diputados de la H. "LV" Legislatura del Estado de México, se dotó a la Administración Pública Estatal de un marco normativo avanzado en materia de deuda pública, que le da certidumbre de pago a los acreedores actuales y potenciales y le facilita el acceso al crédito de largo plazo.

Las reformas al marco normativo -adiciones y derogaciones-, tuvieron como objeto principal garantizar la irrevocabilidad en la afectación de los ingresos y la permanencia de las fuentes de pago fideicomitidas, la segregación e independencia en la operación del Fideicomiso respecto a la Administración Pública Estatal y el apego estricto a la legalidad y adecuación del marco legal a la dinámica financiera nacional, en particular al esquema del Fideicomiso Maestro.

En este sentido y después de un proceso de negociaciones, el 29 de noviembre de 2004 se formalizó la reestructura de la deuda entre el Gobierno del Estado y sus principales acreedores, mediante la suscripción del Fideicomiso Maestro de Administración y Fuente de Pago, el cual presenta las siguientes características:

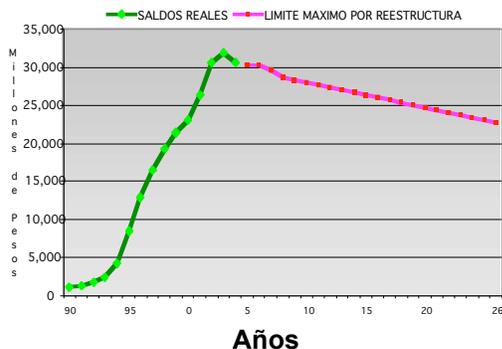
- La afectación como fuente de pago del 100 por ciento de las Participaciones Federales que le corresponden al Estado y del Ramo 39 (antes PAFEF), mediante una instrucción irrevocable de la Tesorería de la Federación (TESOFE).
- El Fideicomiso sirve como fuente de pago de todos los financiamientos inscritos (presentes y futuros).
- Todos los financiamientos se pagan a prorrata (pari-passu), conforme al servicio de la deuda requerido por cada financiamiento.
- Se cuenta con un fondo de reserva de 401 millones 706.4 miles de pesos.
- Se establecen límites y restricciones a las características financieras de la nueva deuda de corto y largo plazo, que puede ser admitida en el Fideicomiso.
- Cuenta con mecanismos efectivos de control y seguimiento de un programa de ajuste fiscal.

- Establece reglas claras que evitan la discrecionalidad en la operación del Fideicomiso. Se cuenta con un Comité Técnico.

El 9 de diciembre de 2004 se cerró la operación en tiempo y forma, de acuerdo a lo negociado con las instituciones participantes.

Entre los elementos fundamentales del Programa de Reestructuración de la Deuda destacan:

1. La restricción del endeudamiento público basado en el establecimiento de límites a éste, condición necesaria para controlar el desempeño financiero global de la administración, además de generar los incentivos correctos para una mayor eficiencia en los ingresos y en los egresos,
2. A través del Fideicomiso Maestro se logra un mayor control de los financiamientos presentes y futuros del Gobierno del Estado de México.



En la gráfica anterior se presenta el límite máximo de endeudamiento (evolución esperada del saldo de la deuda pública estatal en los próximos 21 años). Esto es, dicho endeudamiento no sólo disminuirá nominalmente, sino también como porcentaje de la fuente de pago (Participaciones Federales y PAFEF).

Por otra parte, mediante la migración de la deuda pública al Fideicomiso Maestro, se logró el cambio de la estructura de pasivos al sustituir cerca del 82 por ciento de la deuda en UDI's al 100 por ciento de la deuda en pesos, aprovechando las condiciones actuales de mercado y las ofertas de líneas de crédito con mejores condiciones. Este cambio en la estructura se logró dando cumplimiento a condicionalidades que le dan viabilidad y solidez en el largo plazo, no sólo al Programa de Reestructuración de la Deuda, sino también a la operación del ejercicio fiscal.

El monto reestructurado fue por 28 mil 1 millones 722.1 miles de pesos (no incluye las emisiones de los Certificados Bursátiles). Las condiciones de Hacer y No Hacer garantizan que se continuará con una reducción sostenida del saldo de la deuda y del servicio de la misma.

Resultado de lo anterior y de la evolución de las finanzas públicas a lo largo del año, en el ejercicio que se informa se registró un desendeudamiento neto el cual ascendió a 3 mil 235 millones 110.5 miles de pesos, importe equivalente a menos 115.4 por ciento respecto del endeudamiento neto autorizado, situación que se describe en el siguiente cuadro:

ENDEUDAMIENTO NETO CONSOLIDADO DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 (Miles de Pesos)	
Contrataciones	1,147,463.5
Amortizaciones	4,382,574.0
Desendeudamiento Neto Total	(3,235,110.5)
Endeudamiento Neto Autorizado	2,804,423.0
Diferencia	6,039,533.5
Porcentaje del Ejercido con respecto al Monto Autorizado	(115.4)

El importe del desendeudamiento neto citado, deriva de efectuar contrataciones brutas por un monto de mil 147 millones 463.5 miles de pesos y de canalizar recursos para las amortizaciones de capital por la cantidad de 4 mil 382 millones 574 mil pesos.

Las contrataciones mencionadas fueron celebradas con los siguientes sectores: 79.7 por ciento con la Banca Comercial, 18.4 por ciento con los Contratistas y Proveedores y finalmente el 1.9 por ciento por el efecto revaloratorio de las Unidades de Inversión (anexo1).

Por lo que respecta a las amortizaciones de capital, los pasivos cubiertos tuvieron la siguiente integración: 9.1 por ciento a la Banca de Desarrollo, 72.3 por ciento a la Banca Comercial, 6.3 por ciento a través del Mercado de Valores y un 12.3 por ciento a Contratistas, Proveedores y Otros (anexo 2).

Las condiciones financieras convenidas en las contrataciones mencionadas incluyen la aplicación de una Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE), más una sobretasa que varía entre 2 y 2.5 puntos

porcentuales, así como una tasa fija anual del 13.2 por ciento, con plazos de amortización de 15 meses a 7 años, con sus plazos de gracia respectivos.

Resulta de gran importancia mencionar que el acuerdo de reestructura de la deuda con Banobras, Bancomer, Banaméx y Santander-Serfín, así como la migración de casi la totalidad de la deuda actual al Fideicomiso Maestro, representa mejores términos y condiciones para el Gobierno del Estado (anexo 3), ya que:

- La deuda reestructurada cambio de UDI's a pesos.
- El mejoramiento del plazo de amortización quedó en 12 años para la deuda con Banobras con el fondeo del Banco Mundial por un monto de 5 mil 453 millones 137.5 miles de pesos, con un diferimiento automático de pagos que amplía el plazo a 20 años.
- Se amplió a 20 años la deuda con la Banca Comercial y a 21 años la deuda con Banobras en cuenta propia.
- La tasa de interés para la deuda con Banobras con el fondeo del Banco Mundial, se establece en una tasa fija de 10.28 por ciento durante los primeros 10 años y Cetes + 0.5 por ciento para el plazo remanente.
- Para el resto de la deuda la tasa aplicable es de 13.14 por ciento durante los primeros 5 años y TIIE 28 + 1.7 puntos porcentuales para el plazo remanente.
- La periodicidad de los pagos es mensual con perfil de pagos nivelados.
- La Creación de un Fondo de Reserva por un monto de 401.7 millones de pesos.
- La liberación de flujos de efectivo generados por la ampliación de plazos y por el período de gracia de aproximadamente seis meses.

Como se muestra en el siguiente cuadro, el endeudamiento neto ejercido durante el año 2004, al igual que en los años precedentes, se apegó estrictamente al límite autorizado por la Legislatura. Así, la proporción que se guarda respecto de los ingresos ordinarios resulta muy por debajo al representar menos 4.2 por ciento de ellos.

COMPARATIVO DEL ENDEUDAMIENTO ANUAL NETO EJERCIDO RESPECTO DE LOS INGRESOS ORDINARIOS (Millones de Pesos)										
CONCEPTO	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
Ingresos Ordinarios	14,332.7	19,054.4	24,211.8	35,692.0	46,080.2	52,421.6	57,394.6	66,366.6	77,924.5	
Endeudamiento Neto	2,584.5	1,632.3	119.6	87.6	(73.7)	2,278.1	2,971.6	323.0	(3,235.1)	
%	18.0	8.6	0.5	0.2	(0.2)	4.4	5.1	0.5	(4.2)	

Es importante destacar que aún y cuando el Gobierno del Estado de México se ha visto obligado a recurrir a

fuentes de financiamiento externas, no se han rebasado los límites autorizados por la Legislatura Local en materia de endeudamiento neto, teniendo que en el ejercicio fiscal que se reporta, el desendeudamiento neto representó un porcentaje de menos 11.5 por ciento respecto del total de los ingresos obtenidos por concepto de Participaciones Federales.

COMPARATIVO DEL ENDEUDAMIENTO ANUAL NETO EJERCIDO RESPECTO DE LAS PARTICIPACIONES FEDERALES (Millones de Pesos)										
CONCEPTO	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
Participaciones Federales	8,213.8	9,843.7	11,635.8	14,675.4	19,397.5	20,389.2	21,491.1	25,581.2	28,070.8	
Endeudamiento Neto	2,584.5	1,632.3	119.6	87.6	(73.7)	2,278.1	2,971.6	323.0	(3,235.1)	
%	31.5	16.6	1.0	0.6	(0.4)	11.2	13.8	1.3	(11.5)	

En lo concerniente al costo financiero de la Deuda Pública Consolidada, en el ejercicio fiscal 2004 se erogaron recursos por 3 mil 99 millones 223.3 miles de pesos (anexo 4), cantidad que resultó inferior con relación a la inicialmente proyectada derivado del comportamiento de las tasas de interés y de los valores de las unidades de inversión, los cuales se registraron por debajo de los estimados.

Su distribución por tipo de acreedor se muestra en el siguiente cuadro:

COSTO FINANCIERO DE LA DEUDA PUBLICA CONSOLIDADA DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004 (Miles de Pesos)	
Financieras	2,360,092.9
. Banca de Desarrollo	1,055,341.4
. Banca Comercial	1,106,657.9
. Mercado de Valores	198,093.6
Organismos	55,019.1
Contratistas y Proveedores	10,752.0
Otros	673,359.3
TOTAL:	3,099,223.3 =====

Respecto de los intereses pagados en el año 2004, su evolución sigue mostrando una favorable relación con los ingresos ordinarios obtenidos, ya que ésta se situó a la baja al compararse con la del ejercicio inmediato anterior, pues su equivalencia disminuyó ligeramente al determinarse un 4.0 por ciento.

**COMPARATIVO DEL COSTO FINANCIERO DE LA DEUDA PÚBLICA CONSOLIDADA
RESPECTO A LOS INGRESOS ORDINARIOS
(Millones de Pesos)**

CONCEPTO	1996	1997	1998	2000	2001	2002	2003	2004	
Ingresos Ordinarios	14,332.7	19,054.4	25,211.8	35,692.0	46,080.2	52,421.6	57,394.6	66,366.6	77,924.5
Costo Financiero de la Deuda	2,454.1	1,820.7	2,105.1	2,389.1	2,610.4	2,621.2	2,642.9	3,127.7	3,099.2
%	17.1	9.6	8.3	6.7	5.7	5.0	4.6	4.7	4.0

Así, el saldo de la Deuda Pública Consolidada al 31 de diciembre de 2004 descendió a 29 mil 874 millones 691.4 miles de pesos, en razón de que se realizaron amortizaciones regulares y además se pagaron de manera anticipada algunos créditos con la Banca Comercial, situación convenida dentro del proceso de reestructura de la deuda del Gobierno del Estado de México.

**EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA CONSOLIDADA
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004
(Millones de Pesos)**

Saldo al 31 de diciembre de 2003	31,878,037.1
Desendeudamiento Neto	(3,235,110.5)
SUBTOTAL:	28,642,926.6
Incremento por la Revaluación de la Deuda en Unidades de Inversión	1,231,764.8
Saldo al 31 de diciembre de 2004	29,874,691.4

El comportamiento del saldo de la deuda pública en los últimos años se ha mostrado favorable con relación al monto de los ingresos ordinarios, disminuyendo gradual y constantemente del 90.3 por ciento que registraba en 1996 al 43.3 por ciento en el año 2004.

Es de señalar que en el ejercicio que se informa se observó una disminución de esta relación al ubicarse en 38.3 por ciento, hecho que denota el fortalecimiento de los programas de contención del gasto y la disciplina fiscal del Gobierno del Estado.

**COMPARATIVO DEL SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA CONSOLIDADA
RESPECTO DE LOS INGRESOS ORDINARIOS
(Millones de Pesos)**

CONCEPTO	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ingresos Ordinarios	14,332.7	19,054.4	25,211.8	35,692.0	46,080.2	52,421.6	57,394.6	66,366.6	77,924.5
Saldo de la Deuda	12,942.6	16,517.5	19,233.3	21,473.7	23,000.1	26,299.5	30,572.1	31,878.0	29,874.7
%	90.3	86.7	76.3	60.2	49.9	50.2	53.2	48.0	38.3

Del saldo de la deuda pública antes citado, las obligaciones contractuales asumidas con la Banca de Desarrollo ascienden a 13 mil 672 millones 454.5 miles de pesos, cantidad que representa el 45.8 por ciento del total; 13 mil 444 millones 319.4 miles de pesos se encuentran contratados con la Banca

Comercial, importe que representa el 45 por ciento; mil 535 millones 390.9 miles de pesos en la emisión de los Certificados Bursátiles, importe que equivale al 5.1 por ciento; la cantidad de mil 190 millones 748.3 miles de pesos de las obligaciones con los Organismos, registrándose en un 4 por ciento y finalmente 31 millones 778.3 miles de pesos de manera conjunta con los Contratistas y Proveedores, significando el 0.1 por ciento del total de la deuda (anexo 5).

La estructura del saldo de la deuda pública presenta la siguiente conformación:

**PRINCIPALES ACREEDORES CONSOLIDADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004
(Millones de Pesos)**

SECTOR	CENTRAL		SECTOR AUXILIAR		CONSOLIDADO	
		%		%		%
BANCA DE DESARROLLO	13,672,454.5	45.9			13,672,454.5	45.8
· BANOBRAS	13,672,454.5	45.9			13,672,454.5	45.8
BANCA COMERCIAL	13,444,319.4	45.2			13,444,319.4	45.0
· BBVA BANCOMER	5,819,951.6	19.5			5,819,951.6	19.5
· BANAMEX	5,471,747.0	18.4			5,471,747.0	18.4
· SANTANDER SERFIN	1,437,620.8	4.8			1,437,620.8	4.8
· INTERACCIONES	500,000.0	1.7			500,000.0	1.7
· BANORTE	215,000.0	0.7			215,000.0	0.7
MERCADO DE VALORES	1,535,390.9	5.2			1,535,390.9	5.1
· CERTIFICADOS BURSÁTILES	1,535,390.9	5.2			1,535,390.9	5.1
ORGANISMOS	1,099,948.3	3.7	90,800.0	88.4	1,190,748.3	4.0
· ISSEMyM	1,099,948.3	3.7	90,800.0	88.4	1,190,748.3	4.0
CONTRATISTAS	457.0	0.0	11,956.3	11.6	12,413.2	0.1
PROVEEDORES	19,365.1	0.1			19,365.1	0.1
TOTAL:	29,771,935.2	100.0	102,756.3	100.0	29,874,691.4	100.0

En relación a las calificaciones crediticias, Fitch Ratings otorgó la calificación "A-(mx)" a los créditos que forman parte de la reestructura financiera, lo que representa una Alta Calidad Crediticia respecto a otras entidades. En tanto que Standard & Poor's asignó la calificación de "mxA" en escala nacional a los pasivos implicados. Estas calificadoras modificaron positivamente la calidad crediticia de la deuda del Gobierno, una vez alcanzada la reestructura financiera.

El aspecto más importante que destaca en la política financiera del Gobierno del Estado, lo constituye el buscar de manera permanente y sistemática las mejores condiciones en cuanto a tasa de interés y plazos de amortización, criterios que se aplican tanto en las nuevas contrataciones como en las vigentes; por ello se realizan reestructuras que permitan obtener estos beneficios.

Ejemplo de ello son los principales beneficios derivados del esquema de Fideicomiso Maestro, los que se agrupan en los siguientes puntos:

- La seguridad que ofrece la estructura a los acreedores, junto con la credibilidad que otorga el Fideicomiso Maestro al ajuste fiscal, permitió reestructurar los financiamientos actuales en

mejores condiciones financieras y reestablecer el acceso al financiamiento para enfrentar sus vencimientos.

- Representa una sólida fuente de pago fundamentada en una fortaleza jurídica sin precedentes en otras operaciones similares y en la muy amplia cobertura de la fuente de pago, la cual tiene una larga historia y ha mostrado una evolución favorable.
- El Fideicomiso Maestro representa un mecanismo de control efectivo y operativamente sencillo que garantiza su monitoreo y cumplimiento.

Resultante del refinanciamiento de la deuda pública estatal efectuado en el presente ejercicio, el perfil de vencimientos es adecuado a las posibilidades financieras actuales del Gobierno del Estado (anexo 6), aspecto que se muestra a continuación:

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA CONSOLIDADA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004
(Millones de Pesos)

	SECTOR CENTRAL		SECTOR AUXILIAR		TOTAL	
		%		%		%
2005	717,782.3	2.4	89,109.5	86.7	806,891.8	2.7
2006	1,090,374.9	3.7	7,899.1	7.7	1,098,274.0	3.7
2007	1,245,555.1	4.2	2,299.1	2.2	1,247,854.2	4.2
2008	750,085.5	2.5	2,299.1	2.2	752,384.6	2.5
2009	793,629.9	2.7	1,149.5	1.1	794,779.4	2.7
2010	888,906.0	3.0			888,906.0	3.0
2011	969,203.9	3.3			969,203.9	3.2
2012	1,058,865.2	3.6			1,058,865.2	3.5
2013	1,191,419.3	4.0			1,191,419.3	4.0
2014	1,342,599.0	4.5			1,342,599.0	4.5
2015	1,377,298.2	4.6			1,377,298.2	4.6
2016	1,372,685.2	4.6			1,372,685.2	4.6
2017	1,437,789.9	4.8			1,437,789.9	4.8
2018	1,614,727.6	5.4			1,614,727.6	5.4
2019	1,816,527.2	6.1			1,816,527.2	6.1
2020	2,046,681.9	6.9			2,046,681.9	6.9
2021	2,309,176.5	7.8			2,309,176.5	7.7
2022	2,608,554.2	8.8			2,608,554.2	8.7
2023	2,949,998.2	9.9			2,949,998.2	9.9
2024	1,132,819.0	3.8			1,132,819.0	3.8
2025	1,057,256.1	3.6			1,057,256.1	3.5
TOTAL:	29,771,935.1	100.0	102,756.3	100.0	29,874,691.4	100.0

El financiamiento municipal se ha mantenido como una herramienta eficaz para los HH. ayuntamientos, auxiliándolos en el cumplimiento de la prestación de servicios públicos. Es por ello que la Ley de Ingresos del Estado de México para el ejercicio fiscal 2004 aprobada por la H. Legislatura, contempló la autorización al Ejecutivo Estatal para otorgar su aval a los Gobiernos Municipales hasta por la cantidad de 600 millones de pesos que en créditos netos se contraten durante el ejercicio fiscal.

Es así, que los Gobiernos Municipales contrataron créditos con la Banca Comercial por un monto de 160 millones 619.4 miles de pesos, que equivale 26.8 por ciento del monto autorizado por la Legislatura Local para otorgar el aval del Gobierno del Estado a los Municipios.

Cabe hacer mención que los Municipios destinaron recursos para la amortización de deuda por 114 millones 102.9 miles de pesos, resultando un endeudamiento neto de 46 millones 516.5 miles de pesos; lo cual ubicó al cierre del año un saldo de la deuda avalada por 236 millones 329 mil pesos.

ENDEUDAMIENTO NETO DE LOS MUNICIPIOS DEL ESTADO DE MEXICO DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004
(Miles de Pesos)

Saldo al 31 de Diciembre de 2003	189,770.6
Contrataciones	160,619.4
Amortizaciones	114,102.9
Endeudamiento Neto al 31 de diciembre de 2004	46,516.5
Incremento en el valor de las UDI'S	41.9
Saldo al 31 de Diciembre de 2004	236,329.0