Sobrevaluación: origen de crisis recurrentes

Rafael Garcíacastillo y Cruz
Profesor investigador de Administración de la
Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco

El presente trabajo tiene la finalidad de divulgar el problema de la sobrevaluación de la moneda nacional frente a la divisa internacional —el peso mexicano con relación al dólar de los EUA— como una de las causas principales de las crisis económicas recurrentes en el país. Además, se revisan las responsabilidades que corresponden a los estudiosos de la administración en relación con el problema.

Los daños que infringen la sobrevaluación de la moneda nacional persistente y —su consecuencia más inmediata— el déficit comercial externo son devastadores; sin embargo no han sido suficientemente divulgados, lo que se prueba en la escasa conciencia generalizada que existe respecto al problema, aun entre los estudiosos de las ciencias sociales.

Es importante que el profesional de la administración esté capacitado para identificar, comprender, explicar, proponer soluciones y enfrentar la sobrevaluación, porque —como veremos— afecta a empresas y gobiernos, a la administración de esas instituciones, a la sociedad; también le afecta tanto en lo personal y profesional, como estudioso de las ciencias sociales, responsable de alimentar ese conocimiento.

El tema de la sobrevaluación no es privativo de la teoría económica, en realidad todo cuanto concierne a la economía compete a la administración, si bien tal cosa no sucede en sentido inverso: así como los diversos recursos de las organizaciones deben ser estudiados por el profesional de la administración, el recurso económico no puede ser excluido; esto independientemente que otros especialistas se ocupen de manera específica de cada recurso.

El dólar "barato" es el indicio más visible de sobrevaluación de la moneda nacional. Sabemos que el precio del dólar es bajo cuando con él podemos comprar mercancías extranjeras, en general, a precios más bajos que los nacionales, así como cuando se presenta un déficit comercial externo persistente.

En contraste, tras una devaluación de la moneda nacional puede presentarse subvaluación del peso mexicano; el dólar se hace "caro", encarece lo importado y para los extranjeros los productos y mercancías que ofrece el país resultan atractiva oferta. Sabemos que la moneda nacional se encuentra subvaluada cuando los productos extranjeros, en general, resultan más costosos que los nacionales y cuando tenemos superávit comercial externo persistente.

Las entidades que mayores compras realizan en el exterior son las empresas; para financiar esas compras requieren exportar o pedir prestado en el exterior. Si las empresas no obtienen ingresos, créditos e inversiones externas suficientes para sus importaciones, sobreviene escasez de dólares y con ello se encarece el dólar, se provoca devaluación de la moneda nacional. Las empresas, entonces, se ven impelidas a reducir sus importaciones y a exportar más. Por este mecanismo se recupera en equilibrio externo —cuando no existe la intervención gubernamental.

En consecuencia, la fortaleza de la moneda en una economía sana se desprende de la capacidad exportadora de las empresas instaladas en el país del caso, así como de la capacidad —de esas mismas empresas— para atraer capitales internacionales y generar, a la vez, capacidad de pago. La sobrevaluación opera en sentido contrario: debilita la capacidad exportadora y debilita la moneda nacional, con lo cual, tarde o temprano, inevitablemente, se provoca devaluación.

Teóricamente, en el sistema de libre mercado[1], la sobrevaluación o la subvaluación son temporales, puesto que tienden a corregirse mediante el mecanismo de la oferta y la demanda de divisas. El mismo mecanismo, supuestamente, corrige el desequilibrio comercial y financiero externos. Pero en la práctica, la intervención de los gobiernos incide en la oferta y demanda de divisas: los países desarrollados, excepto los EUA[2], tienden a mantener su moneda subvaluada con lo cual logran superávit comercial y acumulación de reservas; los países subdesarrollados suelen —en cambio— mantener sus monedas sobrevaluadas, por lo cual padecen déficit comercial persistente y acumulan deuda externa, dependencia y vulnerabilidad económica ante las presiones externas.

Las políticas cambiarias que suelen manejar los gobiernos son las siguientes:

1. *Libre flotación*; donde el precio de la divisa internacional se fija en el mercado por la oferta y la demanda: a igual oferta y demanda el precio permanece estable; si la demanda de la divisa supera la oferta su precio sube y viceversa.
2. *Paridad fija*; el banco central establece el precio de la divisa para lo cual debe garantizar oferta suficiente de dólares.
3. *Flotación controlada;* es una combinación de las políticas antes mencionadas.

En la política de paridad fija, así como en la de flotación controlada, el banco central requiere acumular reservas amplias y suficientes de dólares para garantizar oferta a precio constante. Pero ya que —en principio— en el capitalismo los gobiernos no exportan, el único medio para obtener dólares es el crédito. Esto en la práctica ha relevado a las empresas de la responsabilidad y necesidad de exportar. Las consecuencias inmediatas son: empresas sin vocación exportadora y deuda pública externa.

Desde luego, el intercambio comercial externo obedece a muchos más factores que el tipo de cambio; debería buscarse competitividad y superávit con base en innovaciones, productividad, calidad, servicio, etc., pero ¿qué incentivo tienen para ello empresas que a lo largo de décadas obtienen dólares con grandes descuentos? Los gobiernos de los países subdesarrollados han desincentivado sistemáticamente el desarrollo exportador de las

[1] Después de 200 años de proclamado el sistema de *libre mercado* sólo recientemente las negociaciones para intentar el libre comercio entre algunas naciones se han iniciado —ciertamente para formar bloques comerciales más que un libre comercio mundial—, y mercancías tan esenciales como la moneda y la fuerza de trabajo, aún están muy lejos de incluirse en esos tratados, debemos decirlo, por oposición de gobiernos de los países subdesarrollados, pues la mano de obra barata resulta conveniente a los gobiernos para atraer capitales internacionales.

[2] El caso de esa nación es diferente por ser el emisor de la divisa internacional.

empresas, con lo cual han gestado las crisis recurrentes en las que viven sus pueblos.

En ese marco, cuando —por diversos motivos— las reservas llegan a disminuir a tal grado que imposibilitan proveer la demanda de dólares, sobreviene la devaluación. El sólo acumular reservas altas induce el precio del dólar a la baja.

Con la política de libre flotación, conforme la *teoría económica*, no hay necesidad de que los gobiernos acumulen reservas, ya que la demanda es satisfecha por las existencias en el mercado, el cual es constantemente alimentado por exportaciones y depósitos bancarios, con dólares excedentes *de las empresas*. La moneda se fortalece cuando existe superávit persistente; el banco central no interviene frente a las variaciones que presenta el precio de la divisa.

La paridad fija se acordó internacionalmente a mediados del siglo XX con los tratados de Bretton Woods, inducidos por EUA; se trató de la medida *proteccionista* más hábil del gobierno *adalid del "liberalismo"* económico; con ello se inició la sobrevaluación de las monedas locales, puesto que los países subdesarrollados han padecido, tradicionalmente, tasas de inflación mayores que las de EUA. Mantener paridad cambiaria fija, con tasas de inflación diferentes entre los países de referencia, lleva necesariamente a la sobrevaluación de la moneda del país con mayor inflación. Así, con los tratados se sentaron las bases para obtener superávit comercial persistente de EUA sobre los países subdesarrollados, durante más de dos décadas.

La paridad fija se abandonó en los años 70 al presentarse fuerte sobrevaluación y graves desequilibrios de las monedas locales (Block, F., 1980), y cuando EUA unilateralmente deshonró la obligación contraída en los tratados, de pagar con oro cualquier cantidad de dólares que se le demandara. Con ello provocó un fuerte proceso inflacionario mundial.

Paulatinamente, en los años ochenta y primeros noventa, los países subdesarrollados pasaron a la flotación controlada que también se caracterizó por la sobrevaluación persistente, puesto que se detenían las devaluaciones nominales aún cuando ya en la práctica existía una devaluación real, lo que desembocó recurrentemente en grandes e inevitables devaluaciones. Quedó en claro lo que la razón advertía: es imposible mantener la sobrevaluación de manera permanente; cuando más se prolongan los periodos de sobrevaluación y más se elevan sus términos, más violentas y profundas son las devaluaciones. La paridad controlada también debió abandonarse al hacerse evidente su inconveniencia, pero *ello sólo ha ocurrido en el discurso oficial*, puesto que*la adopción de la libre flotación no ha sido real*.

En la*práctica*los gobiernos de los países subdesarrollados —tanto los intervensionistas como los neoliberales[3]— no han renunciado a intervenir respecto de la paridad cambiaria de muy diversas maneras, como son: mantener altas reservas internacionales, pagar elevados réditos en bonos gubernamentales para captar inversión externa, reducir el gasto público y el déficit fiscal, restringir la base monetaria con los llamados "cortos", etc., todo ello para mantener la moneda dentro de cierto margen de paridad. El argumento es que pretenden evitar *devaluaciones, controlar la inflación, promover el desarrollo, fomentar la industria, defender el salario, mantener la estabilidad económica, etc.* Tal cosa, según se observa en la historia económica, lleva paulatinamente a la sobrevaluación, misma que tarde o temprano provoca efectos contrarios a los deseados, pues ha desembocado una y otra vez en macro devaluaciones, hiperinflación, recesión, desempleo, etcétera.

[3] Tal vez lo correcto sería llamarlos seudoliberales.

Es sintomático que los gobiernos neoliberales —teóricamente tan opuestos a la intervención del Estado en la economía— no sean consecuentes en la no intervención en el mercado de divisas, y se muestren férreamente decididos a continuar con la paridad sobrevaluada, al igual que lo hacían los gobiernos intervensionistas. Esto no sucede en los países desarrollados, donde las empresas tienen la consigna de exportar con superávit o atenerse a las consecuencias, puesto que aquellos gobiernos no endeudan a sus países para que los particulares hagan negocios. También es sintomático que los organismos financieros internacionales, celosos a ultranza del neoliberalismo, apoyen esa política. Se despiertan sospechas de que existen intereses muy grandes, y no precisamente los intereses de la población.

Efectivamente, provocar sobrevaluación de las monedas locales ha sido excelente para los EUA, no sólo para sus empresas exportadoras sino también para, como país, obtener superávit comercial persistente frente a los países subdesarrollados, para colocar capitales excedentes en forma de créditos e inversiones, para reforzar su hegemonía económica, política y tecnológica.

En los países subdesarrollados, los gobiernos aprendieron pronto que la sobrevaluación es un gran negocio para: las empresas importadoras locales al comprar con dólares subsidiados por sus gobiernos; para las elites adineradas que paseaban los fines de semana, van de compras y adquieren propiedades en el extranjero; para los especuladores que, gozando de información privilegiada, invierten sus fortunas en dólares al avecinarse las devaluaciones; pero sobre todo es un gran negocio para los funcionarios de gobierno que así quedan al frente del manejo de miles de millones de dólares y, esencialmente, por el apoyo político y económico que obtienen de parte de los beneficiarios de la sobrevaluación.

La devaluación es temida por las mayorías por los efectos atroces de empobrecimiento para quienes viven de un salario. Sin comprender el problema, la población aplaude que el dólar "esté barato", aplaude de la sobrevaluación porque le hace sentir estabilidad. Más satisfechos aún se muestran los beneficiarios de la sobrevaluación. Los exportadores, en cambio, afectados por la sobrevaluación, puesto que dificulta sus ventas en el exterior insistan en devaluar. Los expertos callan su opinión acerca de la necesidad de devaluación, para evitar ser acusados de "antipatriotas".

Sin embargo, más allá de las expresiones de los diversos grupos, debe entenderse que *el equilibrio externo* es una *necesidad vital* para los países, puesto que el desequilibrio persistente repercute en severos problemas: el intercambio de una nación con otras está regido de la misma manera que el intercambio de una empresa o un individuo con su entorno. Los gastos no pueden superar *permanentemente* los ingresos; lo hacen temporalmente a costa de préstamos, pero la deuda tiene dos tiempos —contratación y pago— más un costo en réditos. Si las deudas y los réditos se acumulan más allá de la capacidad de pago, sobreviene crisis, bancarrota y cobro compulsivo con la entrega de propiedades que garantizaron los créditos; empobrecimiento extremo, servidumbre de deudor, donde gran parte de lo que produce se destina a la deuda. Así como nadie presta sin cobrar, nadie, en general, se endeuda sin pagar. La condonación se concede por desahucio o muerte. Si las empresas contrajeran la deuda, éstas y sus acreedores cuidarían que los créditos generasen condiciones de pago mediante exportación; pero cuando los créditos son contratados por los gobiernos, las empresas no se responsabilizan de exportar, se hacen parasitarias de la situación.

Los créditos contratados por los gobiernos responden con frecuencia a una lógica de conveniencia al gobierno en turno y no de beneficio nacional para el

mediano y largo plazos: la deuda externa pública no se realiza sobre estrictos criterios de generar condiciones de pago, como lo prueba el hecho de que se ha contraído deuda externa durante décadas bajo un persistente déficit comercial externo ¿Cómo se podrá pagar algún día esa deuda sin llegar a tener un superávit de las mismas dimensiones de que ha sido el déficit, más los intereses generados? Naturalmente, inversionistas, prestamistas y vendedores alientan el endeudamiento extremo: *es su negocio*, están en su papel. Quien se ve en problemas es el deudor, entonces, es éste quien tiene que ser prudente en el uso del crédito; pero sería ilusorio que los gobiernos lo hagan sin la exigente supervisión de los ciudadanos; son éstos quienes deben exigir —por medios políticos y legales— que los gobiernos actúen responsablemente: nadie más lo hará en su lugar. La historia muestra claramente que gobiernos y empresas actúan según su conveniencia particular y no en favor de la población desinformada y pasiva. Los profesionales de las ciencias sociales tienen la irrenunciable responsabilidad de contribuir al conocimiento, comprensión y solución de este tipo de problemática. Claro que los gobiernos antidemocráticos, autoritarios, y sus voceros se encargan de acallar las críticas, incluso por medios coercitivos no siempre legales. Por ello, se acusa que la deuda externa es inmoral e impagable.

Debe quedar claro que la sobrevaluación es una de las causas —tal vez la más esencial— generadora de las crisis económico empresariales, gubernamentales y sociales recurrentes, que los países subdesarrollados hemos vividos las últimas décadas.

Nuestra hipótesis es que las políticas de paridad cambiaria fija y controlada no han sido abandonadas del todo por los gobiernos subdesarrollados; que en realidad no se ha respetado la libre flotación del tipo de cambio; que los gobiernos continúan interviniendo para mantener un tipo de cambio de la moneda nacional sobrevaluado, respecto al dólar de los EUA. Suponemos que los gobiernos de los EUA, los organismos internacionales, los inversionistas y especuladores, así como los funcionarios públicos y los empresarios locales se benefician de la sobrevaluación en los países subdesarrollados, por lo cual tienen interés particular en mantener esa situación, por ello niegan que exista sobrevaluación, y se manifiestan férreamente opuestos a cambiar las políticas del caso. Proponemos como prueba el déficit comercial persistente en México a lo largo de 50 años.

El caso de México

Cincuenta años de sobrevaluación. La política de *paridad cambiaria fija* firmada con el FMI a mediados de siglo XX, aunado a una inflación mayor en México que en los EUA, propició una creciente sobrevaluación.

Cuadro 1
Índice Comparativo de precios al consumidor México-EUA
Base 1978=100

Año	Administración	México	EUA
1970	G. Díaz Ordaz	27	59
1976	L. Echeverría Álvarez	66	87
1982	J. López Portillo y Rojas	303	148
1988	M. de la Madrid Hurtado	14791	181
1994	C. Salinas de Gortari	37995	226

Fuente: *Estadísticas históricas de México*, tomo II, 1985, pp. 748-749; US Departament of Comerce, *Historical Statics of United States*, 1975, p. 211; Presidencia de la República, *Sexto Informe de Gobierno*, 1994, pp. 19-43 y 102-133.

Enrique Cárdenas (1996:216) proporciona la estadística del cuadro 1, comparando la inflación México-EUA, a partir de los índices de precios al con-

sumidor de cada país, que nosotros sintetizamos para el final de cada administración. Obsérvese como el crecimiento de los precios en México respecto del que se da en EUA resulta descomunal. Considérese que la inflación es, de suyo, devaluación de una moneda respecto de los bienes y servicios que puede adquirir, incluido el dólar; si aquella devaluación no es reflejada en su paridad cambiaria con otras monedas (aumentando el precio del dólar, en el caso del peso) en la proporción necesaria, el resultado obligado es la sobrevaluación: las mercancías del país con mayor inflación se hacen más costosas que las extranjeras. El principio es que el conjunto de las mercancías exportables en uno y otro país tenga precios similares y esto se refleje en las monedas de referencia; que las variaciones se reflejen oportunamente en el precio del dólar para evitar sobrevaluación.

El cuadro 2 es una muestra comparativa del precio nominal versus precio teórico[4] del peso respecto del dólar (Cárdenas, E., 1996:111). Nótese que la administración de Echeverría heredó un elevadísimo nivel de sobrevaluación que, aunado a su manejo fiscal deficitario, el incremento al triple del déficit comercial externo y fuertes fugas de capitales por compras especulativas de dólares, ahondó y precipitó la crisis de 1975-76.

Cuadro 2
Tipo de cambio nominal vs. teórico 1970-1976[5]

Año	Tipo de cambio	
	Nominal	Teórico
1970	12.50	27.25
1971	12.50	22.84
1972	12.50	22.45
1973	12.50	21.28
1974	12.50	19.09
1975	19.95	18.10
1976	22.73	26.38

Nota: Los índices de precios que se utilizaron para el cálculo del tipo real fueron base 1978=0. Fuente: Banco de México, *Indicadores económicos,* Acervos históricos.

Arturo Huerta (2000) nos proporciona la siguiente información reciente en el cuadro 3:

Cuadro 3
Inflación – devaluación en México 1996-1998

Año	Inflación	acum..	Devaluación	Acum.
1996	27.7 %	27.7 %	3 %	3 %
1997	15.7 %	34.4 %	2 %	5 %
1998	18.6 %	62.0 %	21.3 %	26.3 %

Tomada de Arturo Huerta, 2000, p. 183.

Siguiendo al propio Enrique Cárdenas realizamos el cuadro 4 que indica las cifras mayores de sobrevaluación en cada administración. El periodo de Miguel de la Madrid muestra la subvaluación alcanzada en 1986-87, la cual fue nota característica del sexenio:

Cuadro 4
Cincuenta Años de SV en México

Año	Administración	% Sobre-valuación
1952	M. Alemán Valdés	18
1958	A. Ruiz Cortínez	17
1964	A. López Mateos	28
1970	G. Díaz Ordaz	39
1976	L. Echeverría A.	50*
1982	J. López Portillo	42
1988	M. de la Madrid	-20**
1994	C. Salinas de G.	30
2000	E. Zedillo P. de L.	30***

Fuentes: Elaboración propia a partir de Cárdenas, E., 1996: 213. De 1952 a 1970 según diferenciales de inflación de México y EUA y devaluación de 1958.
*1975, antes de devaluar. **Según Ciemex Wefa, citada por Mayoral, I., 2000.

[4] Algunos autores llaman *real* a este precio.
[5] El cálculo de la sobrevaluación puede variar según la metodología y año base considerado; aquí nos aproximamos al conocimiento del fenómeno con una visión general del mismo, por lo cual no entramos en ese detalle.

Los gobiernos niegan que exista sobrevaluación, pero analistas e instituciones especializadas lo señalan reiteradamente, como se puede observar en las siguientes notas periodísticas:

> *Agresiva acumulación de reservas en 1977; superó 4 veces la meta prevista* (Pérez, M., 1998)
>
> *Sobrevaluación cambiaria, origen de la crisis mundial* (*El Financiero*, 1998:a)
>
> *Enfrentarán pequeñas empresas sobrevaluación cambiaria de 30%* (Jiménez, B., 2000)
>
> *Sobrevaluación del peso, riesgo latente* (Mayoral, I. y Flores L., 2000)
>
> *México, líder latinoamericano en acumulación de reservas internacionales: FMI*(Sandoval, A., 2000)

Mayoral y Flores citan ya en julio 2000:

> El director de análisis de Ciemex Wefa, Alfredo Coutiño, consideró que la moneda mexicana ya alcanzó (en julio 2000) un margen de sobrevaluación del 30% frente al dólar que, aseguró, es similar al prevaleciente antes de la crisis de 1994.

Aun bajo análisis más conservadores, y de conformidad con estadísticas del Banco de México, se estima que la sobrevaluación del tipo de cambio real es de 16.6%, para agosto 2000 (Sandoval, R., 2000). Lo anterior significa que el precio del dólar habría de estar entre 11.13 y 12.48 pesos mexicanos, contra 9.60 pesos del precio de venta.

Indicio irrefutable de sobrevaluación: el déficit comercial externo persistente. El historiador en economía mexicana Enrique Cárdenas explica:

> […] economistas teóricos y prácticos han cuestionado mucho la metodología para saber con precisión cuál es la sobrevaluación del tipo de cambio en un momento determinado[…]*(sin embargo) una sobrevaluación afecta de inmediato la balanza comercial* (el consumidor preferirá productos importados simplemente porque son más baratos), por lo que constituye un indicador efectivo aún cuando las exportaciones estén creciendo rápidamente […] (Cárdenas, E. 1996:194-195. Resaltados nuestros)

México ha padecido un déficit comercial constante, principalmente con relación a los EEUU, durante 50 años y, pese a que en el discurso oficial se ha adoptado la política cambiaria de libre flotación, dicho déficit continúa y tiende a incrementarse hasta el presente. Cualquier argumento que niegue la sobrevaluación se derriba frente a 50 años de déficit comercial externo; los momentos de superávit han sido temporales, breves, tras las grandes devaluaciones. Al final del periodo en estudio el saldo y la tendencia siguen siendo deficitarios. Debemos preguntarnos: ¿sin la intervención del gobierno como proveedor de divisas, las empresas continuarían sin exportar? ¿Por qué se endeuda a la Nación para que particulares hagan negocio? Pero de ninguna manera la sobrevaluación ha sido proteccionismo, puesto que al final de cuentas ha sumido a las empresas en el atraso, la quiebra, la dependencia respecto del gobierno, la carestía del crédito, la incapacidad de competir en el comercio mundial, así como la amenaza constante de devaluaciones con toda su secuela.

Nótese en el cuadro 5, cómo la administración de Echeverría triplica el déficit comercial externo respecto del periodo anterior, que durante la administración de López Portillo en la que se presenta una sobrevaluación altísima, pero el déficit se ve disminuido por la entrada de 34 mil mdd del *boom* en la exportación petrolera. En aquel entonces, de manera similar a como hoy se hace, se hablaba de "una nueva era para México", de "aprender a administrar la abundancia", etc. Una administración racional del petróleo debió traer al país fortaleza, superávit comercial, disminución de deuda; sin embargo, el periodo terminó en desastre, la deuda al triple, cero reservas y la más cuantiosa fuga de dólares de la historia, según el propio López Portillo

en su VI Informe. México se encontraba en bancarrota, en una de las peores pesadillas que hemos vivido: la crisis no la han gestado solos los gobiernos "neoliberales"; durante el llamado *desarrollo estabilizador* los gobiernos contribuyeron con una semilla muy bien sembrada.

Cuadro 5

50 Años de sobrevaluación y déficit comercial externo
Cifras en miles de millones de dólares

Año	Administración	% SV	Balanza comercial	Incre-mento	Déficit Acum.
1952	M. Alemán Valdés	18	(0.2)	-	(0.2)
1958	A. Ruiz Cortinez	17	(1.7)	750 %	(1.9)
1964	A. López Mateos	28	(2.1)	23 %	(4.0)
1970	G. Díaz Ordaz	39	(4.2)	100 %	(8.2)
1976	L. Echeverría A.	50	(15.3)	264 %	(23.5)
1982	J. López Portillo	42	(7.4)	*	(30.9)
1988	M. de la Madrid	-21	49.7	*	18.8
1994	C. Salinas de G.	30	(62.2)	2251%	(43.4)
2000	E. Zedillo P. de L.	30	(5.8)	*	(49.2)

Fuentes: Elaboración propia a partir de Cárdenas, E., 1996: 213, Presidencia de la República, 2000, *Sexto Informe de Gobierno.*
*Decremento

Miguel de la Madrid operó con un peso *subvaluado* al extremo; el propósito era vender en oferta todo cuanto producía el país para así pagar la abultada deuda y sus réditos. Ello significó empobrecimiento severo, los trabajadores redujeron el consumo incluso de alimentos a casi a la mitad, fue un sexenio de *hambre, austeridad y desempleo:* se pagó violentamente la sobrevaluación previa; pudo más el compromiso con los acreedores que con los mexicanos. Eso es la dependencia: cuando pueden más los acreedores que los propietarios, la propiedad se ha perdido.

El periodo de Miguel de la Madrid es la muestra de lo que espera a México de continuar como hasta ahora; la historia se repetirá inevitablemente cada que llegue el tiempo de pagar la deuda generada por la sobrevaluación. Eso se puede evitar con sólo vender los dólares a precio que propicie equilibrio comercial y financiero externo.

En todo caso De la Madrid es el único presidente en cincuenta años que reporta superávit comercial externo, con lo cual dejó un amplio margen de maniobra al siguiente gobierno. Pese a ello, Salinas canceló el extraordinario sacrificio realizado: con *una elevada sobrevaluación duplicó el déficit comercial acumulado de 1952 a 1982*, ¡el doble de 30 años en sólo seis! Ninguna administración ha tenido déficit semejante; aparentó una sorprendente

bonanza inundando el país de productos importados y créditos abundantes[6]. México ingresó al exclusivo club de los países ricos, propios y extraños aplaudieron, unos beneficiados, otros engañados. Las voces de alerta eran acalladas y censuradas, así se gestó la crisis de 1994-95.

Hoy, año 2000, instituciones especializadas y analistas constantemente dan la alerta, como se puede apreciar en las siguientes notas periodísticas:

Déficit comercial, principal riesgo para la economía (Becerril, I., 1998:a)

Crece 27% el déficit comercial en el primer semestre del año (Flores, L., 2000)

Déficit comercial acumulado de 2777 mdd (Flores, G., 2000)

La balanza comercial, luz de alerta al cierre del sexenio (Becerril, I., 2000b)

En esta última nota Isabel Becerril cita especialistas del Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP), del Centro de Investigación y Docencia Económica (CIDE) y del Instituto de Investigaciones Económicas (IEE) de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), que advierten muy claramente el problema. Pero el gobierno saliente no se inmuta, se muestra obsesivo en mantener la sobrevaluación. José Ángel Gurría —como Pedro Aspe en 1994— declara que "el déficit no es grave, que su proporción es baja, que la planta productiva requiere bienes de capital, que las reservas son las más altas de la historia…"

Un acercamiento a la última década en el cuadro 6 muestra claramente cómo la sobrevaluación generó enorme déficit en 1992, 93 y 94, mismo que fue corregido violentamente con la devaluación. El cuadro muestra, además, cómo al volver inversión extranjera y créditos el gobierno incurre nuevamente en sobrevaluación y déficit creciente a partir de 1998.

Cuadro 6
Déficit comercial externo de 1991 al 2000
Cifras en miles de millones de dólares

Año	Administración	Saldo
1991	C. Salinas de Gortari	(7.3)
1992		(16.0)
1993		(13.5)
1994		(18.5)
1995	E. Zedillo P. de León	7.1
1996		6.5
1997		0.6
1998		(7.0)
1999		(5.5)
2000		(7.5)

Fuente: SHCP, Banco de México y CEESP.

El gobierno actúa como si representara el interés de proveedores extranjeros, de importadores locales y de los prestamistas quienes financian el déficit, más que representar el interés del país; insiste que no habrá crisis, que las condiciones no son las mismas ¿pero alguna vez lo han sido? La única constante es la sobrevaluación.

La sobrevaluación genera deuda. Los países que compran más de lo que venden tienen que pedir prestado para pagar; al prolongarse el déficit piden prestado para pagar deuda, réditos y déficit comercial. *El déficit* —ahora financiero, no sólo comercial— *se acumula.* Como sucede con sobregiros de cualquier cuenta, no se resuelve por tener algún

[6] Autorizó a los bancos a prestar sin más límite que la demanda de créditos, ya que prácticamente eliminó el encaje legal con lo que se regula dicho límite. Ésta fue la causa principal de la cartera vencida, años después, al tener que pagar montos desorbitados en relación con la economía. Esto, entre otros, dio origen a la crisis bancaria y al FOBAPROA, hoy IPAB.

superávit, deben pagarse todos los compromisos contraídos. La deuda se recicla a sí misma cuando se ocupa para réditos, fuga de capitales, artículos de consumo; cuando no se destina suficientemente a fortalecer planta productiva y exportaciones, cuando no genera capacidad de pago, como es el caso de México. *En teoría,* el equilibrio debe restablecerse cuando el déficit comercial hace escaso al dólar y empuja automáticamente subir el precio; entonces, bajo *verdadera* libre flotación, déficit o superávit habrán de ser breves y a la larga sumar cero; pero en realidad la venta de dólares por parte del gobierno, dólares obtenidos a crédito, lo impide. ⇨

Insistamos: ¿por qué el gobierno endeuda a la Nación para que los particulares hagan negocio?

Si la oferta en el mercado de divisas es alimentada constantemente con dólares, ya no de exportaciones sino *de préstamos* e *inversión extranjera* (IE), el precio del dólar se mantiene *artificialmente* bajo, aparece la sobrevaluación: el mercado fija el precio del dólar pero el gobierno altera la oferta al inyectar dólares captados como deuda e inversión extranjera. ¿Si el gobierno no asumiera el papel de proveedor de dólares, podrían las empresas vivir sin exportar? ¿Ha sido sano prohijarlas sin vocación exportadora?

Cuadro 7
Cincuenta años de deuda de México
Miles de millones de dólares

Año	Administración	% SV	Déficit Comer. acum..	Deuda Externa Sexenio	Incre-mento Deuda	Incre-mento relativo
1952	M. Alemán Valdés	19	(0.2)	0.3	-	-
1958	A. Ruiz Cortínez	17	(1.9)	0.6	0.3	100%
1964	A. López Mateos	28	(4.0)	1.7	0.7	66%
1970	G. Díaz Ordaz	39	(8.2)	3.2	2.5	200%
1976	L. Echeverría A	50	(23.5)	19	16	533%
1982	J. López Portillo	42	(30.9)	65	46	240%
1988	M. de la Madrid	-21	18.8	100	35	53%
1994	C. Salinas de G.	30	(43.4)	154	54	54%
2000	E. Zedillo P. de L.	30	(49.2)	165	11	7%

Fuentes: Elaboración propia a partir de Cárdenas, E., 1996: 213 y *El Financiero.*

En el cuadro 7, nótese como a lo largo del régimen priísta la historia es la misma desde Miguel Alemán: deuda y más deuda; Ruiz Cortínez la duplica; Díaz Ordaz la triplica; Echeverría la multiplica por cinco; López Portillo la multiplica 3.4 veces, a pesar del elevado ingreso petrolero; De la Madrid enfrenta escasez mundial de créditos, caída del precio del petróleo y "sólo" aumenta la deuda en 35 mil mdd, con un enorme sacrificio de la población; Salinas no se queda atrás, aumenta la deuda en 54 mil mdd, vende patrimonio nacional por cerca de 60 mil mdd, exporta petróleo a mejor precio, y recibe IE por más de 100 mil mdd: eso fue lo que le permitió crear un falso, pero espectacular escenario de riqueza, cómo aquellos que adquieren cuantiosos créditos, aparentan momentáneamente gran progreso, y al no

generar capacidad de pago, llegado el momento de liquidar, caen en quiebra.

Es conveniente no olvidar que en cada periodo se vanagloriaban los gobiernos de la fortaleza económica del país: eso precisamente vuelve a pasar ahora que termina otra administración. Salinas dejó los pasivos del país en un nivel elevadísimo, pero reportados amañadamente. Analicemos que pasó.

La sobrevaluación se financia con inversión extranjera. Para financiar sobrevaluación, déficit comercial y pago de réditos, primero se acudió a instituciones oficiales internacionales, luego a bancos comerciales y actualmente a inversionistas privados, muchos de ellos verdaderos especuladores, buscadores de ganancias altas e inmediatas, sin compromiso alguno con la producción y los servicios, menos aún con país alguno. En los años setenta hubo plazos de pago en décadas y réditos bajos; después los bancos comerciales redujeron periodos de pago, aumentaron e hicieron flotantes los réditos; ahora la inversión extranjera, proveniente de inversionistas privados, opera con plazos de días y réditos referidos al dólar. Debe entenderse que la inversión extranjera, en general, es un pasivo para el país, no es ingreso propio, definitivo, como sería el obtenido por exportaciones o remesas de mexicanos desde el extranjero o donativos al país: la inversión extranjera es dinero ajeno con un costo por servicio, y los dueños conservan el derecho de retirarlo. Cada tipo de inversión extranjera tiene una problemática implícita: la inversión extranjera *física*[7] genera salidas de dólares por pago de dividendos, regalías e importaciones, pues la casa matriz instala sucursales para promover *sus* ventas; si acaso las sucursales exportan suelen ser deficitarias; además, eso de que "se corta las alas" para no salir del país es muy relativo; así como compra empresas las cierra y las vende; si son plantas especializadas se lleva la maquinaria y vende lo demás; téngase en cuenta que los bienes reales tras la devaluación se revalúan. Además, debe considerarse que se está contabilizando la inversión extranjera en bolsa como si fuera inversión física (Huerta, A., 2000:176), cuando es realmente inversión de cartera. La inversión extranjera *de cartera*[8] es altamente inestable, sale del país en cualquier momento, como bien supimos en 1994-95. Peor aún, la inversión extranjera *en bonos de gobierno,* que en estricto sentido es deuda interna, se comporta como deuda externa, puesto que los réditos se indexan al dólar, con frecuencia está en manos extranjeras, e incluso los mexicanos que invierten en ella la cambian a dólares cuando así les conviene, como sucedió en 1994-95.

Los gobiernos *manejan* el término *inversión* como *ingreso permanente*; sin embargo, debe tomarse en cuenta que es *inversión para los inversionistas, para el receptor es deuda*, por la cual paga rendimientos y debe redimirla en el plazo y condiciones pactados. Santiago Zorrilla en su *Diccionario de Economía* define:

> Bono. Título fiduciario que representa una deuda y que es emitido generalmente por la tesorería pública de un país. Los bonos representan una forma de financiamiento para la institución que los emite; para el público que compra los bonos, representa un préstamo que será pagado en un periodo determinado, además de un interés que se fija previamente.

Krugman y Obstfeld (1995) explican:

> Cuando usted compra un bono del Estado estadounidense, obtiene el tipo de interés en dólares porque usted se ha convertido en un prestamista, en dicha unidad monetaria, del gobierno de los Estados Unidos (Krugman y Obstfeld, 1995:422). Los *bonos* y los depósitos bancarios *son instrumentos de deuda* porque especifican que el emisor del título debe

[7] Se refiere a compra o instalación de empresas. También se le denomina inversión directa o simplemente IED.

[8] Se refiere a inversión en acciones empresariales o en bonos del gobierno.

> devolver un valor fijo (la suma del principal más los intereses) sin tener en cuenta para nada las circunstancias económicas del deudor. Por el contrario, una participación de capital es un instrumento de renta variable: es una participación sobre los beneficios de una empresa, más que un pago fijo, y su rendimiento variará de acuerdo con las circunstancias del deudor (Krugman y Obstfeld, 1995:774, resaltados nuestros).

La sobrevaluación ocasionó la crisis de 1994-95. John Heat (1994:8-9) en *The devaluation of the mexican peso in 1994* señala:

> […] la emisión de *tesobonos* por parte de las autoridades para contrarrestar parcialmente la caída de reservas escondió la verdadera presión sobre el mercado cambiario, que reflejaba fuga de capitales y *deuda disfrazada*; fue una manera de darle vuelta al techo de endeudamiento externo establecido cada año por el Congreso de la Unión (Citado por Cárdenas, 1996:187, resaltados nuestros).

Ernesto Zedillo en su *Sexto Informe de Gobierno* confirma como origen de la crisis 1994-95: *"[…] la acumulación de deudas con vencimiento casi inmediato por más de 41 mil millones de dólares […]"* Confirma así que los llamados *tesobonos* constituyeron *deuda externa,* que la de 1995 fue *crisis de inversión extranjera en bonos de gobierno* con los cuales se financió la sobrevaluación. Sin el recurso de los tesobonos, la devaluación se hubiera precipitado mucho antes, cosa que, para bien de México, hubiera frenado el escandaloso déficit comercial y fuga de capitales por compra especulativa de dólares. Pese a las evidencias, gobierno y voceros niegan que los bonos sean deuda pública. Cada gobierno asegura que ha reducido la deuda y hace de lado la inversión extranjera en *bonos*; así sucedió en 1994 y así se está haciendo nuevamente. Si bien la inversión extranjera *directa* ha crecido en mayor proporción que la de *cartera*, esta última no deja de ser muy considerable. Y el crecimiento de la deuda interna ha sido nada menos que del 253%.

Cuadro 8
Inversión extranjera, deuda y pasivos de México 1976-2000
Miles de millones de dólares

Año	Administración	Inversión Extranjera			Deuda Externa	Pasivos País
		Directa	Cartera	Relación		
1976	L. Echeverría A.*	2.2	0.7	76-24	19	22
1982	J. López Portillo	9.7	3.4	74-26	65	78
1988	M. de la Madrid	13.6	-2.9	NC	100	111
1994	C. Salinas de G.	30.3	71.6	30-70	154	255
2000	E. Zedillo P. de L.	111.0	68.0	62-38	165	344

* Se consideró sólo desde 1972 por ser la información disponible.
Fuente: Elaboración propia a partir de SHCP, BM y *El Financiero*.

Obsérvese en el cuadro 8 la enorme fuga de capitales sufrida por el país a raíz de la nacionalización bancaria. Durante la administración de Salinas entran más de 100 mil mdd de IE, 70% *de cartera,* de ahí su inestabilidad[9].

La administración 1994-2000 insiste que deja un país más fuerte en lo económico; sin embargo, consideremos las notas siguientes:

> Perdió el peso mexicano 15.6% de competitividad real durante la presente administración […] por el ingreso neto de capital observado entre enero de 1995 y junio del presente año […] que alcanzó un monto superior a 77 mil 726 millones de dólares […] (Sandoval, R., 2000)
>
> *Se elevan deudas externa e interna 5.78 y 253.9% en el actual sexenio"* (Castellanos, A., 2000)

Debe insistirse que la deuda interna hoy en día se comporta como extranjera, pues existe gran facilidad para que los capitales emigren de un país a otro, merced del libre cambio de moneda y las facilidades tecnológicas: en el momento que los mexicanos poseedores de bonos del gobierno consideran más conveniente ir a otro país, lo hacen sin impedimento; el capital no tiene patria. Cada nueva administración utiliza nuevas formas de encubrimiento de la deuda.

La sobrevaluación encarece el crédito. Los gobiernos para atraer inversión internacional pagan elevados réditos en bonos, haciendo caro y escaso el crédito, y obligando a que el rendimiento de las empresas deba ser alto (de otra suerte se prefiere invertir en bonos) y con ello se obliga a mantener bajos los salarios. Durante la administración de De la Madrid las empresas obtenían más utilidades por invertir en CETES que por sus actividades industriales y comerciales; las utilidades empresariales subieron de manera tan escandalosa que Hacienda dejó de reportar el renglón "Remuneración al capital" de la cuenta pública. Cosa contraria sucede en los países desarrollados donde el beneficio del capital es moderado y los salarios altos. Para efectos de competencia internacional los costos de capital y trabajo se compensan mutuamente; no pueden ser ambos elevados porque el precio de los productos resulta elevado, no competitivo en el mercado mundial.

Agotado el expediente del crédito institucional y de la banca comercial, los gobiernos acuden ahora a empresas, inversionistas privados e incluso a especuladores. Los gobiernos compiten por los capitales internacionales y éstos van donde mejor pagan. Los especuladores buscan ganancias cuantiosas e inmediatas: tasas flotantes elevadas, indexadas en dólares, ¡plazos en días! Y al más mínimo riesgo se llevan el dinero a otro país. Ése es el origen de la inestabilidad y las grandes crisis del sistema financiero mundial.

Nótese en el cuadro 9 como López Mateos y Díaz Ordaz pagaron réditos por un monto igual y mayor, respectivamente, al de la deuda; véase cómo los réditos pagados hasta 1994 superan el total de la deuda misma, y sin embargo ésta continúa aumentando: *México ha sido exportador neto de capitales los últimos cincuenta años.*

---

[9] Ciertamente en el presente sexenio el ingreso de IE *directa* ha sido alto, la exportación petrolera ha dejado como en los mejores tiempos más de 54 mil mdd, las remesas anuales de mexicanos en el extranjero son similares a los ingresos petroleros, el crecimiento fuerte y sostenido de los EUA ha impulsado la economía mexicana, pero todas esas son condiciones coyunturales, temporales: la caída de los precios petroleros o la desaceleración de la economía estadounidense, altamente probables, tendrán fuerte impacto en México, sobre todo provocarán baja en las exportaciones y crecimiento del déficit comercial y de cuenta corriente, por lo que deben prevenirse eliminando la sobrevaluación de inmediato.

Cuadro 9
Réditos pagados para financiar la SV durante 50 años en México
Cifras en miles de millones de dólares

Año	Administración	Deuda Externa	Réditos Sexenio	Réditos Acum.	Increm. Réditos	Réditos/ Deuda
1952	M. Alemán V.	0.3	ND	ND	ND	ND
1958	A. Ruiz Cortínez	0.6	0.5	0.5	ND	83%
1964	A. López Mateos	1.7	1.7	2	340 %	100%
1970	G. Díaz Ordaz	3.2	4	6	230 %	125%
1976	L. Echeverría A.	19	8	14	190 %	40%
1982	J. López Portillo	65	38	52	490 %	58%
1988	M. de la Madrid	100	33	85	(10) %	33%
1994	C. Salinas de G.	154	92	177	280 %	60%

Fuente: Elaboración propia a partir de Cárdenas, E. 1996. El monto de los intereses fue convertido a dólares según paridad al finalizar el año correspondiente.

¿Cubre la deuda la falta de capital o la provoca? ¿Puede argumentarse que se busca el desarrollo del país? ¿Por qué continuar con la misma estrategia? Véanse las notas siguientes:

Duplicar rendimientos para mantenerse en pesos exigen capitales extranjeros (Arroyo, Rosa E., 1995)

Feroz competencia por los flujos de capital (Howard, G., 1997)

Bajar los réditos para moderar la entrada de capitales, recomiendan corredurías (Mayoral, Isabel y Piz, Felipe, 1997)

Ambición y miedo en los mercados financieros (Núñez, C. y Sánchez, J., 2000)

Economías asiáticas, principales rivales de México en la captación de capitales (Jiménez, Bernardo, 2000)

Paul Sweezy (1978)[10] lo explicó mediante un modelo de incuestionable consistencia (cuadro 10):

> Suponiendo que la administración en turno tenga "éxito" sostenido en la promoción del ingreso de capitales, y que cada año logre inversiones de, por ejemplo, 100 millones de dólares, con un rendimiento supuesto de 25%; al concluir cada año los inversionistas demandarán que sus dividendos sean pagados en dólares y en el país donde residen, ahí decidirán qué uso darles, lo cual no descarta el envío a otro país.

El renglón de *saldos* muestra como éstos van decreciendo aun con ingresos constantes, y muestra cómo las salidas tienden a superar los ingresos, haciendo necesario incrementarlos: *La estrategia de compensar con deuda e inversión extranjera el*

[10] Paul Sweezy, conferencia, Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco, 1978.

Cuadro 10

Modelo que explica los efectos de la deuda y la inversión externa

Periodo	*Ingresos*	*Réditos al final del periodo ...*					
1	100	25	25	25	25	25	...
2	100		25	25	25	25	...
3	100			25	25	25	...
4	100				25	25	...
5	100					25	...
	Balance:						
	Entradas	100	100	100	100	100	...
	Salidas	25	50	75	100	125	...
	Saldos	***75***	***50***	***25***	***000***	***(25)***	***...***

déficit comercial, crea una dependencia estructural creciente que tarde o temprano hace crisis.

Desde luego, si se trata de inversiones que generan exportaciones suficientes para cubrir los pagos en el exterior que ellas mismas generan, no hay problema, pero *la deuda pública y la "inversión" en bonos gubernamentales no generan, de suyo, exportación alguna,* sólo originan salidas de divisas: entonces, *deberían usarse, acaso, para resolver faltantes de liquidez momentáneos*, pero servirse de ellas permanentemente como actualmente se ha venido haciendo, es un suicidio financiero.

Con el modelo de Sweezy pueden ser elaborados los cuadros reales de la deuda y la inversión externa, con las correspondientes salidas de dividendos e intereses, como en el cuadro 11.

Cuadro 11

Modelo Sweezy aplicado a la situación mexicana

Miles de millones de dólares

			Réditos pagados en cada periodo				
Administración	***Año***	***Deuda***	***1965-70***	***1971-76***	***1977-82***	***1983-88***	***1989-94***
G. Díaz Ordaz	1970	3.2	4				
L. Echeverría A.	1976	19		7.8			
J. López Portillo	1982	65			38.0		
M. De la Madrid	1988	100				33.3	
C. Salinas de G.	1994	154					92.3
		Balance:					
		Entradas	**1.5**	**16.1**	**46.1**	**35.1**	**53.5**
		Salidas	4.0	7.8	38.0	33.3	92.3
Saldo retenido en el país:			***(3.5)***	***8.3***	***8.1***	***1.8***	***(38.8)***

Nótese como las cuantiosas entradas sólo han servido para pagar réditos, quedando una mísera cantidad para, eventualmente, ser invertidas. Y cómo recientemente los saldos retenidos en el país son negativos.

La sobrevaluación ocasiona especulación y fuga de capitales. Algunos consideran con candidez que "si México reditúa suficiente no debe haber fuga de capitales". Se pasa por alto que el*enriquecimiento ilícito prefiere seguridad* y salir del país; se pasa por alto que, en todo caso, comprar dólares es una*previsión obligada*para protegerse de posibles devaluaciones cuando la sobrevaluación es alta. Aun si no se presenta devaluación el costo del cambio de moneda es un seguro; si se presenta devaluación la utilidad es cuantiosa, como en 1994-95. En el casino de las finanzas la sobrevaluación induce apuestas por la devaluación, como profecía que se autocumple. Ningún director financiero en sus cabales —ante una alta sobrevaluación— decide endeudarse en dólares o mantener un amplio activo circulante en pesos: sería suicida.

La fuga de capitales debe sumarse a las salidas normales por pago de intereses. Véase la interesante revisión que hace Rosario Green (1998:38-57) respecto a fuga de capitales de 1973 a 1985 en el cuadro 12: ¡40 mil mdd en sólo 12 años! Y ciertamente queda corta. Recordemos que López Portillo declaró en 1982 que *en un semestre* se habían fugado ¡52 mil mdd!, ¡''Más que en toda la historia del país"! ¡Ésta es la causa última de la SV persistente: el beneficio de proveedores extranjeros con el aumento de sus ventas a México, de importadores locales con ganancias a la reventa, especuladores, países que con ello obtienen superávit, prestamistas con ganancias en réditos, etc. Particularmente, el beneficio de quienes desde el gobierno proveen y manejan miles de millones de dólares, y gozan de información privilegiada!

Cuadro 12
Fuga de capitales en México 1973-1985
Millones de dólares

Año	Monto	Acumulado
1973	850.4	850.4
1974	1 040.0	1 890.4
1975	1 046.0	2 936.4
1976	3 144.2	6 080.6
1977	950.1	7 030.7
1978	601.8	7 632.5
1979	2 454.9	10 087.4
1980	4 512.8	14 600.2
1981	10 904.8	25 505.0
1982	7 788.4	33 294.4
1983	4 241.2	37 534.6
1984	2 517.5	40 052.1
1985	822.0	40 134.1

Fuente: Elaborado con base en datos de los indicadores económicos y los informes de comercio exterior del Banco de México, *Excelsior*, 15 de enero de 1986.

Sería candidez extrema de nuestra parte suponer ignorancia, falta de inteligencia o equivocación de los gobernantes. No es creíble que un error de esas dimensiones persista durante 50 años: lo hacen porque la sobrevaluación representa un gran negocio, legal. Reflexiónese en las siguientes notas informativas:

> *Países emergentes, en las "garras" de especuladores. La globalización, su mejor aliada.* El especulador financiero, cuando una moneda está sobrevaluada, sabe que tarde o temprano caerá porque, ante una actividad cíclica de las economías, la sobrevaluación o la subvaluación de las monedas no es sostenible en el largo plazo (Jiménez, B., 1998)
>
> *Primer inversionista que gana mil millones de dólares en menos de un mes* (*El Financiero,* 1998)

Pide IP imponer candados a capital especulativo (Benavides, C., 1999)

Niveles de volatilidad sin precedentes en los mercados financieros en los últimos 20 años: INM (García, T., 1999)

Reflexiónese especialmente sobre lo siguiente:

Casi se triplicaron los depósitos de mexicanos en bancos de EU. En cinco años pasaron de 12 mil mmd a 32 mil mmd (Salgado, A., 2000)

[…] Las estimaciones indican que hay más de 200 mil millones de dólares en depósitos de cuentas bancarias de mexicanos en el extranjero […] (Flores, L., 1998) ⇨

Preguntémonos: ¿De donde obtienen mexicanos —que no exportan— enormes sumas de dólares para depositarlas en el extranjero?

La sobrevaluación propicia las crisis económicas. Precisamente lo más peligroso de la sobrevaluación es que propicia especulación y fuga de cuantiosos capitales: cuando ésta se encuentra en su nivel más alto aumenta la *volatilidad* —las compras especulativas y preventivas de dólares— y eso hace estallar la crisis. La sobrevaluación no puede sostenerse indefinidamente, tiene límites, costos y vencimientos: tarde o temprano se paga con macrodevaluaciones y crisis.

Cuadro 13

Cincuenta años de devaluación en México

Precio nominal del dólar al final de cada administración

Año	Administración	% SV	Déficit Comer. Acum.	Deuda Externa acum..	Precio dólar Pesos	Precio dólar N $	Deva-luación
1952	M. Alemán	18	(0.2)	0.3	8.70	0.0087	0%
1958	A. Ruiz Cortines	17	(1.9)	0.6	12.50	0.0125	40%
1964	A. López M.	28	(4.0)	1.7	12.50	0.0125	0%
1970	G. Díaz Ordaz	39	(8.2)	3.2	12.50	0.0125	0%
1976	L. Echeverría	50	(23.5)	19	22.70	0.0227	80%
1982	J. López Portillo	42	(30.9)	65	120.00	0.1201	430%
1988	De la Madrid	-20	18.8	100	2 471.50	2.4715	1 960%
1994	C. Salinas de G.	30	(43.4)	154	3 438.10	3.4381	39%
2000	E. Zedillo P de L.	30	(49.2)	165	9 500.00	9.5000	170%
2006	Vicente Fox	¿ ?	¿ ?	¿ ?	¿ ?	¿ ?	¿ ?

Fuente: Elaboración propia a partir datos de SHCP y Banco de México.

Véase en el cuadro 13 como en México, durante 17 años el dólar costó 12.50 pesos ¡Un centavo y cuarto de los pesos de hoy: N$ 0.0125! Con la sobrevaluación de ese periodo se inició la situación actual; ha provocado que en los últimos 50 años el peso se haya devaluado al grado de tener que

convertir *mil en uno*, "quitarle tres ceros" se dijo. Pese a las devaluaciones recurrentes y a supuestas *nuevas* políticas cambiarias se ha continuado con altos niveles de sobrevaluación. ¿Por qué los gobiernos venden los dólares a precios bajos? ¿Quién se beneficia con ello?

La devaluación desata inflación contenida artificialmente, pero en mayor grado que si se hubiera enfrentado paulatinamente sin "ancla de la paridad". Y debemos entender que la inflación es la reducción violenta, constante y generalizada de los salarios, al permanecer estos rezagados frente a los precios de las demás mercancías.

Si se considera *a las personas en vez de las cifras macroeconómicas*, si consideramos la situación actual de pobreza e inseguridad que a muchos obliga a emigrar del país aun con riesgo de muerte, podemos asegurar que *la crisis se ha instalado* y por si fuera poco nuevas devaluaciones están en ciernes:

> *Aumenta 300% el número de mexicanos en extrema pobreza debido al modelo zedillista. Más de 26 millones de indigentes* (Gómez, S., 1998:a)
>
> *Aumenta 93% la migración que busca ir a EU* (García, C. y Villalpando, R., 1999)
>
> En Arizona, 785 migrantes muertos desde 1998. *Más de 500 mexicanos han fallecido en el límite sur de California a partir de 1994: ONG y Garavito* (Velasco, E., 2000)

¿De qué ha servido la *fortaleza* artificial del peso? ¿Son dañinas las devaluaciones o es la sobrevaluación el origen del problema? ¿Evita la sobrevaluación devaluación, inflación empobrecimiento? Definitivamente no lo evita: lo provoca.

Una devaluación más se avecina: debe reflexionarse que si durante los últimos tres años ha existido una elevada sobrevaluación, para un *nuevo gobierno*, *comprometido con el cambio*, cuando goza de mayor popularidad, es *atractivo y necesario*, *devaluar a profundidad*, frenar déficit comercial, fuga de capitales, endeudamiento[11], ganar margen de maniobra, ganar ingresos por exportación, hacer negocio con información privilegiada, y justificarse culpando a la administración saliente, desde luego no exenta de responsabilidad; el nuevo gobierno no puede dejar la devaluación para después o cargará con toda la responsabilidad. En realidad eso fue lo que hizo el presidente De la Madrid en 1982 y más aún Zedillo en 1994: si este último hubiera querido evitar al país el traumático descalabro que sufrió, debió exigir la devaluación antes de tomar posesión informando las causas y eliminando la sobrevaluación; o debió devaluar de inmediato al entrar en funciones, pero dejó pasar un tiempo crítico *e informó a ciertos empresarios privilegiados* con lo cual *disparó* la fiesta de *sacadólares*, entre los cuales, muy probablemente, se encontraban funcionarios de su gobierno. Ése fue el llamado "error de diciembre".

López Portillo aseguró: "No nos volverán a saquear", pero una y otra vez con cada administración se saquea al país como robarle el dulce a un niño, todo gracias a la sobrevaluación que el propio gobierno propicia. Entonces, a contrapelo de estimaciones *técnicas* que consideran que no habrá crisis de fin ni de inicio de sexenio, pronosticamos que el dólar en los próximos meses llegará a costar $14.00 o más, según imponga la fuga de capitales. ¿Tienen los gobiernos el derecho de vender los activos de la Nación a menos del costo?¿Qué reciben de aquellos a quienes benefician con la sobrevaluación?

[11] Si bien la deuda en pesos crece, en dólares permanece y con la devaluación se frena, al suspender el gobierno la inyección de divisas al mercado.

El nuevo gobierno podría mantener la sobrevaluación, pero ello tarde o temprano le estallaría en las manos con una devaluación forzosa y mayor; cargaría entonces con toda la responsabilidad. Lo más prudente será que maneje un ajuste suave y elimine la sobrevaluación cuanto antes: es urgente.

La sobrevaluación propicia empresas no exportadoras. El argumento de promover la industrialización del país, lo mismo que los demás esgrimidos a favor de mantener bajo el precio del dólar, se derriban ante el más elemental análisis. Las empresas se ven impedidas para competir con productos extranjeros subsidiados con dólares baratos, se ven obligadas a cerrar o convertirse en importadoras y revendedoras. La sobrevaluación les impide exportar y *los dólares traídos por los gobiernos hacen innecesaria dicha exportación* —por ello las empresas en México carecen de vocación y capacidad exportadora, más aún las incubadas durante el llamado*desarrollo estabilizador*. Las mayores empresas exportadoras en la actualidad son extranjeras. Veamos la siguiente declaración de CANACINTRA de los propios empresarios:

> *Crecen la dependencia y la vulnerabilidad de la industria*. *Ningún proyecto para detener las importaciones de bienes intermedios*. En los últimos 18 años México "ha contado con un aparato productivo heterogéneo, vulnerable, deteriorado por la ruptura de las cadenas productivas y dependiente de las importaciones de bienes intermedios, advierte la Cámara Nacional de la Industria de la Transformación […] La dependencia comercial de nuestro país de las importaciones de bienes intermedios ha crecido en los dos últimos años hasta en 80 por ciento y, por si fuera poco, el grado de dependencia comercial de nuestro país —indicador que relaciona las importaciones con el producto interno bruto (PIB) nacional— se ha elevado hasta 21.2 por ciento respecto al periodo 1982-1986. Más aún, señala, las importaciones han ganado presencia interior de la oferta agregada, particularmente durante los últimos cinco años, y cobran cada vez mayor importancia en la dinámica del consumo interno[...] Reconoce que las exportaciones se han convertido en la fuente de financiamiento más importante para la adquisición de insumos y bienes intermedios que requiere la industria nacional […] Empero, ello ha traído consigo que si *México quiere exportar más, debe importar más […] si se carece de las importaciones adecuadas una gran cantidad de bienes exportables dejaría de producirse*, añade […] hay que tener presente —concluye— que los problemas de la producción son de naturaleza estructural, lo cual reduce la capacidad para amortiguar los impactos que emanan de los ámbitos comerciales y financieros tanto nacionales como externos (Becerril, I., 1998).

Notas más recientes confirman la tendencia actual en el mismo sentido:

> *Se profundiza la dependencia de la industria en insumos del exterior. La utilización de insumos nacionales pasó de 85% dentro del PIB a 78% entre 1995 y el primer semestre del presente año* (Gutiérrez, E., 2000)
>
> *Aumentan las exportaciones pero no los exportadores. Sólo el 14% de las empresas realizan el 75% de las ventas,* (Borjas, S., 2000)
>
> *Nulo avance tecnológico de las empresas mexicanas*(Guadarrama, J., 1995)
>
> *Pierde México soberanía si es un país maquilador: Druker* (Coordinador de Investigación Científica, UNAM, Avilés, K., 2000)

Ahora bien, son las empresas, no el Estado, las que tienen responsabilidad de exportar. En los países desarrollados capitalistas, el Estado no exporta; sólo en el socialismo con empresas de propiedad pública. Si empresas y personas utilizan productos y servicios importados tienen obligación de exportar y contribuir al equilibrio externo. En los países con una administración racional la consigna es *exporta o muere*, puesto que nadie va a conseguir las divisas y venderlas a menos de su valor real para que comerciantes y particulares hagan negocio. En México, empresarios, administradores y

ciudadanos no están conscientes de la responsabilidad de contribuir a la generación de divisas, puesto que no tienen ni han tenido necesidad de conseguirlas en el exterior por sí mismos. Los investigadores y docentes no hemos divulgado esta situación. Tal inconsciencia se engendra durante cincuenta años de sobrevaluación. Es ignorancia supina, una aberración de empresarios, administradores y ciudadanos, pensar que el gobierno tiene la responsabilidad de proveer divisas para las operaciones de las empresas, para los negocios privados, así sea endeudando a la Nación.

Conclusión

Combatir la sobrevaluación será evitar las crisis recurrentes; todo cuanto se necesita es que los dólares se vendan a precios que propicien el equilibrio externo comercial y financiero de México con el exterior. Pero los hechos referidos, la historia económica reciente de México, muestran inobjetablemente que la sobrevaluación beneficia a sectores nacionales y extranjeros con alta influencia económico política: son *negocios* y a esas personas no les importa ocasionar miseria con tal de beneficiarse. La historia muestra que no podemos, racionalmente, esperar estabilidad económica, sobre todo si la política actual continúa.

Mal hacemos cuando sólo nos lamentamos y culpamos a otros; *si lo que sucede nos afecta, es nuestra responsabilidad resolverlo:* las empresas deben responsabilizarse de exportar con superávit y obtener las divisas que ellas y el país requieren; los gobiernos deben responsabilizarse de preservar soberanía e independencia, de salvaguardar las riquezas nacionales, el bienestar de la población; los ciudadanos debemos informarnos, reflexionar y actuar al respecto.

Muy especialmente *los estudiosos de la administración* debemos conocer, explicar, plantear propuestas sobre la problemática de empresas, gobiernos y país. La crisis nos involucra personal y profesionalmente; no es suficiente servir sólo a empresas y gobiernos como suelen hacerlo planes de estudio y literatura en administración, tan ajenos a la problemática social y de su tiempo que a los administradores nos resulta extraño pensar que tenemos alguna responsabilidad respecto de los problemas sociales, que debemos servir a la sociedad. Los planes de estudio y la literatura en administración deben vincularse a la realidad nacional, dejar de seguir viviendo en la abstracción ¿Cómo es posible que se incluya en los planes de estudio *modas* tecnológicas importadas, y se cuestione incluir el estudio sistemático de los problemas crónicos y más graves del país? Esto es lo que ha empobrecido al extremo la profesión y lo hemos de cambiar cuanto antes.

Los profesionales de la administración y los responsables de formarlos no debiéramos seguir evadiendo la realidad después de que el país ha padecido sobrevaluación y déficit comercial externo durante 50 años. Si quienes están llamados a administrar —los estudiosos de empresas y gobiernos— no son los responsables de conocer, analizar y dar luz sobre estos problemas, ¿entonces quién? El tema de la sobrevaluación no es moda ni problema aislado; la necesidad de estudiarlo es real, de largo plazo, de amplio alcance.

Saber y participar de los asuntos del país nos hará dueños del proyecto de nación que deseamos para nosotros, para las nuevas generaciones, las que ya están aquí y aquéllas por venir. Si queremos cambiar necesitamos investigar, mantenernos informados, reflexionar y actuar: ¿Es esto ajeno a los administradores? Si no tienen decisión sobre el asunto en cuestión, ¿deja de ser su responsabilidad? De ninguna manera, ello sería una visión limitada donde como ciudadanos no asumimos la responsabilidad de nuestro propio destino.

En lo individual, como personas y como empresas, debemos manejar con extremo cuidado el crédito, más aún el crédito en dólares; cuando la sobrevaluación sea alta —mayor de 10% según los expertos—, cuando los cambios de administración se avecinen, debemos cambiar ahorros por bienes reales o monedas fuertes, estar prevenidos; es cuestión de sobrevivir. Nadie puede sugerir o adoptar para su empresa o persona aquello que lo lleve a la ruina, que lo lleve a desaparecer. El que los pequeños ahorradores y las empresas en lo individual inviertan en dólares no es lo que desequilibra al país, éste ya está desequilibrado por las acciones de sus gobernantes; en la coyuntura importa sobrevivir y acto seguido invertir todo esfuerzo posible para cambiar el rumbo del país.

Los gobernantes no tienen derecho de vender los activos de la Nación con descuentos y enriquecerse comprándolos a trasmano ni enriquecerse con prebendas recibidas de los beneficiarios. Lamentablemente se considera lícito que funcionarios y particulares que no exportan posean enormes fortunas en dólares y en bancos extranjeros: los mismos gobernantes han hecho las leyes a su medida y conveniencia, pero tal corrupción y saqueo debe acabar, antes de que acabe con el país. La legislación debe cambiar.

Como ciudadanos y profesionales debemos impulsar que el congreso legisle para evitar que el gobierno comprometa el futuro de la Nación; que se respete realmente la libre flotación y que no se acumule reservas —como se supone que debería ser—; que reduzca los réditos que ofrece en bonos; que deje de usar los "cortos" para reducir la demanda de dólares; que deje de usar la paridad para contener artificialmente la inflación; que contabilice la inversión en acciones como de cartera, no como inversión directa (IED), como realmente es; que los dólares que pone a la venta sean a precios que propicien equilibrio —y mejor aún, superávit— comercial y financiero externo; que la estrategia económica obligue acciones y medidas para que las exportaciones financien importaciones y pago del servicio de la deuda; que no se continúe pagando intereses con más deuda. Que el mercado de divisas sea alimentado por las exportaciones de las empresas, que las empresas generen los dólares para sus propias importaciones y las que requiere el país.

El precio del dólar debe equilibrar la balanza comercial y de cuenta corriente, cuando menos lograr el equilibrio comercial externo. Mientras la sobrevaluación persista continuará y se acrecentarán fuga de capitales, déficit comercial, deuda externa, hundimiento de las empresas ante la desigual competencia externa; crecerá el desempleo, el enriquecimiento de unos cuantos y la depauperación de las mayorías, la pérdida de soberanía, el sometimiento a los dictados de los inversionistas externos.

Debe tenerse en claro que la sobrevaluación beneficia a EUA al propiciar superávit comercial y financiero sobre México, por ello el gobierno de ese país y los organismos financieros que controla, alaban la política económica del gobierno mexicano. La sobrevaluación beneficia a las empresas que le venden a México, a los bancos e inversionistas que la financian, a los importadores nacionales que con ello hacen negocio, a los funcionarios que así manejan miles de millones de dólares y que obtienen canonjías de los beneficiarios; a los funcionarios que gozan de información privilegiada y compran dólares o se alían con especuladores al venir la devaluación, a las clases adineradas que obtienen propiedades en el extranjero, viajan y hacen cuantiosas compras, incluso para negocio. Los beneficiarios de la sobrevaluación defenderán férreamente la política en cuestión y se opondrán al cambio, presionarán con los medios a su alcance, legales y extralegales: son fortunas inmensas lo que está de por medio.

Pero se advierte que de no frenar esa vía de saqueo a la Nación, el país continuará enfrentando crisis

recurrentes cada vez mayores que pueden ocasionar situaciones permanentes de inseguridad generalizada, vandalismo, inestabilidad, rebeliones armadas, etc., peores a las que ya se observan. La sobrevaluación es ya cuestión de seguridad nacional.

Con la sobrevaluación existente es probable que hoy se esté dando una fuga masiva de capitales y que en los próximos meses el precio del dólar llegue a $14.00 o más. Que, en caso, de continuar por el mismo camino, tarde o temprano la crisis sobrevendrá y cuando más tarde peor será.

Esta proposición no es popular, se ha hecho a los pueblos *adictos* a la sobrevaluación al grado de la inconsciencia. Pero la lucha debe darse. Será a cambio de lograr un país justo y generoso para todos. Vale la pena.

Bibliografía

Block, Fred (1977)*La elaboración de un orden económico internacional,* Fondo de Cultura Económica, México.

Block, Fred (1980), *Los orígenes del desorden económico internacional,* Fondo de Cultura Económica, México.

Cárdenas, Enrique (1996), *La política económica en México, 1950-1994,* Fondo de Cultura Económica / El Colegio de México, México.

Cohen, Benjamín (1984), *La organización del comercio en el mundo,* Fondo de Cultura Económica, México.

Correa, Eugenia, Girón, Alicia y Martínez, Ifigenia (1999), *Globalidad, crisis y reforma monetaria,* M.A. Porrúa, UNAM, UAM, IIE, y Centro Latinoamericano de la Globalidad, México.

Green, Rosario (1998), *Lecciones de la deuda externa de México, de 1973 a 1997,* Fondo de Cultura Económica, México.

Huerta González, Arturo (2000), *La dolarización, inestabilidad financiera y alternativas en el fin de sexenio,* Diana, México.

Krugman, Paul y Obstfeld, Maurice (1995), *Economía Internacional*, 3a. ed., Mc Graw-Hill, México.

Presidencia de la República (2000), *Sexto Informe de Gobierno,* México, 1 septiembre.

Schneider, Erich (1972), *Balanza de pagos y tipo de cambio,* España, Aguilar.

Zorrilla, Santiago (1994), *Diccionario de Economía,* Limusa, México.

Publicaciones Periódicas

Acevedo, Luis (1997), "Intensa apertura mercantil, exigen BM-FMI, a Latinoamérica", *El Financiero,* México, D. F., 2 de julio, p. 30.

Arroyo, Rosa E. (1995), "Duplicar rendimientos para mantenerse en pesos exigen capitales extranjeros", *El Financiero*, México, D. F., 5 de enero, p. 6.

Avilés, Karina (2000), "Pierde México soberanía si es un país maquilador: Druker", *La Jornada,* México, D. F., 18 de septiembre, p.43.

Becerril, Isabel (1998) "Déficit comercial, principal riesgo para la economía", *El Financiero,* México, D. F., 29 de agosto, p.11

Becerril, I. (1998a), "Crecen la dependencia y la vulnerabilidad de la industria", *El Financiero,* México, D.F., 7 de septiembre, p. 18.

Becerril, I. (2000a), "La balanza comercial, luz de alerta al cierre del sexenio", *El Financiero,* México, D. F., 10 de septiembre, p.36.

Becerril, Isabel (2000b), "Lejanas, las metas de Fox, según el CEESP", *El Financiero,* México, D. F., 25 de julio, p. 12.

Becerril, I. (2000c), "La balanza comercial, luz de alerta al cierre del sexenio", *El Financiero,* México, D. F., 10 de septiembre, p.36.

Benavides, C. (1999), "Pide IP imponer candados a capital especulativo", *El Financiero,* México, D. F., 23 de marzo, p. 5.

Borjas, Sonia (2000), "Aumentan las exportaciones pero no los exportadores. Sólo el 14% de las empresas realizan el 75% de las ventas", *El Financiero,* México, D. F., 24 de julio, p. 30.

Castellanos, Antonio (2000), "Se elevan deudas externa e interna 5.78 y 253.9 en el actual sexenio", *La Jornada,* México, D. F., 2 de septiembre, p. 27.

CEPA (1999), "Crisis financieras sin control. Las instituciones financieras internacionales no han sido capaces de enfrentar las crisis económicas actuales en el mundo''. *El Financiero,* México, D. F., 26 de marzo, p. 9.

El Financiero (1998), "Primer inversionista que gana mil millones de dólares en menos de un mes", México, 22 de agosto, p. 7

El Financiero (1998a), "Sobrevaluación cambiaria, origen de la crisis mundial", México, D. F., 29 de agosto, p.15.

El Financiero (1999), "Crisis financiera global latente, alerta Summers", Secretario del Tesoro EUA. México, D. F., 16 de marzo, p. 1.

El Financiero, "Tarde o temprano llegará otra crisis financiera: Greenspan", *El Financiero,* México, D. F., 13 de julio, *2000,* p. 5.

Estevez, Dolia (1995), "Apretón fiscal exige el FMI*, El Financiero,* México, D. F., 3 de febrero, p. 1.

Flores, Gerardo (1998), "De 6 803 mdd, el déficit comercial.En 107 mdd, el valor de exportaciones en los 11 meses del año", *El Financiero,* México, D. F., 23 de diciembre, p. 12.

Flores, Gerardo (1998a), "Fallan maniobras de Banxico para detener la devaluación del peso", *El Financiero,* México, D. F., 29 de agosto, p.6.

Flores, Gerardo (2000), "Déficit comercial acumulado de 2777 mdd", *El Financiero,*México, D. F., 9 de agosto,p.13.

Flores, Leonor (2000), "Crece 27% el déficit comercial en el primer semestre del año"*, El Financiero,* México, D. F., 25 de julio, p. 15.

García, C. y Villalpando, R. (1999), "Aumenta 93% la migración que busca ir a EU", *La Jornada,* México, D. F., 27 de marzo, p. 48.

García, Tonatiuh (1999), "Niveles de volatilidad sin precedentes en los mercados financieros en los últimos 20 años: INM", *El Financiero,* México, D. F., 31 de marzo, p. 16.

Gómez, Salgado (1998), "Aumenta 300% el número de mexicanos en extrema pobreza debido al modelo zedillista. Más de 26 millones de indigentes", *El Financiero,* México, D. F., 2 de septiembre*,* p. 2.

González, Lourdes (1994), "Requerirá el gobierno 3 mil mmd para financiar el desequilibrio comercial de 94: exportadores", *El Financiero,* México, D. F., 24 de julio, p. 32.

González, Lourdes (1995), "Exportadores reconocen*su parte* de culpa", *El Financiero,* México, D. F., 12 de marzo, p. 8.

Guadarrama, Jesús (1995), "Nulo avance tecnológico de las empresas mexicanas", *El Financiero*, México, D. F., 16 de marzo.

Gutierrez, Elvia (2000), "Se profundiza la dependencia de la industria en insumos del exterior", *El Financiero,* México, D. F., 31 de agosto, pp. 1A y 3A.

Helguera, Ana Luisa (2000), "México se integró al mundo capitalista como deudor indefenso y cautivo",*El Financiero,* Análisis, Suplemento Trimestral, México, D. F., 28 de julio, p. 2.

Howard, Georgina (1997), "Feroz competencia por los flujos de capital", *El Financiero,* México, D. F., 2 de septiembre, p. 18.

Howard, Georgina (1999), "No se ha disipado el riesgo de una crisis sexenal, advierten corredurías, peligroso, el desequilibrio en cuentas externas'', *El Financiero,*México, D. F., 23 de marzo , p. 7.

INEGI, *Estadísticas históricas de México,* varios años.

Jiménez, Bernardo (1998), "Países emergentes, en las "garras" de especuladores. La globalización, su mejor aliada", México, D. F., 22 de agosto, *El Financiero,* p. 7.

Jiménez, Bernardo (2000), "Economías asiáticas, principales rivales de México en la captación de capitales", *El Financiero,* México, D. F., 13 de julio, p. 3A.

Jiménez, Bernardo (2000a), "Enfrentarán pequeñas empresas sobrevaluación cambiaria de 30%", *El Financiero,* México, D. F., 25 de julio, p. 3A.

Mayoral, Isabel (1998), "Presente, el fantasma de una devaluación: analistas. El escenario está listo para otra crisis sexenal", *El Financiero,* México, D. F., 5 de agosto, p. 6.

Mayoral, I. y Flores L. (2000), "Sobrevaluación del peso, riesgo latente", *El Financiero,* México, D. F., 9 de agosto, p. 1.

Mayoral, Isabel y Piz, Felipe (1997), "Bajar los réditos para moderar la entrada de capitales, recomiendan corredurías", *El Financiero,* México, D. F., 21 de julio, p. 6.

Mayoral, Isabel (2000), "Sumó 68 mil mmd el capital externo en la BMV al cierre del semestre", *El Financiero,* México, D. F., 13 de julio, p. 4.

Navarrete, Rodolfo (1997), "¿Es de carácter permanente el ingreso de recursos del exterior?", *El Financiero,* México, D. F., 30 de junio, p. 8.

Núñez, C. y Sánchez, J. (2000), "Ambición y miedo en los mercados financieros", *El Financiero,* México, D. F., 27 de junio, p. 10.

Pérez, Mónica (1998), "Agresiva acumulación de reservas en 1977; superó 4 veces la meta prevista", *La Crónica*, 7 de enero, p. 20.

Salgado, Alicia (2000), "Casi se triplicaron los depósitos de mexicanos en bancos de EU". En cinco años pasaron de 12 mil mmd a 32 mil mmd, *El Financiero,* México, D. F., 31 de julio, p. 4.

Sánchez, M. (1995) y otros, "Empresas paralizadas por la devaluación", México, D. F., 22 de enero, *El Financiero*, p. 10.

Sandoval, Antonio (1997), "Bancos de California y Texas concentran cuentas de mexicanos", *El Financiero, México*, D. F., 16 de diciembre, p. 1.

Sandoval, Antonio (2000), "México, líder latinoamericano en acumulación de reservas internacionales: FMI". Durante el presente sexenio este rubro sumó 27 mil 34 millones de dólares, *El Financiero,* México, D. F., 6 septiembre, p. 3A.

Sandoval, Rafael (2000), "Perdió el peso mexicano 15.6% de competitividad real durante la presente administración", *El Financiero,* México, D. F., 4 de septiembre, p. 4A.

Sandoval, R. (2000a), "Resta competitividad al peso el ingreso de capital foráneo", *El Financiero,* México, D. F., 11 de julio, p. 3A.

Velasco, E. (2000), "En Arizona, 785 migrantes muertos desde 1998. Más de 500 mexicanos han fallecido en el límite sur de California a partir de 1994: ONG y Garavito", *La Jornada,* México, D. F., *13 de* junio, p. 16.