

A 30 años de la crisis financiera de 1994-1995

Experiencias y aprendizajes en la política, la academia y los hogares



Raymundo M. Campos Vázquez
y Roberto Vélez Grajales
COORDINADORES



Centro de Estudios®
Espinosa Yglesias
ANIVERSARIO
2005-2025

A 30 años de la crisis financiera de 1994-1995

Experiencias y aprendizajes
en la política, la academia y
los hogares



A 30 años de la crisis financiera de 1994-1995

Experiencias y aprendizajes
en la política, la academia y
los hogares

Raymundo M. Campos Vázquez
y Roberto Vélez Grajales
COORDINADORES



Centro de Estudios®
Espinosa Yglesias
ANIVERSARIO
2005-2025

Consejo Directivo CEEY

Julio Serrano Espinosa

Presidente

Amparo Espinosa Rugarcía

Roberto Vélez Grajales

D. R. © Centro de Estudios Espinosa Yglesias, 2025

CEEY Editorial

Abasolo 152, Del Carmen, Coyoacán,

C. P. 04100, Ciudad de México

www.ceey.org.mx

   @ceeymx

 @ceey_mx

 @ceey

contacto@ceey.org.mx

Primera edición, 2025

ISBN: 978-607-8036-72-1

Diseño y formación

José Luis Lugo

Cuidado editorial

Paula Buzo Zarzosa

Hecho en México

Citación sugerida:

Campos Vázquez, Raymundo M. y Vélez Grajales, Roberto

(coords.). (2025). *A 30 años de la crisis financiera de 1994-1995.*

Experiencias y aprendizajes en la política, la academia y los hogares.

Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

¿Qué es el CEEY?

El Centro de Estudios Espinosa Yglesias (CEEY) es una asociación civil sin fines de lucro, apartidista, fundada en 2005 por la Dra. Amparo Espinosa Rugarcía y auspiciada por la Fundación Espinosa Rugarcía (Fundación ESRU).

Nuestra misión es generar investigación especializada para conformar directrices de políticas públicas y acciones que impulsen la movilidad social en México.

Contenido

8 Prólogo

Julio Serrano Espinosa

11 Introducción

Raymundo M. Campos Vázquez
y Roberto Vélez Grajales

19 Contexto nacional de la crisis de 1994-1995

Norma Samaniego

31 La herencia del neoliberalismo mexicano: el caso Fobaproa

Alfonso Ramírez Cuéllar

41 La crisis de 1994: origen y aprendizajes

Gerardo Esquivel

55 La crisis mexicana de 1994-1995: causas locales y contexto internacional

Carlos Marichal

65 Privatización, supervisión deficiente y rescate bancario improvisado

Patricia Armendáriz

- 73 La crisis de 1994-1995 desde el FMI:
retos para la política económica
y la cooperación internacional**
Javier Guzmán
- 89 El contexto político de la crisis de 1994-1995**
Amalia García
- 97 Lecciones institucionales y fortalecimiento
de mercados tras la crisis de 1994**
Galia Borja
- 117 Metodología testimonial y lecciones de política
económica a raíz de la crisis de 1994**
Enrique Cárdenas
- 135 Vivir la crisis: memorias y experiencias
sociales sobre la crisis de 1994-1995
en México**
Alice Krozer, Camila Galaz, Roberto Vélez Grajales
y Raymundo M. Campos Vázquez

Prólogo

Las crisis económicas dejan heridas que no cicatrizan de inmediato. Algunas tardan años, e incluso décadas, en sanar. Tal es el caso de la crisis de 1994-1995, considerada por muchos como la segunda más grave del siglo xx en México, únicamente detrás de la de 1929. Sus efectos no solo se reflejaron en los indicadores macroeconómicos, también se sintieron en las familias, en los proyectos no concretados y en las oportunidades perdidas.

Desde su origen, el Centro de Estudios Espinosa Yglesias (CEEY) ha buscado evaluar, desde una perspectiva plural y de largo plazo, acontecimientos que han sacudido al país. Nuestro primer proyecto fue un documental sobre la expropiación bancaria de 1982 y sus repercusiones. Con el tiempo, el CEEY amplió su campo de estudio para incluir la movilidad social; en particular, la intergeneracional, esto es, la posibilidad de que los hijos alcancen una mejor posición socioeconómica que sus padres.

Con estos antecedentes, resultó natural unir esfuerzos con el Centro de Estudios Económicos (CEE) de El Colegio de México para analizar la crisis de 1994-1995, a 30 años de distancia. En especial, quisimos entender cómo este episodio transformó las trayectorias de movilidad social de quienes lo vivieron.

Los datos con los que contábamos no eran suficientes para realizar un análisis cuantitativo profundo ni permitían captar la dimensión humana del episodio, por lo que optamos por un enfoque cualitativo. Entre febrero y marzo de 2025, organizamos un seminario con tres mesas de análisis con especialistas y realizamos cinco grupos de enfoque con jóvenes y adultos que padecieron la crisis de primera mano.

Este libro reúne el análisis derivado de esas mesas y las conclusiones de los grupos de enfoque. Es un esfuerzo por mantener viva la memoria de un acontecimiento decisivo en la historia económica de México y por extraer lecciones que sigan siendo útiles hoy.

A tres décadas de distancia, las secuelas de 1994-1995 aún son palpables. Si queremos que las crisis futuras no vuelvan a golpear con la misma fuerza a las familias mexicanas ni frenen la movilidad social, más nos vale recordar y aprender del pasado.

Julio Serrano Espinosa

Presidente del CEEY

Octubre, 2025

Introducción*

11

La segunda peor crisis económica del siglo XX en México —después de la de 1929— ocurrió en 1994-1995. A 30 años de distancia, el Centro de Estudios Espinosa Yglesias (CEEY) y el Centro de Estudios Económicos (CEE) de El Colegio de México unieron esfuerzos para recuperar sus orígenes, su secuencia y sus consecuencias, pero, sobre todo, para escuchar cómo la vivieron las familias mexicanas. Esta introducción presenta el sentido del proyecto y las lecciones que emergen al poner en diálogo el análisis experto con la memoria social.

Nuestra motivación fue académica y personal. Cuando estalló la crisis, ambos éramos estudiantes de preparatoria y vimos cómo la contracción económica impactó de lleno a las familias: recortes severos de gasto, pérdida de empleo, tensiones en la vida cotidiana. Como a millones de hogares en el país, la crisis nos marcó. Esa experiencia temprana nos mostró que las opciones de movilidad social ascendente se resquebrajan cuando una crisis interrumpe estudios, empleo o patrimonio. Por eso, no basta con reconstruir la cronología macroeconómica: también importa recuperar las voces de quienes padecieron en carne propia sus efectos y documentar cómo ajustaron su vida.

Tras discutir posibles formatos, optamos por organizar un seminario con tres mesas redondas entre especialistas y complementar el análisis con grupos de enfoque integrados por personas que eran jóvenes (14-22 años) y adultas (34-50 años) al momento de la crisis, en 1994-1995. Este último se presenta en un capítulo de autoría conjunta de Alice Krozer, Camila

* Les agradecemos a Camila Galaz y a Rafael Pineda por su valioso apoyo en la asistencia de investigación para este proyecto.

Galaz y de nosotros. La literatura especializada ha abordado con minuciosidad la arquitectura macro y financiera del episodio; había, en cambio, menos trabajos que recogieran de manera sistemática los recuerdos, miedos y estrategias de ajuste que vivieron las personas de distintas ocupaciones y clases sociales. Nuestro objetivo fue tender ese puente.

El libro que los lectores tienen entre manos compila el contenido de las tres mesas redondas y añade material inédito del estudio cualitativo con enfoque de movilidad social sobre la crisis de 1994-1995. En la primera parte se reúnen nueve artículos derivados de las presentaciones realizadas en El Colegio de México entre febrero y abril de 2025. El proceso fue sencillo y transparente: a partir de las grabaciones y su transcripción, se preparó un borrador para cada participante y, tras las revisiones de autoras y autores, se aprobó la versión final.

El paso del seminario a la publicación implicó un trabajo editorial para transformar las intervenciones orales en textos claros y coherentes, sin alterar su sentido original. A partir de las grabaciones disponibles, se revisaron las transcripciones automáticas, se corrigieron errores, se eliminaron repeticiones y referencias circunstanciales, y se homogeneizó —hasta donde fue posible— el estilo. El proceso preservó la voz y el tono de cada participante, manteniendo su autenticidad argumental, y concluyó con una validación final por parte de las y los ponentes, para asegurar que el resultado reflejara fielmente las discusiones del seminario. Este trabajo editorial fue posible gracias al apoyo de Camila Galaz y Rafael Pineda, quienes colaboraron en la revisión, depuración y pulido de las transcripciones.

Para orientar al lector que no está familiarizado con el tema, conviene un breve recorrido por la trama de la crisis: un régimen de banda cambiaria que funcionó como ancla para la inflación, sostenido mediante un uso intensivo de las reservas internacionales; choques políticos y señales contradictorias que erosionaron la credibilidad; la proliferación de instrumentos financieros como los Tesobonos, diseñados inicialmente para cubrir del riesgo cambiario; salidas de capital y un viraje abrupto en el financiamiento externo; el colapso del régimen cambiario, junto con la necesidad de un paquete de emergencia y un rescate bancario de gran escala; y, en los años siguientes, reformas regulatorias y prudenciales que buscaron que un episodio de esa magnitud no se repitiera. En paralelo, los hogares tuvieron que hacer ajustes: consumo más austero, estrategias de ingreso alternativas, uso intensivo de redes familiares, migración interna o externa, renegociación de deudas y una relación más cauta con el crédito y el riesgo. En cifras, 1994 combinó un crecimiento del PIB del 4.4%, una inflación del 7% y un tipo de cambio promedio de 3.4 pesos por dólar dentro de la banda. La devaluación de diciembre desencadenó, en 1995, una contracción del PIB del 6.2%, una inflación del 52% y un salto del tipo de cambio a 6.4 pesos en promedio, aunque llegó a superar los 7 pesos, además de que se alcanzaron tasas de interés de hasta el 110% en marzo.

La primera mesa, «Experiencias desde la academia y la política» (19 de febrero de 2025, <https://www.youtube.com/watch?v=aQi2TI06Rlo&t=4959s>), examinó la anatomía del episodio y su lugar en la historia económica reciente. Norma Samaniego —economista y secretaria de Contraloría y

Desarrollo Administrativo al inicio del gobierno de Ernesto Zedillo— reconstruye el tránsito de la liberalización y la sobrevaluación cambiaria hacia una fragilidad que terminó por estallar. En el relato, subraya los errores de diagnóstico y de comunicación en tiempo real, así como la necesidad de contar con alertas institucionales tempranas para evitar la acumulación de riesgos antes de que sea demasiado tarde. Alfonso Ramírez Cuéllar —diputado federal por el PRD en los años noventa y una de las voces más críticas frente al rescate bancario y el Fobaproa tras la crisis de 1994— coloca el episodio en un entorno político que condicionó decisiones y tiempos. Además, plantea el dilema distributivo del rescate: estabilizar el sistema es ineludible, pero los costos no deben recaer desproporcionadamente en los hogares; de ahí su énfasis en la importancia de la transparencia, los controles y la rendición de cuentas. Gerardo Esquivel —economista, profesor de El Colegio de México y exsubgobernador del Banco de México— analiza el colapso del régimen de banda cambiaria y la secuencia de eventos que llevó al abandono de la paridad, destacando la tríada que la experiencia mexicana haría evidente: credibilidad, comunicación y consistencia macro para evitar pánicos y salidas súbitas de capital. Carlos Marichal —historiador económico de El Colegio de México— sitúa el episodio de 1994-1995 desde una perspectiva comparada latinoamericana y global. A partir de ello, reconoce los patrones recurrentes de endeudamiento, choques externos y debilidades institucionales, de lo que deriva una lección central: la supervisión es la primera línea de defensa; la segunda, actuar con oportunidad antes de que el riesgo agregado se vuelva inmanejable.

La segunda mesa, «Actoras y actores políticos y funcionarios» (26 de marzo de 2025, <https://www.youtube.com/watch?v=PCPqImFx8Ls>), ofreció una mirada desde la toma de decisiones y la negociación internacional. Patricia Armendáriz —economista, asesora de Pedro Aspe y exvicepresidenta de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores— describe la liberalización financiera, la expansión del crédito y las vulnerabilidades bancarias que antecedieron al choque; pone el foco en el dilema entre estabilidad sistémica y costos distributivos del rescate, así como en la necesidad de una supervisión prudencial con transparencia y monitoreo creíble. Javier Guzmán —economista, representante de México en el Fondo Monetario Internacional en los años noventa y posteriormente subgobernador del Banco de México— reconstruye la negociación del paquete de apoyo y las tensiones entre velocidad de respuesta y legitimidad política, al tiempo que reconoce avances regulatorios posteriores en el ámbito de la resolución bancaria. Amalia García —política mexicana, dirigente del PRD en la década de 1990, posteriormente gobernadora de Zacatecas y actualmente senadora por MC, y quien en 1994 participó en la oposición de izquierda que cuestionó la respuesta gubernamental— aporta la perspectiva de la comunicación en crisis y la construcción de consensos: estabilizar sin una narrativa clara y sin una red mínima de protección social multiplica los costos de largo plazo; el aprendizaje es combinar estabilización con amortiguadores sociales desde el inicio.

La tercera mesa, «Los aprendizajes y las perspectivas a futuro» (23 de abril de 2025, <https://www.youtube.com/watch?v=062wcELYgJk&t=3s>), se concentró en lo que conviene preservar y en lo que aún falta por hacer. Galia Borja

—matemática y economista, subgobernadora del Banco de México y extesorera de la Federación, además de voz autorizada para reflexionar sobre la institucionalidad fiscal y monetaria redefinida tras la crisis— enfatiza que la credibilidad institucional, la coordinación y la gestión de liquidez son barreras efectivas para acotar el contagio; asimismo, la prudencia regulatoria es fundamental. Enrique Cárdenas —economista, exdirector del CEEY y especialista en la historia de la política macroeconómica mexicana— subraya la pertinencia de un tipo de cambio flexible, autonomía monetaria y disciplina fiscal como pilares para reducir vulnerabilidades recurrentes; un marco normativo predecible y transparencia son antídotos contra los errores de diagnóstico que se vuelven crisis sistémicas.

Del conjunto de las mesas emergen tres lecciones que se repiten con fuerza. La primera es institucional: credibilidad, comunicación y consistencia de la política económica son inseparables; cuando una falla, las otras tambalean. La segunda es regulatoria: la supervisión prudencial y la prevención cuestan mucho menos que el rescate. La tercera es social: la estabilización macroeconómica no puede separarse de las vidas de las personas; proteger los ingresos y el crédito productivo en el corto plazo evita cicatrices profundas en el empleo, la movilidad social y el bienestar.

El capítulo cualitativo, basado en grupos de enfoque para el análisis de movilidad social, confirma desde el terreno la otra cara del fenómeno: los hogares hacen ajustes de formas heterogéneas —por ingreso, ocupación, territorio y ciclo de vida— y su memoria no se expresa en agregados, sino que se organiza en torno a experiencias concretas. El «antes» (1991-1994)

aparece como bonanza (empleo estable, crédito fácil, patrimonio y consumo) y el «después», como quiebre marcado por la devaluación, con efectos transmitidos sobre todo por los canales del endeudamiento, el empleo y el consumo; las referencias políticas ordenan la memoria y la mirada generacional modula la vivencia. Estas voces no sustituyen a la macroeconomía, la complementan. El ajuste fue durísimo para las familias, como sintetizó un participante: «Es un sentimiento muy feo. El tener todo y quedarse sin nada. Despojarse de todo». Si este libro tiene un aporte distintivo, es justamente esa doble lente: la arquitectura de las decisiones de política económica y las dinámicas de los mercados en diálogo con la experiencia vivida de la ciudadanía.

A 30 años, nuestra intención es ofrecer una memoria informada. Entender qué pasó y cómo se sintió nos permite calibrar mejor la política económica y diseñar amortiguadores ante los choques futuros. Si algo nos ha enseñado 1994-1995 es que la prevención regulatoria, la coordinación y la comunicación creíble cuestan menos que las políticas para combatir las crisis; además de que, sin una mínima red de protección, las cifras de estabilización pueden ocultar cicatrices permanentes en la vida de las personas. Este libro busca contribuir a que esas lecciones no se olviden y a que la conversación pública sobre crisis y estabilización mantenga al centro aquello que, para millones, importó más: cómo se sobrevive mientras llegan las soluciones.

Raymundo M. Campos Vázquez
Roberto Vélez Grajales
Coordinadores

Es economista mexicana e investigadora independiente. Estudió en la entonces Escuela Nacional de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) y cursó el posgrado en Planeación Económica en el Instituto de Estudios Sociales de La Haya. Fue secretaria técnica del Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), donde participó en la concertación de compromisos entre gobierno, sindicatos y sector privado para frenar la inflación; asimismo, coordinó las renovaciones periódicas de los acuerdos de precios y del tipo de cambio. Al inicio del sexenio de Ernesto Zedillo, se desempeñó como secretaria de Contraloría y Desarrollo Administrativo, desde donde impulsó medidas de transparencia, control institucional y coordinación intergubernamental en el contexto de emergencia durante la crisis de 1994-1995. También ha sido subsecretaria del Trabajo y Previsión Social, presidenta de la Comisión Nacional de los Salarios Mínimos y subdirectora de Estudios de la Distribución del Ingreso y el Salario. Presidió el Patronato Universitario de la UNAM y hoy integra el Grupo Nuevo Curso de Desarrollo, además de otros espacios de reflexión.

Contexto nacional de la crisis de 1994-1995

Norma Samaniego

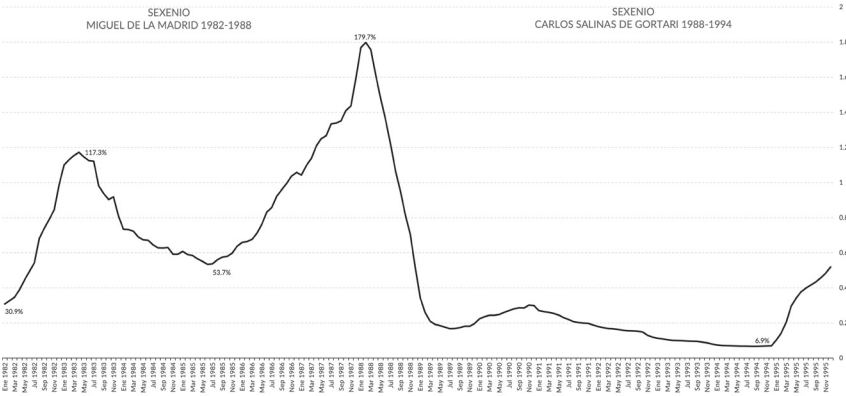
19 - 28

Para comprender lo que ocurrió en la crisis financiera de 1994-1995, me parece indispensable comenzar con algunos antecedentes. Partimos de un sexenio difícil, el de 1982-1988, marcado por un crecimiento económico muy bajo como consecuencia de la crisis de la deuda. Fue un periodo de gran austeridad. Sin embargo, la inflación se mantuvo elevada y, a partir de mediados del sexenio, comenzó a descontrolarse. La caída de los precios del petróleo agravó aún más la situación del país.

La inflación siguió aumentando considerablemente y, hacia finales de 1987, alcanzaba ya el 160% en términos anuales. Me imagino que para muchos jóvenes esto resulta difícil de concebir: hoy hablamos de una inflación del 4% anual, pero en aquella época tuvimos meses con aumentos de hasta el 9% mensual. Recuerdo que en 1987 tuvimos ¡cinco fijaciones del salario mínimo en el año! Ganábamos en millones de pesos —hablo de los viejos pesos— y todo se contaba en millones (véase la Figura 1).

Figura 1. Variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) respecto al mismo mes del año anterior.

20



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

En un contexto en el cual iba a comenzar el gobierno de Carlos Salinas, se tomó una decisión crucial: en diciembre de 1987 se emprendió un proceso de estabilización heterodoxo con el objetivo de romper la inercia inflacionaria, ya que las medidas tradicionales no habían logrado contenerla. Ello implicó compromisos concretos entre el gobierno, las principales organizaciones laborales y las agrupaciones empresariales, con respecto a temas como los salarios, el tipo de cambio, la apertura comercial y las políticas fiscal y monetaria. A mí me tocó vivir esa etapa muy de cerca en mi función como secretaria técnica de la Comisión de Evaluación y Seguimiento del Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), durante cuatro de los seis años que estuvo en vigor.

Este acuerdo se inició con una realineación de precios, tarifas y tipo de cambio. Los compromisos de esta realineación inicial solo contemplaban un horizonte de dos meses, ya que en ese momento no existía plena confianza de que esta nueva estrategia pudiera funcionar, especialmente cuando todo parecía estar creciendo de manera descontrolada. De hecho,

después de la realineación inicial, para febrero de 1988 se alcanzó el 180% de inflación anual.

El objetivo que se buscaba era que, después de dicha realineación inicial, los compromisos en materia de precios se reflejaran en una disminución de la inflación. Al principio, las concertaciones contemplaban periodos muy cortos, y en 1988 se efectuaron cinco concertaciones. El tipo de cambio se mantuvo fijo en ese año, mientras que otras variables se fueron ajustando gradualmente. Se llevó a cabo una desgravación de diversos productos, de tal forma que aquellos que antes requerían permisos de importación pasaron a estar sujetos únicamente a aranceles. También hubo ajustes importantes en las finanzas públicas. Como resultado de estas medidas, a finales de 1988 la inflación anual se situó en el 51.7%, lo que mostraba una baja importante.

21

Entre 1989 y 1995, hubo en total ocho renovaciones de ese esquema de concertación y el lapso de los compromisos asumidos se fue extendiendo a medida que la inflación bajaba. El tipo de cambio tuvo una evolución interesante: en 1988 se mantuvo fijo durante todo el año; luego se introdujeron pequeñas modificaciones diarias —aunque bajo un control estricto—, y más adelante se adoptó una banda de flotación, dentro de la cual los límites podían moverse ligeramente. Gracias a este conjunto de políticas, la inflación logró reducirse hasta alcanzar el 7.1% al final del sexenio. En términos inflacionarios, este fue, sin duda, un logro importante; sin embargo, no estuvo exento de consecuencias.

Quiero detenerme un momento en el contexto internacional de la época. Con la caída del Muro de Berlín, el fin de la Guerra Fría y la consolidación de la Unión Europea, se vivía una verdadera efervescencia por la globalización. En México, ese clima de apertura se tradujo en acciones concretas: el país ingresó al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), se firmó el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en 1993 —que entró en vigor en 1994— y, al año siguiente, México se unió a la Organización Mundial del Comercio (OMC). En materia comercial, se

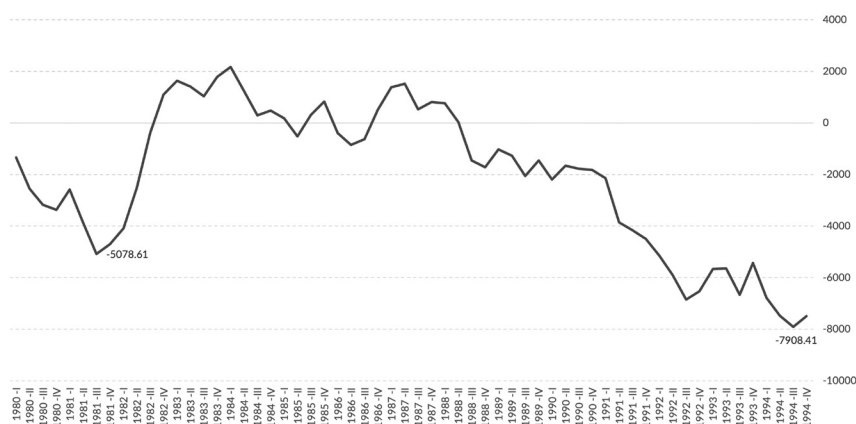
sustituyeron los permisos previos por aranceles, se redujo el arancel máximo y también disminuyó significativamente el arancel promedio. El sector financiero se reprivatizó. Como mencioné antes, la inflación se había contenido y, en ese contexto, se comenzó a observar una entrada considerable de capitales al país. No obstante, el tipo de cambio se fue sobrevaluando. Esto, combinado con la apertura comercial acelerada, provocó un crecimiento muy rápido de las importaciones. Se fue generando así un déficit comercial cada vez más amplio, aunque en ese momento muchos lo consideraban transitorio, ya que el flujo de capitales que entraba seguía siendo muy elevado.

Sin embargo, hacia 1994 el panorama comenzó a descomponerse. El saldo en la cuenta corriente empezó a deteriorarse con rapidez. Y justo cuando el país celebraba la entrada en vigor del TLCAN —una noticia que dominaba los titulares del día anterior—, ocurrió el levantamiento del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) en Chiapas. El EZLN tomó por sorpresa a todo el país, lo que generó incertidumbre. No había pasado todavía ese impacto cuando, en marzo, ocurrió el asesinato de Luis Donaldo Colosio, candidato a la presidencia. Aquel hecho provocó fuertes salidas de capital. Meses después, en agosto, fue asesinado el secretario general del PRI, José Francisco Ruiz Massieu. A esto le siguieron una serie de declaraciones, tensiones internas y confrontaciones políticas. El fiscal encargado de la investigación era el propio hermano del funcionario asesinado.

Todo este clima político generó un ambiente turbio y de inquietud en los mercados y se observaron salidas de capital constantes. En ocasiones, se intentaba calmar la situación con el argumento de que se trataba de cuestiones pasajeras, que podrían corregirse con el tiempo. Pero la percepción era otra. La dimensión política del problema comenzó a pesar más que la económica. De hecho, en ese periodo hubo muchas menos reuniones del gabinete económico. La atención del gobierno se volcó en gran parte hacia el manejo de los aspectos políticos.

Todo esto ocurría mientras el tipo de cambio permanecía sobrevaluado, las importaciones crecían a un ritmo acelerado, como consecuencia de la apertura comercial, y el déficit en cuenta corriente se hacía cada vez más amplio (véase la Figura 2). En gran medida, este déficit se había considerado tolerable debido al continuo ingreso de capitales al país. Sin embargo, comenzaron a surgir algunos riesgos que en su momento no fueron considerados graves, pero más adelante demostrarían que habían sido subestimados.

Figura 2. Saldo en cuenta corriente (millones de dólares).



Fuente: Banco de México.

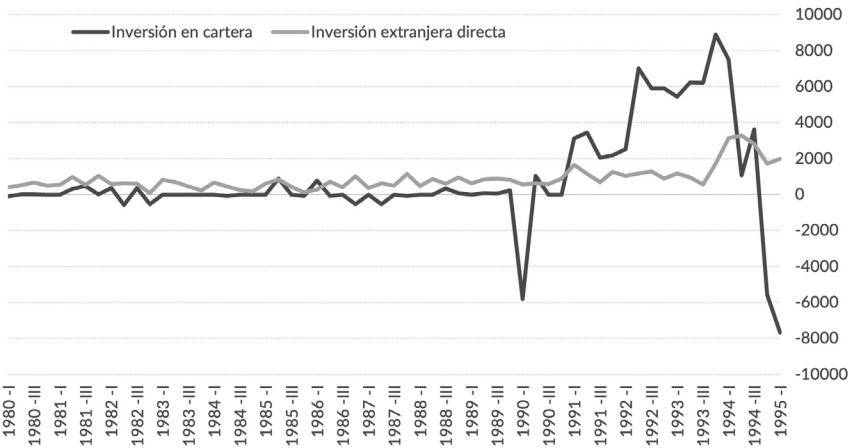
La entrada de capitales al país que se había registrado desde 1989 se explicó, en buena parte, por la reciente re-negociación de la deuda externa, las expectativas favorables que generaba el TLCAN y el atractivo general que, en ese momento, ofrecían los mercados emergentes. Esto no solo ocurría en América Latina, sino también en los países europeos que se habían desprendido recientemente de la Unión Soviética, como Estonia y otros. Sin embargo, gran parte de esas inversiones eran volátiles.

24

Gracias a esos flujos, el banco central había logrado mantener —e incluso aumentar— sus reservas internacionales, a pesar de la creciente sobrevaluación del tipo de cambio real y del déficit comercial cada vez más profundo. Ya en ese entonces, varios economistas —entre ellos nuestro amigo Jaime Ros— habían advertido que se trataba de una situación delicada. Aun así, el consenso era que ese desequilibrio en cuenta corriente sería muy temporal y fácilmente cubierto por la entrada de capitales. Pero los datos mostraban otra historia. La inversión extranjera directa se mantuvo relativamente estable a lo largo del periodo, mientras que la inversión en cartera exhibió un comportamiento mucho más volátil. Es evidente cómo esta última se desplomó profundamente durante 1994 y 1995 (véase la Figura 3).

Tras el asesinato de Colosio, el panorama político se complicó aún más y provocó una salida fuerte de capitales. Las reservas internacionales cayeron de 26 000 millones de dólares a 18 000 millones de dólares en cuestión de meses. A ello se sumó el incremento de las tasas de interés en febrero

Figura 3. Inversión extranjera directa e inversión en cartera (millones de dólares).



por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, bajo la dirección de Alan Greenspan, seguido de un nuevo ajuste a mediados de año. Como suele ocurrir en estos casos, ese movimiento de tasas foráneas provocó movimientos de capital global hacia Estados Unidos, drenando aún más los flujos de inversión de corto plazo que habían llegado a México.

Ante estos hechos, el gobierno mexicano intentó frenar la salida de capitales elevando las tasas de interés de los Cetes y ofreciendo instrumentos financieros denominados en dólares (los llamados Tesobonos), con el objetivo de darles más confianza a los inversionistas.

Al mismo tiempo, la coordinación del gabinete económico —que había sido tan estrecha durante los años anteriores del Pacto, cuando la inflación fue descendiendo progresivamente— comenzó a debilitarse. Así, la atención del gobierno estaba centrada casi por completo en la parte política. Las reuniones económicas eran cada vez más esporádicas y, al interior del gobierno, comenzaron a emerger posturas divergentes sobre el rumbo por seguir.

Las reservas seguían en una posición frágil. Con la intención de detener su caída, las autoridades monetarias optaron, a partir de julio, aumentar el crédito interno. Esta decisión condujo a una baja en las tasas de interés domésticas, en un contexto en el que las tasas internacionales —especialmente en Estados Unidos— iban al alza. Lo anterior agudizó aún más la salida de capitales, que ya se venía dando por factores políticos.

Fue entonces cuando comenzaron a hacerse evidentes las discrepancias dentro del propio gabinete económico. Por un lado, había quienes defendían la necesidad de mantener los compromisos del Pacto, incluido lo relativo al tipo de cambio vigente en ese momento, que consistía en una banda de flotación. La meta era cerrar el sexenio con una inflación de un solo dígito y sin devaluaciones. Por otro lado, la otra posición planteaba la necesidad de modificar esa banda cambiaria e incluso consideraba seriamente la posibilidad de dejar flotar libremente el tipo de cambio.

Hacia septiembre, quienes formábamos parte del equipo técnico del Pacto recibimos instrucciones de comenzar a preparar una convocatoria para una posible concertación. Estábamos muy atentos a lo que ocurría. Por el momento político y económico, muchos de nosotros intuíamos que esta nueva concertación podría ser el espacio en el que se anunciaran los lineamientos generales de la política económica de la administración entrante, que tomaría posesión en diciembre. Sin embargo, la convocatoria no se concretó, y simplemente se optó por ratificar el Pacto existente.

Ya avanzado el mes de noviembre, tuvo lugar una reunión clave entre el equipo económico del presidente Salinas y el equipo entrante del presidente Zedillo, en la que se abordó el tema central del tipo de cambio. Fue una conversación delicada, marcada por posiciones abiertamente encontradas. Por un lado, algunos consideraban que ya era demasiado tarde para hacer un ajuste. Argumentaban que no se había preparado con anticipación un plan que acompañara una medida de tal magnitud. Cambiar el esquema cambiario en ese momento significaba modificar los términos del Pacto económico que aún estaba en vigor y que, de hecho, acababa de ser ratificado. En ese contexto, pensaban que lo más conveniente era no intervenir. Por otro lado, había quienes sostenían que no se podía seguir posponiendo una decisión. Alertaban que, si no se actuaba de inmediato, la situación podría deteriorarse aún más.

Entonces surgió otra disyuntiva: ¿quién debía llevar a cabo ese ineludible cambio: el equipo aún en funciones del presidente Salinas o el que asumiría la responsabilidad a partir de diciembre? No se llegó a un acuerdo en esto. Ante esa falta de consenso, se optó por no tomar en ese momento una decisión cambiaria, dejar que los mercados se calmaran, y que la decisión la tomara la siguiente administración. A esas alturas, ya era evidente que existían posiciones opuestas dentro del equipo económico.

¿Cómo se dio entonces el paso hacia la libre flotación del tipo de cambio? Ya bajo la nueva administración, el 19 de

diciembre, la situación seguía siendo insostenible. Las reservas internacionales no habían dejado de caer. Se recuperaban ligeramente en algunos momentos, pero volvían a descender de inmediato. Era un vaivén constante. En ese contexto, se decidió que el Banco de México ya no podía seguir sosteniendo esa situación. Fue entonces cuando se convocó nuevamente a los integrantes del Pacto para comunicarles que se modificaría el esquema cambiario. Pero esta vez, el anuncio se hizo de forma apresurada y contradecía abiertamente lo que la nueva administración había afirmado apenas días antes: que no habría cambios, que todo seguiría igual, que el Pacto había sido ratificado y que se mantenían las condiciones previas.

Lo anterior fue mal recibido por los integrantes del Pacto. De acuerdo con el propio informe del Banco de México, la decisión de pasar a un régimen de flotación —y cito textualmente—: «encontró una opinión muy extendida en el sentido de que, antes de ir a una flotación, era conveniente intentar la estabilización del mercado cambiario mediante la elevación del techo de la banda».

Así fue como, la noche del 19 de diciembre, se anunció un aumento del 15% en el techo de la banda cambiaria. Sin embargo, el mercado no lo consideró suficiente ni creíble, por lo que en los dos días siguientes salieron más de 5000 millones de dólares. El tipo de cambio alcanzó el nuevo límite superior y, el 22 de diciembre, finalmente, se anunció la decisión de liberar por completo el tipo de cambio. Esto detonó la crisis. Las tasas de interés se dispararon hasta el 100% y el tipo de cambio acumulaba una depreciación del 95% en marzo del año siguiente.

Lo anterior se reflejó en graves problemas para los deudores. La cartera vencida en la banca alcanzó niveles sin precedente, y el sistema de pagos del país se vio seriamente afectado. Al mismo tiempo, el empleo formal registrado en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) tuvo su mayor caída en los últimos 50 años: una pérdida del 10%. Fue una contracción más grave —en términos porcentuales— que la

provocada por la pandemia de covid-19, e incluso fue mayor que la que vivimos en 2008-2009 durante la recesión global.

28 A lo largo del tiempo, los analistas han identificado al menos tres vertientes principales para explicar lo que ocurrió durante la crisis. La primera pone el énfasis en el impacto de los eventos políticos. Se ha señalado el levantamiento del EZLN, los asesinatos políticos, los conflictos internos y las renuncias que marcaron ese periodo. También se ha mencionado que existía una ambición política fuerte por cerrar el sexenio con una inflación de un solo dígito y sin una devaluación, lo cual coincidía con el interés del entonces presidente, quien aspiraba a dirigir la OMC.

La segunda vertiente se centra en las causas subyacentes. El tipo de cambio se había sobrevaluado demasiado; el déficit comercial se amplió rápidamente; el país recibió enormes flujos de capital, pero en su mayoría muy volátiles. Se pospuso una decisión crítica en el momento en que todavía había reservas suficientes para maniobrar. Y, además, se careció de una supervisión bancaria y de una regulación prudencial más estricta, lo que contribuyó a agravar los efectos posteriores.

La tercera línea de interpretación pone el foco en el «error de diciembre», con énfasis el manejo de la transición. La comunicación fue apresurada, sin un plan claro que la respaldara, por lo que hubo contradicciones evidentes en las declaraciones. Dado que el equipo que asumió el control de la Secretaría de Hacienda era completamente nuevo, no se garantizó la continuidad en el manejo de una situación tan delicada.

En lo personal, creo que —al igual que en un accidente aéreo— por lo general no existe un factor único que lo desencadene. Más bien, es la combinación de diversos elementos en un momento específico lo que puede ocasionarlo. Y eso fue, precisamente, lo que vivimos.



Historiador, antropólogo y político mexicano. Como fundador y presidente nacional de El Barzón, articuló a deudores agrícolas y urbanos para renegociar créditos con la banca y preservar el patrimonio de miles de familias durante y después de la crisis de 1994-1995. Fue diputado federal en los años 1990 por el PRD; como una de las voces más críticas frente al rescate bancario y el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), impulsó debates parlamentarios sobre su costo fiscal y social. En el Congreso ha sido secretario de la Comisión de Hacienda y Crédito Público, presidente de la Comisión Especial de Investigación del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y presidente de la Comisión de Presupuesto y Cuenta Pública. También fue asambleísta en la II Legislatura del Distrito Federal, donde presidió la Comisión de Educación. En 2020 se desempeñó como presidente nacional de Morena. Actualmente es diputado federal en la LXVI Legislatura y vicedecordinador de la bancada de Morena.

La herencia del neoliberalismo mexicano: el caso Fobaproa

Alfonso Ramírez Cuéllar

31 - 38

Introducción

El caso del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) continúa representando un expediente inconcluso en la historia política y económica reciente de México. Persisten áreas de opacidad, responsabilidades por esclarecer, aprendizajes por sistematizar y, sobre todo, la necesidad de proyectar políticas públicas que prevengan la repetición de errores estructurales. La crisis bancaria y la forma en que fue gestionada implicaron, en términos políticos, la quiebra del modelo hegemónico del PRI y la descomposición de un régimen político-económico consolidado durante décadas.

Este episodio no puede comprenderse como un fenómeno aislado. Los antecedentes datan de 1988, cuando el país experimentó un proceso electoral conflictivo, donde el ingeniero Cuauhtémoc Cárdenas obtuvo un respaldo significativo en las urnas, aunque los resultados oficiales desconocieron su triunfo. Carlos Salinas de Gortari accedió a la presidencia. No obstante, entre 1991 y 1994 el PRI logró recuperar la mayoría

en ambas cámaras del Congreso, lo que le permitió impulsar un conjunto de reformas estructurales que redefinieron el rumbo político y económico del país.

32

Asimismo, el arribo de la crisis de 1994 trascendió el ámbito financiero, pues se produjeron efectos políticos profundos que se manifestaron en las elecciones de 1997, cuando por primera vez el PRI perdió la mayoría en la Cámara de Diputados. La Ciudad de México fue ganada por Cuauhtémoc Cárdenas, y con la capital, numerosos distritos electorales, municipios y estados fueron conquistados por la oposición. Este reacomodo político coincidió con otros procesos, como el levantamiento zapatista en Chiapas y los movimientos sociales contra el endeudamiento familiar, lo que dio lugar a una recomposición del mapa sociopolítico nacional.

El objetivo de este capítulo es documentar cuáles fueron los efectos de la implementación del Fobaproa en el ámbito político, económico y social de México, destacando su papel en la transformación del régimen hegemónico del PRI, la recomposición de fuerzas legislativas y partidarias, así como el impacto fiscal y patrimonial que significó la conversión de deuda privada en deuda pública.

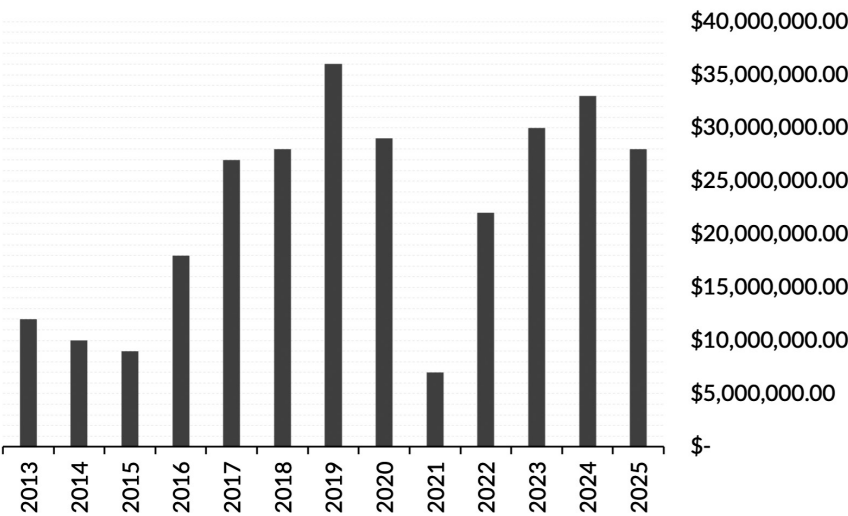
La legalización del endeudamiento privado

La crisis financiera de diciembre de 1994 en México, provocada por la devaluación del peso, la inestabilidad política y el retiro masivo de capitales, afectó al sistema bancario recientemente privatizado. Muchos bancos quedaron con insuficiencia de capital debido al rápido deterioro de su cartera crediticia (León y Nye, 2021). Además, prevalecían prácticas fraudulentas y una expansión crediticia sin control (Ginebra, 2004).

Como respuesta a la situación, el presidente Ernesto Zedillo presentó una iniciativa orientada a resolver esta crisis. De forma casi inadvertida, en un artículo transitorio poco visible, se proponía la creación de un nuevo organismo que sustituyera al Fobaproa. Dicho artículo establecía expresamente que las obligaciones contenidas en los pagarés emitidos por el sistema serían reconocidas como deuda pública.

El saldo estimado en febrero de 1998 ascendía a 552 000 millones de pesos. Este monto fue pagado por la sociedad, sin que se implementaran medidas compensatorias como apoyo al crédito productivo, fomento a la pequeña empresa o sanciones a los responsables (Román-Morales, 1999). Esto desató un debate de alcance nacional, pues la conversión de deuda privada en deuda pública implicaba una transferencia masiva de pasivos a toda la ciudadanía. Según estimaciones posteriores, se han erogado aproximadamente 1.3 billones de pesos solo en el pago de intereses, y el saldo proyectado hasta 2025 se aproxima a los 1.6 billones de pesos. Esta carga fiscal se expresa anualmente en la discusión del presupuesto federal, particularmente en el Ramo 34 (véase la Figura 1), que registra las erogaciones para programas de apoyo a deudores y ahorradores, con cifras que suelen rebasar los 200 000 millones o 300 000 millones de pesos por año.

Figura 1. Ramo 34: erogaciones para los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca (precios a 2024, millones de pesos).



Fuente: elaboración propia.

Surgen así preguntas fundamentales: ¿cómo se autorizó convertir en deuda pública los pagarés emitidos sin el aval del Congreso? El Fobaproa operaba como un fideicomiso de carácter privado, financiado mediante aportaciones de las propias instituciones bancarias. Sin embargo, una de las distorsiones más significativas fue la existencia de una garantía universal sobre los depósitos bancarios, lo que obstaculizó la aplicación de medidas correctivas una vez iniciada la crisis. De ahí que, en 1998, se aprobó una reforma clave: la creación de un nuevo esquema de protección al ahorro bancario con una cobertura limitada a 400 000 UDIS por persona.

El rediseño del rescate: decisiones y beneficiarios

Uno de los momentos más delicados ocurrió con la modificación de la estrategia original del fideicomiso, resultado de un acuerdo entre el Banco de México y la Secretaría de Hacienda, ambos integrantes del Comité Técnico del Fobaproa, que culminó en el llamado Acuerdo entre las Partes, del 3 de mayo de 1996. En dicho acuerdo se estableció que los criterios legales no serían prioritarios, subordinando las decisiones al objetivo de minimizar el costo fiscal.

A partir de esa resolución, se implementaron dos programas principales: uno de inyección de liquidez para instituciones en quiebra y otro de capitalización y compra de cartera. Las instituciones beneficiadas con el primero, que posteriormente fueron liquidadas, incluyeron a Banca Unión, Banca Cremi, Banpaís, Banco Obrero, Banco Oriente e Inverlat. Serfín fue un caso excepcional, al recibir ambos apoyos de forma simultánea, lo que evidencia la gravedad de su situación financiera.

De manera controversial, también accedieron a apoyos bancos con niveles de capitalización relativamente sólidos, como Banamex, Bancomer, Bital y Banorte, los cuales participaron en el esquema de capitalización y compra de cartera (León y Nye, 2021). Estos programas originaron la emisión de pagarés por parte del Fobaproa, cuya deuda acumulada

sería formalizada como deuda pública en la iniciativa presidencial.

Diversos análisis, testimonios y reportes dan cuenta de la irregularidad con que operaban los bancos durante este periodo: créditos otorgados sin garantías, préstamos entre accionistas, financiamiento opaco de campañas políticas (principalmente del PRI) y ausencia de regulación prudencial. En conjunto, se trató de una crisis de vigilancia institucional, marcada por la corrupción sistémica y una transferencia injustificada de recursos públicos.

35

Movilización social, confrontación política y aprobación legislativa

La presentación de la iniciativa presidencial detonó un proceso inédito de deliberación pública y movilización social. Emergieron dos organizaciones clave: la Unidad Coordinadora del Acuerdo Bancario Empresarial (UCABE) —también llamada El Barzón de los Ricos—, liderada por Eduardo Bours, y el movimiento El Barzón, originado como respuesta a la crisis del sector agropecuario. Mientras la UCABE representaba a empresarios con canales de interlocución directa con Hacienda y la banca, El Barzón articuló una protesta amplia, integrada por deudores hipotecarios, consumidores insolventes, pequeños industriales y transportistas, consolidándose como una verdadera rebelión de la clase media.

Ambos movimientos coincidieron con el levantamiento indígena zapatista, lo que dio lugar a una convergencia inédita de luchas sociales en torno a la justicia económica. En este marco se impulsó una consulta ciudadana por parte del PRD. Pese a los cuestionamientos sobre la complejidad del tema, el resultado fue contundente: un amplio rechazo ciudadano a la conversión de deuda privada en pública.

La iniciativa llegó finalmente a discusión en la Cámara de Diputados. El 11 de diciembre de 1998, estaba prevista la sesión de la Comisión de Hacienda, pero la irrupción de manifestantes obligó a suspenderla. Al día siguiente, el PRI y el PAN aprobaron la conversión de los pagarés del Fobaproa en

deuda pública, por un monto superior a los 500 000 millones de pesos. Dicha decisión quedó incorporada al paquete económico del ejercicio fiscal correspondiente.

36

La aprobación legislativa representó una derrota profunda para quienes impulsaban una solución alternativa. Las burlas y descalificaciones por parte de legisladores del PRI y del PAN acentuaron la frustración de los sectores que defendían un enfoque distinto.

Había propuestas de evitar la conversión de los pasivos del Fobaproa en deuda pública. El planteamiento se sustentaba en cuatro principios: no trasladar las pérdidas al erario, proteger a los ahorradores, impedir el colapso del sistema financiero y actuar dentro del marco jurídico vigente. La estrategia consistía en emplear un sistema de encaje legal obligatorio, mediante el cual los propios bancos aportarían los recursos para su recapitalización, absorbiendo gradualmente las pérdidas con sus utilidades (Calva, 1998).

Sin embargo, estas propuestas no prosperaron. A cambio del respaldo panista, se acordó sustituir los dos organismos propuestos originalmente por el Ejecutivo federal con la creación del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), que formalizó las operaciones de rescate y compra de cartera.

Uno de los compromisos acordados fue la realización de una auditoría independiente, encomendada a un despacho extranjero, cuyo informe reveló múltiples operaciones irregulares clasificadas como créditos reportables. Sin embargo, en contraste con otras experiencias internacionales, en México no se sancionó a los responsables. Apenas se registraron detenciones temporales de exdirectivos de algunas instituciones, sin consecuencias jurídicas relevantes.

A inicios del siglo XXI, uno de cada tres pesos que debía el sector público provenía del rescate bancario.

Consideraciones finales

El caso del Fobaproa constituye uno de los episodios más significativos y controvertidos en la historia económica y política contemporánea de México. El modelo neoliberal aplicó

una lógica de libre mercado solo para los sectores más débiles, mientras que, en el caso de las grandes empresas y los bancos, el Estado mexicano intervino para rescatarlos con recursos públicos, contradiciendo su propio discurso de eficiencia y no intervención (Román-Morales, 1999).

La crisis bancaria de los años 1990, y la forma en que se abordó institucionalmente, evidenció las limitaciones del marco normativo, la fragilidad del sistema financiero y la debilidad de los mecanismos de rendición de cuentas. El impacto social fue profundo: miles de familias perdieron su patrimonio, se agudizaron problemáticas asociadas al endeudamiento, incluidas afectaciones a la salud mental y física, y el sistema judicial fue instrumentalizado para facilitar el despojo de bienes en favor de los acreedores.

A pesar de ello, en comparación con otras experiencias internacionales de rescate financiero, como las registradas en Portugal, Grecia o España, el caso mexicano permitió, en algunos sectores, la conservación parcial del patrimonio familiar, lo cual puede ser considerado como un saldo mitigado, aunque insuficiente frente a la magnitud del daño estructural generado.

La pérdida de riqueza nacional acumulada entre 1994 y 2000 fue de una magnitud sin precedentes. De acuerdo con estimaciones oficiales y académicas, se han erogado más de 1.3 billones de pesos en concepto de intereses, y persiste un saldo por pagar que supera el billón de pesos. Esta carga financiera sigue constituyendo una presión permanente sobre las finanzas públicas del Estado mexicano.

El análisis del caso permite identificar al menos dos lecciones estructurales:

1. La ausencia de mecanismos eficaces de control institucional, la opacidad en la toma de decisiones y la impunidad ante las irregularidades cometidas fueron elementos constitutivos del régimen político de la época.
2. La movilización social y la articulación de múltiples sectores afectados, incluidas clases medias, pequeños productores, consumidores y actores del sector agrope-

cuario, desempeñaron un papel determinante en la visibilización del problema y en la configuración de una agenda pública que, por primera vez en mucho tiempo, desafió los consensos tecnocráticos dominantes.

- 38 A manera de conclusión se puede afirmar que el caso Fobaproa no solo debe entenderse como una política de rescate financiero fallida o como una carga fiscal de largo plazo, sino como un punto de inflexión en la relación entre el Estado, la ciudadanía y el sistema financiero. Operando con escasa supervisión, violó disposiciones constitucionales y legales al convertir pasivos bancarios en obligaciones públicas. Asimismo, evidenció las irregularidades en la transferencia de recursos, el abuso de mecanismos jurídicos y la ausencia de sanciones para los responsables (Ginebra, 2004). Su estudio sigue siendo pertinente para repensar los modelos de intervención estatal, los límites de la discrecionalidad económica y la necesidad de construir sistemas democráticos con verdaderos contrapesos institucionales y sociales.

Referencias

- Calva, José Luis. (1998). Fobaproa: una alternativa de solución. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 29 (114): 47-79.
- Ginebra Serrabou, Xavier. (2004). La crisis bancaria mexicana, el Fobaproa y el IPAB. *Revista de Investigaciones Jurídicas*, 28: 187-211.
- León Hoyos, Manuel y Nye, Alexander. (2021). Mexico: Fobaproa Capitalization and Loan Purchase of Bank Portfolio Program (CLPP). *The Journal of Financial Crises*, 3 (2): 301-319.
- Román-Morales, Ignacio. (1999). El Fobaproa: un costoso ejemplo de la incoherencia en la política económica. En *Latinoamericana 2000*. José María Vigil y Pedro Casaldáliga.



Es un destacado economista mexicano y profesor-investigador en El Colegio de México. Es licenciado en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), maestro por El Colegio de México y doctor por la Universidad de Harvard. Ha sido docente en la Facultad de Economía de la UNAM, pertenece al Sistema Nacional de Investigadores (nivel III), fue investigador visitante en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y consultor para el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). Fue Subgobernador del Banco de México (2019-2022), donde integró la Junta de Gobierno y participó en la conducción de la política monetaria y en decisiones cruciales durante la pandemia de 2020. Como especialista en macroeconomía y desigualdad, ha analizado los efectos sociales y económicos de la crisis de 1994-1995 en México.

La crisis de 1994: origen y aprendizajes

Gerardo Esquivel

41 - 53

En esta colaboración abordo el tema del origen y los aprendizajes de la crisis macroeconómica y financiera de 1994 en México. Comienzo retomando la idea de que hay tres posibles factores explicativos de la crisis: los factores políticos, los subyacentes y el llamado «error de diciembre».

Mi opinión es que los factores políticos, que fueron los que se enfatizaron en la versión oficial de la crisis, desempeñaron en realidad un papel muy menor. La idea de que todo comenzó con el movimiento zapatista o con la incertidumbre política por la elección presidencial pretende desviar la atención de lo central. De los aspectos políticos, lo único realmente importante fue el asesinato de Luis Donaldo Colosio en marzo de 1994, lo que generó una gran incertidumbre y provocó una enorme salida de capitales. Sin embargo, todo lo demás que ocurrió en materia política en ese año fue muy poco relevante para explicar una crisis como la ocurrida.

Por su parte, el llamado «error de diciembre» es un término que popularizó el expresidente Carlos Salinas de Gortari,

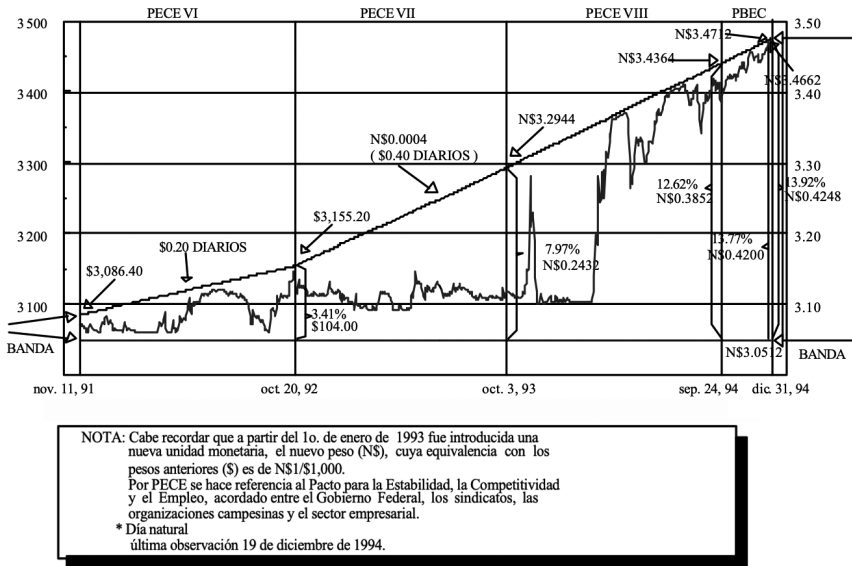
en parte, para aludir a que la crisis fue producto de lo que pasó en diciembre de 1994, cuando él ya no estaba en el gobierno, y, por otra parte, para hacer responsable de la crisis y sus efectos a su sucesor, el presidente Ernesto Zedillo. Esa interpretación evidentemente tiene una connotación política, ya que le permitía a Salinas desentenderse hasta cierto punto de su propia contribución a la gestación de la crisis. Para mí, no hubo un «error de diciembre», sino más bien una serie de errores a lo largo de todo 1994. Fue básicamente una sucesión desafortunada de eventos, aunque también fue una sucesión desafortunada de malas decisiones de política económica.

En consecuencia, voy a concentrarme en lo que considero que es la explicación subyacente de la crisis. Por cierto, la mayor parte de los elementos que voy a presentar aquí provienen del *Informe anual 1994* del Banco de México, que se publicó al año siguiente, en 1995. Para mí, ese informe es quizás el más interesante de todos los que ha publicado el Banco de México, porque ofrece un recuento detallado de todo lo que pasó en ese año crucial para la historia económica del país.

En dicho informe aparece, por ejemplo, la gráfica que describe con detalle el régimen cambiario vigente en 1994. Empiezo por ahí porque lo que me interesa es mostrar cómo las causas que motivaron la crisis de 1994-1995 fueron acumulándose, así como para señalar que hemos aprendido varias cosas, que hoy estamos muy lejos de una situación como aquella y que vale la pena revisar qué se ha hecho bien en estos últimos 30 años.

La primera cuestión es entender cómo funcionaba el régimen cambiario que existía en aquellos años. La Figura 1 resume cuál era el régimen cambiario que se mantuvo vigente desde 1991 hasta 1994. Se trataba de una banda cambiaria muy peculiar: mientras que en otros países las bandas eran paralelas —con un techo y un piso que se mantenían estables, o bien crecían paralelamente—, en México teníamos una banda cambiaria diferente. Como se puede apreciar en la gráfica, México tenía una banda con un piso que se mantenía fijo y con un techo deslizante, cuyo ritmo de deslizamiento

Figura 1. Régimen cambiario vigente desde el 11 de noviembre de 1991 hasta el 19 de diciembre de 1994.



Fuente: tomada de Banco de México (*Informe anual 1994*, gráfica 15).

se aceleró a partir de octubre de 1992. Eso explica por qué la brecha entre el piso y el techo de la banda iba creciendo.

Así, teníamos un régimen cambiario que trataba de generar algo de certidumbre, precisamente porque no era ni fijo ni flexible. Esto parecía una solución apropiada para un país como México que, como muchos otros, había padecido para sostener un régimen de tipo de cambio fijo, pero que, al mismo tiempo, tenía un cierto temor de entrar a un régimen completamente flexible.

La Figura 1 captura el impacto de algunos de los eventos político-económicos que estaban ocurriendo. Por ejemplo, poco después del 3 de octubre de 1993 se aprecia un brinco muy abrupto en el tipo de cambio, que se acerca rápidamente al techo de la banda cambiaria. Ese salto refleja la incertidumbre que rodeó a la aprobación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Dicha incertidumbre no provino de México, sino de Estados Unidos, porque allá

había un gran debate acerca de aprobar o no el tratado. La incertidumbre provocó que el tipo de cambio brincara casi hasta el techo de la banda.

44 Esta situación se resolvió el 17 de noviembre de 1993, cuando finalmente la Cámara de Representantes de Estados Unidos votó a favor del TLCAN. Así, el tipo de cambio regresó a un piso que, curiosamente, no era el piso de la banda, sino que parecía ser un «piso mágico», un nivel de \$3.10, donde el tipo de cambio permaneció relativamente estable por varias semanas. Durante esos días ocurrió el levantamiento zapatista (el 1 de enero de 1994) y, como se puede ver claramente en la gráfica, esto no movió en lo absoluto al tipo de cambio, el cual seguía pegado firmemente en \$3.10, el piso no oficial.

Más adelante se observan dos aumentos importantes en el tipo de cambio. Un primer aumento ocurrió en febrero de 1994, asociado al alza en las tasas de interés en Estados Unidos. Este aumento en las tasas estadounidenses provocó algunas salidas de capital, lo que presionó al peso mexicano, y el tipo de cambio se depreció de \$3.10 a \$3.30. Posteriormente, a finales de marzo de 1994, ocurrió una subida aún más abrupta como resultado del asesinato del candidato presidencial del partido en el poder, Luis Donaldo Colosio. Este acontecimiento llevó al tipo de cambio al techo de la banda, tal y como se observa en la gráfica.

Lo que ocurre cuando tenemos una banda cambiaria es que, una vez que se alcanza el techo de la banda, el régimen se convierte, *de facto*, en un régimen de tipo de cambio fijo. En ese punto, el banco central tiene que operar a través de la venta de divisas, para evitar que el tipo de cambio rebase el límite superior.

¿Qué pasó cuando el Banco de México comenzó a vender divisas? Si bien hubo un pequeño ajuste y el tipo de cambio se despegó ligeramente del techo, el tipo de cambio se mantuvo muy cerca durante los meses siguientes, como se observa en la Figura 1. Así, para todo propósito práctico, a lo largo de todos esos días tuvimos un régimen de tipo de cambio fijo. Esa experiencia nos dejó un aprendizaje: los riesgos

de mantener un régimen de tipo de cambio fijo (o cuasifijo) en un contexto muy volátil. Y justamente este esquema es el que decidimos abandonar, en lo que considero que fue una decisión muy acertada para el país.

El régimen de tipo de cambio que tuvimos en ese periodo tenía su origen en el proceso inflacionario de los años previos. Esto se debe a que, a finales de 1987, en un intento casi desesperado por contener la inflación, se llevó a cabo un programa de estabilización heterodoxo, que consistió básicamente en anclar el tipo de cambio nominal. De esta manera, el tipo de cambio fungió como el ancla nominal de la economía para frenar el aumento de los precios. Esta estrategia de contención logró estabilizar los precios y la inflación comenzó a disminuir. Sin embargo, esto fue generando paulatinamente un problema, ya que el tipo de cambio real comenzó a apreciarse. De hecho, durante todo el periodo 1987-1994 se produjo una fuerte apreciación real del tipo de cambio. Aunque el tipo de cambio nominal se mantenía fijo, la inflación en México, aunque más baja que en años anteriores, seguía siendo relativamente alta. Esto provocó que el tipo de cambio real disminuyera de manera sostenida. Es decir, se iban encareciendo los precios relativos de los productos mexicanos en el exterior y se iban abaratando los precios de los productos del exterior para los mexicanos, con su consecuente efecto negativo en la balanza comercial.

Esto, a su vez, se reflejó en un fuerte deterioro de la cuenta corriente. La estrategia de anclar el tipo de cambio —que en la práctica implicó operar con un tipo de cambio fijo— dio lugar a una fuerte apreciación real. Lo anterior se vio reflejado en la cuenta corriente de la balanza de pagos: en 1993, el déficit alcanzó los 23 000 millones de dólares; mientras que en 1994 este déficit subió a cerca de 29 000 millones de dólares. En términos de porcentaje del PIB, esos déficits equivalían al 6.5% y 7.7% del PIB, respectivamente. Quizá para mucha gente esas cifras no digan nada, pero son magnitudes enormes. Un déficit en cuenta corriente de ese tamaño implicaba que teníamos que financiar de alguna manera el

desequilibrio en nuestras cuentas con el exterior. Es decir, teníamos que allegarnos de recursos provenientes del exterior para poder financiar ese tamaño del déficit.

46

Ese déficit de cuenta corriente, que llegó a representar casi el 8 % del PIB, era un déficit gigantesco. Y la forma en la que decidimos financiarlo es otro de los grandes aprendizajes que nos dejó la crisis de 1994. La cuenta de capital de la balanza de pagos permite ver cómo se financiaba ese déficit que teníamos en la cuenta corriente, el cual provenía básicamente de la balanza comercial. En 1993 entraron al país 32 000 millones de dólares de capital, mientras que, en 1994, esta cifra cayó a solo 11 549 millones de dólares, es decir, apenas una tercera parte.

Al observar la composición del financiamiento dentro de la cuenta de capital, se aprecia que, en 1993, antes de la crisis y la devaluación, entraron únicamente 4 000 millones de dólares de inversión extranjera directa, mientras que 29 000 millones provinieron de inversión de cartera. Este era el modelo de financiamiento que teníamos: un déficit externo muy alto, financiado predominantemente con capitales de corto plazo. El tipo de cambio real se estaba apreciando, por lo que los productos mexicanos se encarecían en el exterior y, en cambio, los productos extranjeros eran baratos para los mexicanos. Comprábamos muchos productos, teníamos un gran déficit que había que financiar, y nosotros optamos por hacerlo principalmente con entradas de capital financiero. Esa inversión extranjera de cartera se canalizaba principalmente hacia la compra de bonos, papel comercial, acciones y valores de deuda pública. Sin embargo, en 1994, los flujos de capital en el mercado accionario comenzaron a contraerse. En particular, en 1994 hubo una caída de casi 20 000 millones de dólares en la inversión de cartera.

Lo que aprendimos es que, para empezar, no podemos mantener un déficit en cuenta corriente tan elevado. En segundo lugar, si lo vamos a tener, este no puede financiarse con inversión de cartera, porque ese tipo de capital es muy volátil. Como se observó en 1994, así como llegaron los capitales,

así se fueron. Los flujos de cartera pueden salir en cualquier momento, más aún hoy en día con los avances tecnológicos. Entonces, depender de ellos es muy riesgoso para cualquier economía y, en ese momento, México dependía de ellos.

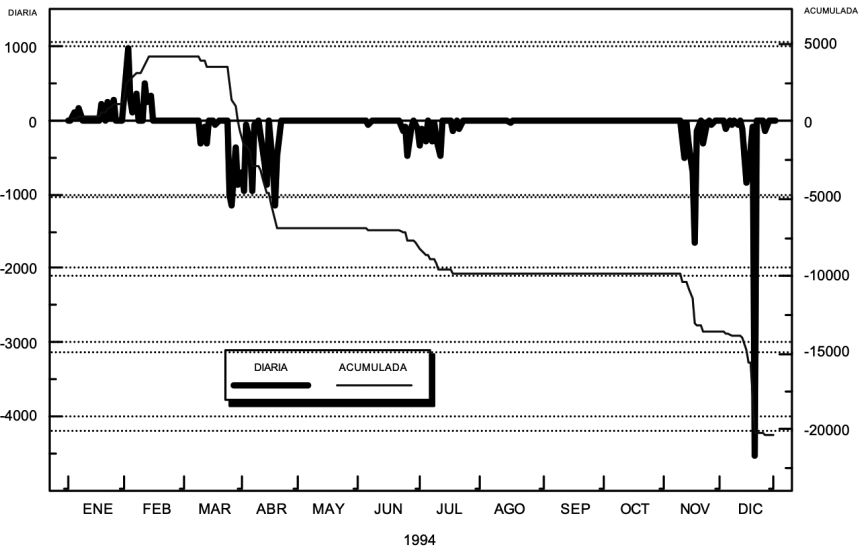
Cuando uno revisa el *Informe anual 1994* del Banco de México, aparece un dato que en su momento era completamente desconocido: el nivel de las reservas internacionales. Y es que debemos recordar que, en aquel entonces, no existía la transparencia en la información que hoy tenemos. En 1994, los mexicanos —analistas incluidos— solo conocíamos las cifras de las reservas internacionales una o dos veces al año. Una vez era en el informe presidencial y otra en alguna ocasión excepcional en la que el Banco de México o la Secretaría de Hacienda decidían divulgarlo. Pero era una información muy poco conocida.

El informe del Banco de México de 1994 decidió transparentar lo qué había pasado día a día con las reservas internacionales a lo largo de todo el año (véase la Figura 2). Se puede ver cómo, durante todo enero, el banco central intervino comprando dólares, ya que el tipo de cambio se encontraba en el «piso ficticio» de \$3.10. Estas intervenciones se reflejan en la parte positiva de la gráfica, lo que implica que el Banco de México estaba comprando divisas.

Después, el Banco de México comenzó a vender dólares. Noten cómo comienzan las ventas a inicios de marzo, como resultado del aumento en las tasas de interés en Estados Unidos, y justo antes del asesinato de Colosio. Sin embargo, el grueso de la venta ocurre tras el asesinato de Colosio, que generó una gran incertidumbre. Los inversionistas que estaban en el país comenzaron a retirarse y el Banco de México, en cuestión de semanas, perdió más de 10 000 millones de dólares en reservas.

Aparentemente, la situación de las reservas allí se estabiliza. Pero ese es otro de los grandes errores: se estabiliza porque México empieza a emitir los llamados Tesobonos. ¿Qué eran los Tesobonos? Eran bonos pagaderos en dólares que garantizaban que quien los tuviera no iba a perder en caso de

Figura 2. Intervención diaria y acumulada del Banco de México (millones de dólares).



Fuente: tomada de Banco de México (*Informe anual 1994*, gráfica 18).

que hubiera una depreciación de la moneda. Esto les ofreció una falsa sensación de certidumbre a los tenedores ante una posible devaluación y detuvo temporalmente la caída de reservas. Más adelante, entre junio y julio, alrededor de la elección, el Banco de México tuvo que volver a vender divisas. Se deshizo de otros 1 500 millones de dólares. La aparente estabilidad se mantuvo gracias a que el país seguía vendiendo Tesobonos.

Es decir, la presión por salir de esos capitales golondrinos seguía existiendo y el Banco de México seguía dotándolos de dólares. Para evitar una mayor pérdida de reservas internacionales, el gobierno decidió emitir los Tesobonos, lo que produjo un cambio en la tenencia de los acreedores del país. Los inversionistas comenzaron a deshacerse de los Cetes, que son bonos denominados y pagaderos en pesos, y adquirieron Tesobonos, que son bonos pagaderos en dólares. Esto les daba la certidumbre de que, si venía la devaluación, no iban

a perder su capital. Además, los Tesobonos ofrecían una tasa de interés bastante atractiva. Esa combinación —seguridad cambiaria y rendimiento elevado— detuvo la salida de capitales y estabilizó las reservas.

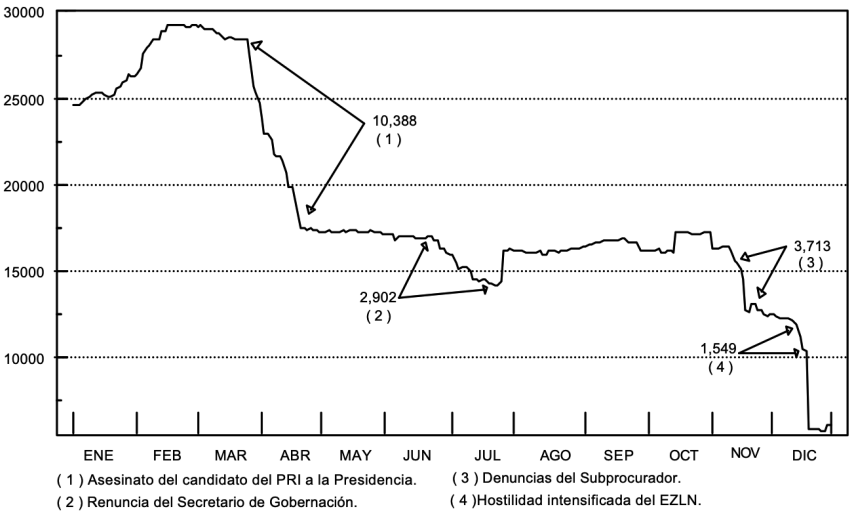
Sin embargo, esa aparente estabilidad fue ficticia, porque la presión en el mercado para retirar capitales no cesó. Hacia finales de noviembre de 1994, comenzaron a circular rumores de una devaluación cada vez más insistentes. Los analistas empezaron a percibir que algo estaba mal: ¿cómo era posible que el país siguiera sosteniendo un tipo de cambio fijo con tales presiones de salidas cambiarias? Lo estaba logrando mediante la emisión de Tesobonos. Sin embargo, en algún momento alguien hizo las cuentas y se dio cuenta de que se estaban emitiendo tantos Tesobonos que, si todos los tenedores decidieran cobrar simultáneamente, no iba a alcanzar para pagarles a todos. Entonces, se abrió el espacio para una corrida cambiaria, lo que se conoce como un ataque especulativo contra la moneda. Ya en ese momento las reservas internacionales eran muy escasas como para cubrir las deudas y los compromisos del gobierno mexicano.

La Figura 3 muestra la evolución de las reservas internacionales del país a lo largo de todo 1994. Al inicio del año, entre enero y febrero —cuando ya se había levantado el Ejército Zapatista de Liberación Nacional— México acumuló reservas adicionales, pasando de 25 000 a 29 000 millones de dólares. Como ya se dijo, empezamos a perder divisas a principios de marzo de 1994, ante el alza de las tasas de interés estadounidenses. Posteriormente, la caída brutal en las reservas ocurre tras el asesinato de Colosio. En apenas unos días, entre marzo y abril, salieron del país 10 388 millones de dólares, como lo muestra la gráfica.

Más tarde, el saldo de las reservas internacionales se estabilizó por un tiempo, pero volvió a registrar salidas, atribuidas —según el informe del Banco de México— a la renuncia del secretario de Gobernación a mediados de ese mismo año. Se vuelven a estabilizar y vuelven a caer hacia noviembre. Según el *Informe anual 1994* del Banco de México, esto se asoció

Figura 3. Saldos de la reserva internacional neta, 1994 (millones de dólares).

50



Fuente: tomada de Banco de México (*Informe anual 1994*, gráfica 19).

otra vez a factores políticos. En realidad, la salida de capitales no tenía tanto que ver con eso, sino con el hecho de que empezaba a saberse que la situación financiera del país era vulnerable. Ya para entonces había muchos análisis que inferían, mediante un seguimiento detallado de las operaciones del gobierno, que se estaban emitiendo más Tesobonos de los que realmente podían pagarse.

El colapso del régimen cambiario ocurre en diciembre. Pero noten que, ya para entonces, las reservas netas del país estaban en niveles muy bajos. Entonces, es un colapso que no ocurre por algo que haya pasado específicamente en diciembre, sino que es un colapso que se fue acumulando. Fueron una serie de decisiones de política económica equivocadas que subestimaron la magnitud y la persistencia de los choques. Como suele suceder, se asumió que muchos de estos choques negativos eran transitorios, y por eso se optó por medidas como la emisión de Tesobonos, pensando que la situación se iba a resolver pronto y que a la larga podrían pagarse.

Solo para tener una idea de lo que implicó el tema de los Tesobonos, vale la pena recuperar un dato del informe del Banco de México que, curiosamente, aparece en un simple pie de página. Dicha nota señala lo siguiente: «Los tesobonos representaban el 2.8% de la tenencia total de valores gubernamentales en poder del público al cierre de 1993, en tanto que a la misma fecha de 1994 su participación era del 55%». Es decir, básicamente lo que hicieron las autoridades económicas fue sustituir los Cetes por Tesobonos, ofreciendo a los tenedores la garantía de que, si había una devaluación, no perderían su inversión. Lo hicieron pensando que a la larga eso se podía revertir. No obstante, eso nunca ocurrió, porque la sucesión de choques siguió y la incertidumbre no cedía. En algún momento, los inversionistas se dieron cuenta de que no les iban a poder pagar y ese fue el punto donde se detonó la crisis.

Entonces, con todo esto, quisiera retomar un poco una idea central desde el inicio de la discusión: ¿de dónde viene la crisis? No viene de un «error de diciembre», no de un único «error de diciembre», sino de una sucesión de factores que se acumularon a lo largo de 1994. Esa sucesión de factores, en mi opinión, fueron predominantemente económicos. Tuvo que ver con el alza en las tasas de interés en Estados Unidos y luego con las decisiones económicas que se tomaron después del asesinato de Colosio, incluido el intento por evitar la devaluación en un contexto electoral. Se trató de resolver la situación ofreciendo Tesobonos, un instrumento financiero muy rentable para los tenedores, pero insostenible para las reservas netas del país. Simplemente no nos iba a alcanzar para pagarlos y por eso se desató la crisis. Y por eso, también, a principios de 1995 fue necesario el rescate.

Ahora casi nadie lo recuerda, pero la crisis de 1995 no fue mayor en buena medida porque hubo una decisión por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del gobierno de Estados Unidos para rescatar a México y evitar una segunda moratoria del pago de la deuda, lo que hubiera sido todavía más catastrófico.

Entonces, el origen de la crisis de 1994-1995 está ahí. Y creo que, como país, hemos aprendido varias lecciones en materia de manejo macroeconómico. Entre ellas, aprendimos los riesgos de mantener un tipo de cambio fijo, de sostener un déficit en cuenta corriente demasiado grande vinculado a un tipo de cambio en desequilibrio y de financiar ese desequilibrio con flujos de capital que pueden ser altamente volátiles.

En ese sentido, creo que el país ha mejorado, especialmente en términos de transparencia de la información. Si en aquellos años se hubiera contado con el nivel de transparencia como el que existe hoy —cuando es posible consultar semanalmente el monto de las reservas—, es posible que el deterioro de los fundamentos económicos no hubiera llegado tan lejos hacia finales del año. Tal vez la crisis habría estallado antes, con una magnitud mucho menor, o incluso se habría evitado, ya que los analistas económicos y los inversionistas habrían reaccionado a tiempo, presionando para que las autoridades no tomaran las decisiones que tomaron.

La transparencia ha sido, sin duda, uno de los avances más importantes de esta experiencia. Y creo que, en ese sentido, fue una crisis muy costosa: una devaluación abrupta que desencadenó inflación, quiebras y una profunda crisis económica y financiera. Pero, al menos en términos de la conducción macroeconómica, creo que hoy en día podemos decir que hemos aprendido las lecciones de la crisis.

Otros países de América Latina, dada la magnitud del colapso, tomaron nota de lo ocurrido. No todos, evidentemente. La crisis en México se popularizó como la «crisis del tequila». Hubo una cantidad enorme de artículos dedicados a tratar de entender la crisis y por qué un país que había implementado una serie de reformas estructurales, que había logrado estabilizar una parte importante de su economía, pudo caer en una crisis tan grave. En ese sentido, la crisis de 1994-1995 ha sido, quizá, un ejemplo de laboratorio de lo que no debe hacerse. Y aunque el costo fue alto, la crisis de 1994 nos ha enseñado al país y a otros países cómo enfrentar

choques económicos y políticos de la naturaleza que enfrentamos en aquellos años. Esperemos que la lección haya sido plenamente comprendida.

Es historiador económico y profesor-investigador en El Colegio de México desde 1989; doctor en Historia por la Universidad de Harvard (1977) y Profesor Emérito (2019). Ha publicado una docena de libros sobre historia económica y financiera de América Latina (siglos XIX-XX) y sobre la banca y las finanzas de México desde el periodo colonial. Es fundador y expresidente de la Asociación Mexicana de Historia Económica. Como especialista en crisis financieras y de deuda, ofrece una lectura comparada de la crisis mexicana de 1994-1995, enmarcada en ciclos internacionales de endeudamiento, episodios de pánico y respuestas de política. Su enfoque de largo plazo ilumina continuidades y rupturas en la arquitectura financiera mexicana.

La crisis mexicana de 1994-1995: causas locales y contexto internacional

Carlos Marichal

55 - 63

La enorme crisis financiera que sufrió México desde diciembre de 1994 y a lo largo de todo 1995 fue la primera de otras crisis mayúsculas que ocurrieron posteriormente en el mismo decenio, como las asiáticas de 1997 y las monetarias de Rusia y Brasil en 1998, por no hablar de la debacle argentina en 2001-2002. Dichos eventos se vincularon con la eclosión de la globalización financiera contemporánea, cuyos orígenes pueden rastrearse a las transformaciones ocurridas en los mercados bancarios y bursátiles a escala mundial en el último cuarto del siglo xx.

Como es bien sabido, durante los años 1980, los países latinoamericanos habían experimentado una serie de crisis financieras muy fuertes relacionadas con la deuda externa, las peores de toda la historia de la región. Las consecuencias fueron gravísimas en términos económicos, sociales y políticos. Recordemos, por ejemplo, que la mayoría de las dictaduras militares quebraron con los colapsos de deudas, lo que abrió las puertas a un regreso a regímenes parlamentarios y democráticos.

No obstante, las fugas de capitales y drenaje de fondos hacia el exterior para pagar el servicio de las deudas externas habrían de desembocar en desempeños económicos pobres, por lo que el decenio de 1980 fue bautizado como la década perdida.

56 Sin embargo, desde principios de los años 1990, el clima financiero comenzó a cambiar notablemente, en especial a partir de la instrumentación de los diversos acuerdos Brady. Los flujos de capitales hacia la región —que se habían suspendido durante la crisis de deuda en los años 1990— se reiniciaron. México encabezó este proceso. Muy pronto, ingresaron masivos flujos de capitales, en particular, inversiones de portafolios muy volátiles, pero también inversiones extranjeras directas. Así, durante los años 1990, América Latina volvía a convertirse en uno de los destinos preferidos de la nueva globalización financiera. La prensa económica internacional, como el *Financial Times* y el *Wall Street Journal*, así como las revistas financieras especializadas, como *Euromoney* y *Latin Finance*, no dejaron de elogiar las supuestas bondades que podrían generar estas entradas masivas de capitales y, por supuesto, subrayaron los grandes beneficios que implicaban para la banca internacional. Desde entonces, los banqueros internacionales comenzaron a denominar a muchos países de Latinoamérica, Asia y África como «mercados emergentes». Con el tiempo, esa terminología se generalizó tanto que incluso se llegó a hablar de «países emergentes», una expresión que, evidentemente, resulta una aberración absoluta si se utiliza para describir a sociedades milenarias como las de México, Indonesia, China, India o Egipto; pero así son las modas financieras y periodísticas contemporáneas.

En todo caso, con la expresión «mercados emergentes», los banqueros de Londres y Nueva York se referían al hecho de que comenzaba a observarse el desarrollo de mercados financieros más complejos y profundos en muchos de estos países, lo cual sugería que podía ser inminente la consolidación de una red global de bolsas y mercados dinámicos. Se vislumbraba, así, el apogeo del capitalismo financiero contemporáneo. No obstante, la realidad era más cruda.

En el caso de la crisis de 1994 en México, algunos autores sugirieron que las señales de la crisis venidera eran claras, pero en la época la prensa no anticipó la debacle. Sin duda, contribuyeron muchos elementos económicos, pero me parece especialmente acertado el argumento que presentó Macario Schettino en su libro *El costo del miedo* (1995). En su análisis de esta coyuntura, Schettino sostuvo que un buen número de los políticos y banqueros del más alto nivel durante la administración de Carlos Salinas tenían conciencia de la creciente gravedad de los problemas financieros y comerciales: el déficit comercial, los flujos de entradas y salidas de capital. Aun así, prefirieron optar por el silencio, que mantenían a causa del miedo. ¿Miedo a qué? Miedo a perjudicar sus ambiciosas reformas, especialmente el recién firmado Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), con Estados Unidos y Canadá. El objetivo de hablar en tono siempre optimista consistía en alentar el comercio y las inversiones, y no disminuir el dinamismo económico que empezaba a percibirse. Además, en el caso del secretario de Hacienda, Pedro Aspe, y su equipo de asesores, es claro que tenían terror de que se hablara de la potencial crisis que podría ser provocada por masivas salidas de capitales (*hot money*), si se perdiera confianza en el modelo mexicano y en una tasa de cambio que parecía ser casi fija, de alrededor de 3.3 pesos por dólar.

La confianza se había despertado, en buena medida, a partir de los acuerdos Brady. México fue el primer país en firmar los acuerdos Brady, resolviendo, a su manera, la crisis de la deuda (Abud, 1997). A partir de entonces, comenzaron a fluir los capitales de nuevo hacia el país. Pedro Aspe y el resto del equipo económico de Carlos Salinas querían vender el proyecto neoliberal y el TLCAN a gran velocidad. Para ello, deseaban proyectar una imagen del despegue y de la prosperidad inminente en México que se suponía iba a dar el gran salto del tercer al primer mundo, por medio de la integración comercial con la economía de Estados Unidos. Por ello, entre 1992-1994, los altos responsables de la Secretaría de Hacienda y del Banco de México alentaron activamente

a inversionistas extranjeros y mexicanos a participar en la compra de muchos activos públicos y privados. Se privatizaron los bancos que habían sido nacionalizados en 1982, se vendieron numerosas empresas estatales y se aumentó la colocación de bonos y letras de la deuda mexicana, incluidos distintos instrumentos de deuda doméstica (algunos denominados en dólares y otros pagaderos en pesos) que podían parecer seguros por la relativa estabilidad de la tasa de cambio. Apostar por instrumentos en pesos indexados a dólares —como los Tesobonos— podía parecer una inversión potencialmente lucrativa, pero de hecho resultaba muy peligrosa para el gobierno, la economía y la sociedad de México en el caso de alteraciones en los flujos de capitales y en posibles ajustes en el tipo de cambio.

Como lo ha demostrado la historia económica latinoamericana una y otra vez, las fases de auge siempre desatan una coyuntural época de entusiasmo por las inversiones y la expansión económica, pero siempre son seguidas por fases de crisis. Este patrón es casi inevitable, pero moderar su intensidad depende mucho del banco central y del manejo de las finanzas públicas para atenuar la gravedad del ciclo. El problema es saber cuándo se ha terminado el auge y cuán fuerte puede llegar a ser la crisis subsiguiente.

En el caso de México, un indicador clave de la vulnerabilidad fueron los múltiples choques que experimentaron las finanzas públicas a lo largo de 1994. Sin embargo, el gobierno decidió no realizar una devaluación antes de diciembre. ¿Por qué? Esto es todavía un poco un misterioso, pero el hecho es que existían razones para ajustar el tipo de cambio mucho antes de la desastrosa devaluación de diciembre (Castañeda Ramos, 1995). Desde marzo, con el asesinato de Colosio, se produjo una fuga de capitales que llegó a más de 10 000 millones de dólares en pocos días. Ante esta situación, comenzaron conversaciones entre la Secretaría de Hacienda con el Departamento de Estado en Estados Unidos y con el Departamento del Tesoro, sobre todo para aplicar medidas paliativas. Lo más grave fue que, para compensar la salida de capitales,

sobre todo en la primavera de 1994, la administración de Pedro Aspe y el Banco de México recurrió específicamente a la emisión de los ahora famosos y extraños Tesobonos, instrumentos de deuda indexados al dólar de acuerdo con el tipo de cambio vigente.

Diversos analistas coinciden en que el desencadenante final de la crisis y de la devaluación posterior lo proporcionó la especulación financiera entre el 1 y el 20 de diciembre. Esta fue instigada nada menos que por el propio gobernador del Banco de México, Miguel Mancera. En efecto, Mancera cometió uno de los errores más graves que puede cometer un banquero central al mandar señales bastante precisas para los principales agentes de los mercados financieros de que se avecinaba una devaluación. Como detallaron Juan Antonio Zúñiga y Roberto González Amador en un artículo publicado en *La Jornada* el 7 de febrero de 1995, los documentos oficiales de la Secretaría de Hacienda y de la Bolsa Mexicana de Valores confirmaron que, a inicios de diciembre, el Banco de México compró el equivalente a cerca de 5 000 millones de dólares en Tesobonos. Esta operación indujo a 22 casas de bolsa —entre las que destacaban seis con fuerte participación— a comprar el equivalente a más de 15 000 millones de dólares adicionales en Tesobonos durante la siguiente semana, con el objetivo de cubrirse contra una posible devaluación.

Paradójicamente, esa compra masiva, tanto de parte del Banco de México como de las casas de bolsa, contribuyó a precipitar la devaluación. La colocación de tantos Tesobonos alimentó las expectativas de la previsible pérdida de valor del peso, y de un cambio inminente de la tasa de cambio, lo que provocó una corrida de inversores extranjeros que —claro— comenzaron a vender rápidamente sus Tesobonos, anticipando la devaluación. Sin embargo, gran parte de estos instrumentos fueron absorbidos por inversionistas nacionales muy grandes que se querían cubrir ante una posible devaluación, ya que estos instrumentos no perderían valor en tanto se ajustaban automáticamente a la tasa de cambio peso/dólar. Recordemos que cada Tesobono tenía un valor

nominal de 100 000 dólares, lo que los hacía inaccesibles para pequeños ahorradores. Siguió el drenaje, en apenas 20 días, de una buena parte de las reservas internacionales del Banco de México, utilizadas para pagar a los tenedores norteamericanos de Tesobonos. El mayor desastre financiero de la historia reciente mexicana estaba, en ese momento, prácticamente consumado.

Permítanme ahora compartir algunos comentarios adicionales —quizá anecdóticos, pero provenientes de buena fuente—. Dentro del propio Banco de México, se extrañaron muchos funcionarios: hubo una notable extrañeza cuando el gobernador Miguel Mancera reunió a los directivos de los principales bancos mexicanos el 19 de diciembre y les preguntó si les parecía bien una «minidevaluación», de aproximadamente el 15%. Los banqueros de inmediato respondieron afirmativamente, pues temían una devaluación mucho mayor. Al día siguiente, salieron al instante a comprar dólares al nuevo precio, ya que ese ajuste les parecía mucho más modesto de lo esperado. Recuerdo cómo un funcionario del Banco de México con quien pude conversar poco después —alguien que conocía de cerca el manejo de las reservas internacionales— me confesó algo revelador. Me contó que, la mañana del 20 de diciembre, uno de los banqueros privados más poderosos del país llamó directamente al Banco de México y les dijo que estaba mandando a su hombre en una camioneta blindada para comprar 3 000 millones de dólares. El funcionario de la oficina encargada se sorprendió por la suma y le sugirió: «¿Por qué no esperas hasta unos minutos antes de las 13 horas, que es cuando cierran las operaciones de compraventa de divisas? Así evitarías generar un impacto tan fuerte en los mercados». Pero el banquero contestó muy simplemente: «¡Porque ustedes no llegan a las 13 horas!».

Imaginen la fragilidad del banco central en este momento. El banquero en cuestión les estaba diciendo a los funcionarios que el Banco de México estaba virtualmente quebrado en materia de reservas internacionales y, en efecto, para la hora indicada, ya no quedaban más de 4 000 o 5 000 millones

de dólares en reservas, frente a enormes compromisos de pagos inminentes del servicio de la deuda externa y la liquidación en enero de los primeros tramos de Tesobonos. Los casi 100 000 millones de dólares en Tesobonos se tenían que pagar en un periodo de 260 días, con liquidaciones cada mes durante ese tiempo. Se trataba de una deuda de corto plazo, que tenía que cubrir Hacienda, además del servicio de la deuda externa, y de la deuda doméstica (Cetes) en pesos, lo que constituía un compromiso enorme, muy por encima de las capacidades de pago, tanto de Hacienda como de la disponibilidad de reservas en moneda extranjera bajo el control del Banco de México. En suma, el gobierno no tenía con qué hacer frente a sus obligaciones financieras (Marichal, 1998).

El pánico financiero que estalló tras la devaluación el 21 de diciembre de 1995 se convirtió de inmediato en una crisis internacional (Roett, 1996). De hecho, a nivel monetario y de deuda, representó una amenaza tan grave para la economía de Estados Unidos y el sistema financiero internacional que requirió una respuesta de emergencia internacional y multilateral. En este punto, un problema de interés para los economistas fue determinar quién debía actuar como el prestamista internacional de última instancia. El caso mexicano es especialmente interesante por la conformación de una alianza de entidades internacionales, forjada por Robert Rubin —entonces secretario del Tesoro de Estados Unidos—, quien lideró un esfuerzo coordinado para reunir un paquete de rescate para México cercano a los 40 000 millones de dólares. Este paquete incluyó 17 000 millones de dólares cedidos en préstamo por el Fondo Monetario Internacional (FMI), así como un acuerdo *swap* entre el Fondo de Estabilización del Tesoro de Estados Unidos y la Secretaría de Hacienda de México, que implicó un préstamo adicional de 20 000 millones de dólares. A este esfuerzo, se sumaron también contribuciones menores por parte del Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra y otras instituciones.

La complejidad del plan financiero se hace evidente al revisar los cuatro acuerdos firmados entre los gobiernos de

México y Estados Unidos el 21 de febrero de 1995. Estos documentos, extensos y meticulosamente redactados, establecían compromisos que iban mucho más allá de un rescate financiero. Entre sus cláusulas más relevantes, se encontraba la subordinación de México —y, en especial, de Petróleos Mexicanos (Pemex)— a la jurisdicción de la Corte de Manhattan en caso de problemas de pagos. En cuatro acuerdos, se reitera en más de 20 ocasiones que Pemex quedaba sujeto a la legislación estadounidense y a la normativa del tribunal de Manhattan. En términos prácticos, Pemex quedaba hipotecado ante los acreedores internacionales y, especialmente, ante el gobierno estadounidense. Así, Washington D. C. (el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal) se convirtió no solo, en efecto, en el mayor acreedor externo individual de México, sino también en supervisor de su deuda pública. En la práctica, funcionó como un prestamista internacional de última instancia, incluso más importante que el FMI.

Esto implicó que el gobierno mexicano y Pemex tuvieran que asumir el pago y la devolución del préstamo gigante de emergencia. El crédito fue finalmente liquidado, pero los costos fueron enormes. Me parece que este episodio merece ser analizado como un capítulo importante de la historia financiera contemporánea, pues antecedió otras operaciones de rescate gigantescas que vendrían después, como las de Corea, Tailandia, Indonesia y Brasil. El caso mexicano ayuda a entender no solo la crisis en sí, sino también la forma en la que se resolvió, y que luego fue copiada por otros países ante graves problemas: implicó préstamos y mecanismos de rescate a gran escala que involucraron a numerosos actores financieros internacionales.

La crisis reveló los peligros y los costos de la inacción de las autoridades mexicanas durante 1994. Sabían que había problemas muy graves, pero optaron por no actuar. Temían que los mercados financieros reaccionaran de manera negativa y precipitaran la salida de capitales, que ya estaba en marcha. Tenían miedo de desatar un proceso que pudiera poner en riesgo incluso al TLCAN, y por eso prefirieron no intervenir.

Algo muy similar ocurrió en Estados Unidos en 2006: ni Alan Greenspan ni su sucesor, Ben Bernanke, quisieron moderar el ímpetu de las burbujas en la bolsa y en el mercado hipotecario. También tuvieron miedo, y su falta de acción llevó al desastre. Es cierto que luego Bernanke respondió de manera ejemplar durante la crisis, pero al inicio, al igual que en México en 1994, prefirió no mandar ninguna señal de un peligro inminente.

La consecuencia de esa inacción en el caso de Estados Unidos —conducta iniciada por Greenspan, quien fue el principal responsable de la Reserva Federal durante muchos años— fue la creación de circunstancias que habrían de estallar en la crisis global de 2008-2009. Por eso es posible trazar ciertos paralelos entre la crisis de México en 1994 y otras crisis aún mayores que vinieron después, a escala internacional. En ese sentido, me parece loable que se reexaminen las crisis financieras, ya que solo así podremos entender cómo se debe actuar en el futuro ante nuevas burbujas financieras, que son inevitables en una economía globalizada y siempre volátil.

Referencias

- Abud, Jairo. (1997). La deuda externa mexicana y el Plan Brady: resultado y retórica. *Investigación Económica*, 222: 17-46.
- Castañeda Ramos, Gonzalo. (1995). El tipo de cambio de equilibrio, expectativas y sucesos políticos. Un análisis teórico con base en la experiencia mexicana reciente. *El Trimestre Económico*, 248: 495-524.
- Marichal, Carlos. (1998). La devaluación y la nueva crisis de la deuda externa mexicana de 1995-1996: la debilidad financiera del TLCAN. En Ilán Bizberg (comp.), *México ante la guerra fría* (pp. 235-269). El Colegio de México.
- Roett, Riordan (comp.). (1996). *La crisis del peso mexicano: perspectivas internacionales*. Fondo de Cultura Económica.
- Schettino, Macario. (1995). *El costo del miedo: la devaluación de 1994*. Grupo Ed. Iberoamérica.

Es actuario por la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), cursó la maestría en Desarrollo Económico en la Universidad de Cambridge y es doctora en Economía por la Universidad de Columbia. Fue asesora de Pedro Aspe en la Secretaría de Hacienda y, durante la crisis de 1994-1995, ocupó la vicepresidencia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con responsabilidad directa en la supervisión y regulación del sistema financiero en un entorno de alta volatilidad. Desde esa posición, participó en la coordinación con autoridades hacendarias, el Banco de México y la banca para contener riesgos sistémicos y encauzar el proceso de estabilización y rescate bancario. En 1999 se incorporó al Banco de Pagos Internacionales como directora asociada, a través del Comité de Basilea. Posteriormente, asesoró al presidente del Consejo de Administración de Banorte y, en 2006, fundó una financiera sustentable orientada a acercar el crédito a la población con menos ingresos. Desde 2021, es diputada federal plurinominal.

Privatización, supervisión deficiente y rescate bancario improvisado

Patricia Armendáriz

65 - 71

Cuando llegué a México, fui contratada por el Dr. Pedro Aspe como asesora de la Secretaría de Hacienda, para capacitarme como coordinadora en las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en Servicios Financieros. Durante ese año de estudio, aprendí muchísimo.

Al momento de defender la posición de México en cuanto al sector bancario dentro del TLCAN, lo que había aprendido era que, para liberalizar nuestros servicios financieros, resultaba importante homologar las regulaciones aplicadas a los incumbentes. Veníamos de un sector que había estado en manos del gobierno durante 10 años —es decir, no estaba adecuadamente regulado—, y la normativa vigente era bastante antigua, sobre todo en términos de encaje legal y otros requerimientos.

Mi tarea consistía en defender la parte frontal, con una crítica a Estados Unidos porque nos exigía una apertura de sucursales bancarias, cuando ellos en realidad carecían de una regulación equivalente. Estados Unidos siempre ha

sido muy proteccionista —hoy más que nunca— y sabía que, mediante legislación secundaria en cada uno de sus estados, podía proteger a sus principales bancos. Yo fui punta de lanza para frenar el acuerdo de apertura hacia México hasta conseguir intercambiar esa codiciada apertura por concesiones en granos y agricultura.

Durante todo el proceso mantuvimos esa posición. Un día antes del cierre de las negociaciones llegó el subsecretario de Hacienda, Guillermo Ortiz, y me dijo: «Ya, listo, suelten las riendas, pero la condición es que nos den 10 años de transición para fortalecer nuestras instituciones bancarias». Respeté esa visión: recién privatizados en 1990, necesitábamos tiempo para ponernos «chonchos» y competitivos durante esos 10 añitos. Y lo logramos. Criticamos a Estados Unidos por usar su legislación para protegerse y, al mismo tiempo, facilitar nuestra entrada.

Al regresar de las negociaciones, el Dr. Pedro Aspe me preguntó: «¿Qué aprendiste?». Le respondí que necesitábamos esos 10 años para homologar la regulación mientras nuestros bancos se fortalecían y se volvían competitivos. Entonces me dijo que me fuera a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) como vicepresidenta de Supervisión.

Lo primero que encontré en los pasillos de la CNBV fueron banqueros furiosos —a muchos de los cuales ni siquiera conocía en ese momento— maldiciendo por los precios que habían pagado por los bancos y descubriendo «muertos en el clóset». Como supervisora, observé que, efectivamente, tenían «muertos en los clósets». Cuando regresaban a la Secretaría de Hacienda, les decían: «Te estoy dando una flecha espectacular para obtener ganancias, así que trágate esas pérdidas y vete».

¿Qué hicieron esos banqueros sin experiencia? La mayoría eran «casa bolseros», así que comenzaron a apostar. La razón por la cual se nos exige que, por cada peso que prestamos en el sistema bancario, coloquemos 10 centavos de nuestro propio capital, es asegurar que tenemos dinero propio invertido y, por tanto, seremos cautelosos con respecto a

quién le prestamos. En este caso no fue así. Los bancos, mal supervisados, comenzaron a prestarse dinero entre sí, incluso impulsados por comentarios de la Secretaría de Hacienda que les decía que, si querían cuatro veces el valor en libros del banco —y, evidentemente, no había recursos disponibles—, debían prestarles ellos mismos a sus inversionistas o conseguir que otro banco lo hiciera. Eran soluciones improvisadas por ellos mismos porque no sabían en qué consistía realmente la supervisión.

El primer gran problema que detecté fue el déficit de capital. Comenzamos a intervenir incluso antes de que estallara la crisis. El primer banco que intervenimos fue Banco Unión. Cuando otros banqueros me preguntaban: «¿Pati, por qué interviniste Banco Unión?», yo les respondía que porque no tenían capital y debía analizar de dónde iba a salir ese capital. Salvo algunas excepciones muy puntuales —con alrededor de un 30 % de liquidez—, ninguno contaba con los fondos necesarios para operar con solvencia. ¿De verdad alguien cree que los mercados no se dieron cuenta de lo débil que era nuestro sistema bancario en 1994? Aunque nos adherirnos a Basilea, pedimos un periodo de transición, porque era imposible recapitalizar el sistema de la noche a la mañana. Simplemente, los banqueros no tenían dinero.

Punto número dos. Venimos de un periodo que —hay que reconocerlo— fue mérito tanto de Carlos Salinas de Gortari como del Dr. Pedro Aspe: lograron reducir inflaciones de dos dígitos. Yo siempre he visto al Dr. Pedro Aspe como el gran tejedor de la estabilidad de precios. Fijaba el precio de ciertos bienes clave y establecía pactos que evitaban que la inflación se desbordara, tanto «desde abajo» como «desde arriba». Fue una labor titánica la que encabezó desde que asumió la Secretaría de Hacienda y hasta su salida.

Pero contener la inflación también implicaba mantener bajo control el tipo de cambio, así que lo manejó dentro de bandas —con pequeños «corralitos» en los límites superior e inferior—. Todos sabemos que una devaluación dispara la inflación. Cada vez que llegaba el momento de ajustar el tipo

de cambio, el Dr. Pedro Aspe salía y les anunciaba con claridad a los mercados: «Oigan, señores, vamos a devaluar un 5 % por estas razones; vamos a subir la barra». Y los mercados entendían el mensaje. Al día siguiente la depreciación ocurría, y no pasaba nada.

68 Segundo gran error rumbo a la «tormenta perfecta»: en una transición tan importante, para contener una inflación inercial que venía arrastrándose hacía 20 años, se necesita tiempo. Salinas se lo dijo a Zedillo: «Te dejo a Pedro para que aterrice todo lo que ya está armado». Pero Zedillo decidió imponer a su propio equipo. El «error de diciembre» fue nombrar a un equipo completamente nuevo, desconocedor de la gestión previa y hasta rival del equipo anterior; era gente que llegó con la bandera de «ahora somos nosotros» y corrieron a todo el equipo que había llevado el proceso hasta ese punto.

Lo primero que le informaron al nuevo secretario de Hacienda fue que el peso ya estaba «pegado a la banda» y no había forma de contenerlo, pues los capitales estaban saliendo masivamente. Para entonces, el Dr. Pedro Aspe —quien traía las riendas— ya se había ido. Entonces dice: «Devaluamos mañana otro 5 %. Vamos a salir a los mercados a anunciarlo». Contestó que se iría con Radio Fórmula y lo anunciaría. En cuanto se supo, los agentes económicos —principalmente los banqueros que estábamos ahí— reaccionaron de inmediato: «¡Vámonos, se viene una debacle!». Fue, realmente, una «tormenta perfecta».

Por un lado, los bancos se habían vendido a precios exorbitantes, sin contar con regulaciones que controlaran el riesgo moral. Total, no era su dinero: era de otros. Sin capital, y con esa lógica de «yo no pierdo», las carteras vencidas empezaron a crecer de manera alarmante. No teníamos un mecanismo de salvamento. No existía el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB). Había una oficina llamada Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), y quien la dirigía era un señor que no tenía experiencia rescatando bancos. Tampoco contábamos con reglas claras para intervenir instituciones financieras, ni con un marco de capita-

lización adecuado. Todo lo que hicimos después, *ex post*, no lo teníamos. Lo primero que intentamos fue convencer a los banqueros de que debían cubrir ese déficit de capital.

Zedillo llegó a un acuerdo con el secretario del Tesoro de Estados Unidos: al solicitar deuda para reponer los fondos rápidamente, el compromiso fue elevar las tasas de interés al 100% para que regresaran los capitales. Pero ¿qué pasaba con los deudores? Ese fue el gran problema. La cartera vencida se multiplicó por 10. A los bancos les impusieron tasas tan altas que, simplemente, no quisieron seguir prestando. Algunos decían: «Así no quiero nada. ¿Cómo que ahora hay que pagar el 100% de interés?» La morosidad se disparó y recuerdo que cuando salí a los medios, me preguntaban con ironía: «¿Hay algo que no sea cartera vencida en México?». Todos lo sabían.

Lo que sucedió fue que comenzamos pidiéndole a los bancos que se capitalizaran si querían acceder al periodo de 10 años que los protegía. Pero no sabíamos —y pronto lo descubriríamos— que no solo no tenían capital, sino que tampoco tenían ningún interés en cubrir esos huecos.

Miguel Mancera, director del Banco de México, propuso que ellos mismos prestaran el capital y que, más adelante, se los devolvieran; nadie hizo uso de esa ventanilla. Al contrario, los propios banqueros comenzaron a llamar a la banca extranjera para que viniera a comprarlos. Los primeros en caer fueron los bancos que ya tenían capital foráneo dentro, por ejemplo, el que después llegó a ser BBVA. Vinieron los españoles con su 10% de participación, y fueron ellos quienes nos ofrecieron la «fórmula mágica» para capitalizar la banca: «Si yo pongo un peso de capital fresco, tú sacas dos pesos de cartera vencida». Los bancos estaban agonizando. Y nosotros, en medio de esa urgencia, empezamos a aceptar esas ofertas.

Sacamos la cartera vencida a lo estúpido, sin supervisión real. Era tal el volumen —cientos de miles de clientes— que terminamos creando fideicomisos dentro de los propios bancos para intentar administrarla. Otro error. Pensábamos que, con los incentivos adecuados, los bancos recuperarían la cartera vencida. Bajo esta lógica, estructuramos un Fobaproa

70

realmente poderoso: una institución que vendía, compraba y armaba las transacciones una por una. En medio de ese caos, entre promesas de «mañana te traigo capital» y llamadas de bancos extranjeros interesados, 17 de las 20 instituciones terminaron colapsando. «Chuparon faros», como decimos. O las interveníamos y nos quedábamos con sus carteras, o bien las fusionábamos con otras entidades, y estos recibían capital extranjero. Y así vino la extranjerización de la banca mexicana que nunca quisimos. No era el plan; queríamos una banca mexicana fuerte, con una transición ordenada. Pero no hubo de otra.

Fue entonces cuando comprendimos, con toda claridad, que el capital es la base central de una banca solvente y rentable. Y, al final, no nos quedó más que ceder: «Como ustedes quieran». Recuerdo el caso del cuarto banco más importante del país, que fue tan descarado que dijo: «No, ya no. Yo te administro el banco durante cinco años y, dependiendo de cómo me vaya, lo capitalizo». Cuando regresé de esa negociación, el presidente de la CNBV me pidió que les llamara para decirles que sí, que aceptábamos... porque no teníamos capital.

¿Qué sucedió entonces? No había regulación. Se había configurado la «tormenta perfecta»: bancos perfectamente sobrecargados de capital que no tenían, riesgo moral en su máxima expresión, la receta completa para una insolvencia generalizada. Y, por supuesto, los mercados hicieron lo suyo: anticiparon, analizaron, presionaron. Ya en tiempos del Dr. Pedro Aspe, los bonos del gobierno eran cada vez más cortitos. Los inversionistas decían: «Sí le entro, pero solo te fondeo a 28 días». La estructura de la deuda fue bajando de tenor, hasta llegar al punto en que el dinero entraba y salía en cuestión de semanas; la volatilidad más espantosa.

De todo esto, yo diría algo fundamental: si vas a nacionalizar a los bancos y luego privatizarlos, primero debes sentar las bases regulatorias. Establece, antes que nada, una supervisión efectiva, capaz de identificar y señalar los bancos en situación de quiebra. Debes tener también la capacidad moral de devolverles el dinero a los ahorradores si algo sale

mal. Crea una agencia supervisora verdaderamente independiente, algo que en México aún no hemos logrado; seguimos dependiendo de Hacienda por razones políticas. Solo entonces se puede aspirar a anticipar y evitar que el sistema bancario vuelva a ser el pivote de otra crisis financiera. Hay que mantenerlo solvente, bien regulado y sobrecapitalizado, como ahora que ya aprendimos la lección.

71

Pero más allá de eso, habría que considerar la posibilidad de democratizar la propiedad bancaria. Imaginen: 150 millones de acciones, cada una de un peso, repartidas entre la gente. Que todos podamos tener una parte. Como cuando se planteó vender Banamex. Eso genera otra forma de supervisión: la que viene de los mismos acreedores y ahorradores. Sería un paso importante.

El mayor —y quizás el peor— efecto que dejó esta crisis fue que hoy tenemos un sistema bancario que no tiene nada que ver con el mercado mexicano.

Si me pidieran extraer una sola lección de todo esto, sería esta: prepara tu sistema bancario con una regulación excelente.

Es economista por la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) y realizó posgrados en la Universidad de Lovaina y la Universidad de Yale. Ingresó al Banco de México en 1980, donde fue director de Relaciones Externas y director de Asuntos Internacionales. En el contexto de la crisis de 1994-1995, colaboró como asesor en la oficina del presidente Ernesto Zedillo y, de 1994 a 1999, integró la representación de México y otros países en el Fondo Monetario Internacional (FMI), donde participó en las negociaciones y el seguimiento del programa de estabilización, primero como director ejecutivo alterno y después como director ejecutivo. Más adelante, la Asamblea de Gobernadores del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) lo eligió director general (2010-2013). De 2013 a 2020 fue subgobernador del Banco de México, con responsabilidades en política monetaria y estabilidad financiera. Es autor de *La otra cara de la moneda* (2022), un análisis de la crisis mexicana de los años 1990, desde el interior del FMI.

La crisis de 1994-1995 desde el FMI: retos para la política económica y la cooperación internacional

Javier Guzmán¹

73 - 87

La crisis de 1994-1995 es un tema muy especial para mí por una combinación de razones. Una de ellas es una cuestión generacional: todos los que vivimos esa crisis la tenemos marcada en la memoria. Pero en mi caso ese episodio representó, además, una experiencia profesional de enorme valor. Me tocó verlo muy de cerca desde el Banco de México y, particularmente, desde el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Llegué al FMI como representante de México el 1 de noviembre de 1994, es decir, un mes y medio antes de que estallara la crisis. En virtud de que el Fondo se convirtió en el epicentro de la crisis fuera de México, para mí fue una etapa muy interesante, tanto en lo profesional como en lo personal; un poco dura, como se podrán imaginar, pero también muy formativa en los dos ámbitos.

¹ Presentación basada en Guzmán Calafell, Javier. (2022). *La otra cara de la moneda*. Ariel.

En esta participación voy a hablar de dos crisis. Una es la que pudiera resultarles más reconocible, no obstante la distancia generacional: la crisis macroeconómica y financiera de mediados de los años 1990. La otra es una crisis de la que se sabe mucho menos: la que tuvo lugar de manera simultánea al interior del propio FMI.

Más allá de las experiencias personales que cualquiera puede vivir en una situación de esta naturaleza, estas crisis fueron sumamente peligrosas para México. Y de ellas todavía se puede aprender mucho. Naturalmente, para extraer las lecciones que nos puedan servir en un futuro, es indispensable entender bien lo que pasó.

¿Cómo se gesta la crisis macroeconómica y financiera? Para empezar, debemos situarnos a finales de los años 1980 y principios de los 1990. En esa etapa asciende al poder un nuevo gobierno que pone en marcha un programa sumamente ambicioso con dos componentes: un esfuerzo de estabilización macroeconómica y un profundo cambio estructural de la economía del país.

A principios de los años 1990 se concluyó la renegociación de la deuda externa de México. Con esto, finalmente se superó una de las peores etapas de la historia económica del país —la llamada crisis de la deuda de los años 1980—. Además, se hizo un esfuerzo muy importante en materia macroeconómica. En particular, se llevó a cabo un proceso de saneamiento de las finanzas públicas que permitió que el déficit público, que había llegado a finales de los años 1980 a casi el 13% del PIB, cayera para principios de los años 1990 a cerca del 4% del PIB.

Se le otorgó también la autonomía al Banco de México, un elemento institucional de enorme importancia para la estabilidad macroeconómica del país, y se introdujo cierta flexibilidad en el manejo del tipo de cambio. En ese entonces existía una banda cambiaria que se iba ampliando gradualmente. El peso flotaba dentro de esa banda, cuya amplitud había llegado a finales de 1993 a alrededor del 9 por ciento.

El objetivo del componente estructural del programa económico era darles un mayor peso a las fuerzas del mercado en la asignación de recursos. Las medidas adoptadas incluyeron una agresiva política de privatización de empresas públicas, que incluyó la reprivatización de la banca comercial. Adicionalmente, continuó el proceso de liberalización comercial iniciado en el sexenio anterior. Este esfuerzo se complementó con la negociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, que incluyó también aspectos financieros. Adicionalmente, se liberalizaron las tasas de interés —que hasta entonces estaban controladas—, y lo mismo ocurrió con el crédito. Como parte de la reforma al sistema financiero, se decidió abrir la cuenta de capital de la balanza de pagos, lo que permitió la inversión extranjera en instrumentos financieros nacionales.

¿Cuáles fueron los resultados de estos esfuerzos? Por una parte, hubo beneficios evidentes. Probablemente el que mejor los resume es el fuerte crecimiento del PIB per cápita durante esos años. Asimismo, como resultado de la confianza en la estrategia que se estaba implementando y de la apertura de la cuenta de capital, se observó un fuerte incremento de los ingresos de capital externo a México. La mayor parte de esos flujos era inversión de cartera, es decir, corrientes de capital volátiles.

Adicionalmente, las exportaciones crecieron de forma impresionante. El ritmo de crecimiento anual de nuestras ventas de manufacturas al exterior llegó a superar incluso al de los principales exportadores del mundo en ese momento. Para dimensionar lo anterior, cabe señalar que en 1994 las exportaciones de manufacturas crecieron más del 20 % anual. Otro elemento fundamental —que, por cierto, hace mucho tiempo no volvemos a ver en México— fue el acelerado incremento de la productividad. En el periodo 1991-1994, la productividad de la mano de obra aumentó a tasas medias anuales de alrededor del 7 %. Con todos estos efectos benéficos, México se convirtió en un ejemplo a nivel global. En las principales reuniones internacionales de esa época, el país siempre salía a relucir como un caso modelo.

Sin embargo, al mismo tiempo empezaron a surgir una serie de retos. Para empezar, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó en niveles muy elevados. Si bien fluctuaba año con año, en promedio se mantuvo en niveles cercanos al 7 % del PIB. Y, por lo explicado anteriormente, dicho déficit se financiaba principalmente con flujos de capital de alta volatilidad.

La situación de la banca planteó otro reto importante. El saneamiento de las finanzas públicas, y la liberalización de las tasas de interés y del crédito, desembocaron en un crecimiento muy acelerado del financiamiento de la banca comercial al sector privado. De 1988 a 1993, su participación aumentó del 11 % al 45 % en el PIB.

Esto tuvo lugar en un contexto de supervisión con puntos vulnerables. Además, con la privatización, el manejo de los bancos comerciales quedó en manos de banqueros sin experiencia. Algunos, incluso, no tenían los antecedentes reputacionales más sólidos que uno pudiera esperar.

Este conjunto de factores dio lugar a una situación muy peligrosa. Si bien teníamos una economía que había fortalecido sus finanzas públicas y que avanzaba en eficiencia y apertura, al mismo tiempo se acumulaban una serie de vulnerabilidades. En estas circunstancias, el país enfrentó en 1994 una sucesión de choques —económicos y políticos, internos y externos— que cuesta imaginar que pudieran ocurrir en un solo país, en un solo año.

A principios de 1994, tuvo lugar el levantamiento de la guerrilla zapatista. En febrero, la Reserva Federal de Estados Unidos empezó a aumentar las tasas de interés, con un incremento acumulado de 2.5 puntos porcentuales a lo largo del año. En marzo ocurrió el choque más importante, ya que fue asesinado Luis Donaldo Colosio, candidato del PRI (el partido en el poder) a la presidencia de la República. Este evento provocó que en un mes el Banco de México perdiera alrededor del 40 % de su acervo de reservas internacionales. Al mismo tiempo, las tasas de interés internas se dispararon y el tipo de cambio del peso frente al dólar llegó al límite superior de la banda de flotación.

Después del asesinato de Colosio continuaron los eventos que alimentaron la incertidumbre. En junio renunció el secretario de Gobernación, lo que abrió otro frente político delicado. Poco después, en septiembre, asesinaron al presidente del PRI. Y más adelante, en noviembre, salieron a la luz comentarios del hermano de este último que, de nuevo, generaron turbulencia. En ese mismo mes, la Reserva Federal de Estados Unidos subió nuevamente su tasa de interés, esta vez en 75 puntos base. Y para diciembre, se reavivó el movimiento zapatista. Era, literalmente, un choque tras otro.

¿Cuál fue la respuesta de política económica? Esta se basó en el supuesto de que estos choques no se repetirían indefinidamente, es decir, que eran de naturaleza transitoria. Al mismo tiempo, se tenía plena conciencia de que el sistema bancario estaba en una situación de fragilidad. Por tanto, se concluyó que lo mejor era recurrir a una combinación de instrumentos de política. Así, se permitió la depreciación del peso, pero al mismo tiempo se usaron reservas internacionales para intervenir en el mercado cambiario y mantenerlo dentro de la banda. También se aumentaron las tasas de interés, dentro de ciertos márgenes, para no perjudicar más a la banca. Y se recurrió, de manera masiva, a la colocación de Tesobonos, que eran instrumentos denominados en dólares, pero pagaderos en pesos. El *stock* de Tesobonos pasó de 2500 millones de dólares en febrero a alrededor de 30000 millones de dólares al cierre de 1994. Por otra parte, el déficit fiscal en su definición amplia aumentó del 2.4% del PIB en 1993 al 4.2% en 1994, aunque con un nivel de endeudamiento muy bajo, como veremos más adelante.

Hacia finales del año, la situación era sumamente complicada. Las reservas internacionales eran escasas y se observaba una gran incertidumbre por las condiciones macroeconómicas en el país, por la fragilidad del sistema bancario, por el entorno político interno y por la turbulencia internacional derivada de las acciones monetarias que se estaban tomando en Estados Unidos.

78

Al final, la situación se volvió insostenible, lo que hizo inevitable un ajuste cambiario. En ese entonces, este tipo de decisiones se tomaban en el marco de un mecanismo de concertación en el que participaban el sector privado, representantes de los trabajadores y —por supuesto— el gobierno. Aunque en un principio se acordó permitir la flotación del peso, al final se optó por devaluarlo en un 15 % frente al dólar. Desafortunadamente, esto no restableció la credibilidad y, dos días después, el 22 de diciembre, se decidió dejar flotar a la moneda nacional.

En ese momento comenzó formalmente la crisis, misma que se extendió rápidamente al sistema bancario. En otras palabras, lo que se enfrentó fue una crisis macroeconómica y una financiera de manera simultánea. Entre diciembre de 1993 y el mismo mes de 1994, el peso se depreció poco más del 70 %. Y si se toma la máxima depreciación, que se alcanzó en abril de 1995, aumenta a cerca del 118 % esta cifra.

Esto me lleva a la otra crisis: la que se produjo dentro del FMI. Al principio, las autoridades mexicanas no consideraban necesario acudir al Fondo para resolver la situación. En ese momento, Estados Unidos, que ya estaba muy involucrado en las discusiones, coincidía con esa visión. En parte, la renuencia de las autoridades mexicanas a solicitar el apoyo del FMI se debía a motivaciones políticas derivadas del estigma asociado al uso de recursos de esa institución.

Pero también había una razón técnica: no se tenía plena conciencia de la gravedad de la crisis. Se consideraba que la economía era solvente desde el punto de vista fiscal. En 1993, la deuda pública se ubicaba por debajo del 30 % del PIB. Incluso en 1995, cuando ya se había devaluado el peso, la economía se había desplomado y las tasas de interés se habían disparado, la deuda pública alcanzaba apenas el 43 % del PIB. Como punto de comparación, vale la pena recordar que en la actualidad la cifra está por encima del 50 %. Además de la fortaleza de las finanzas públicas, la economía había incrementado considerablemente su eficiencia, como lo

mostraban tanto el crecimiento de la productividad como la evolución de las exportaciones.

Pero esta visión se confrontó con otra realidad. A los mercados no les importaba demasiado la solvencia del país en el largo plazo ni la eficiencia estructural de la economía. Lo que se veía era que en tanto que el Banco de México tenía apenas 6 000 millones de dólares de reservas internacionales, los compromisos en moneda extranjera —sumando Tesobonos y otros pagos— ascendían a alrededor de 40 000 millones. No había ninguna certeza de que México pudiera cumplir con esos pagos. Además, se estaba enviando una señal que los mercados interpretaban como negativa: no se deseaba acudir al FMI. Y a lo anterior se sumaba la percepción de que el ajuste fiscal que México proponía en ese momento era insuficiente.

79

Si un país enfrenta una crisis de liquidez —como era el caso de México—, pero sigue siendo solvente, se necesita una combinación adecuada de ajustes internos para resolver los problemas macroeconómicos, como el déficit en la cuenta corriente, y financiamiento para hacer frente a los pagos más urgentes. La percepción era que en ese momento no se estaba cumpliendo con ninguna de esas condiciones.

Finalmente, a principios de 1995 se produjo un cambio en la cúpula de la Secretaría de Hacienda y se tomó la decisión de acudir al Fondo. Una vez que se acordaron ajustes adicionales al programa económico, la gerencia del FMI aceptó apoyar un préstamo para México de aproximadamente 7 800 millones de dólares, una cifra enorme para los estándares de la institución en ese entonces —tan grande que fue necesario activar cláusulas excepcionales, porque las políticas regulares del Fondo no permitían otorgar montos de esa magnitud para México—. De manera simultánea, Estados Unidos se comprometió a aportar alrededor de 50 000 millones de dólares. En total, se armó un paquete de financiamiento del orden de 66 000 millones de dólares. Si hoy esa cifra parece grande, en ese entonces era completamente inaudita. Nunca antes se había reunido un paquete de apoyo financiero de ese tamaño para ningún país.

80

La reunión del Consejo Directivo del FMI para considerar la aprobación del financiamiento para México se agendó para el primero de febrero de 1995. Todo parecía en orden, pero un día antes de la reunión el secretario del Tesoro de Estados Unidos anunció que su país no podría proporcionar los recursos que había comprometido. En particular, se había considerado que, entre otros apoyos, aportarían cerca de 40 000 millones de dólares en garantías para respaldar la emisión de deuda mexicana. Sin embargo, ante la renuencia del Congreso estadounidense, este compromiso dejó de ser viable y Estados Unidos redujo a 20 000 millones de dólares su respaldo total al programa.

Ante el temor de que sin el apoyo prometido por Estados Unidos la crisis mexicana diera lugar a un problema mundial, la gerencia del Fondo —encabezada en ese momento por Michel Camdessus y Stanley Fischer— tomó una decisión extraordinaria. Decidieron presentar ante el Consejo Directivo del FMI un incremento considerable del financiamiento para México. En lugar de los 7 800 millones de dólares, que ya implicaban el uso de cláusulas excepcionales, propusieron aumentar la cifra a 17 800 millones de dólares. Adicionalmente, se planteó que los 7 800 millones de dólares contemplados originalmente se entregaran de inmediato, en un solo desembolso, a la firma del acuerdo. Como se podrán imaginar, esto dio lugar a una conmoción dentro del FMI que provocó otra crisis —esta vez institucional— en dicho organismo.

En esa época, el Fondo operaba con reglas muy estrictas. Para llevar cualquier tema al Consejo, normalmente los documentos debían distribuirse con al menos tres semanas de anticipación. En el caso de la crisis mexicana de los años 1990, la propuesta modificada se presentó apenas unas horas antes de la reunión, con cifras de financiamiento exorbitantes y un desembolso inmediato de 7 800 millones de dólares, una situación inconcebible en ese momento.

El resultado fue igualmente pasmoso: de los 24 miembros del Consejo, seis —todos ellos europeos— se abstu-

vieron en la votación, situación sin precedentes en el FMI. ¿Cuáles fueron los motivos fundamentales?

En primer lugar, estos países tenían un diagnóstico equivocado de lo que estaba sucediendo. Consideraban que la advertencia de la gerencia del Fondo de que esto podría derivar en una crisis internacional no tenía fundamento. Creían que no había razón para pensar en un posible contagio, con riesgos sistémicos, de otras economías emergentes. Asimismo, eran de la opinión de que México no necesitaba el dinero con tanta urgencia, que el país podía esperar, que había tiempo para negociar y preparar un paquete con más calma. Y también argumentaban que existía un riesgo moral. Esto puede en parte tener validez: cuando se rescata a un país en crisis, los inversionistas quedan protegidos y, por tanto, pueden estar dispuestos a incurrir en más riesgos de lo deseable en el futuro. Pero la posición europea tenía un componente adicional, ya que afirmaban que ese riesgo moral también estaba presente a nivel gubernamental. En otras palabras, países como Brasil, Argentina o Filipinas, por nombrar algunos, podrían verse tentados a tomar riesgos excesivos dada la expectativa de que, al final, como en el caso de México, el FMI estaría ahí para rescatarlos. La debilidad de este argumento es obvia.

Además del diagnóstico equivocado, la posición europea se sustentaba en una visión regional del mundo: como México está en América, y el país más importante del continente americano es Estados Unidos, este último tiene una responsabilidad especial para ayudar a México. Que el FMI sea una institución de cooperación multilateral, creada específicamente para atender este tipo de crisis, no les parecía lo más relevante. Su lógica era que Estados Unidos debía aportar en el financiamiento para México exactamente la misma cantidad que el Fondo.

Y existía una motivación adicional, también cuestionable, derivada de un asunto de ego. El mencionado grupo de países europeos sentía, contra la opinión de la gerencia del FMI y las autoridades estadounidenses, que este paquete de ayuda había sido negociado de forma bilateral entre Estados

Unidos y el FMI, sin tomarlos en cuenta. Es decir, se sintieron excluidos. Esto deja la impresión de que, para ellos, la preocupación no estaba en si retrasar la decisión implicaba o no un costo más alto para México, lo importante era que se les respetara y que su voz fuera escuchada.

82 Este conjunto de factores marcó la relación de México con el Fondo durante dos años y medio. Incluso después de que la crisis económica había sido superada, este grupo de países seguía planteando objeciones y condiciones que desviaron innecesariamente el centro de atención del organismo. Aclaro que la mayoría de los países europeos apoyaron esta lógica, pero no todos. El caso de España merece una consideración especial. Dado que este país comparte la representación en el Consejo Directivo del FMI con México, y por razones históricas y políticas, apoyó en todo momento y de manera incondicional a México.

Vale la pena señalar que la renuencia de un grupo de países europeos a ayudar a México se había hecho patente desde antes de las complicaciones derivadas del respaldo financiero del FMI. Cuando se armó el paquete inicial de financiamiento, parte de este provenía de recursos por 5 000 millones de dólares que serían aportados por países europeos del G10 a través del Banco de Pagos Internacionales. Sin embargo, la participación europea se sometió a la condición de que México proporcionara colateral en dólares por el total del financiamiento otorgado, lo que la hacía inviable.

Contra lo argumentado por los referidos países europeos, la crisis mexicana contagió de manera importante a otras economías emergentes. En una primera etapa, el impacto fue generalizado. Además de afectar a los países de América Latina, los problemas se extendieron a diversas economías asiáticas, incluidas las de Indonesia, Filipinas, Hong Kong, Malasia y Singapur, entre otras. Al firmarse el acuerdo con el FMI, el contagio se acotó, ya que los mercados concentraron su atención en aquellos países que presentaban riesgos similares a los de México, tales como un sistema financiero débil o desequilibrios macroeconómicos importantes, entre

los que cabe destacar a Argentina, Brasil, Filipinas e Indonesia. En este proceso, Argentina perdió un tercio de sus reservas internacionales, mientras que Brasil se vio obligado a aumentar sus tasas de interés en 25 puntos porcentuales y a modificar su régimen cambiario para hacer frente al embaite de los mercados.

Después de un plazo corto pero sumamente intenso, la combinación de ajuste y financiamiento empezó a dar resultados. Los hechos confirmaron que lo que se estaba enfrentando era una crisis de liquidez, no de solvencia.

Así, México recuperó el acceso voluntario a los mercados internacionales de capital en abril de 1995, es decir, apenas cuatro meses después de iniciada la crisis. Por otro lado, en 1996 nuestro país comenzó a prepagar los recursos que le habían sido prestados tanto por Estados Unidos como por el FMI. En 1997, México saldó en su totalidad el préstamo con Estados Unidos, y en el año 2000 hizo lo propio con el Fondo.

Como es lógico suponer, los costos fueron elevados. En 1995, el PIB cayó más del 6%. Además, a la fuerte depreciación del peso se sumó un pronunciado aumento de la inflación, que llegó a más del 50% en enero de 1996. Y a lo anterior hay que agregar el elevado costo fiscal que se asumió para evitar una quiebra generalizada de la banca. Es difícil hacer estimaciones precisas de esta naturaleza, pero el costo fiscal del apoyo bancario se ha estimado entre el 14% y el 17% del PIB.

¿Se aprendieron las lecciones de la crisis mexicana de los años 1990? Considero que, en general, la respuesta es afirmativa en el caso de México.

En primer lugar, la crisis creó una conciencia mucho mayor, en todos los sectores del país, sobre la importancia de la estabilidad macroeconómica y financiera. Se entendió la necesidad de mantener finanzas públicas sanas, de una política monetaria prudente, de un sistema financiero sólido y de la confianza como pilar del funcionamiento económico. Por otra parte, también es cierto que en varios de estos rubros se están enfrentando retos en la actualidad, los cuales habrá que ver cómo se resuelven.

En segundo lugar, la crisis mostró la importancia de un régimen cambiario flexible. En su momento, la adopción del esquema de flotación fue una especie de salto al vacío, forzado por la ausencia de recursos con qué defender al peso ante el bajo nivel de las reservas internacionales. Afortunadamente, el tipo de cambio flexible ha funcionado muy bien. Aunque en ocasiones puede dar lugar a desafíos, no existe una alternativa mejor. Creo que hoy en día existe un apoyo generalizado en nuestra sociedad a este régimen.

Una tercera lección de la crisis fue la necesidad de contar con un sistema financiero sólido. De hecho, el fortalecimiento del sistema financiero en México, basado en esfuerzos conjuntos de los sectores público y privado, empezó a raíz de la crisis de 1994-1995. Y lo cierto es que, a pesar de todos los choques que nuestra economía ha resentido desde entonces, México no ha enfrentado problemas serios en el sector financiero. Ha sido un proceso largo, difícil y nunca terminado del todo, pero hasta la fecha muy satisfactorio.

En cuarto lugar, la crisis dejó lecciones importantes en materia de transparencia. En 1994, México adolecía de deficiencias importantes en la divulgación de información macroeconómica y financiera. Es difícil argumentar que ese fue uno de los principales factores detrás de la crisis, como algunos sugirieron, pero es cierto que el margen de mejora era bastante amplio. A raíz de los esfuerzos iniciados a mediados de los años 1990, hoy en día México cumple adecuadamente con los estándares internacionales de transparencia, y esto no es considerado como una fuente de polémica.

Por último, la crisis modificó la naturaleza de la relación de México con el FMI. En esa época, era tensa. En el ámbito político, frecuentemente se cuestionaba al gobierno en turno con el argumento de que era el Fondo el que estaba definiendo la política económica del país. Y, por una combinación de motivos, entre las mismas autoridades se observaba renuencia a acudir al Fondo. Hoy en día, la relación es distinta. El ejemplo más claro lo proporciona la Línea de Crédito Flexible (LCF) que nuestro país ha mantenido con el FMI desde 2009.

La cifra, que ha variado con el tiempo, es actualmente de alrededor de 35 000 millones de dólares. Aunque el gobierno se ha alternado entre partidos políticos de distintas orientaciones, todos la han mantenido sin que ello sea motivo de críticas. La LCF no solamente representa una cantidad considerable de recursos que están a nuestra disposición en caso de necesitarlos; también actúa como un candado institucional. Si México, por alguna razón, dejara de cumplir con las condiciones para acceder a la LCF, el costo sería muy elevado. Por eso, en la práctica opera como un contrapeso que protege la política económica del país.

¿Quedan pendientes? Por supuesto. Muchos. Uno de los principales, desde mi punto de vista, es la tasa de crecimiento económico. En los años 1990 la expansión de la economía de nuestro país fue mucho mejor que la que tenemos hoy en día. Es indudable que en este ámbito hay enseñanzas valiosas que deberían aprovecharse.

¿Y las lecciones para el FMI? A mi juicio, el Fondo ha aprovechado bien las lecciones del episodio de los años 1990 en México en lo referente a su participación para la resolución de crisis económicas. A raíz de la crisis mexicana, el Fondo modificó de manera radical algunas de sus facilidades y políticas operativas para atender eventos similares en otras economías. La capacidad de respuesta del Fondo mejoró considerablemente, y varias de las políticas que se crearon a raíz de la crisis mexicana siguen vigentes hoy en día.

Por otra parte, también existen tareas pendientes. Yo destacaría tres entre estas.

Primero, el FMI tiene como una de sus principales responsabilidades prever crisis. El fracaso en anticipar la crisis mexicana de los años 1990 fue una de las principales fuentes de críticas a la institución. La situación se agravó poco tiempo después, por el hecho de que la crisis asiática de 1997 tuvo muchos de los ingredientes que estuvieron presentes en la crisis mexicana y el Fondo tampoco la pudo anticipar. Peor aún: durante la crisis financiera global, y particularmente la resultante crisis europea, volvieron a aparecer varias de las deficiencias en las

tareas de supervisión del Fondo que se observaron en el caso de México, pero en un entorno mucho más riesgoso.

86

Otro tema pendiente es la cantidad de recursos de los que dispone el FMI. Las cuotas de los países miembros son la principal fuente de fondos para el organismo. Desafortunadamente, lo que se ha observado a lo largo de los años es que la disposición a incrementar dichas cuotas se presenta cuando hay una emergencia, sobre todo si implica riesgos para la economía mundial. Una vez que la situación se calma, dicha voluntad tiende a desaparecer. Este problema se acentúa porque las cuotas también definen el poder de voto en la institución. Cuando hay un aumento de cuotas, por lo general se revisa el tamaño de estas para cada país, lo que implica una reasignación del poder de voto en detrimento de algunos de ellos. Y nadie quiere ver disminuido dicho poder.

La crisis mexicana de 1994-1995 ilustra tanto la importancia de la cooperación internacional como su fragilidad. En sentido positivo, el apoyo del FMI, y por lo tanto la cooperación internacional, fueron fundamentales para superar la crisis. Por el lado negativo, las objeciones de un grupo de economías europeas al financiamiento del Fondo para México, y en general la actitud de una parte importante de la membresía respecto del aumento de sus cuotas, mencionada en el párrafo anterior, ponen de relieve la fragilidad de la cooperación internacional. Este es otro aspecto en el que todavía queda mucho por hacer.

Para cerrar, quisiera hacer una última reflexión. ¿Cómo se compara la superación de la crisis de 1994-1995 con las otras tres crisis que se han registrado en nuestro país desde principios de los años 1980 (la crisis de la deuda, la crisis financiera global y la crisis por la pandemia de covid-19 y la guerra en Ucrania)? Si se toma como indicador resumen el PIB per cápita, se observa que el episodio en el que México recuperó de forma más rápida el nivel existente antes de la crisis fue el de los años 1990, precisamente.

Esto se puede ver desde otro ángulo. Si analizamos sexenio por sexenio la trayectoria del PIB per cápita en México

desde inicios de los años 1980 hasta la fecha, con todo y la fuerte contracción de la economía en 1995, el crecimiento medio anual de esta variable entre 1995 y 2000 (del 1.7%) es el segundo más rápido, solo superado por el de 1989 a 1994. Como resulta obvio, hoy en día parece un sueño pensar en un crecimiento de esta variable como el registrado entonces.

Política mexicana, dirigente histórica de la izquierda, feminista y promotora de la paridad y los derechos de las mujeres. Fue fundadora y dirigente nacional del PRD. En 1994 encabezó, desde la oposición, una crítica sostenida a la respuesta gubernamental ante la crisis del «error de diciembre», subrayando sus costos sociales y la necesidad de controles democráticos y protección a los hogares endeudados. Ha sido diputada federal y senadora en diversas legislaturas. También fue gobernadora de Zacatecas (2004-2010) y secretaria del Trabajo y Fomento al Empleo en el Gobierno de la Ciudad de México (2015-2018). Integra espacios de reflexión y articulación, como COMEXI, la Colectiva 50+1 y la Red de Mujeres en Plural. En la actualidad es senadora de la República por MC.

El contexto político de la crisis de 1994-1995

Amalia García

89 - 95

Introducción

Empiezo por recordar que Carlos Salinas de Gortari había vivido la «caída del sistema», el cuestionamiento de su triunfo electoral en 1988. Entre 1988 y 1991 fui diputada federal y además formé parte del Colegio Electoral que tuvo la encomienda de validar la polémica elección presidencial de 1988. No existía ni el Instituto Federal Electoral —hoy Instituto Nacional Electoral— ni el Tribunal Federal Electoral. La decisión se tomó en la Cámara de Diputados, constituida como Colegio Electoral. Ahí, por cierto, se llevaron todos los paquetes electorales del país. Estuvieron en el sótano de San Lázaro, resguardados por el Ejército. Y cuando intentamos sacar algunos paquetes para revisarlos, pues... nos cortaron cartucho. No pudimos revisar ni un solo paquete electoral.

¿En qué situación estaba México hacia el final del sexenio de Carlos Salinas de Gortari? Sin duda, era un momento en el que el gobierno —y especialmente el partido que estaba en el poder— ya no tenía las condiciones para tomar

decisiones como lo había hecho en el pasado. A partir de 1988 había surgido una presencia opositora muy importante en el país. ¿Qué necesitaba, entonces, el gobierno de la República, en ese contexto? Carlos Salinas requería tomar una serie de decisiones muy audaces, que le permitieran consolidar el poder político.

El Tratado de Libre Comercio de América del Norte

Una de esas decisiones, que me parece crucial, fue la determinación de impulsar un gran acuerdo comercial y económico con Estados Unidos y Canadá: el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Las negociaciones para el tratado comenzaron en 1991, y fue firmado en 1992 por George H. W. Bush (Estados Unidos), Carlos Salinas de Gortari (México) y Brian Mulroney (Canadá), aunque el 1 de enero de 1994 entró en vigor formalmente.

Es importante subrayar que el TLCAN fue una estrategia que pretendía construir un desarrollo económico conjunto entre los países integrantes del hemisferio norte, visión que hoy está siendo fuertemente cuestionada. Basta ver el entorno que ha traído la política arancelaria del presidente Donald Trump, que está poniendo en jaque los acuerdos construidos con sus vecinos. En su momento, Carlos Salinas de Gortari tomó la determinación de ir hacia una nueva relación de México con el mundo, y lo hizo a partir de este acuerdo comercial que pretendía ser un motor de crecimiento.

Sin duda, el TLCAN fue una decisión muy importante. Pero, al mismo tiempo, México era —como lo sigue siendo hasta el día de hoy— un país marcado por una profunda desigualdad. Desde la izquierda, decíamos que en México teníamos un «capitalismo salvaje más PRONASOL (Programa Nacional de Solidaridad)»; es decir, un modelo de apertura económica agresiva, acompañado por un esquema de transferencias sociales a través de programas como el PRONASOL. Ese programa, por cierto, sigue existiendo hasta hoy, aunque se ha ido modificando paulatinamente a lo largo de los años. Es, en el

fondo, la forma en que los gobiernos desde el poder se han relacionado con la sociedad.

El estallido zapatista

La frase que Carlos Salinas de Gortari repetía, y que se puso en boga en esa época, era: «México, con el Tratado de Libre Comercio, va al primer mundo». Y una buena parte de los mexicanos y mexicanas sentían un enorme entusiasmo porque pensaban que por fin íbamos al primer mundo. Pero entonces vino un golpe de realidad: el surgimiento del movimiento zapatista, que precisamente irrumpe en escena en las primeras horas del sábado 1 de enero de 1994, el mismo día que el TLCAN entró en vigor.

Lo que en ese momento puso en evidencia el Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) —ahora transformado en un movimiento político, ya no militar— fue que México, a pesar del libre comercio y a pesar del PRONASOL, seguía siendo un país con una desigualdad extrema, no solo económica, sino también social. Quienes dirigían el movimiento (siendo el más visible y mediático el subcomandante Marcos) tuvieron una gran inteligencia y habilidad porque supieron hacer uso de lo que hoy llamaríamos las redes de comunicación inmediata. Adoptaron un lenguaje sencillo, directo, que se comunicó con el resto del planeta, lo que generó una enorme simpatía incluso a nivel internacional.

Crímenes políticos

El partido en el poder (el PRI de Carlos Salinas de Gortari) siguió gobernando como si nada hubiese cambiado. Las decisiones continuaron tomándose de manera unipersonal, centralizadas en el presidente, porque en ese régimen el presidente era el eje articulador, el centro de poder, quien decidía todo.

El lenguaje político cotidiano que se utilizaba en esa época mostraba las formas de hacer política. Seguía existiendo la tradición del «tapado» y del «dedazo», incluso después de aquella ruptura en el PRI en 1988, cuando Cuauhtémoc

Cárdenas, Porfirio Muñoz Ledo, Ifigenia Martínez y muchos más salieron del partido. Seguía habiendo una determinación de toma de decisiones unipersonales, basada en ese eje articulador que era el presidente.

92 En dicho contexto, el presidente Carlos Salinas de Gortari tomó la decisión de nombrar a su sucesor. Lo hizo en medio de aspiraciones legítimas de otros destacados integrantes de su partido y también de integrantes del gabinete. Se mencionaba a Pedro Aspe Armella, secretario de Hacienda, como un posible candidato a la presidencia. También estaba Manuel Camacho Solís, el entonces regente de la Ciudad de México (por cierto, una acepción del término *regente* es «quien gobierna a nombre de un monarca menor de edad»). Sin embargo, la designación recayó en Luis Donald Colosio, quien había sido el coordinador de campaña de Salinas, y además era el secretario de Desarrollo Social, encargado de la política social del gobierno.

Luis Donald Colosio aparece como un candidato designado por el presidente, pero sus discursos pronto empezaron a ser muy críticos del poder centralizado. Su alocución del 6 de marzo de 1994 en el Monumento a la Revolución, sin duda, cimbró los cimientos del régimen; fue un discurso muy emotivo y con gran contenido, cercano a las posiciones críticas contra el poder absoluto del presidente. Tristemente, unos cuantos días después —en específico, el 23 de marzo— fue asesinado en Lomas Taurinas. Con el lamentable asesinato de Luis Donald Colosio se vendría un nuevo cisma en el PRI-gobierno, que se suma al de 1988 con la ruptura de lo que se llamó la Corriente Democrática del PRI, que no logró una democratización interna del partido.

Al asesinato de Luis Donald Colosio le siguió el asesinato de José Francisco Ruiz Massieu, secretario general del PRI, ocurrido el 28 de septiembre. Recordemos que el diputado federal Manuel Muñoz Rocha fue implicado y acusado formalmente por el asesinato de Ruiz Massieu, y desde entonces se encuentra en calidad de desaparecido y prófugo de la justicia.

En ese clima políticamente muy complejo, de crímenes y con el levantamiento del EZLN, el presidente de la República y su partido tuvieron que tomar una nueva decisión: designar a otro candidato, quien en los hechos sería su sucesor, porque así funcionaba entonces: el presidente designaba al candidato, y ese candidato era, en términos reales, el próximo presidente. Y se designó a Ernesto Zedillo.

93

La contienda electoral de 1994

El «candidato oficial» (lenguaje que se usaba, y que ahora parece que nuevamente se está usando) y los candidatos de oposición, que eran Diego Fernández de Cevallos, del PAN, y Cuauhtémoc Cárdenas Solórzano, del PRD, protagonizaron, por primera vez en la historia política de México, un debate público que se transmitió por televisión. Se considera que fueron millones los que vieron ese debate, que —por cierto— de acuerdo con encuestas que se hicieron en ese momento, lo ganó Diego Fernández de Cevallos.

En abono del ingeniero Cárdenas —un hombre extraordinario—, diré algo que no se conoce, de esas cosas pequeñas que no se mencionan, pero que fueron importantes. Él es un hombre disciplinado, había preparado sus temas, los llevaba en unas notas, pero quienes eran sus asesores de imagen le recomendaron que en el debate se quitara los lentes porque no iba a verse bien. Llega al debate, participa y, a la hora cuando saca sus tarjetas... no podía leer sus notas. Fue una situación muy difícil, muy compleja para él.

Las cifras que hay de esa elección señalan que el PRI ganó con el 48.6% de los votos. No fue la aplanadora; ya no eran los tiempos en que se arrasaba como en el pasado. Cuauhtémoc Cárdenas obtuvo el 16% de los votos y Diego Fernández de Cevallos, el 25.9%. Era evidente que pronto vendrían nuevos tiempos para la política mexicana.

El «error de diciembre» y el conflicto Zedillo-Salinas

Existen dos versiones de la causa de la crisis económica que estalló por la abrupta devaluación del peso en diciembre de

1994. La explicación del presidente Ernesto Zedillo refiere que le dejaron la economía «prendida con alfileres», sin reservas internacionales en el Banco de México, porque se defendió un tipo de cambio sobrevaluado, pues una devaluación hubiera impactado negativamente en el ánimo de los votantes en la elección de agosto de 1994. Al no tener más reservas, se tuvo que devaluar el peso.

Por su parte, la explicación que dio Carlos Salinas sostiene que los empresarios quitaron los «alfileres» de la economía porque tuvieron información privilegiada por parte de Jaime Serra Puche, secretario de Hacienda, cuando en una reunión de seguimiento del Pacto de Solidaridad les informó que se estaba planeando una devaluación. Con esa información los empresarios se lanzaron masivamente a comprar dólares, lo que terminó por agotar las reservas internacionales del Banco de México.

Evidentemente, surgió entonces un conflicto político entre el presidente Zedillo y el expresidente Salinas. El 28 de febrero de 1995 fue arrestado Raúl Salinas (hermano de Carlos Salinas), acusado de enriquecimiento ilícito y del crimen de su excuñado, Francisco Ruiz Massieu. Raúl Salinas dejó la cárcel en 2005 y fue exonerado en 2013. Como respuesta, el 1 de marzo de 1995, el expresidente Salinas se declaró en huelga de hambre por 36 horas y alegó que el arresto de su hermano era una venganza de Ernesto Zedillo. El 3 de marzo, Carlos Salinas abandonó México y solo regresó esporádicamente durante los seis años del gobierno de Zedillo. Vivió en Estados Unidos, Cuba y Canadá, para afincarse finalmente en Irlanda, país que carecía de tratado de extradición con México, desde donde prestó declaración en 1996 y 1997 por el asesinato de Luis Donaldo Colosio.

Las consecuencias políticas de la crisis económica

La consecuencia política más importante derivada de la crisis económica de 1995 fue que en la elección intermedia de 1997, por primera vez en la historia moderna de México, el PRI

perdía la mayoría absoluta en la Cámara de Diputados. El PRI era la primera minoría; sin embargo, sumados los diputados de todos los partidos de oposición (PAN, PRD, PVEM y PT) eran mayoría con respecto al PRI.

La oposición liderada por los coordinadores del PRD y del PAN, Porfirio Muñoz Ledo y Carlos Medina Plascencia, respectivamente, tomó el control del Congreso e instaló la LVII Legislatura, y eligió presidente de la Cámara de Diputados a Muñoz Ledo. El PRI se negó a aprobar esa instalación, pero terminó por aceptar el hecho, y Muñoz Ledo contestó el primer informe de gobierno, en septiembre de 1995, del presidente Ernesto Zedillo.

Este nuevo equilibrio político permitiría la primera gran reforma política integral en nuestro país. La reforma política de 1995 permitió modernizar el sistema electoral y fortalecer la democracia. Esos cambios incluyeron modificaciones al Código Federal de Instituciones y Procedimientos Electorales y la creación de nuevas instituciones, como el Instituto Federal Electoral. El objetivo principal era garantizar elecciones limpias, que la experiencia de 1988 nunca más se repitiera.

Epílogo

La ley que establece la autonomía del Banco de México se publicó el 23 de diciembre de 1993, y entró en vigor a partir del 1 de abril de 1994. Tal vez, lo único bueno en el fatídico año de 1994. La autonomía del Banco de México es una de las decisiones más importantes que se tomaron y que ahora debemos respaldar y sostener.

Esperemos que a nadie se le ocurra dar marcha atrás en eso. Esa fue una decisión muy importante, tomada en medio de un contexto político con mucho debate. Y junto con ella hay otras lecciones que no debemos olvidar: la importancia de mantener el control del déficit fiscal, la estabilidad del tipo de cambio y la solidez del sistema financiero.

Es matemática por la Universidad Nacional Autónoma de México y maestra en Matemáticas Aplicadas y Estadística por The State University of New York; asimismo, tiene una maestría en Economía y Políticas Públicas por el Tecnológico de Monterrey. Cuenta con 24 años de experiencia en gestión financiera pública. En diciembre de 2018 asumió la titularidad de la Tesorería de la Federación. A partir de mayo de 2019 se desempeñó como miembro titular de la Comisión de Cambios por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; es la primera funcionaria de la Tesorería en formar parte de dicho órgano. El 9 de diciembre de 2020 el Senado de la República aprobó su designación como miembro de la Junta de Gobierno del Banco de México. Es una voz autorizada para reflexionar sobre la institucionalidad fiscal y monetaria que se redefinió tras la crisis de 1994-1995 en nuestro país.

Lecciones institucionales y fortalecimiento de mercados tras la crisis de 1994

Galia Borja

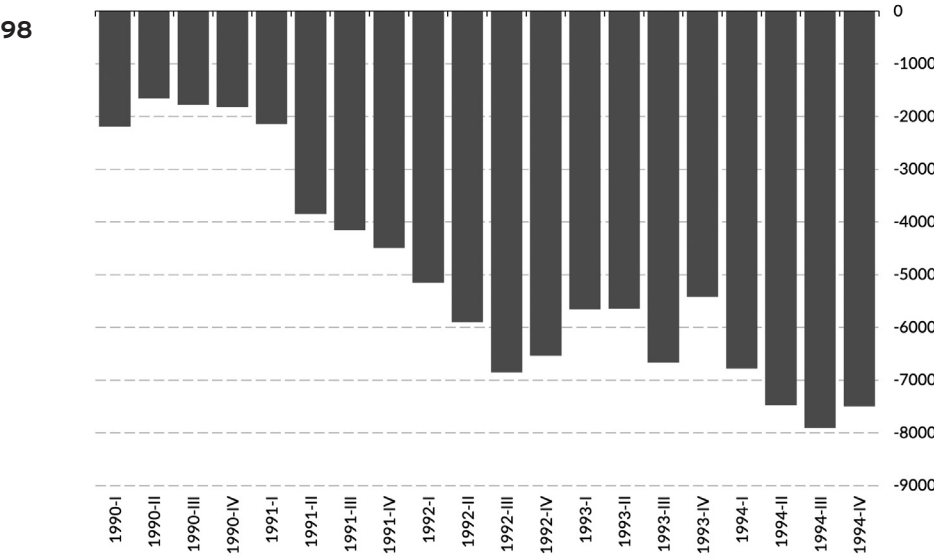
97 - 114

La de 1994 fue una crisis principalmente de balanza de pagos. En la Figura 1a, se puede ver cómo una de las principales fuentes de vulnerabilidad externa que enfrentaba la economía en aquel entonces era un persistente y creciente déficit en cuenta corriente. De 1990 a 1994, México registró déficits sostenidos, los cuales se fueron ampliando conforme avanzaban los años y superaron incluso los 7 000 millones de dólares hacia el final del periodo, lo que representó cerca del 5 % del PIB. Este déficit era financiado por un fuerte superávit en la cuenta de capital (véase la Figura 1b), que eran entradas de recursos financieros del exterior.

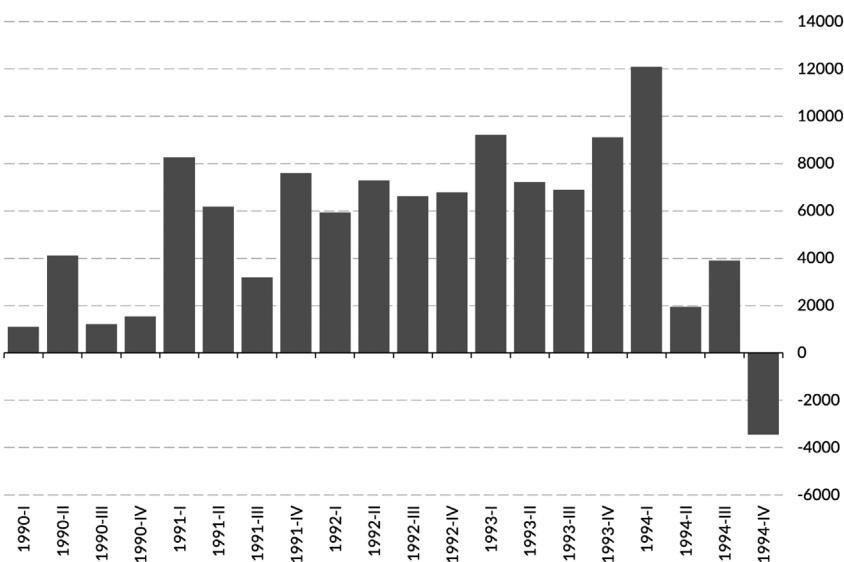
La dependencia del financiamiento externo era riesgosa, pues se trataba en su mayoría de capitales especulativos o golondrinos. Este desequilibrio en cuenta corriente dependía entonces de un financiamiento muy volátil, que principalmente entraba en instrumentos de muy corto plazo, ya que lo que buscaban era una rentabilidad inmediata y, por lo tanto, eran muy sensibles al riesgo país.

Figura 1. El amplio déficit en cuenta corriente se financiaba con el superávit de la cuenta de capital (millones de dólares por trimestre, 1990-1994).

a) Cuenta corriente.



b) Cuenta de capital.



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

Todo el año de 1994 representó un ejemplo claro de esta vulnerabilidad. La cuenta de capital experimentó fluctuaciones fuertes. En la Figura 1b, se puede ver en las últimas cuatro barras —que representan a los cuatro trimestres de 1994— cómo a partir de eventos de inestabilidad política (como el asesinato del candidato a la presidencia y después del secretario general del PRI) hubo una fuerte salida de capitales, para terminar en números negativos.

Analizando con más detalle el comportamiento de la cuenta de capital (véase la Figura 2a), se destaca que al inicio de 1994 todavía se veían entradas de capital —que podemos ver en la línea punteada—, representadas por los Cetes, que son las inversiones de corto plazo. Pero a partir de marzo, dichas entradas fueron descendiendo. También parte de estos ingresos del extranjero estaban en los Ajustabonos, o lo que antes eran los Udibonos. En la Figura 2b están las reservas internacionales. De manera particular, entre marzo y abril, perdimos casi 10 000 millones de dólares (pasamos de 28 000 millones a 17 000 millones) en reservas internacionales. Esto solo pudo contenerse con la emisión de Tesobonos —que se pueden ver en la línea gris claro de la Figura 2a—, los cuales eran instrumentos comprados y vendidos en pesos, pero que pagaban su equivalente en dólares. Para junio ya representaban el principal instrumento adquirido por los inversionistas extranjeros.

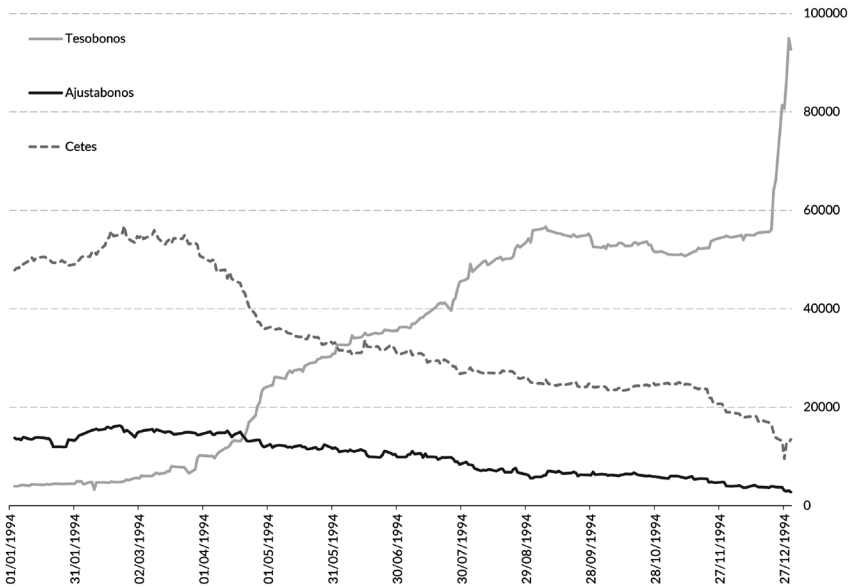
Para finales de año, la inestabilidad política aumentó, y la adquisición de los Tesobonos también crecía. Las reservas internacionales llegaron a un mínimo de 5 932 millones de dólares. Esta información hoy la conocemos oportunamente, pero en su momento no era así. Los inversionistas tenían que inferirla y estar adivinando cuál sería el nivel de las reservas del Banco de México, lo que generaba un ambiente de mayor incertidumbre y más propicio para prácticas especulativas.

Otra variable importante por analizar fue el comportamiento del tipo de cambio, que en ese entonces no estaba en un régimen flexible, sino en bandas cambiarias con deslizamiento controlado. Esto consistía en dejar flotar el tipo

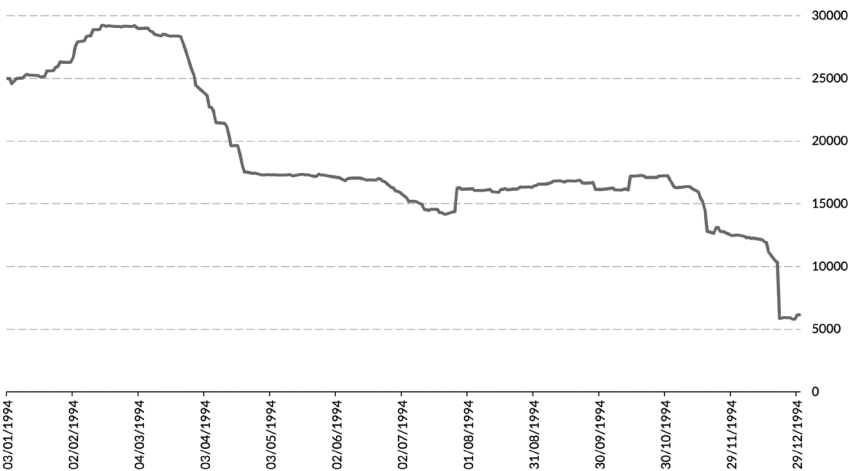
Figura 2. Las principales salidas de capital por parte de no residentes se observaron en los Tesobonos, al tiempo que las reservas disminuían.

a) Tenencia de activos financieros de residentes en el extranjero (millones de pesos mensuales).

100



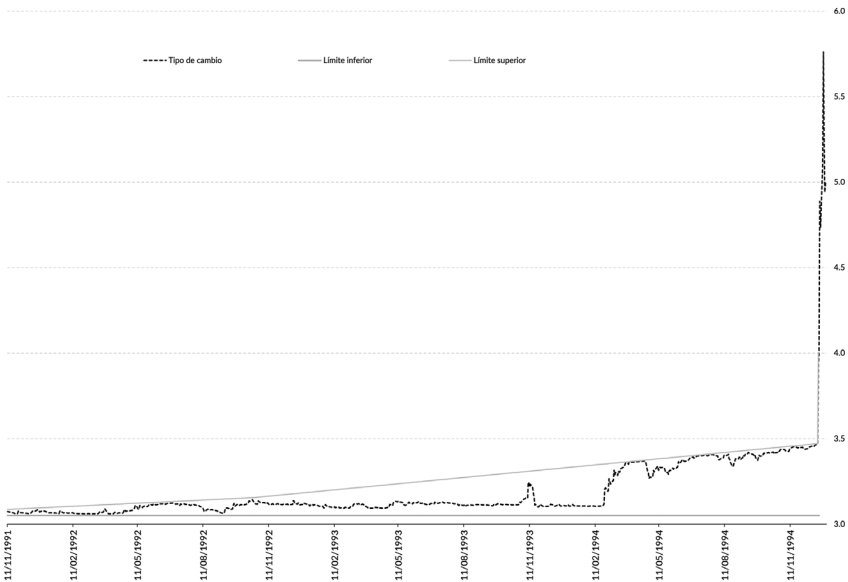
b) Reservas internacionales (millones de dólares mensuales).



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

de cambio dentro de un intervalo (véase la Figura 3) que tenía un techo móvil —representado por la línea gris claro—, mientras que el piso se mantenía fijo. A partir de marzo de 1994, las presiones de la balanza de pagos condujeron a que la cotización de la moneda se pegara súbitamente al techo de la banda, y que se mantuviera ahí el resto del año, a costa de la caída en las reservas internacionales. Conforme las reservas se iban agotando, este desliz de la banda se mostraba insuficiente. Así fue como, el 19 de diciembre, la Comisión de Cambios decidió incrementar el techo de la banda al 15.3%, a un nivel de 4 pesos por dólar. Ese incremento se puede ver como un brinco vertical en la Figura 3. Pero la demanda de dólares continuó, y fue así como el 22 de diciembre se decidió dejar flotar el peso. Entramos de esa manera a un régimen de libre flotación que representó casi un salto al vacío, porque se tuvo que decidir de un día para otro.

Figura 3. Tipo de cambio (pesos por dólar).



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

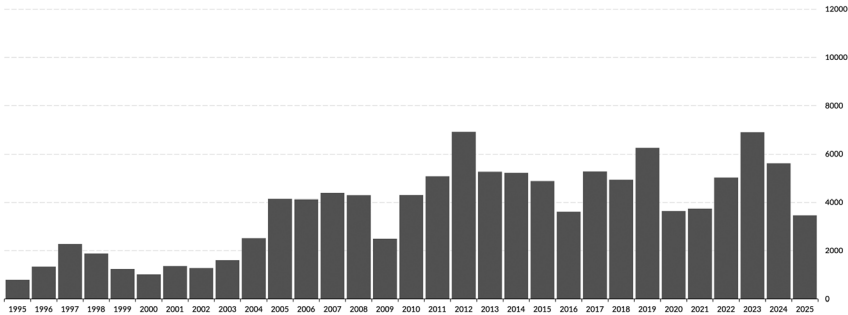
¿Qué se logró para que el régimen de flotación cambiaria fuera exitoso? El objetivo inmediato de la política económica en 1995 era estabilizar el tipo de cambio y garantizar la solvencia del gobierno. Así, se consiguió asistencia financiera para reponer las salidas de capital mostradas anteriormente. Asimismo, fue necesario plantearse la siguiente pregunta: ¿el régimen de libre flotación sería una fase temporal o una fase permanente de política? Si fuera temporal, se tendría entonces que definir un nuevo esquema de fijación del tipo de cambio y constituir las reservas internacionales. Sin embargo, se decidió mantener la flotación, con la convicción de que era el mejor arreglo para evitar que el tipo de cambio se alejara de su valor de equilibrio durante largos periodos, e inhibir ataques especulativos como los que acabamos de sufrir.

Para ello, era necesario desarrollar los mercados cambiarios y de derivados. En el mercado cambiario se requería que fuera un mercado grande —es decir, con muchos participantes comprando y vendiendo—, líquido —con muchas operaciones diarias— y profundo —con operaciones de alto valor o alto volumen—, para evitar manipulaciones de precios. Por eso, las autoridades eliminaron restricciones que se habían impuesto en años anteriores, lo que permitió la libre convertibilidad de la moneda en cualquier mercado externo. Con ello fomentaron la entrada de participantes en el mercado local para hacerlo más profundo y fortalecieron el sistema financiero mediante el desarrollo de un mercado de deuda local, además de mejorar la regulación y la capitalización del sistema bancario.

En cuanto al mercado de derivados, es importante recordar que, en un esquema de tipo de cambio fijo, el riesgo cambiario es asumido y administrado por el gobierno. Pero en uno con régimen de tipo de cambio flexible, los riesgos pasan a ser privados. Los derivados, como saben, son instrumentos financieros que permiten precisamente administrar esos riesgos.

De esta manera, en abril de 1995, el Banco de México autorizó la operación de mercados cambiarios con derivados en

Figura 4. Volumen promedio diario de operaciones vigentes de futuros sobre el peso mexicano en el CME (millones de dólares).

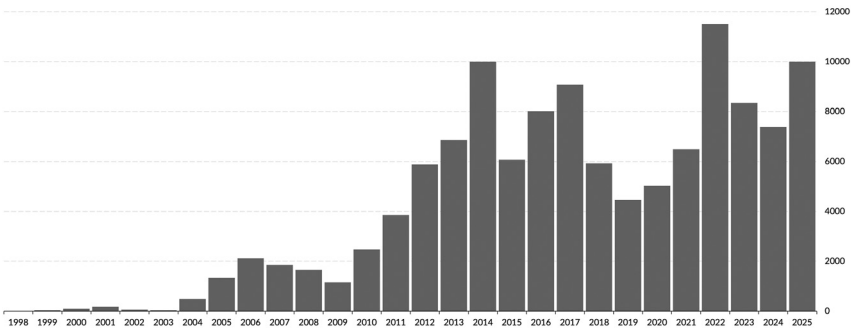


Fuente: elaboración propia con datos del Chicago Mercantile Exchange (CME).

dólares de Estados Unidos, cuyo subyacente era el peso mexicano. Así, el Chicago Mercantile Exchange (CME) lanzó un contrato de futuros de pesos mexicanos. Este fue, por cierto, el primer producto de mercado de una economía emergente en esa bolsa. Desde entonces, el volumen promedio diario de operaciones vigentes en este mercado se ha más que quintuplicado, al pasar de menos de 800 millones de dólares en 1995 a más de 5 000 millones de dólares entre 2024 y lo que va de este 2025 (véase la Figura 4).

La participación del CME introdujo también opciones para el peso mexicano, lo cual amplió las alternativas de cobertura para los participantes del mercado. Estas alternativas se ampliaron aún más con el lanzamiento del Mercado Mexicano de Derivados (MEXDER), que inició operaciones en diciembre de 1998 con un contrato de futuros que involucraba al peso mexicano frente al dólar estadounidense. Así, la operación del MEXDER ha aumentado a lo largo del tiempo (véase la Figura 5). Tanto las operaciones en el CME como en el MEXDER permitieron que los agentes económicos fueran capaces de administrar el riesgo asociado a la moneda mexicana, y que, por consecuencia, las posiciones en pesos tuvieran menos incertidumbre y menos volatilidad.

Figura 5. Volumen promedio diario de operaciones vigentes de futuros sobre el dólar en MEXDER (millones de dólares).



Fuente: elaboración propia con datos del Mercado Mexicano de Derivados (MEXDER).

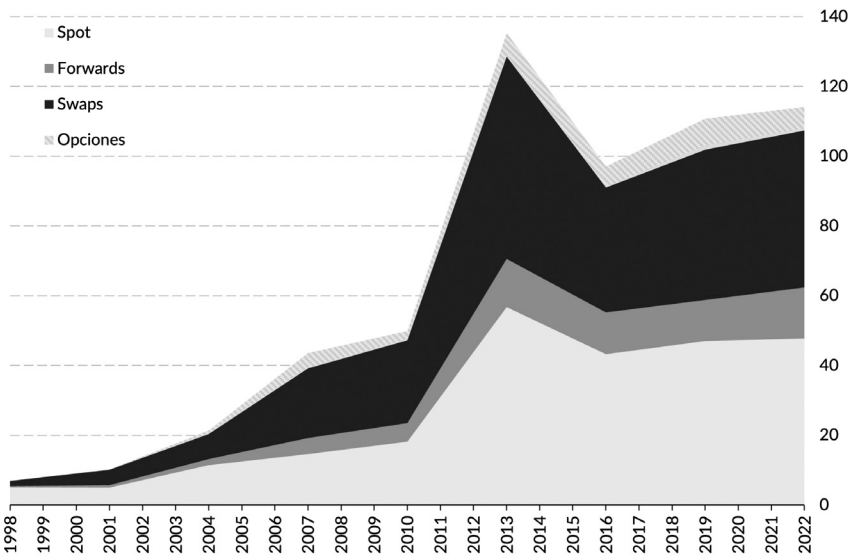
A partir también de 1995 se estableció que la moneda sería libremente convertible, es decir, que se pudiera liquidar en cualquier mercado de transacciones que involucraran al peso mexicano. Para lograr esa exposición, las autoridades impulsaron cambios en la regulación y supervisión del mercado extrabursátil —es decir, donde se hacen contratos derivados hechos a la medida, entre participantes interesados, sin pasar por una bolsa—. Para que esto funcionara, era necesario contar con una banca más sólida. Por eso, las autoridades hicieron cambios regulatorios que promovieron una mejor capitalización de la banca. A este respecto, el Banco de México les permitió a los bancos que cumplieran con una serie de requisitos —como solidez financiera, control de riesgos y sistemas adecuados— realizar operaciones cambiarias con derivados extrabursátiles. Esto ayudó a que la moneda mexicana se convirtiera en una moneda de alcance global.

El uso de distintos instrumentos derivados ha crecido de manera muy significativa (véase la Figura 6). De acuerdo con las encuestas trianuales del Banco de Pagos Internacionales (BIS), desde 1998 a la fecha, el volumen promedio de operaciones diarias con el peso mexicano también se ha quintuplicado. Muchas operaciones se realizan en *spot*, es decir, en

transacciones cambiarias directas que se liquidan en menos de 48 horas. Pero muchas otras se realizan en derivados, especialmente en *swaps*. Esto ha consolidado al peso mexicano como un mercado líquido a nivel mundial; es convertible en todas partes y se pueden cubrir transacciones tanto en el mercado bursátil —como el CME y el MEXDER— como fuera de él. En la actualidad, el peso mexicano ocupa el lugar número 16 en operaciones de divisas a nivel mundial, pero es la tercera moneda más utilizada de países emergentes, tan solo después del renminbi chino y de la rupia india.

Fomentar este desarrollo del mercado cambiario es un ejercicio continuo. En 2008, el peso mexicano comenzó a operar también en el Continuous Linked Settlement (CLS), donde hay 18 monedas participantes. Este es un sistema internacional que reduce el riesgo de incumplimiento en transacciones cambiarias por su diseño, ya que facilita la

Figura 6. Volumen promedio diario de operación del peso (miles de millones de dólares).



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS).

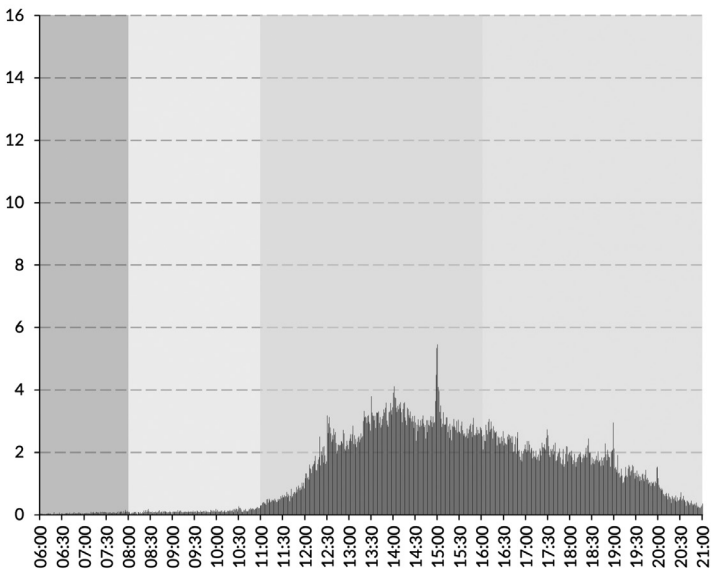
liquidación de operaciones prácticamente en tiempo real, las 24 horas del día. Esto permite que las transacciones del peso mexicano sean rápidas y fácilmente liquidables, incrementando así el atractivo del mercado mexicano como vehículo de inversión y atrayendo a nuevos participantes.

106 La Figura 7 muestra el número promedio de operaciones por minuto del peso mexicano en una de las principales plataformas donde opera —Refinitiv, antes Reuters— en dos momentos del tiempo. En la Figura 7a, están las transacciones promedio a lo largo de una jornada de 2005, es decir, antes de que la moneda fuera incluida en el CLS; en la Figura 7b, está la actividad promedio del mes de marzo de 2025. Cada franja gris en las gráficas muestra el horario GMT (hora del meridiano de Greenwich) en el que operan los mercados. Por ejemplo, Asia está representada de 6 a 8 de la mañana; Londres empieza a las 8 y termina a las 4 de la tarde; y Estados Unidos abre a las 11 y cierra a las 9 de la noche, siempre en horario GMT. Hay un periodo de traslape entre la bolsa de Londres y la de Nueva York. El número de operaciones en pesos mexicanos ha aumentado significativamente entre las dos gráficas. Por ejemplo, en el horario asiático, en 2005 prácticamente no había transacciones, pero actualmente hay hasta dos por minuto. En Europa y América el volumen también ha crecido de forma muy importante: antes había un máximo de 5.3 operaciones por minuto y ahora se registran hasta 14. Todas estas iniciativas que les he venido platicando han consolidado a nuestra moneda a nivel global, destacando entre las emergentes por su liquidez y su apertura.

De manera paralela, se desarrolló el mercado de deuda local y se impulsó el surgimiento de una base de inversionistas locales que contribuyeron al desarrollo del mercado de deuda gubernamental. La Figura 8 muestra cómo la tenencia de valores gubernamentales creció, tanto en fondos de pensión como en sociedades de inversión. Junto con la participación de inversionistas externos, esto ha permitido que contemos con un financiamiento diversificado, pasando de inversiones concentradas en el corto plazo —como las

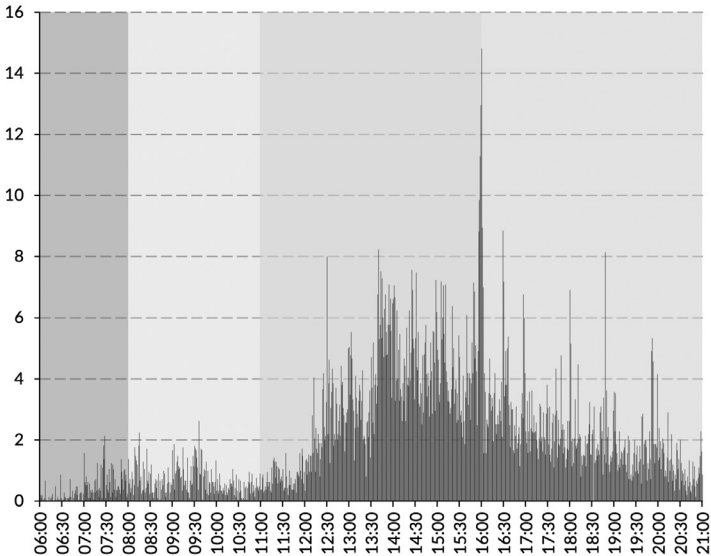
Figura 7. Distribución de la actividad intradía del peso mexicano en la plataforma Refinitiv (número de operaciones promedio por minuto en el horario GMT).

a) Transacciones promedio a lo largo de una jornada de 2005.



107

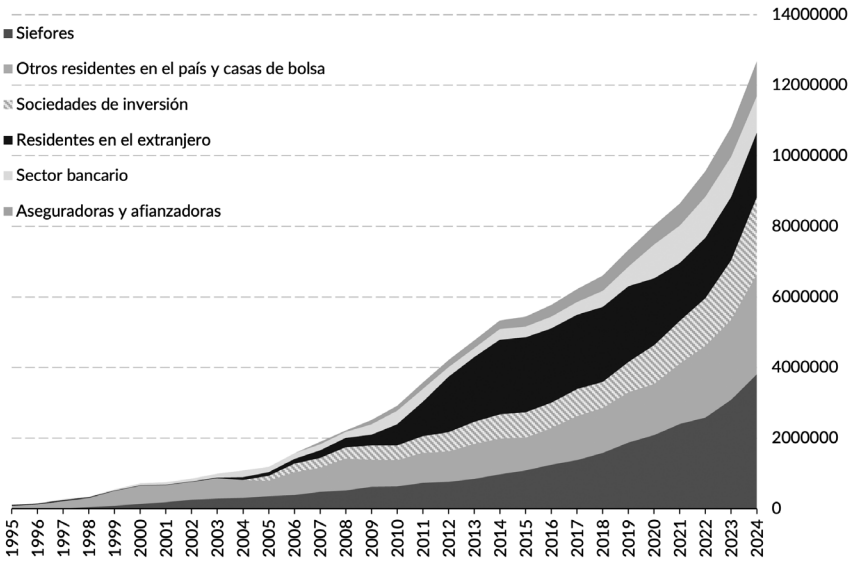
b) Promedio del mes de marzo de 2025.



Fuente: elaboración propia con datos de Refinitiv (antes Reuters).

Figura 8. Distribución de la tenencia de valores gubernamentales (millones de pesos).

108

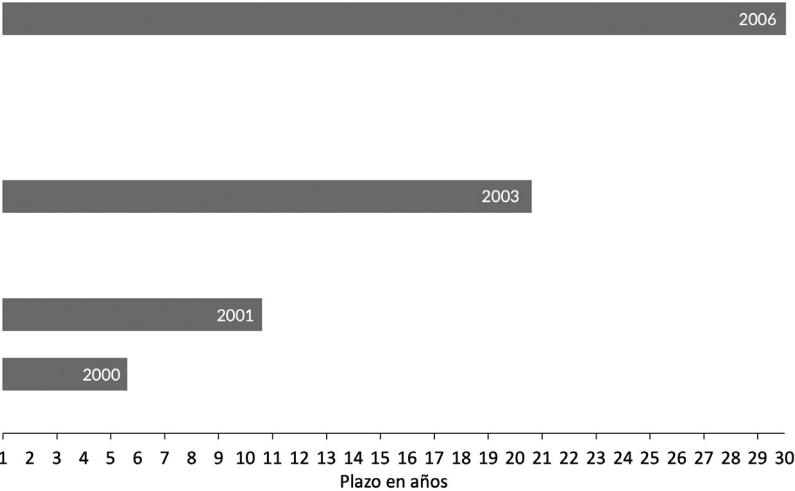


Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

presentes alrededor de la crisis de 1994— a incluir inversionistas institucionales que suelen tener una perspectiva de más largo plazo. No se trata de capitales golondrinos, sino de estrategias de portafolio a largo plazo.

Antes de 1995, el mercado de deuda local estaba concentrado en Cetes, es decir, instrumentos con plazos menores que un año. Por eso seguíamos dependiendo del financiamiento de mercados internacionales para plazos más largos. Conforme se fue fortaleciendo esta base de inversionistas locales, también se impulsó el desarrollo de un mercado de bonos domésticos. La Figura 9 muestra las primeras emisiones que hubo a distintos plazos. Por ejemplo, los bonos a 3 y 5 años se emitieron apenas en el 2000. Después, los bonos a 10, 20 y 30 años se colocaron en 2001, 2003 y 2006, respectivamente. Entonces, podemos decir que nuestro mercado de bonos es relativamente joven. De hecho, hace un par de años

Figura 9. Desarrollo de la curva de rendimiento a tasa fija (primera emisión).



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

venció el primer bono a 20 años emitido por el gobierno mexicano, y al de 30 años —el primero— aún le quedan 10 años de vigencia.

Estos cambios permitieron, entre otras cosas, que el gobierno federal pasara de financiar más del 60% de su deuda local en moneda extranjera durante las décadas anteriores, a solo un 16.5% en la actualidad. También han permitido que bancos y empresas nacionales puedan financiarse en pesos mexicanos, evitando así la exposición a descalces cambiarios —tal como sucedió en la crisis de 1994—. Esta es una de las lecciones más valiosas que tenemos de esta experiencia.

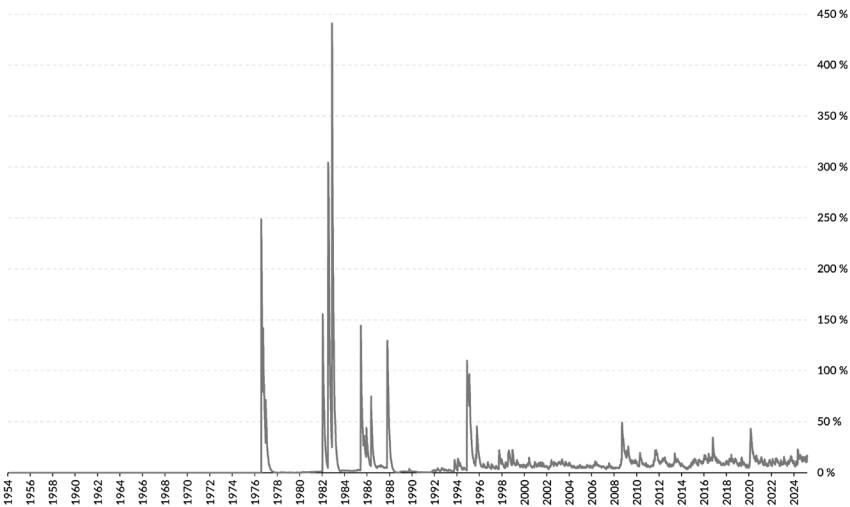
Todos estos cambios ayudaron a desarrollar los mercados financieros del país y a prevenir que ocurriera una crisis como la que experimentamos a finales de 1994; pero también es cierto que estos cambios tuvieron fuertes implicaciones a nivel macroeconómico.

110

La Figura 10 presenta la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio. Se puede ver cómo antes de 1995 los movimientos cambiarios estaban prácticamente planos, hasta que de pronto daban un brinco. Era como una olla de presión que contenía lo que sucedía, hasta que no podía más y reventaba. En la década de 1980, por ejemplo, se puede ver un brinco impresionante, con niveles de hasta el 450% de volatilidad. En contraste, a partir de 1995, con el régimen de libre flotación, podemos observar que sí hay mucha más volatilidad diaria, pero ya no ha habido un brinco como se experimentaba antes. De esta manera, se previenen desviaciones prolongadas de los fundamentos y, como no se acumulan, las magnitudes no son tan grandes.

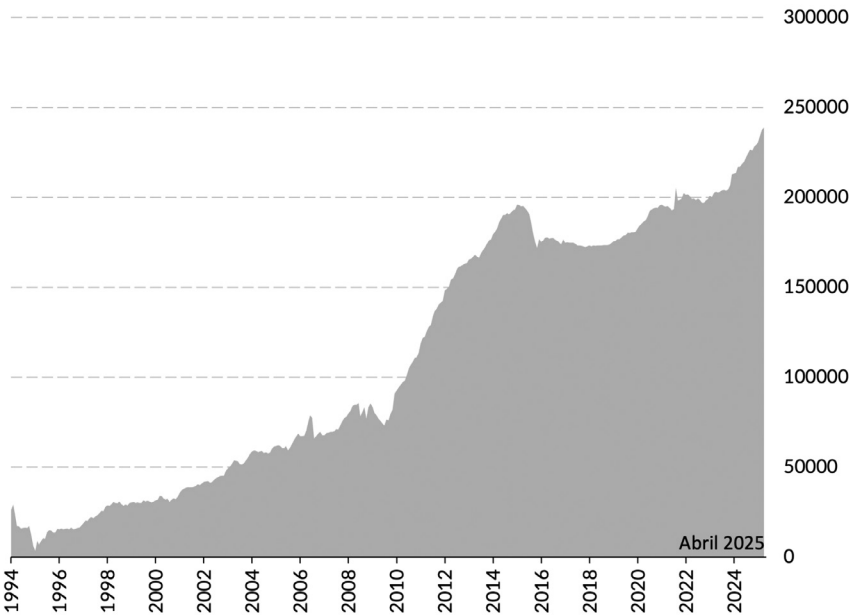
Otra implicación muy importante es que México ha experimentado un notable incremento en la acumulación de reservas internacionales. En la Figura 11 se puede ver el crecimiento de las reservas internacionales, las cuales no solo ayudan a reducir la probabilidad de una crisis en la balanza de pagos, sino que también son cruciales para preservar la

Figura 10. Volatilidad del tipo de cambio (porcentaje).



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

Figura 11. Reserva internacional (millones de dólares).

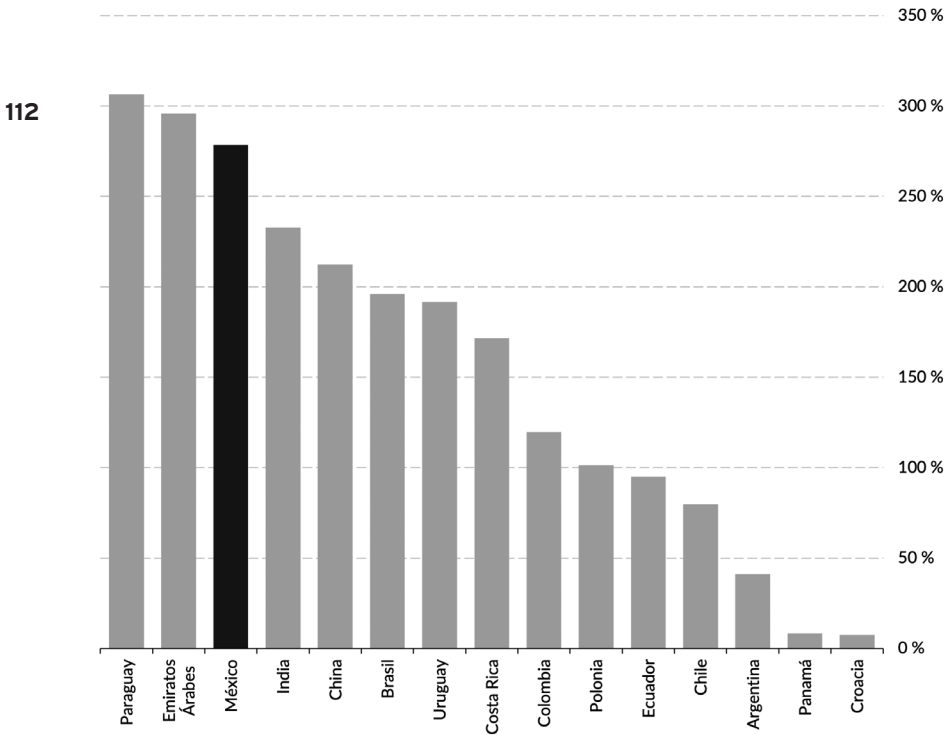


Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

estabilidad económica y financiera del país, especialmente frente a presiones sobre el tipo de cambio o situaciones de volatilidad en los mercados. Así ayudan a facilitar la respuesta a choques externos.

Sin embargo, ¿cuál es el nivel adecuado de reservas? Hay diferentes métricas. Una de ellas es la que se muestra en la Figura 12, que indica la relación entre reservas internacionales y deuda externa de corto plazo. Para el caso de México, en 2024, esta relación fue de cerca del 300%; es decir, las reservas que tenemos son casi tres veces la deuda externa de corto plazo. Este nivel es superior al mínimo recomendado internacionalmente, que es del 100%. Esto refleja una posición sólida. Se debe recordar que en la crisis de 1994 los inversionistas no tenían manera de saber cuánto tenía el Banco de México en reservas internacionales.

Figura 12. Necesidades de financiamiento exterior a corto plazo en 2024 (reservas internacionales/deuda de corto plazo).



Fuente: elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.

La adopción del régimen de libre flotación tras la crisis de 1994 tuvo también una implicación macroeconómica de gran relevancia: resolver para México lo que los economistas Mundell y Fleming denominaron el trilema monetario o la trinidad imposible. Este concepto establece que una economía no puede lograr simultáneamente un tipo de cambio fijo, una política monetaria independiente de los mercados y libre movilidad de capitales. Hay que escoger dos. A lo largo del tiempo, distintas economías han resuelto este trilema de diferentes maneras. Por ejemplo, China mantiene fuertes controles de capital, lo que le permite tener cierto control sobre el tipo de cambio y, al mismo tiempo, contar con un

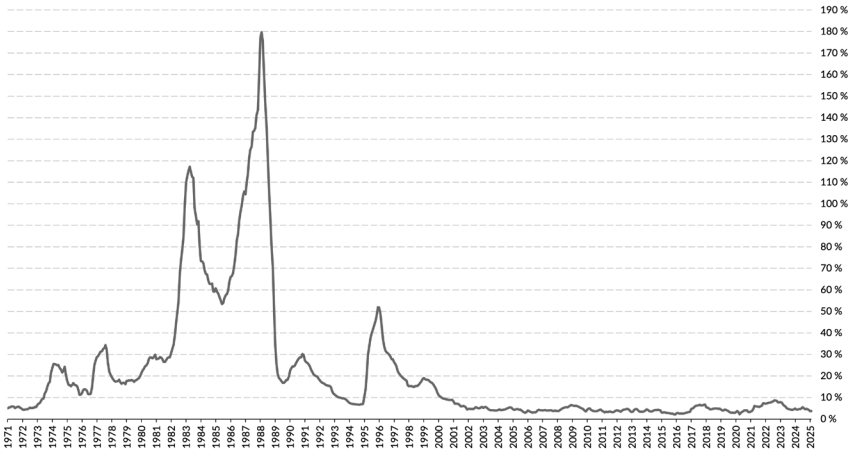
banco central independiente de los mercados. Otras economías dolarizadas, como puede ser Panamá, han renunciado a la política monetaria y cuentan con libre movilidad de capitales. En el caso de México, desde 1994 contamos con un banco central independiente, adoptamos un régimen de tipo de cambio flexible y mantenemos libre movilidad de capitales. Así se sentaron las bases para una mayor estabilidad financiera en largo plazo y esto ha permitido que la política monetaria deje de tener al tipo de cambio como objetivo, para que, en cambio, persiga otra meta: la inflación.

El banco central es ahora independiente y puede fijar su postura monetaria, lo cual le permite cumplir con su mandato constitucional, que era y es mantener una inflación baja y estable. De esta manera, contamos con un instrumento —que es la tasa de interés— para un objetivo específico —que es la inflación—. Esto abrió el camino para la adopción de un régimen monetario de objetivos de inflación, lo cual ha sido un proceso largo.

Contar con un banco central autónomo, concentrado en este único objetivo de inflación, y que utiliza como régimen el esquema de metas de inflación, es clave para que en un país exista la estabilidad de precios. La Figura 13 muestra la trayectoria de la inflación desde los años 1970. Es impresionante ver que, durante dos décadas enteras, la persistencia de desequilibrios económicos y múltiples choques derivó en procesos inflacionarios persistentes y muy graves. En particular, se observan dos picos muy grandes en los años 1980. Pero lo importante es que, tras todos estos cambios, puede verse que la economía no ha vuelto a experimentar inflaciones de dos dígitos, ni siquiera tras los choques tan fuertes y prolongados que representaron la pandemia de covid-19 o la guerra en Ucrania. Sin demeritar lo fuerte que ha sido este reciente episodio inflacionario, al compararlo con una mirada de más largo plazo, podemos ver que la historia ahora es diferente.

La crisis de 1994 en México fue una combinación de lo que se ha denominado una «tormenta perfecta» y ha servido

Figura 13. Inflación (variación porcentual anual).



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

para múltiples estudios desde entonces en lo que ahora se conoce como crisis de balanza de pagos o ataques especulativos.

Quiero compartir tres reflexiones para cerrar. Primero, la libre flotación de la moneda solucionó el trilema monetario, que dio pie para que el banco central tuviera un instrumento dirigido a un único objetivo y se encaminara hacia un régimen de metas de inflación. Esto ha derivado en conseguir inflaciones bajas y estables, con un marco técnico y operativo de reacción. Segundo, para que el tipo de cambio libre funcionara, se desarrollaron mercados cambiarios logrando que fueran líquidos, profundos y que existieran instrumentos para que los agentes económicos pudieran administrar sus riesgos. Tercero, la regulación y capitalización de la banca es necesaria. Un mercado cambiario es tan sólido como sea resiliente su sistema financiero, y tan bueno como lo sea también su regulación para conducirlo adecuadamente.



Es licenciado en Economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) y cuenta con los grados académicos de maestría y doctorado en Economía por la Universidad de Yale. Actualmente es presidente de Signos Vitales y es miembro de la Academia Mexicana de Ciencias. Fue rector de la Universidad de las Américas Puebla de 1985 a 2001. Además, fue director ejecutivo del Centro de Estudios Espinosa Yglesias (CEEY) desde su fundación en 2005 y hasta el año 2017. Fue miembro de la Junta de Gobierno de El Colegio de México, de 2013 a 2018. Como especialista en la historia de la política macroeconómica mexicana, ha ofrecido una mirada crítica sobre la crisis de 1994, sus causas y consecuencias.

Metodología testimonial y lecciones de política económica a raíz de la crisis de 1994

Enrique Cárdenas

117 - 132

La serie de tomos *Privatización bancaria, crisis y rescate del sistema financiero* (Espinosa y Cárdenas, 2011), publicados por el Centro de Estudios Espinosa Yglesias (CEEY), aborda la historia contada por algunos de los protagonistas de tres eventos que marcaron a México durante la década de 1990: la privatización de la banca, la crisis de 1994-1995 y el rescate bancario.

Se trata de un ejercicio de historia contemporánea, basada en los testimonios de los protagonistas, pero con candados que aumentan su rigor y confiabilidad. Esta metodología la he empleado ya en otros ejercicios similares que me han permitido perfeccionar el método. El objetivo de este ejercicio de historiografía pretende entender qué sucedió y por qué, y cuáles fueron las consecuencias. No se trata de juzgar a nadie ni mucho menos, sino de aprovechar la oportunidad de escuchar a los protagonistas contar su historia, antes de que ya no puedan hacerlo. El primer paso es identificar a las figuras principales, contactarlas y convencerlas de que acepten contar su historia, lo cual no siempre es fácil. La entre-

vista es una ayuda de memoria, no una inquisición. Es para que la persona recuerde y, después de algunos años, eso no siempre es fácil. Últimamente, se realizan las entrevistas videograbadas, para poder conservar también la voz y la imagen de las personas.

118 Para preparar la entrevista se elabora un cuestionario base sobre los hechos; la idea es pedirle a cada persona entrevistada que nos dé su muy personal perspectiva. Dado que estamos hablando de un mismo hecho, cada cuestionario tiene muchos componentes comunes para todas las personas entrevistadas. Así, la colección de 50 testimonios brinda información de primera mano de quienes estuvieron directamente involucrados. Sus relatos obtenidos mediante entrevistas luego son transcritos y reescritos en una narrativa en primera persona: el personaje mismo. A esta narrativa se le agrega una serie de notas editoriales: fechas, números, cuadros, fuentes. Esto ayuda a consolidar y robustecer el testimonio de cada persona, pero no para inventar cosas. La idea es que digan su verdad de la manera más sólida posible. Después, ese resultado se le envía a la persona entrevistada, quien lo recibe, lo lee y le quita o le pone lo que quiera. Al final, quien decide es la persona, porque firma el testimonio. Al incorporar un gran número de puntos de vista —muchas veces diversos en sus perspectivas y preferencias, roles y responsabilidades— y al ponerlos juntos en un solo documento, se logra visualizar de manera nítida el objeto de estudio. Cualquier persona que lea estos testimonios tendrá un cúmulo de información suficiente y podrá sacar sus propias conclusiones sobre lo ocurrido.

Para minimizar el sesgo que pudiera haber, como «memoria selectiva» o incluso que pudieran mentir sobre lo ocurrido, el método considera dos elementos clave. El primero es que nadie conoce el contenido de lo que los demás dijeron hasta que se publica el conjunto de testimonios, y el segundo es que sí conocen quién más va a participar con su testimonio. Con estas dos reglas se mejora la «objetividad» y la profundidad del conocimiento que se puede obtener del ejercicio historiográfico. Así, entre más personas relevantes

logremos entrevistar, y sobre todo que vean las cosas desde perspectivas distintas, más completa y nítida será la imagen. Con más testimonios se ganan «píxeles» y —usando la metáfora— entre más píxeles tengamos, más nítida se vuelve la imagen.

¿Cuál es el resultado? Tenemos un resultado muy potente, porque se pueden ver los diferentes puntos de vista, se puede reconstruir el contexto en el que actuaron estas personas, y se recupera información que de otra forma se hubiera perdido. Esto es muy interesante porque uno piensa: «No, los documentos están, se van a desclasificar en no sé cuántos años...», pero lo que sucede es que mucha información se pierde en el camino; por ejemplo, cosas que alguien guarda en un cajón como funcionario, o que guardaste en una caja y te la llevaste a tu casa al salir de ese trabajo (de manera legal o ilegal), y luego tu cónyuge está a punto de tirarlo a la basura en el primer cambio de casa. Y a veces esos documentos son muy importantes.

Un problema que tiene el método, evidentemente, es que no puede tener el beneficio de la perspectiva histórica plena. Pero lo que sí tenemos es a las personas, o los protagonistas. Y como les digo siempre: ¿qué historiador diría que no a una entrevista con Napoleón en su destierro en Santa Elena para preguntarle qué pasó en Waterloo? ¿Y si además pudiera entrevistar a Wellington y a otros generales, y todos ellos supieran a quién más se va a entrevistar? Entonces, la idea es poder hacer historia económica muy reciente, aprovechando que las personas todavía viven, porque ya se nos han adelantado muchas de ellas, lamentablemente.

Este proyecto, en particular, incluyó a 48 participantes. Entrevistamos a presidentes de la República, secretarios de Hacienda, reguladores, banqueros nacionales e internacionales —Michel Camdessus, Robert Rubin, etc.—, financieros, analistas, periodistas especializados. Además de los tomos de testimonios firmados por los protagonistas, el CEEY produjo el documental *Privatización ex post. La decisión del presidente*, que tiene más de 500 000 vistas en la red.

Parte de lo que voy a reseñar ahora proviene de esta investigación y de mi artículo introductorio (Cárdenas, 2011), y otra parte se puede encontrar en otro de mis libros (Cárdenas, 2015). La crisis de 1994-1995 ha sido muy estudiada. Simplemente, como contexto, el origen macro: después de la crisis de 1982, había condiciones para un cambio estructural. La economía estaba totalmente postrada. Vino la renegociación de la deuda externa, finalmente el Plan Brady, el plan antiinflacionario y el alivio presupuestal que significó esta renegociación de la deuda. Esto permitió bajar las tasas de interés, y con eso se generó un excedente presupuestal de casi el 8 % del PIB. Eso fue muy importante, porque dio un respiro y permitió maniobrar. Hubo un efecto de *crowding-in*, regresaron capitales que se habían ido y, sí, hubo mucha inversión extranjera, pero el 70 % era de portafolio (y, por lo tanto, muy susceptible de entrar y salir rápidamente).

México anuncia el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), vienen las privatizaciones y las desregulaciones de distintos tipos. El gobierno obtiene alrededor de 20 000 millones de dólares por privatizaciones. Y más o menos el 90 % de eso se usó para pagar deuda. Eso redujo el saldo de la deuda, bajó el pago de intereses y permitió que las tasas de interés también disminuyeran. Este éxito en las finanzas públicas permitió que hubiera un auge de la demanda, pero ahora desde el sector privado, no desde el público. El PIB creció rápidamente en los años 1990, con tasas de hasta el 4.5 %, pero acompañado de un desbalance en la cuenta corriente con déficits del 6 % o 7 % del PIB. Eso se aguanta un año, pero cuando se repite por varios años, se vuelve un problema.

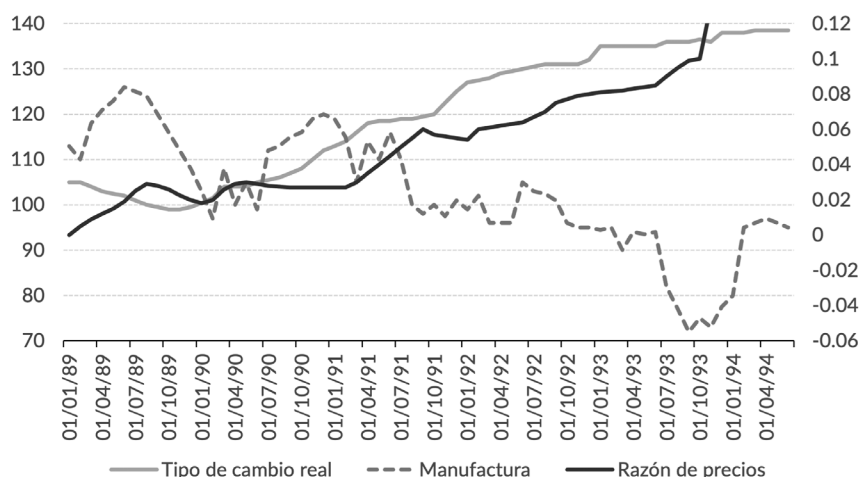
Había una paradoja que no se comunica mucho: había una especie de euforia, pero al mismo tiempo el crecimiento económico iba a la baja. Entre 1991 y 1994 hay un crecimiento del 5 %, pero entre 1991 y 1993 la tasa va bajando. ¿Cómo? ¿Por qué? Es raro. Lo que yo digo es que hubo una sobrevaluación del peso, debido a la brecha inflacionaria. La brecha entre los precios de los bienes comerciables y los no comerciables se abría cada vez más. Eso generó una enfermedad holandesa

con sus repercusiones en la estructura productiva del país y el sesgo hacia el consumo de bienes importados. El gobierno lo negaba. Miguel Mancera, el gobernador del recientemente autónomo Banco de México, decía que no había sobrevaluación del tipo de cambio. Agustín Carstens también lo negaba. Pero vean los datos: el PIB en pesos creció el 3.6% en 1991, pero en dólares creció el 18%. En 1992, el PIB en pesos creció el 2.8%, pero en dólares creció el 13.4%. En 1993, el crecimiento fue de apenas el 0.6% en pesos, pero del 5.3% en dólares.

Ahí está la enfermedad holandesa. En la Figura 1 se muestra la relación de precios relativos entre bienes comerciables y no comerciables, el tipo de cambio real y el índice de producción manufacturera. Se puede ver claramente cómo se estaba cayendo la economía. Lo que estaba ocurriendo, en realidad, era que había una enfermedad holandesa que no se estaba reconociendo. Y el gobierno la negaba, naturalmente.

Al mismo tiempo, hubo una fuerte desregulación financiera durante la privatización bancaria. Primero: la desregulación financiera no estuvo bien supervisada. La Comisión

Figura 1. Enfermedad holandesa. Precios relativos, tipo de cambio y producción. Desempeño manufacturero, 1989-1994.



Nacional Bancaria se había quedado en la lona después de la nacionalización de la banca, porque los supervisores financieros más destacados renunciaron para irse al sector privado. Entonces, se elevó el riesgo de la operación del sistema en su conjunto y de ciertas instituciones en particular. Y aunque la privatización bancaria aparentemente fue exitosa —porque estaba creciendo la penetración financiera, el crédito, etc.—, en realidad tuvo problemas graves. Por ejemplo, empezó a verse un aumento importante en la cartera vencida. A nivel de todo el sistema, se observa el crecimiento de la cartera vencida en relación con el capital. Además, el nivel de capitalización del sistema tras la privatización fue insuficiente. Hubo créditos cruzados entre bancos para adquirirlos y hasta Nacional Financiera les prestó a algunos compradores recursos para completar la operación. Ese capital no existía en realidad.

Entonces, tenemos este efecto combinado: por un lado, enfermedad holandesa que le restaba competitividad a muchas empresas; por otro, descapitalización del sistema bancario y malos préstamos que se estaban otorgando; además de la competencia externa, producto de la liberalización comercial que ya se había iniciado incluso antes del TLCAN. Todo esto llevó a la insolvencia de muchas empresas, y eso ayuda a entender mejor por qué la economía estaba alicaída... a pesar de que supuestamente las cosas iban muy bien.

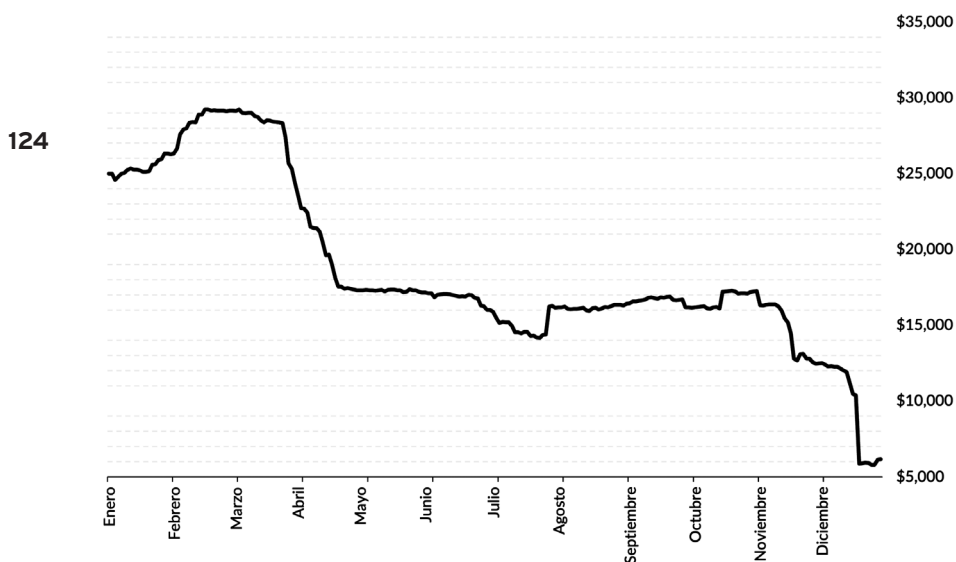
Sobre el año 1994: los orígenes macroeconómicos ya se conocen bien. Por un lado, se utilizó el tipo de cambio como ancla nominal. Y los resultados, en términos de inflación, fueron bastante buenos: bajó del 52 % en 1988 al 12 % en 1992, y al 8 % en 1993. Fue un proceso muy exitoso en ese frente. Y esto fue a pesar de un fuerte incremento en la inversión extranjera directa. Entonces, había una contención de la inflación, pero el PIB apenas crecía. Mientras tanto, el déficit en cuenta corriente era del 5 % del PIB en esos años. La sobrevaluación del tipo de cambio deterioraba la balanza de pagos, sobre todo la cuenta corriente. Mientras tanto, había superávit fiscal, lo cual es interesante, porque contrasta completamente con el caso de 1982, cuando el déficit era del sector público.

En 1994, en cambio, era el sector privado el que estaba en déficit. Eso generaba un problema, porque había una idea —muy extendida— de que el déficit privado se iba a autocorregir, y que por lo tanto no había nada que hacer. Esto no sucedió. Desde finales de 1993 ya había una discusión entre Rudiger Dornbusch, profesor del MIT, y Pedro Aspe, entonces secretario de Hacienda y exalumno de Dornbusch. En palabras llanas, Dornbusch le decía a Aspe: «Oye, ya bájenle tantito a esto de apretar la inflación; suelten un poco, porque si no el déficit en cuenta corriente se los va a comer». Aspe le dijo que sí... pero la depreciación del peso duró muy poco a principios de 1994. El asesinato de Colosio detuvo todo, según se ve en los datos. Entonces, se sucedieron fluctuaciones muy fuertes a lo largo del año. Después del asesinato en marzo, se cayeron las reservas y el gobierno impulsó la emisión de Tesobonos (deuda pública de corto plazo valuada en dólares con un rendimiento anual del 10%), lo que impidió la fuga masiva de capitales. Las reservas se estabilizaron casi artificialmente, por la emisión de Tesobonos, pero meses más adelante volvieron a caer, dramáticamente, a finales de noviembre, apenas una semana y media antes del cambio de gobierno (véase la Figura 2).

Hay una famosa reunión el 20 de noviembre, en casa de Carlos Salinas. Ahí estaban él y Ernesto Zedillo —ya a 10 días de tomar posesión—, Pedro Aspe, Jaime Serra, Miguel Mancera, Luis Téllez y Arsenio Farell. El acuerdo fue: no acordar nada. Ese fue el error, desde mi perspectiva. Yo le llamo el «error de noviembre».

En lo que respecta a la debilidad del sistema bancario, se debe mencionar, en primer lugar, que el gobierno dijo: «Va a haber una oferta limitada, no va a haber más bancos». Y, por lo tanto, el precio de los bancos fue aumentando conforme iban quedando menos bancos disponibles. Eso llevó a que hubiera una sobrevaloración de los bancos. Las expectativas eran altísimas, porque a cada banquero, cuando entraba al cuarto donde se veían las «tripas» del banco, le decían las autoridades que el margen de posibilidades de ganancia era

Figura 2. Reservas internacionales del Banco de México, 1994 (millones de dólares).



Fuente: elaborada por el autor con datos del Banco de México (*Informe anual 1994*).

muy grande. Y a lo mejor sí lo era... para un banco. Pero no puede serlo para todos los bancos al mismo tiempo. Uno puede crecer, pero no necesariamente todos, porque el aumento potencial del mercado no daba para todos. Además, la cartera estaba sobrevalorada. Y había —esto es muy importante— una cláusula en los contratos que decía que, a la hora de comprar el banco, uno no podía ver los detalles de la cartera antes de firmar. Pero una vez comprado el banco, se podía entonces revisar la cartera y, si había un problema con la valoración, se haría un ajuste en el precio. Y cuando sucedió esto, cuando los nuevos banqueros se dieron cuenta de que la cartera era mucho menos buena de lo que les habían dicho, quisieron negociar para ajustar el precio de venta del banco... y no les dieron oportunidad. De acuerdo con varios testimonios, les dijeron: «Pues mira, hazle como quieras. Si no quieres el banco, te regresamos tu dinero. Total, hay fila de quienes desean comprar un banco».

Para dar una idea de la sobrevaloración de los bancos, y los altos precios que se pagaron, basta señalar que el gobierno había pagado una indemnización de 1 000 millones de dólares cuando nacionalizó la banca en 1982 —dólares corrientes, lo admito—. Luego, los vendieron en 13 000 millones de dólares ¡10 años después!, en los que la economía estuvo estancada. Así que, por ahí, más o menos, uno puede tener una idea. No son números exactos, pero dan una idea clara de lo que pasó.

Entonces, ¿por qué el sistema bancario estaba en un estado de cierta debilidad? Por un lado, los bancos se vendieron a un precio por encima de su valor real. Segundo, el sistema en su conjunto no tenía suficiente capital. De hecho, Nacional Financiera prestó dinero para la compra de algunos bancos, aunque el gobierno siempre lo negó (Ortiz, 1994). También hubo créditos cruzados entre bancos para completar lo que se pagó. Esto también lo negaba el gobierno. Como ejemplo, en la Figura 3 se muestran los créditos cruzados entre tres bancos. No digo que sean los únicos, pero es un documento que logré conseguir porque alguien me lo pasó en la Comisión Nacional Bancaria cuando estaba haciendo la investigación (lo cual ejemplifica el tipo de información que se hubiera perdido si esperamos solamente la documentación que se conservó oficialmente).

Esto da una idea del tamaño del problema. Y nadie —ninguno de los banqueros involucrados— me ha dicho jamás

Figura 3. Créditos cruzados en tres bancos (millones de pesos).

	Banco acreedor			Cantidad por pagar
	Promex	Bital	Atlántico	
Banco deudor	Promex	–	282.9	462.4
	Bital	226.0	–	414.9
	Atlántico	538.6	366.6	–
				745.3
				640.9
				905.2

que eso no es cierto. Más bien, diversos testimonios firmados, y cierta documentación, así lo constatan. No hay duda de que el sistema quedó subcapitalizado.

126 También ocurrió que muchos bancos se endeudaron en dólares, a una tasa de interés más baja que la de México, y prestaban en pesos. Y eso, naturalmente, debilitó aún más al sistema financiero. Tampoco se les dio la oportunidad a algunos de los banqueros más connotados. Guillermo Ortiz siempre dijo que fue porque no habían puesto suficiente dinero en la puja por los bancos, como fue el caso de Manuel Espinosa con Bancomer, pero la verdad es que no les dieron la oportunidad. Eso lo aceptó el propio Salinas en el seminario que el CEEY organizó sobre este tema, al decir que «la reprivatización no era una restauración», lo cual se puede escuchar y ver en el documental mencionado al inicio.

Entonces, ¿cuál es el resultado? Un sistema financiero subcapitalizado, con talento subóptimo, y con mala supervisión. Y eso, naturalmente, te lleva a un punto de máxima debilidad que puede hacer crisis. De hecho, la insolvencia de los bancos ya se empieza a notar desde 1994. Una evidencia es el surgimiento del movimiento de deudores El Barzón y la cartera vencida en los balances de los bancos. En 1994, entró Eduardo Fernández a la Comisión Nacional Bancaria, e intervino dos o tres bancos desde ese año, antes del cambio de gobierno.

Cuando el 1 de diciembre toma posesión Ernesto Zedillo, no le da mucha importancia al tema económico en su discurso inaugural. Para mí, uno de los errores graves que cometió fue asumir el programa económico que le dejó la administración anterior. Parecía que todo iba a seguir perfectamente, y que solo hacía falta conseguir 25 000 millones de dólares para financiar el déficit estimado de la cuenta corriente. Pero eso no iba a suceder. No iban a haber 25 000 millones de dólares. Esa cifra equivalía a toda la inversión extranjera de toda América Latina en ese año. No era posible. Ya se sabía de una huida del peso. Y para mantener estables las reservas, el Banco de México emitió más Tesobonos, alrededor de 10 000

millones de dólares. Viene entonces la depreciación del peso el lunes 19 de diciembre en la noche. Al día siguiente las reservas solo disminuyen alrededor de 100 millones de dólares y el miércoles 21 viene la flotación. Efectivamente, las reservas caen a solo 4 000 millones o 5 000 millones de dólares. La emisión de Tesobonos en 1994 aumentó de 1 600 millones de dólares en diciembre de 1993 a 29 000 millones de dólares en diciembre de 1994, ¡en un año!

127

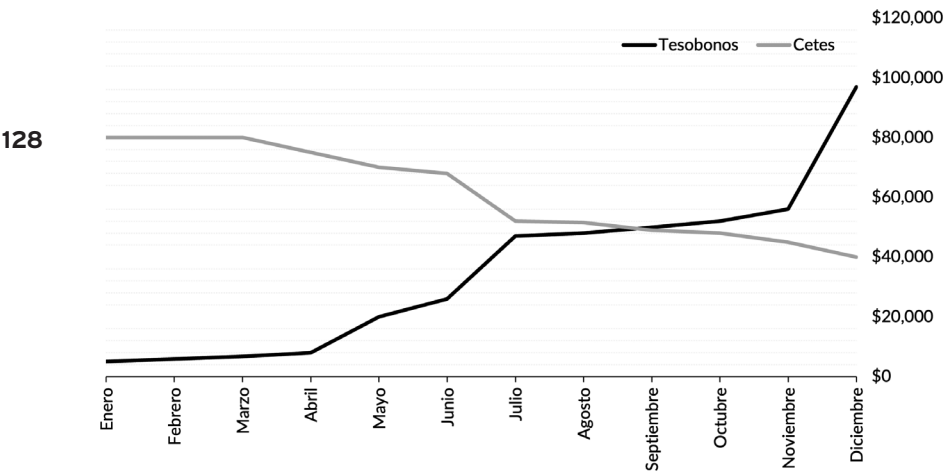
Desenlace, lecciones e implicaciones

¿Cuál es el tema inmediato? Que estalla una crisis de efectivo de corto plazo, porque hay que pagar 29 000 millones de dólares en un año. Y no solo eso: muchos de esos bonos venían en los siguientes tres meses, y nadie te iba a prestar ni un quinto. Entonces, había un problema de flujo de efectivo. Por ello, lo primero que hizo el Banco de México fue abrir una ventanilla para prestarles dólares a los bancos, porque si no, no iba a haber con qué pagar. Se necesitaban dólares frescos. Y eso obligó a ir al paquete de rescate financiero: con el Departamento del Tesoro estadounidense, con el Fondo Monetario Internacional, con el Banco Mundial, y con otros bancos. Se juntaron 50 000 millones de dólares. Con eso, ya se tranquilizó el agua en el frente externo. Internamente, claro, vino acompañado de una terapia de *shock* regular —fuerte—, con un aumento enorme de las tasas de interés para evitar fugas de dólares, y vino el rescate bancario.

Fue un rescate, en primer lugar, de los ahorradores, y después del sistema en su conjunto. ¿Qué significa eso? Que ningún ahorrador perdió dinero, aunque quebraran los bancos en los que tenían su dinero. Ningún ahorrador perdió un centavo. El 80 % del costo del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) se fue a cubrir a los ahorradores en los bancos. Y eso es un tema que muchas veces se olvida.

¿Qué lecciones hubo? Primera lección: procrastinar la devaluación resultó costoso. En menos de un mes tras el asesinato de Colosio, se fueron 11 000 millones de dólares en reservas. El 80 % de esas salidas de capital —por cierto— fueron

Figura 4. Cetes y Tesobonos, 1994 (millones de pesos).



Fuente: elaborada por el autor con datos del Banco de México (*Informe anual 1995*).

de mexicanos. La primera gran salida fue doméstica; eso es importante decirlo. Para detener esa sangría, se elevaron las tasas de interés del 11 % al 21 %, y el Banco de México emitió deuda de corto plazo en dólares: los famosos Tesobonos. Y esto no se dijo abiertamente, más que a los que tenían Cetes y los estaban retirando. A ellos se les decía: «Oye, no te vayas; te lo pago en dólares, pero no te lleves tu dinero». El gobierno escondió el deseo de huir del peso; montó una pantalla con los Tesobonos y evitó que la gente se diera cuenta del tamaño del problema. Los Tesobonos fueron la segunda mejor alternativa que tenía la gente para minimizar el riesgo cambiario a la mano. Y solo con la emisión de estos Tesobonos se pudo detener la hemorragia en marzo y abril de 1994. El gobierno nunca dijo cuánto estaba emitiendo de Tesobonos (véase la Figura 4).

La Figura 5 muestra de cuánto era la emisión de Tesobonos mes por mes y cuál era el monto de reservas netas del Banco de México. La última columna indica la diferencia entre ambas. Es decir, si le restas a las reservas lo que estás

Figura 5. Reservas netas sin Tesobonos, 1991-1995
(millones de dólares).

Año	Mes	Tesobonos a valor nominal	Reservas netas	Diferencia
1991	Diciembre	327.0	17 456.6	17 129.6
1992	Diciembre	336.9	18 554.1	18 217.2
1993	Diciembre	1 598.5	24 537.5	22 939.0
1994	Enero	2 048.3	26 273.3	24 225.0
	Febrero	2 191.1	29 155.3	26 964.2
	Marzo	4 157.1	24 649.0	20 491.9
	Abril	10 957.3	17 296.8	6 339.5
	Mayo	12 589.4	17 142.3	4 552.9
	Junio	13 597.8	15 997.8	2 400.7
	Julio	18 673.1	16 162.4	-2 510.7
	Agosto	23 798.7	16 420.1	-7 378.6
	Septiembre	22 622.5	16 139.7	-6 482.8
	Octubre	21 644.3	17 242.2	-4 402.1
	Noviembre	24 691.2	16 149.0	-8 542.2
	Diciembre	29 206.1	6 148.2	-23 057.9
1995	Enero	23 888.2	3 483.3	-20 404.9
	Febrero	18 747.7	8 197.1	-10 550.6
	Marzo	16 168.0	6 849.6	-9 318.5
	Abril	14 188.6	10 704.1	-5 484.0
	Mayo	11 510.7	10 437.7	-1 073.0

Fuente: elaborada por el autor con datos del Banco de México (*Informe anual 1995*).

emitiendo en Tesobonos, te queda la reserva efectiva, o lo que debería haber de no existir los Tesobonos. En marzo, según esta lógica, había 20 000 millones de esa definición de reservas. La información oficial del Banco de México decía 24 000 millones, pero 4 000 millones ya estaban comprometidos con Tesobonos. Y ya cuando empiezas a emitir más

Tesobonos y bajan las reservas, las reservas efectivas se vuelven todavía más pequeñas. Para mayo, hubiera habido solo 4 500 millones. Para junio, apenas 2 400 millones. Obviamente, eso habría implicado una devaluación tremenda. Y, electoralmente, tal vez el resultado de las elecciones presidenciales habría sido otro. Entonces, el tema político tuvo un papel fundamental. Luego, los datos a la baja que se aprecian en los meses siguientes son tremendos... hasta llegar a esos 20 000 millones de dólares negativos.

Segunda lección: la importancia de la opacidad. El gobierno tenía completamente clara la importancia de los Tesobonos. Pero no fue información pública. Esto sí es una vergüenza institucional. No hablo de personas, sino del manejo institucional. El Banco de México publicó oficialmente tres informes anuales distintos para 1994. Uno está en un CD con una colección histórica de los informes; tiene 300 y algo más de páginas. Luego, el reporte anual que está en la red hoy tiene 200 y algo más de páginas. Y hay un tercero, que también es diferente, y es el informe anual que se publicó en papel en aquella época. De ese tamaño fue el asunto. La importancia de la transparencia es tal que, si hubiera estado la información disponible para el público, se hubiera obligado al gobierno a actuar mucho más pronto, hubiera tenido que deprecia el tipo de cambio, entrar al problema de fondo mucho antes. Y ello hubiera implicado un costo muchísimo menor que el que tuvo realmente.

Tercera lección: el balance global importa. No solo importa el déficit público para la estabilidad macroeconómica; los déficits privados también cuentan, y no se arreglan automáticamente —y mucho menos sin dolor—. También los déficits privados pueden generar crisis. La primera columna de la Figura 6 muestra los datos de 1982: el financiamiento de la economía —inversión total y ahorro— dividido entre ahorro externo, ahorro interno, inversión pública e inversión privada. En 1982, el sector privado tenía un superávit del 13.6% del PIB; es decir, estaba ahorrando más de lo que invertía. En cambio, el sector público tenía un déficit del

Figura 6. Financiamiento de la economía, 1982-1994
(% del PIB).

	1982	1990	1991	1992	1993	1994
Inversión total	22.9	21.9	22.4	23.3	22.0	22.2
Ahorro externo	3.4	3.1	5.3	7.5	6.6	7.9
Ahorro interno	19.5	18.7	17.1	15.7	15.4	14.3
Inversión privada	12.5	16.9	17.8	19.1	17.8	17.9
Ahorro sector privado	26.1	17.7	10.5	8.1	10.5	10.1
Balance (privado)	13.6	0.8	-7.3	-11.0	-7.3	-7.8
Inversión pública	10.4	4.9	4.6	4.2	4.2	4.3
Ahorro sector público	-6.6	1.0	6.6	7.6	4.9	4.2
Balance sector público	-16.9	-3.9	-2.0	3.4	0.7	-0.1

Fuente: elaborada por el autor con datos de Presidencia de la República (6.º Informe de gobierno, 1994).

16.9% del PIB; esto es, ahorraba mucho menos de lo que invertía. Pero en los años 1990, se invierte la relación completamente: ahora es el sector privado el que está en déficit. Y el sector privado cuenta, y cuenta mucho. No puedes solo mirar al sector público. Debes tener una visión de balance global, no solo parcial.

Las implicaciones: el impacto negativo fue una fuerte recesión en 1995, la peor desde la Gran Depresión. Afortunadamente, solo duró un año. Fue un golpe muy fuerte, pero el gobierno la controló muy rápidamente. La crisis macro coincidió con una crisis financiera y vino el rescate bancario, con un costo estimado del 14% del PIB. El 60% de ese costo se pagó con impuestos. El resto no; ese es uno de los mitos. La extranjerización del sistema bancario es otro tema que duele, porque se acabó con el sistema bancario mexicano y se internacionalizó. Y ocurrió —precisamente— por la falta de capital suficiente en México.

Algunas cosas positivas: el régimen de tipo de cambio flexible que surgió a raíz de la crisis ha sido una bendición,

pues ayuda a tener mucha más estabilidad macroeconómica y resolver el famoso problema de Mundell. También se logró una mejor regulación y supervisión del sistema financiero, al grado de que la crisis de 2008 ni cosquillas nos hizo, gracias a los ajustes que se hicieron entonces. Todo esto llevó a una política macro mucho más sensata, que ha contribuido a brindar estabilidad desde entonces.

Referencias

- Cárdenas Sánchez, Enrique. (1996). *La política económica en México, 1950-1994*. Fondo de Cultura Económica.
- Cárdenas Sánchez, Enrique. (2011). Realidades y mitos de la reprivatización, crisis y rescate bancario. En Amparo Espinosa Rugarcía y Enrique Cárdenas Sánchez (eds.), *Privatización bancaria, crisis y rescate del sistema financiero. La historia contada por sus protagonistas* (pp. III-CIII). Tomo I. Centro de Estudios Espinosa Yglesias.
- Cárdenas Sánchez, Enrique. (2015). *El largo curso de la economía mexicana. De 1780 a nuestros días*. Fondo de Cultura Económica.
- Espinosa Rugarcía, Amparo y Cárdenas Sánchez, Enrique (eds.). (2011). *Privatización bancaria, crisis y rescate del sistema financiero. La historia contada por sus protagonistas*. Tomos I-V. Centro de Estudios Espinosa Yglesias.
- Ortiz, Guillermo. (1994). *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*. Fondo de Cultura Económica.



Alice Krozer es profesora-investigadora en el Centro de Estudios Sociológicos de El Colegio de México.

Camila Galaz es estudiante de posgrado en Economía en El Colegio de México. Cuenta con licencia de estudios por parte del Banco de México; las opiniones del documento no representan la posición institucional de esa entidad.

Roberto Vélez Grajales es director ejecutivo del Centro de Estudios Espinosa Yglesias (CEEY).

Raymundo M. Campos Vázquez es director del Centro de Estudios Económicos de El Colegio de México.

Vivir la crisis: memorias y experiencias sociales sobre la crisis de 1994-1995 en México¹

Alice Krozer, Camila Galaz, Roberto Vélez Grajales y Raymundo M. Campos Vázquez

135 - 183

Introducción

Las crisis económicas constituyen episodios de ruptura que trastocan no solo los grandes indicadores macroeconómicos, sino también la vida cotidiana y las trayectorias de los hogares. La literatura suele analizarlas desde un enfoque agregado, privilegiando indicadores como el PIB, la inflación, el empleo o la balanza de pagos, así como las respuestas de política económica orientadas a la estabilización. Sin embargo, las familias y las personas ensayan estrategias para resistir que implican no solo ajustar sus consumos en el momento, sino también transformar sus trayectorias laborales y reconfigurar sus expectativas de futuro.

En el espacio temporal entre el choque económico y la implementación de medidas de contención existe, sin em-

¹ El trabajo de campo cualitativo para el presente capítulo se llevó a cabo gracias al financiamiento del Centro de Estudios Espinosa Yglesias (CEEY).

bargo, un territorio poco documentado donde las personas improvisan para sostener su vida cotidiana: ajustan el consumo, reconfiguran su trabajo, buscan ingresos alternativos, solicitan crédito formal o informal, posponen decisiones, activan redes y —a veces— liquidan activos. En este artículo observamos ese territorio —es decir, cómo se reorganiza la vida— en la crisis económica de 1994-1995. Comprender dicho espacio es fundamental para captar los efectos de largo plazo que una crisis puede tener sobre la movilidad social.

Diversos estudios han documentado cómo la experiencia de una crisis económica trastoca vidas. De particular interés para este capítulo son aquellos que, tras crisis recientes, exploran las expectativas y trayectorias de movilidad social: en Grecia, jóvenes con más escolaridad que sus padres reportaron movilidad social descendente y la emigración como válvula de escape; en Estados Unidos, se combinó el optimismo meritocrático individual con el pesimismo macroeconómico, justificando dobles jornadas y recortes voluntarios; en España, el discurso de «resiliencia» se volvió hegemónico; en Argentina, mujeres profesionales relataron la ruptura del mito meritocrático; y en Corea del Sur, se documentó una recomposición de los roles de género y estrategias familiares de supervivencia. En conjunto, esta evidencia sugiere que las crisis reescriben biografías y horizontes.

Pese a ello, la movilidad social rara vez aparece como objeto central de la indagación cualitativa ante choques económicos. En el caso de México, este vacío es más pronunciado: sabemos mucho sobre la anatomía macroeconómica de 1994-1995, pero menos sobre cómo ese episodio reconfiguró lo que las personas creían posible para sí mismas y para sus hijos, y cómo esa reconfiguración se sedimentó en decisiones educativas, laborales y patrimoniales. Este capítulo busca contribuir a llenar ese vacío inscribiendo la crisis de 1994-1995 en la conversación sobre movilidad social.

Con este propósito, organizamos cinco grupos focales en la Ciudad de México. Tres se integraron con personas que, en 1994, ya eran adultas y responsables del sustento del ho-

gar (hoy tienen 64-80 años), y dos grupos, con quienes entonces eran jóvenes (hoy con 44-52 años) y atravesaron la crisis como estudiantes o en su proceso de inserción laboral. Cada grupo reunió alrededor de seis participantes, con equilibrio de género, diversidad ocupacional y heterogeneidad socioeconómica. Varias de las personas participantes relataron trayectorias que involucraron la migración, lo cual aportó un ángulo territorial. Las sesiones presenciales siguieron una secuencia común: condiciones previas (1991-1994), impacto inmediato en economía y vida cotidiana, recuerdos marcados y dimensión emocional, trayectorias y efectos duraderos, entre otros.

137

Nuestro foco es la movilidad social: qué ocurrió con las trayectorias intrageneracionales (trabajo, ingresos, endeudamiento, activos) y con los puentes intergeneracionales (educación de los hijos, patrimonios transferibles, redes y expectativas). Los hallazgos que presentamos muestran, primero, cómo la «bonanza normalizada» de 1991-1994 (expresada como ingresos previsibles, crédito abundante, consumo sin fricciones e inversiones patrimoniales) alimentó expectativas de progreso continuo. Segundo, cómo el quiebre de 1994-1995 reorganizó decisiones y hábitos a través de recortes de consumo, empleo precario y emprendimientos de subsistencia, reestructuras de créditos, ventas forzadas, mudanzas y mayor dependencia de redes. Junto con ello, se vivieron emociones intensas (angustia, impotencia, duelo) asociadas con la pérdida de control. Tercero, cómo esas decisiones dejaron marcas persistentes: cambios ocupacionales «temporales» que se volvieron permanentes, «techos» de ingreso más bajos, patrimonio erosionado, retornos educativos alterados, acceso restringido al crédito y una relación más cautelosa con el riesgo. En el ámbito educativo, documentamos transiciones entre escuela privada y pública, pausas y priorizaciones intrahogar. En lo referente al trabajo, se registraron desplazamientos hacia sectores de menor productividad o informalidad, recomposición de roles de género y efectos duraderos en la pensión y los ingresos. En cuanto al patrimonio,

se observaron interrupciones y reestructuras que contuvieron algunas pérdidas, aunque a costa de aplanar las trayectorias. En todos los casos, la heterogeneidad por ocupación, ingreso, territorio, género y ciclo de vida resulta clave.

138 La conclusión del capítulo es que las crisis no solo interrumpen el progreso de una generación: lo vivido se hereda. Esto ocurre al alterar la acumulación de activos, las decisiones educativas y la salud/estabilidad emocional, y al redefinir expectativas sobre lo posible. Los relatos de quienes fueron responsables del hogar en 1994 enfatizan una «recuperación con otro techo»; quienes eran jóvenes describen «arranques más lentos» y elecciones más conservadoras. Donde hubo redes de protección y financiamiento social, la caída se contuvo; donde estuvieron ausentes, la recuperación fue parcial o tardía. A la par, persiste una evaluación crítica de las respuestas institucionales y una confianza desplazada hacia mecanismos informales (familia, vecindad, tandas) que funcionaron como un amortiguador.

La siguiente sección del artículo ofrece una revisión bibliográfica y una contextualización breve sobre la movilidad social en México, además de una síntesis del episodio de 1994-1995. La tercera sección detalla la metodología de los grupos focales. Luego presentamos el análisis y los resultados: condiciones previas y expectativas; impacto inmediato en ingresos, empleo y consumo; endeudamiento, ventas forzadas y redes de financiamiento; ajustes de gasto y hábitos; dimensiones emocionales y relaciones cercanas; y, por último, trayectorias y efectos duraderos con respecto a riqueza, trabajo y educación, junto con los perfiles de recuperación. Cerramos con conclusiones que extraen implicaciones para la movilidad social en contextos de crisis, subrayando que estabilizar a los agregados macroeconómicos es una condición necesaria pero insuficiente: proteger la escolaridad, la inserción laboral y el acceso al crédito productivo resulta vital para evitar que los ajustes de emergencia se conviertan en sendas de bajo crecimiento intergeneracional.

Revisión de la literatura

Las crisis económicas suelen estudiarse desde un enfoque macroeconómico, al analizar sus efectos sobre indicadores como el PIB, la inflación o el tipo de cambio, o bien al evaluar la respuesta de política económica de las autoridades. No obstante, entre el choque y las medidas de estabilización *ex post* existe un espacio donde las personas improvisan para sobrellevar la crisis. Para reconocer y entender estos mecanismos, han surgido aproximaciones cualitativas que permiten observar no solo cuánto cae el ingreso, sino cómo se reorganiza la vida cotidiana cuando irrumpen las crisis económicas.

139

De particular interés para este capítulo son algunos estudios cualitativos que documentan los efectos de las crisis económicas en relación con la movilidad social esperada durante y después del choque, con evidencia reciente para Grecia, Estados Unidos, España, Argentina y Corea del Sur, los cuales ofrecen puntos de comparación y aprendizajes útiles para el caso mexicano.

En Grecia, en el marco de la crisis de la deuda soberana, iniciada en 2009-2010, Chalari y Serifi (2018) indagan, a partir de entrevistas semiestructuradas con jóvenes de 18-30 años de diversos contextos educativos y laborales, cómo la crisis reconfiguró sus identidades, trayectorias y expectativas. Aun con niveles educativos superiores a los de sus padres, numerosos jóvenes percibieron una movilidad social descendente, al considerar que vivían peor y con menos estabilidad. En este contexto, la emigración —expresada como «fuga de cerebros»— se presentó como una estrategia para mejorar las perspectivas o escapar del prolongado estancamiento económico derivado de la crisis. También destacan algunas decisiones «provisionales», como aceptar empleos temporales y convertir posgrados en refugios ante un mercado laboral deprimido. Pese a las diferencias en características, se ha configurado una identidad generacional marcada por la experiencia de haber crecido «en ruinas» y pagar por las consecuencias de errores ajenos a sus propias decisiones.

La experiencia durante la crisis financiera global de 2007-2008 fue recuperada para Estados Unidos por The Pew Charitable Trusts mediante un enfoque mixto que combinó una encuesta nacional con grupos focales. Se entrevistó a cerca de 2 000 adultos residentes seleccionados aleatoriamente sobre sus percepciones de movilidad social individual, familiar y nacional, sus expectativas a futuro y la confianza en el «sueño americano». Los hallazgos de 10 grupos focales en cinco ciudades (Baltimore, Atlanta, Chicago, Phoenix y San Diego), segmentados entre jóvenes con y sin estudios universitarios, padres de familia de clase media, personas afroamericanas y latinas, revelan que, aun en medio de la crisis, persistía la creencia de que «saldrán adelante» si trabajan más y administran mejor. Parecía coexistir un optimismo meritocrático a nivel individual y familiar con un pesimismo colectivo ante el desempeño de la economía. Ese optimismo justificó segundos empleos y recortes voluntarios del consumo. También apareció la preocupación generacional de los adultos mayores, quienes dudaban que sus hijas e hijos alcanzaran el mismo nivel de vida que ellos.

En España, dada la prolongación del ciclo recesivo posterior a 2008, Oliva, Pérez-Latorre y Beaslú (2021) estudiaron las diferentes caras de la «resiliencia» como discurso hegemónico tras la crisis. Más que describir ajustes en el consumo o el ingreso, se preguntaron cómo reaccionaron los trabajadores de clase media ante los discursos de resiliencia, emprendimiento y autosuperación, promovidos en los años posteriores. En 2018-2019, reunieron a 62 adultos en ocho grupos focales, segmentados por clase social y género. Emergió, con cierta nostalgia, la aspiración a empleos seguros y con protección social —aspiración que algunos interpretaron como falta de ambición—. En este sentido, el autoemprendimiento se ha normalizado como vía de progreso, aunque asociado a la fatiga y el malestar ante la exigencia constante de «ser resilientes». Mientras que quienes tienen mayores ingresos interpretan estos mensajes como motivación para reinventarse, las personas de clase trabajadora

los perciben como una coerción moral que individualiza las condiciones de precariedad.

Por otra parte, Masseroni y Sauane (2004) documentaron cómo las mujeres profesionales de clase media en Argentina vivieron y reinterpretaron el colapso económico de 2001-2002. Mediante un diseño longitudinal en dos fases, el estudio incluyó a 30 mujeres de clase media con nivel educativo universitario y empleos profesionales, residentes en Buenos Aires, de 30-55 años, con trayectorias laborales continuas. Las entrevistas previas a la crisis exploraron el significado de pertenecer a la clase media, las percepciones sobre la situación del país y las expectativas futuras. Durante la crisis, las preguntas abordaron los cambios en la situación laboral, económica y emocional tras diciembre de 2001, la transformación de expectativas y valores, el impacto en la vida cotidiana, la percepción de ruptura en trayectorias personales y la evaluación de la respuesta institucional. Los resultados revelan una profunda fractura subjetiva. Las participantes expresaron la ruptura del mito meritocrático: dejaron de creer que el esfuerzo, la educación y el trabajo garantizaran la movilidad social ascendente. Asimismo, experimentaron un desclasamiento simbólico: pese a conservar algunos atributos de clase media (educación, profesión), sentían estar siendo arrastradas hacia condiciones materiales de clases bajas. Las mujeres relataron la crisis como una experiencia traumática que fracturó sus identidades, a partir de sentimientos de «desesperanza», «parálisis» y la sensación de que «el futuro ya no existe».

Por último, Kim y Finch (2002) exploraron cómo las familias surcoreanas experimentaron los cambios provocados por la crisis financiera de 1997-1998. Mediante un diseño etnográfico con entrevistas en profundidad y observación participante, entre 1997-1999, documentaron las experiencias de los hogares urbanos y rurales de distintas clases sociales afectados por el desempleo, la pérdida de ingresos o el cambio de roles económicos. Los hallazgos evidencian tres procesos centrales: primero, un desclasamiento repentino, ya que

las familias que se consideraban de clase media perdieron esa identidad al enfrentar desempleo, venta de propiedades y reducción drástica del consumo; segundo, una reconfiguración de roles de género, pues muchas mujeres ingresaron al mercado laboral mientras los hombres desempleados experimentaban pérdida de autoestima y crisis de identidad asociadas al rol tradicional de proveedor; y tercero, el despliegue de estrategias de resiliencia familiar expresadas en el autoempleo informal, la reducción drástica del gasto y la activación de redes de apoyo entre generaciones.

Para el caso mexicano, estos referentes sugieren que cualquier aproximación cualitativa a la crisis de 1994-1995 debería considerar no solo el impacto económico inmediato, sino también las transformaciones identitarias, así como las estrategias cotidianas de supervivencia y adaptación que desplegaron las personas y las familias durante y después del choque.

Aunque la movilidad social emerge como un factor latente en estos estudios —evidenciada en narrativas de desclasamiento, ruptura de expectativas generacionales y transformación de trayectorias—, rara vez se aborda de manera explícita como objeto central de investigación. Este vacío es aún más pronunciado en el contexto mexicano, donde los efectos de la crisis de 1994-1995 sobre la movilidad social han sido escasamente explorados desde aproximaciones cualitativas.

A continuación, presentamos una contextualización sobre el estado actual de la movilidad social en México, sus principales características y desafíos, lo cual permite situar nuestro enfoque analítico y justificar la pertinencia de estudiar los efectos de la crisis de 1994-1995 sobre este fenómeno.

Desde una perspectiva de movilidad social intergeneracional, México se caracteriza por una alta persistencia en los extremos de la estructura socioeconómica. Con base en los distintos levantamientos de la Encuesta ESRU de Movilidad Social en México (ESRU-EMOVI 2006, 2011, 2017 y 2023) del Centro de Estudios Espinosa Yglesias (CEEY), dicha persistencia no ha variado significativamente. Por ejemplo, la pro-

babilidad de permanecer en el quintil más bajo de recursos económicos de una generación a otra se ha mantenido en alrededor del 50 %. En cuanto a la probabilidad de caer desde la parte alta de la estructura socioeconómica, el valor es similar y también estable.

Con relación a la crisis económica mexicana de 1994-1995, mediante los datos de las ESRU-EMOVI 2011, 2017 y 2023 hemos realizado ejercicios de estadística descriptiva para distintos grupos de edad, sin encontrar diferencias marcadas que puedan asociarse directamente con dicho choque adverso. Cabe señalar, sin embargo, que ninguno de estos levantamientos fue diseñado específicamente para indagar al respecto. Dado lo anterior, el estudio cualitativo emerge como una aproximación necesaria y viable para analizar el caso mexicano.

143

Metodología

Para este estudio, organizamos cinco grupos focales² en la Ciudad de México, en los cuales se enfocó la atención hacia las narrativas y dinámicas que emergieron en la discusión grupal de dos tipos de participantes: por un lado, personas adultas de 64-80 años que, en 1994, eran responsables del sustento de su hogar (tres grupos); por otra parte, personas de 44-52 años que atravesaron la crisis cuando eran jóvenes, ya sea como estudiantes o en proceso de inserción laboral (dos grupos).

En cada grupo se reunió aproximadamente a seis participantes y se procuró tener un balance por género, así como

2 Los grupos focales ayudan a recuperar dimensiones subjetivas de cómo las personas recuerdan, interpretan y resignifican experiencias compartidas relacionadas con un evento crítico. La interacción entre pares activa recuerdos, posibilita el contraste de experiencias y hace visibles normas compartidas, consensos y disensos que resultan difíciles de captar mediante entrevistas individuales, lo cual es especialmente pertinente dada la naturaleza retrospectiva del estudio. De este modo, los grupos focales facilitan el análisis de dimensiones subjetivas de la movilidad social –como las aspiraciones, los temores o la percepción del futuro– que suelen quedar fuera del alcance de los instrumentos cuantitativos.

una composición ocupacional diversa que permitiera capturar una heterogeneidad sectorial, de tipo de ingreso durante la crisis (fijo/estable o variable/informal) y nivel socioeconómico. Aunque no formó parte de los criterios de segmentación, varios participantes reportaron haber vivido en otras entidades federativas durante la crisis o a raíz de ella, lo que aportó una dimensión territorial complementaria.

El reclutamiento fue realizado por Suasor Consultores, mediante un cuestionario de filtro sociodemográfico y de experiencia vinculada con la crisis.³ La información sobre la composición de los grupos y las principales características de las personas participantes se resume en el Cuadro 1. Todas las personas recibieron una remuneración económica simbólica en reconocimiento a su tiempo y participación.

Las cinco sesiones se llevaron a cabo de forma presencial en instalaciones equipadas con cámara de Gesell, a lo largo de tres días distintos. Cada una tuvo una duración aproximada de 120 minutos y fue conducida por una misma persona moderadora.⁴ El equipo de investigación y el personal de la empresa reclutadora observaron las sesiones detrás del espejo unidireccional. Los investigadores, sin participar directamente en la conversación, intervinieron durante y al

3 El cuestionario recabó información sobre edad, sexo, estado civil, número y edades de hijos, lugar de residencia y ocupación actuales, así como los componentes del índice de niveles socioeconómicos (NSE) según la clasificación de la Asociación Mexicana de Agencias de Inteligencia de Mercado y Opinión (AMAI): escolaridad de la jefatura de hogar, número de baños completos, automóviles en el hogar, acceso a internet fijo, número de personas ocupadas en el hogar y cuartos destinados para dormir. Asimismo, se corroboró la memoria del episodio –recuerdo de la crisis y grado de afectación percibida–, la situación ocupacional durante 1994-1995 (estudios, empleo, negocio, trabajo doméstico u otra), la rama de actividad y la condición de proveedor o no del sustento del hogar en ese momento.

4 Con miras a la conducción de los grupos focales, la persona moderadora recibió una sesión de capacitación sobre movilidad social y la crisis económica de 1994-1995, además de material escrito y audiovisual para autoformación. Asimismo, se hicieron sesiones de familiarización detallada con la guía de conversación y se ofreció retroalimentación continua durante toda la fase de recopilación de datos.

Cuadro 1. Composición de los grupos focales y características de sus participantes.

Sesión	Núm.	Fecha	Balance de género	Ocupaciones	NSE*
Grupo de adultos (A)	1**	01/09/25	Sí	Comercio ropa, dentista, asistente académico, supervisor mantenimiento telefónico, auditor interno (gob.), negocio cobranza, gestoría gubernamental.	AB
	2	03/09/25	Sí	Cerrajero, empleado y jefe departamento sector salud, negocio comida, empleado tiempos compartidos, comercio ropa.	C
	3	04/09/25	Sí	Empleado empresa privada, gerente banco comercial, empleado sector salud, arquitecto independiente, gerente restaurante bar, administrador taller.	AB
Grupo de jóvenes (J)	4	03/09/25	Sí	Empleado central de abastos, sin empleo, comercio calzado, empleado comida rápida, empleado banco comercial, empleado negocio familiar.	C
	5	04/09/25	Sí	Empleado tienda y cómputo, auditora petrolera, sin empleo.	AB

* Niveles socioeconómicos (NSE) según la clasificación de la Asociación Mexicana de Agencias de Inteligencia de Mercado y Opinión (AMAI).

** La primera sesión contó con siete participantes; el resto, con seis.

Fuente: elaboración propia.

final de cada sesión mediante preguntas de sondeo —planteadas por escrito a la persona moderadora— cuando algún comentario daba pauta a profundizar, cerrar un tema o redirigir la discusión.

146 La guía de tópicos, elaborada por el equipo de investigación, contó con dos versiones diferenciadas según el tipo de grupo. Cada una se organizó en bloques temáticos con una o dos preguntas centrales y un conjunto de preguntas complementarias, además de objetivos e instrucciones para la persona moderadora.⁵ Ambas versiones siguieron una secuencia común de temas: condiciones previas y expectativas (1991-1994); primeras señales e interpretación del episodio; impacto inmediato y percepciones sobre la vida económica y cotidiana; dinámicas familiares y redes sociales; recuerdos marcados y dimensión emocional; trayectorias y efectos duraderos; evaluación de las respuestas ciudadanas y del gobierno.

El registro de las sesiones se realizó mediante grabación de audio y video, con el consentimiento informado de todas las personas participantes. Posteriormente, los materiales fueron transcritos de manera literal y anonimizados mediante códigos por grupo y participante. A partir de las transcripciones, se desarrolló un proceso sistemático de organización, clasificación y codificación de las intervenciones conforme a los temas de interés. La lectura inicial de un subconjunto de transcripciones se llevó a cabo de manera independiente, y en una segunda etapa se establecieron criterios de codificación para asegurar la coherencia en el análisis. El análisis combinó codificación deductiva, la cual se derivó de los bloques del guion, con codificación inductiva, que permitió identificar categorías emergentes.

5 Todas las sesiones iniciaron con un recordatorio de los principios éticos del estudio, con énfasis en la voluntariedad de la participación, la confidencialidad de la información y el derecho de las personas a hacer pausas, abstenerse de responder o retirarse en cualquier momento sin consecuencia alguna.

Dada la naturaleza retrospectiva y grupal del estudio, se reconoce la posibilidad de sesgos de recuerdo y de deseabilidad social, además de la ausencia de representatividad estadística. Para mitigar estas limitaciones, se diseñó una segmentación cuidadosa de los grupos, se aseguró una moderación neutral y se contrastaron sistemáticamente los relatos entre grupos y con una cronología macroeconómica del periodo analizado.

Análisis y resultados

Condiciones previas y expectativas

Los años anteriores a la crisis

Previo al abandono del arreglo cambiario en diciembre de 1994, la economía mexicana disfrutaba de un ambiente positivo en el que el PIB crecía, la inflación venía moderándose, el peso se mantenía dentro de la banda cambiaria y el crédito se expandía. A eso se le sumaba el ánimo reformista y de apertura comercial que prometía grandes cambios y oportunidades para todos. Desde esa plataforma, llegaban capitales, el consumo y la inversión se aceleraban y el país proyectaba una normalidad próspera en la que, al menos en apariencia, «todo iba bien».

Sobre estos años previos a la crisis financiera de 1994-1995, los testimonios coinciden en una sensación de estabilidad y tranquilidad económica, marcada por expectativas favorables. Las personas participantes en los grupos focales recuerdan esos años como un tiempo de prosperidad y crecimiento, reflejado en su vida familiar y en su desarrollo profesional.

Lo anterior descansaba sobre todo en ingresos regulares y empleos estables que permitían gozar la vida sin preocupaciones. Ese sentimiento fue común entre los participantes que laboraban tanto en el sector público como en el privado y en los negocios propios. En grados diferenciados, esto fue comentado por personas de niveles socioeconómicos altos y medios.

- «Yo no tenía ningún problema. Yo trabajaba en bienes raíces. Me iba muy bien. Tenía mi coche. Tenía todo... No teníamos ningún problema, gracias a Dios, en ese entonces. Vivíamos bien.» (A1A)
- «Yo, del 91 al 94, llevaba una vida tranquila, trabajaba en Teléfonos de México. Yo entraba a trabajar a las 7 de la mañana y salía de trabajar a las 10 de la noche, porque siempre trabajaba tiempo extra en las tardes. La verdad, mi vida era muy buena. Hasta el “error de diciembre” es cuando empecé a sufrir realmente.» (A1E)
- «Yo en ese tiempo era soltero, no me preocupaba mucho la vida, porque éramos muy fiesteros, muy derrochadores y todo; no le ponía mucha importancia. Yo trabajaba en gobierno.» (A1B)
- «En 91-94, no era millonario, pero era más buena vida, cambiaba mi coche cada año.» (A1F)
- «Yo estaba igual: en aquel tiempo trabajaba para la Secretaría de Salud, tenía buen puesto, buen nivel y ganaba muy bien.» (A2B)
- «Yo estaba trabajando, en ese entonces, en un negocio que tenía mi padre; yo administraba el negocio. Era un taller automotriz, teníamos refaccionarias, [era] grande el negocio... el trabajo no faltaba, porque ya mi papá tenía mucha clientela. Ya se pasó de padres a hijos. Es un negocio familiar.» (A3C)

Además de la previsibilidad salarial y estabilidad laboral como sostén de la época de bonanza generalizada de 1991-1994, también fue un factor importante la disponibilidad del crédito abundante. En 1994, el crédito privado no financiero fue cercano al 45 % con respecto al PIB, monto que se desplomó a prácticamente la mitad unos años después de la crisis. Los bancos solían ofrecer tarjetas de crédito con facilidad, lo que promovió compras cotidianas de todo tipo: electrodomésticos, ropa importada y salidas de fin de semana. Los testimonios muestran que las familias tenían múltiples tarjetas de crédito y de tiendas departamentales.

- «Pero las tarjetas... me buscaban los bancos, me tocaban la puerta y me decían: “Oiga, señor, ¿no quiere un crédito?”» (A1D)
- «En ese tiempo, tenía todas las tarjetas del mundo, 14 tarjetas o 15 de crédito.» (A1G)
- «En esa época era cuando tenía la tarjeta de crédito, y ¡pum!, la tarjeta la pagaba, y yo me pagaba mis gastos y todo así.» (A3E)
- «En la época de Carlos Salinas de Gortari, en el banco donde yo trabajaba, le otorgaban créditos a cuanta gente pedía.» (A3D)

Ante la combinación anterior de ingresos constantes, facilidades de crédito y expectativas de estabilidad, muchos hogares se animaron a hacer compras más visibles. Así, adquirir autos dejó de ser un hecho excepcional, se llenaba el carrito del supermercado y las tiendas departamentales estaban asociadas al estatus. Se compraba «sin mirar precios» y en las temporadas altas había colas en las cajas, señal de un ambiente de bonanza.

- «Yo compré un carro, porque me estaba yendo bien, había mucho trabajo también, todo bien y pues lo ganaba bien, aunque mis chamacos estaban chicos, pero pues había centavos.» (A2D)
- «Pudimos comprarnos un auto nuevo, estábamos haciendo planes de cambiarnos de Campeche a Ciudad del Carmen; estábamos bien, económicamente, bien.» (A2E)
- «Yo compré un carro del año en el 93, me gustaba muchísimo..., pero me costó 35 000 pesos, que no era difícil de pagar.» (A3D)
- «Nos dábamos el lujo de ir a comprar sin mirar los precios, hasta íbamos a Sears, antes había París Londres, en Palacio de Hierro. Yo la pasé bien, no tuve ningún problema.» (A1C)
- «Yo recuerdo hacer el súper, en esa época, con 1500 pesos y traíamos un chorro de cosas, para todo el mes:

verduras, carnes, todo; todo, todo, todo lo que te puedas imaginar.» (A3E)

- «Ahí cuando era la Navidad, en el 92-93, estaban las colas para pagar en las cajas de los centros comerciales.» (A3A)

El espacio de holgura del periodo también se manifestó en la obtención de activos y planeación de largo plazo. Algunos participantes mencionaron la compra de vivienda propia, la adquisición de terrenos y los proyectos de negocios familiares, incluso el hacer mejoras al hogar. El crédito y los ingresos previsibles hicieron viable pasar del consumo corriente al patrimonio, al consolidarse la idea de progreso.

- «Gracias a eso pudimos hacernos crédito para la casa y un terreno en Cuernavaca, otro en Acapulco.» (A1G)
- «Tenemos un departamento en la unidad Lomas de Carteros y yo adquirí una casa de Infonavit, en Ixtapaluca, Estado de México. Eso fue el patrimonio que pudimos hacer.» (A1C)
- «Tenía yo hasta mi casa [propia, pagada] y todo [...] fue allá por Av. Central donde encontramos una casita y la vi y pues dije yo: “Pues aquí, de aquí soy.”» (A2D)
- «Yo vivía en Ciudad del Carmen, Campeche, y nos fuimos a poner un negocio de productos naturales y compramos la propiedad para poner el negocio.» (A2E)
- «Yo tenía a mis tres hijos, tuve la fortuna de tenerlos en escuela privada... nada más se llevan siete años de diferencia, promedio... En esa época, me iba muy bien, gracias a Dios, ya tenía mi departamento, y pues ¿qué me quedaba hacer?, pues pasear... Ya en la casa, arreglar la casa, cambiar los muebles, cambiar el refrigerador; o sea, los planes eran así.» (A2B)

El dinamismo en la economía también se expresó en el gasto corriente para recreación y ocio. Salidas de fin de semana, viajes dentro y fuera del país, ferias o salidas a comer

se incorporaron como parte normal del presupuesto. Estas experiencias se asumían en la normalidad cotidiana de muchos participantes.

- «Cada ocho días, cada 15 días, salíamos a todos lados, teníamos pases en todas las ferias: que la feria de Aguascalientes, las de San Luis, la de Texcoco; a todas las ferias íbamos... Y los viajes sin fin.» (A1G)
- «Cada año me iba de vacaciones, de ley. Y no nada más a Acapulquito, eso era nada más como para el fin de semana. Íbamos de vacaciones a Puerto Vallarta, Cancún, Los Cabos, a nadar con tiburones allá en Baja California —que era un espectáculo bien padre—, a La Paz.» (A1F)
- «Y pues ¿qué me quedaba hacer?, pues pasear. Lo más cercano aquí a Oaxtepec, está muy bonito; Acapulco, bueno, donde pudiéramos en cuanto al tiempo y el recurso.» (A2B)
- «Podía viajar. Por mi trabajo, viajaba mucho; yo tenía que ir a casi toda la República. Pero me podía dar [el] lujo de llegar a un hotel, de irme de fin de semana, llevar a mi familia a un viaje, aunque fuera de trabajo.» (A1D)

La normalidad próspera convivía con conductas financieras poco prudentes. El ahorro, en general, no era un hábito común y la dependencia del crédito estaba en aumento, lo que dejó a los hogares y a ciertos sectores más expuestos de lo que parecía. Algunos participantes admitieron mantener apenas un «ahorrito», al mismo tiempo que el consumo basado en crédito aumentaba.

- «A la mejor como éramos descuidados, no ahorrábamos. Yo tenía una cuentita de Banco Azteca, y ahí dis- que ahorraba... Bueno, no recuerdo el nombre, y ahí tenía un ahorrito.» (A1F)
- «En ese tiempo, nunca hice caso de hacer un ahorro.» (A2F)

Primeras señales de cambio

152

Los participantes trazan el inicio de la crisis con el detonante del ajuste cambiario en diciembre de 1994. En particular, los medios de comunicación como la radio, la televisión y los periódicos se encargaron de anunciar el fin del régimen cambiario. De la noche a la mañana, la referencia del dólar dejó de ser un telón de fondo y se volvió la máxima expresión de que la bonanza normalizada estaba por acabarse.

- «[Me enteré] por los medios, la televisión, la radio, el periódico en letras grandes en primera plana.» (A3C)
- «Yo recuerdo a Zabludovsky dando la noticia de la devaluación; o sea, él era así como relajado, pero esa noche estaba muy serio y: “Vamos a dar una terrible noticia”. Así, o sea, una cara que tenía el señor. Yo no alcanzaba a entender la seriedad de la situación.» (A3E)
- «Para mí [...] fue en el disparo de las cotizaciones de cambio de dólar. En el despacho manejábamos muchos cambios de dólares, y de repente acostumbrábamos a mandar a las casas de cambio o a los bancos, y regresaban: “Oye, pero ¿qué es esto?”, “Pues es que me dijeron que así”; y ya de ahí, después fue el *boom*, explotó la bomba.» (A1F)

El alza súbita de las tasas de interés que trajo consigo la incertidumbre económica y política del país, aunada a la fuga masiva de capitales, se transmitió a todos los hogares que contaban con créditos a tasa variable. Los intereses de la tarjeta de crédito, los autos y la vivienda se dispararon y, con ello, las mensualidades subsecuentes se volvieron impagables. Algunos recuerdan estos brincos abruptos.

- «De repente nada más las tasas de interés de los bancos, ¡pum!... dieron el salto. Yo recuerdo que cobraban entre el 18-25%, se fueron hasta el 80-90%.» (A3E)
- «La verdad, para ser sincera, no me acuerdo exactamente de un momento específico... Pero para mí fue cuando llegó el papel para pagar la hipoteca y se había disparado un 50%, y dije: “¿Qué es esto?”» (A2E)

Los participantes también hacen referencia a acontecimientos dentro de la esfera política como primeras señales de alerta. En especial, muchos recuerdan dónde estaban cuando se enteraron de la noticia del asesinato del candidato presidencial Luis Donaldo Colosio. Además, recuerdan otros acontecimientos de corte político con nitidez.

- «En ese momento, vienen los asesinatos. El de Luis Donaldo Colosio, el de José Francisco Ruiz Massieu. Como yo trabajaba en el gobierno, estaba yo muy familiarizado, por los nombres, con ellos.» (A1B)
- «La noticia de que habían matado a Colosio, en el radio, de hecho... recuerdo perfectamente que estaba en el mercado, cuando en ese momento, yo sentí como que ya, todo había cambiado en el país, o sea, la muerte de Colosio fue determinante, al menos para mí... Y de ahí, todo se desencadenó. Todo fue muy rápido.» (A2E)
- «Empezó el rumor de que iba a haber problemas políticos, porque fue cuando mataron a Colosio, en 1994... y ya, empezó a bajar un poco los clientes.» (A3C)
- «Fue con la muerte de Colosio, con lo que se aceleró todo... Primero fue la muerte, yo creo que de ahí se derivó, yo creo que fue como político, de ahí se derivó.» (A3C)

En los testimonios, los años previos se recuerdan como una bonanza un tanto asumida. El entorno estable, las expectativas de progreso y el consumo despreocupado reforzaron la percepción de estar «subiendo» la escalera social. Esa sensación de movilidad social, más aspiracional que contable, definió las actividades cotidianas y el rumbo de los planes de vida de las personas. Por eso, aunque hubo señales políticas que algunos leyeron como alerta, para muchos el quiebre fue abrupto. Se pasó de la calma de no mirar precios a calcular cada gasto, posponer decisiones y reajustar metas. El tránsito fue vivido como un cambio de estatus, pasando de la tranquilidad al conteo minucioso de los pesos.

Impacto inmediato y percepciones en la vida económica y cotidiana

Ingresos y empleo

154 La crisis financiera de 1994-1995 trajo consigo cambios importantes en la dinámica del mercado laboral. Los participantes compartieron que, tras la devaluación, sus fuentes de ingreso se vieron afectadas en diferentes dimensiones. Mientras algunos experimentaron una pérdida o rotación de su empleo, otros se enfrentaron a recortes de jornada y horas extra, caída de ventas en micronegocios y ajustes intrahogar en la oferta laboral.

Para recomponer su ingreso y sostener el gasto, algunos participantes optaron por buscar alternativas económicas secundarias, aceptar trabajos de corta duración e implementar emprendimientos informales para sostener el gasto corriente. Este reacomodo en ocasiones implicó una mayor volatilidad de ingresos.

- «Y en las tardes, tenía un amigo que era jefe de centro de trabajo de acá... y me dio trabajo.» (A1E)
- «Yo empecé a tener otro ingreso aparte del despacho. Yo hacía (ahorita ya no)... hacía compraventa y conservación de antigüedades.» (A1F)
- «Empecé a vender tanto ropa, como me metía a cursos y dábamos clases a personas para poder salir adelante.» (A1G)
- «Pues me tuve que meter a un restaurante a trabajar, y es porque una amiga, ahora sí que la amiga de una amiga... y a lo que fuera de trabajo: lavar trastes... lo que así, digo, no me da pena decirlo porque trabajo es trabajo..., pero pues sí tuve muchos problemas; a mí sí me afectó muchísimo.» (A3C)
- «Yo tuve que buscar trabajo también, salir a trabajar. Yo hice tacos de canasta, y los fui a vender a una secundaria. También trabajé en el restaurante de una amiga.» (A3D)

En el sector privado, la reducción de horas en las jornadas laborales y el fin de las horas extra se presentaron como una estrategia para evitar despidos masivos. No obstante, ello redujo considerablemente el ingreso corriente de las personas que dependían de bonos y tiempo extra para alcanzar su nivel habitual de gasto.

- «Nos cortaron, a principios del 95, todo el tiempo extra. Le daban a uno, en lugar de tiempo extra, un día de trabajo laboral... yo empecé a trabajar nada más de 7 a 3 de la tarde; antes era de 7 de la mañana a 10 de la noche.» (A1E)
- «En el 95 ya fue cuando el señor este dijo: “¿Sabe qué?, que el material está muy caro, ya no se va a poder sostener el taller. Van a trabajar dos días uno, dos días otro”, y yo, viernes y sábado. Y ya entonces, ya no alcanzaba.» (A2F)

En cambio, las personas empleadas en el sector público mantuvieron sin cambios su salario nominal, lo que les dio cierta protección frente a los recortes, pero seguían siendo afectados por la inflación que en 1995 llegó a poco más del 50% anual. No obstante, quienes tenían créditos no gozaron plenamente de esa certidumbre laboral, ya que el aumento en los intereses los obligó a destinar un porcentaje mayor de su ingreso a estos costos.

- «En ese tiempo yo trabajaba en el gobierno federal, y a lo mejor sí nos afectó de cierta forma, pero no le pusimos mucha atención. Porque dependíamos de un horario, de unos sueldos, lo que sea, pues... no le poníamos mucha atención, cuando nos dimos cuenta de que el crédito que tenías ya no era de 100 pesos, sino de 500 pesos, dije: “No, pues no.”» (A1B)
- «Yo, por ejemplo, tenía una tía que acababa de comprar su casa... Ella y mi tío, los dos eran empleados federales; mi tía era maestra y mi tío trabajaba en el IMSS en la mañana, y en la tarde en el ISSSTE. O sea, tenían tres sueldos, y ni así, no pudieron pagar; o sea, comenzaron que le subía la mensualidad, y que le subía la mensualidad... llegó un momento que dejaron de pagar.» (A3E)

Entre quienes trabajaban en negocios familiares o de terceros, la percepción general fue una caída en las ventas regulares conforme la economía se deterioraba. Para no perder a su clientela de siempre, algunos optaron por fiarles a sus compradores recurrentes y, al mismo tiempo, les pidieron plazos a sus proveedores para no detener las compras ni vaciar inventarios. Si bien estas estrategias permitieron mantener el negocio en marcha, fue a costa de tolerar pagos tardíos o en plazos y asumir el riesgo de impago, lo que hizo más difícil que los propios dueños pudieran cumplir en tiempo con sus compromisos. Quienes estaban al frente de sus negocios recuerdan el cambio drástico en el número de ventas al día y oportunidades para colocar sus productos.

- «Mi papá tenía un negocio en la Merced. Él era papero. Mandaba mercancía al sureste, que era Veracruz, Cancún. Mandaba abarrotes, cremería, jarcería, mucha... iba bien mi papá. Pero pues ya con la crisis, ya todo bajó, los clientes ya le dejaron de pagar. Ahora sí que nos quedamos en la calle.» (J1F)
- «Mi esposa era la que se dedicaba a lo de las compras, y ella era la que pedía el crédito, al carnicero... Pero más que crédito, es decirle: "Oiga, présteme 2 kilos o 1 kilo de carne", y ya decía: "¿Cuándo me paga?", "Pues ya a la quincena". Era la quincena para pagar y ahora había que volver a pedir.» (A2B)
- «Yo vendía en el mercado de artesanías 10 a 20 chamaras y tenía 2 o 3 personas ayudándome... Luego me dijeron: "Vamos a parar un poco porque no se vende."» (A2D)
- «Yo tuve un negocio de venta de abarrotes a hoteles y restaurantes. El marisquero de la Viga, que no sé si todavía exista, me pidió 2 millones en aquel entonces de producto, se acercaba la Semana Santa... dijo que me pagaría en una semana y nunca más apareció, lo busqué sin parar y bajo presión se tardó casi seis meses en pagar, me iba dando de 50 en 50.» (A3D)

En conjunto, los cuatro mecanismos evidencian una dimensión transitoria y otra de carácter más permanente. En la primera, los hogares recurrieron a soluciones reversibles para «acompletar» cuando la liquidez se vio afectada. En la segunda, los cambios ocupacionales llegaron a alterar de forma duradera la inserción laboral y el uso del tiempo. Estas pueden tener efectos que perduran más allá de la crisis y condicionan la posible acumulación futura de capital humano y patrimonial. Más adelante retomamos los efectos en términos de movilidad social de los cambios en el empleo.

Deudas y ventas forzadas

A raíz de la crisis, el salto súbito de las tasas de interés transformó deudas —que antes eran manejables— en fuertes cargas financieras. El considerable encarecimiento de los créditos contraídos antes de este episodio convirtió a las tarjetas de crédito, el pago del auto y la hipoteca en un gasto fijo creciente que mes a mes absorbió una porción mayor del presupuesto de las personas, hasta el punto de ser insostenible.

- «Nosotros teníamos un crédito de una casa, sufrimos y hasta hace poquito terminamos de pagarla. Porque si la casa costaba 250 000 pesos, de aquellos, nos subió más de un millón; o sea, impagable.» (A1G)
- «Me hice de alguna tarjeta y demás, porque en ese entonces podía yo manejarlas. Viene esta parte, igual, dejé de pagar.» (A2C)
- «Yo tenía una tarjeta de crédito de Bancomer... se me disparó. Empecé a ver que tenía, yo creo, como 10 000 pesos de límite, y después tenía yo como 7 000, y luego ya eran 8 000, 8 500, 9 000. Llegó a 11 000 en medio año. Y yo dije: “¿Qué hice?”, y no había gastado. Fue una deuda que se disparó.» (A3E)

A ello se le suma que muchos contratos estaban indexados a indicadores que podían subir como la inflación, el dólar y ciertos instrumentos financieros, o bien tenían tasa variable, por lo que un incremento de ellos implicaba un

aumento en la mensualidad. Además, contenían cláusulas cambiarias difíciles de renegociar, lo que también amplificó el peso de la deuda.

158

- «Luego que cambió el crédito a UDIS. Y el UDIS tenía una cosa inentendible, porque no entendíamos que los UDIS tenían un valor. Y ¿eso qué es?; o sea, a mí háblenme de pesos, hasta de dólares.» (A2E)
- «Con la crisis de 1994-1995, uno de mis primos compró una casa en la Del Valle, y después cuando se vino la devaluación, le subieron a los UDIS y dos veces tuvo que pagar esa casa, que todavía la tiene.» (A3A)
- «En el 91 yo saqué un crédito del Infonavit, de esos que eran en “veces del salario mínimo”. Que eran unas deudas totalmente impagables, porque yo recuerdo que el departamentito me costó 120 000 pesos y terminé pagando casi 700 000. Porque tú empiezas a pagar y al cabo de un año pagas 10 000, pero aumenta el salario mínimo a principio de año y resulta que ya no debes 10 000, ahora debes 20 000... sigues pagando y tu deuda se triplica.» (A3B)
- «Cuando quise hacer ajustes con los créditos de las tarjetas en el banco, cuando vino la tragedia, me dijeron: “Es que nunca leyó el contrato. Aquí el contrato dice que usted no puede reclamar; aquí está calculado que, si hubiera una devaluación, si hubiera un desplazamiento de la moneda, etc., ustedes tienen que entrarle.”» (A2D)

Frente a pagos mensuales en aumento y presupuestos más estrechos (a veces agravados por ingresos menores o pérdida de empleo), los hogares recurrieron a diversas estrategias transitorias de adaptación. Entre ellas, la venta del coche fue común dado que se trata de un activo fácil de liquidar que aporta efectivo inmediato para cubrir deudas, renta o colegiaturas y, a la vez, recorta gastos fijos asociados a su uso y mantenimiento. Otra respuesta temporal consistió en rentar la vivienda propia y mudarse con familiares para generar ingresos y sostener pagos prioritarios.

- «Yo en lo personal tuve que vender mis dos carros que tenía; muchos tuvieron que vender sus casas, alhajas y todo...» (A1E)
- «Yo vendí mis carros, que, como dijo el señor, tenía yo un Spirit y luego compré un Stratus, y ya después ya no, y me quedé sin carro casi como cuatro años. [Me movía] en combis. Se acostumbra uno, se acostumbra uno.» (A3A)
- «Ese departamento lo renté y me fui a vivir con mis suegros para que ese ingreso de renta me ayudara a complementar algunas cosas. Y yo estaba pagando, me acuerdo de que un carro, un Tsuru, pagaba como 2 000 pesos... Porque ya no podía con los gastos propios de familia y luego la casa y luego el coche ... tuve que hacer eso, rentar mi departamento e irme con mi suegro. Y tuve que traspasar el coche a mi suegro, se lo tuve que dar, porque yo ya no podía pagarlo; sí podía, pero me iba a ver muy apretado en gastos.» (A3B)
- «Vendimos uno de los carros primero, para poderle pagar a él, 2 000 pesos; en aquel entonces era mucho.» (A3C)
- «Pero no tuve tantos problemas en ese caso porque yo vivía con mis suegros. En ese tiempo vivíamos con ellos y no pagaba renta. Entonces ese no pagar renta se traducían en: “Trajimos despensas y aquí está esto”, “Trajimos esto otro”. Escuchaba que iban a pagar contribuciones y era: “Ahí te va, dale esto para que pague las contribuciones”. La luz llegaba y a veces pagaban ellos, a veces pues la pagábamos nosotros, pero ya se empezaba a ver en esa parte de diversificar un poquito, ese poco dinero para solventar las necesidades de ambas casas.» (A3F)

Para muchos, la crisis no se sobrellevó con ajustes temporales. La severidad del golpe los orilló a vender sus medios de trabajo y patrimonio, tales como consultorios, equipo, locales y —en casos dolorosos— la vivienda. Fue un paso irreversible, que dejó huella en la economía de las familias y en su horizonte de oportunidades.

- «A partir del 94 para acá tuvimos que vender el consultorio, tuvimos que vender todo... No se puede describir qué sentimiento tan feo, pero lo tuve que deshacer, porque tenía que salir adelante con lo de la casa... Fue horrible, horrible quedarse así sin nada. Tener que vender todo.» (A1G)
- «Fue un cambio para mí muy fuerte... Vendí todo lo que teníamos y todo por este error, todo por este “error de diciembre”... Vendí todo lo que tenía, nos lo comimos con el dinero que había. Vendí mi casa. Fue de lo que más me dolió.» (A2D)

El aumento en las mensualidades de los créditos contraídos trajo consigo un problema de hoja de balance. Para seguir pagando, usualmente, las personas liquidaron activos en un «mal momento», lo que se traduce en precios más bajos que en tiempos de estabilidad, y esto erosiona aún más el patrimonio construido. La estrategia anterior compró tiempo, pero vendió futuro. Quien vende en dichas condiciones arranca la recuperación desde un piso patrimonial más bajo, por lo que toma más tiempo recomponer activos y se reduce la probabilidad de un rebote ascendente.

Ajustes en el gasto corriente y reconfiguración de hábitos

Ante presiones por el lado de los ingresos familiares y los crecientes gastos fijos, las familias se vieron obligadas a recurrir a reducciones en su gasto corriente. Los participantes indicaron que las presiones inflacionarias mermaron su poder de compra, pues con el mismo ingreso podían adquirir menos bienes. Lo anterior los obligó a mirar con lupa sus compras; de hecho, la cantidad y la calidad de los productos se sopesaban frente al precio. De esta forma, las familias reorientaron sus hábitos de consumo hacia lo esencial, sustituyeron marcas por opciones más baratas o bienes inferiores, racionaron ciertas compras y pospusieron aquellas que podían esperar.

- «A raíz también de esto, ya no... yo me encargaba de las compras y todo, ya no era una despensa. Yo llevaba dos,

tres cosas para tenerlas ahí, y a partir, y hasta el día de hoy, de ahí sigo ocupando cualquier cosa, una mayonesa..., pero sí tengo otra de repuesto, y así me seguí hasta el día de hoy. Ya no son despensas grandes; antes eran despensas grandes, antes te llevabas dos o tres, y para tener y guardar, y tenerlas ahí. Ya no. A raíz de ahí es solo lo que uno necesita. En eso sí cambia... Y salidas a comer, también, ya no se puede.» (A1A)

- «A raíz de la crisis, llegabas al súper y te fijabas en los precios, comparabas precios, a ver cuál pesaba más o cuál pesaba menos, y cuál tenía el precio por comparativo. Pero cuando empezaron, por supuesto, los productos de marca libre, fue un *boom* de Aurrerá y todo... La cartera de productos que había en el 95, antes de la crisis, era muy poca. Había muy pocas cosas, y empezó a crecer mucho a raíz de esto.» (A1D)
- «Yo no estaba acostumbrado a comer cierto tipo de alimento. Tuve que bajar un poquito a la calidad y comprar de comer... no, no sé cómo estén las calidades, pero es un ejemplo: en lugar de tomar leche Lala, pues tomaba leche “patito”.» (A2B)
- «Aunque por más ofertas que te pongan en la Comercial y eso, tenías que ir a comprar o jabón o pañales o algo, lo que más te urge, el pan y la leche, y ya las ofertas que te pusieran ya no.» (A3A)
- «La ropa igual; o sea, yo recuerdo que compraba coordinados en Suburbia: sacos, pantalón, falda y la blusa, y me costaba tanto, y luego ya: “¡Ay, en la torre!” Yo iba cada mes, y me compraba dos, tres... y ya no podía comprar más que uno cada mes. O sea, a mí sí me recorrió mucho la cuestión del consumo.» (A3E)
- «Diciembre del 94 se empieza a sentir más fuerte, esa parte de la recesión económica. Como que sube el huevo, como que suben las tortillas... empieza a haber una escalada de precios, en donde dice uno: “Espérame, yo todavía puedo pagar”, pero volteabas y veías que la gente ya no llevaba sus 3 kilos de tortillas o sus 2 kilos

de tortillas, sino que llevaba la mitad. Ya entrabas al centro comercial y el consumo... antes con 500 pesos llenabas un carrito, para el 94; para diciembre del 94, ya no era igual... Las tortillas subieron; entonces ya no comprabas 2 kilos, comprabas 1 kilo, y ya vamos racionando. La leche, el huevo, ya se había empezado a racionar... echarle más agua a los frijoles.» (A3F)

En casa, la necesidad de cuidar en qué se iba cada peso también se tradujo en reglas domésticas de ahorro para las cuales prevalecía el «ajustarse el cinturón». Los participantes mencionan que cambiaron su estilo de vida con el fin de priorizar necesidades básicas y cumplir con sus obligaciones. Así, las salidas a comer, pasear y viajar se dejaron de lado momentáneamente para sobrellevar la situación.

- «Se acabaron los viajes, los fines de semana; ya había que ahorrar por la tan deuda grandísima que teníamos de la casa.» (A1G)
- «Sí, fue un cambio de vida, porque nosotros acostumbramos también... agarraba a mis hijos y vámonos, a dar la vuelta nos íbamos.» (A2D)
- «Pues para mí el cambio significativo fue... los viajes; o sea, viajábamos mucho y bien, y pues se acabaron. O sea, ya no podíamos ir al Hyatt, ya no había viaje, no había. Apretarse el cinturón. Ni siquiera había viajes nacionales.» (A2E)
- «Pero que dijéramos muchos juguetes, un triciclo o algo... pues ya cuando hubiera dinero, te compro el triciclo o te compro la bicicleta. Pero ahorita era salir adelante nada más con lo de la Navidad.» (A3E)

El objetivo de mesurar gastos se expresaba incluso en hábitos simples, como la atención constante de no encender luces innecesarias y usar focos de menor voltaje. La omnipresencia de estas prácticas muestra cómo el mensaje de ahorrar, incluso en esos cambios sutiles, se instauró en la dinámica familiar como una medida para guardar lo que fuera posible.

- «Siempre: “Hay que ahorrar luz, si no están, apaguen la luz”. O sea, poner nuevos hábitos para ahorrar, para no salir más del alcance, del que ya habíamos salido.» (A1E)
- «Cambiamos los hábitos de comprar, en todos los sentidos, tanto en la despensa como en la ropa, de gasto, el de la luz, y: “Apaga la luz y no prendas ese aparato”, y cosas así.» (A1D)

Redes de financiamiento

Ante las pérdidas significativas del ingreso y patrimonio, aunado al aumento de gastos ineludibles y al agotamiento de los ajustes en el consumo, algunos participantes mencionaron diferentes vías por las que obtuvieron financiamiento adicional para suavizar el golpe de la crisis y sostener tanto sus gastos como otros proyectos en un ambiente de incertidumbre. En un contexto de encarecimiento del crédito ofrecido por la banca comercial, los participantes mostraron cierta renuencia a acudir a mecanismos formales de préstamo. En su lugar, buscaron alternativas de liquidez adicional.

Algunos se apoyaron en redes familiares que funcionaron como un seguro informal, mediante préstamos con intereses bajos o nulos, así como con mecanismos colectivos basados en la solidaridad no contractual.

- «La familia fue la que me apoyó. Ya cuando me empecé a levantar otra vez, pues ya pagué. Sin interés.» (A1A)
- «Yo tenía dos hermanos. Entre nosotros (ya todos estaban grandes) hacíamos una coperacha cada 15 días. Una vaquita. Lo que se juntara, se lo dábamos a quien más necesitara apoyo, sin ningún interés, como un regalo, sin esperar a que me lo regrese. Nada más por la hermandad. Así nos ayudamos, durante un tiempo. Y creo que nos funcionó.» (A1B)
- «Después me empecé a atrasar... dije: “No ya, ya perdí, ya perdí lo que he pagado, y ya perdí mi enganche, y ya me van a quitar el terreno”. Y entonces, hablé con la familia, me llamó mucho el apoyo familiar... hablé

en privado [con un familiar]: “Oye, ¿sabes qué? Hazme un préstamo, porque la verdad lo del terreno... yo prefiero pagarte a ti, hasta un interés suavcito, pero un interés a ti, para no perder eso”. Llegamos allá, lo pagó completo, todo, ya era mío. Y después hicimos una co-propiedad, y entonces, tres matrimonios que se interesaron en la familia entraron, y entre los tres, cada mes íbamos construyendo y arreglando.» (A1F)

- «Tenía una hermana que siempre nos prestaba. Ella era doctora y no dejó de trabajar en el Seguro [y] tenía su consultorio; entonces, le iba muy bien. Es donde ella me ofreció, me decía: “Si quieres te ayudo y cuando tengas me pagas”. Y eso fue lo que nos ayudó.» (A2B)

Algunos participantes mencionaron que, cuando existía la opción, recurrieron a esquemas semiformales, tales como créditos con propósito social o microfinancieras. Estos instrumentos representaban una alternativa distinta a los bancos comerciales, al ofrecer descuentos vía nómina, montos mucho más acotados y plazos breves.

- «Después surgió el Banco Compartamos, alguien me invitó. Y son créditos, es un dinero que tú vas... tú pides un dinero y lo vas pagando en 16 semanas, y te cobran un interés muy bajo realmente. Es la única forma en que pudimos... pagamos todas las deudas.» (A2A)
- «Los préstamos del ISSSTE eran muy cómodos. Te descontaban: o sea, tú pedías una cantidad —no sé, te prestaban 10, 15, 20 000 pesos— y te iban descontando por quincena una cantidad mínima, los intereses eran pocos. O sea, un préstamo con interés social, pero sin ser gravoso.» (A3F)

Lo anterior nos indica que el tipo de instrumentos disponibles condicionó el sentido durante los siguientes años. En aquellos hogares donde hubo redes familiares de apoyo o acceso a fuentes de financiamiento distintas a las tradicionales, se contuvo la movilidad social descendente. En cambio,

donde faltaron, el ajuste se pagó a costa de condiciones de vida menores y del patrimonio que tomó años construir.

Al preguntarles a los participantes qué medida o acción tomada por el gobierno durante la crisis recordaban que hubiera tenido algún impacto en su entorno inmediato o en sus familias, las reacciones revelaron una evaluación negativa de la respuesta gubernamental. El Estado, junto con los actores políticos asociados al periodo, se perciben como ineficaces o distantes, con decisiones que distribuyeron asimétricamente los costos de la crisis, socializando pérdidas a través del rescate bancario mientras se privatizaban los beneficios mediante la venta de bancos y otras empresas públicas. Una de las medidas con mayor presencia en la memoria colectiva es el rescate bancario (Fobaproa/IPAB), interpretado por la mayoría como un rescate a los banqueros.

El resultado fue una desconfianza extendida y un sentimiento de abandono institucional («nos sentimos defraudados»), que derivó en una respuesta individual basada en el autorrescate laboral («trabajar más», «buscarle por nuestra cuenta»), con escasas referencias a apoyos universales o programas de protección social. Aunque la memoria mezcla hitos específicos, el patrón interpretativo es consistente en cuanto a que el costo de la estabilización se vivió como transferido desproporcionadamente a la base social, mientras que quienes causaron o se beneficiaron de la crisis quedaron protegidos.

Dimensiones emocionales y relaciones cercanas

Emociones

Los participantes definieron a la crisis con términos como «abuso», «ahogo», «angustia», «austeridad», «congoja», «cruel», «desfalco», «espantosa», «estrés», «frustración», «hambre», «horror», «horrible», «impotencia», «miedo», «pesadilla», «tristeza», «traumático». Detrás de esas expresiones se encuentra la exposición a una incertidumbre prolongada, pérdida de control y decisiones dolorosas.

- *Abuso*: «Han abusado de la paciencia de todos los mexicanos.» (A1B)
- *Ahogo*: «Yo sentía que me ahogaba, porque yo trataba de guardar, yo guardaba en dólares... porque era lo único que se sostenía, los dólares.» (A3E)
- *Angustia*: «Yo creo que, más que nada, la angustia de la gente que no podía pagar sus deudas.» (A2A); «La angustia del no tener con qué pagar la mensualidad.» (A1G); «De preocupación, de: “¿Qué va a suceder mañana?”, que si me pagan, que si me detienen... angustia, era una angustia.» (A3C)
- *Austeridad*: «Ahí aprendimos a conocer esa palabra, esa palabra fue la que surgió, esa palabra surgió en ese momento: la austeridad.» (A3E)
- *Congoja*: «Congoja, la congoja es cuando algo no te deja descansar, es una sensación, una presión emocional, pero no te deja descansar, no te deja respirar, sientes que te duele. Ahora le llaman estrés, pero sí se llamaba congoja.» (A3E)
- *Espantosa*: «Yo en lo particular, porque soy muy cumplida de mis pagos, y para mí fue espantoso no poder hacerlo; o sea, o pagaba, o comía, o vivía. Entonces, sí, y yo sí tenía a mis cuatro hijos en escuela particular; entonces, fue espantoso.» (A2E)
- *Estrés*: «Un poco de angustia, de estrés, como diciendo: “¿Qué es lo que va a pasar ahora?, ¿con qué sorpresitas nos van a salir?: los impuestos, el incremento o la inflación.”» (A3B)
- *Frustración*: «Esa época de los créditos, y no poder pagarlos y todo, me causó más frustración y más desespero que cuando enviudé.» (A2E)
- *Hambre*: «Hambre porque, en su momento, con el sueldo que tuviera, de repente podíamos comprar las cosas. De repente ese sueldo ya no alcanzaba, lo dije en su momento... comprábamos dos carros del súper llenos y ya después nada más te llevabas uno.» (A3F)

- *Impotencia*: «La impotencia de no poder cumplir, de no poder hacer lo que está bien.» (A2F)
- *Pesadilla*: «Fue terrible, fue una pesadilla; una pesadilla terrible. Yo estaba muy nerviosa, creo que no llegué al hospital, pero para mí me afectó mucho.» (A3C)

La carga emocional que conllevan las decisiones de corte práctico dentro de estas estrategias de ajuste cotidianas es expresada entre líneas constantemente.

- «Es un sentimiento muy feo. El tener todo y quedarse sin nada. Despojarse de todo.» (A1G)
- «Lo incierto es lo que te causa más preocupación desde el principio... “¿Me va a salir bien?, ¿me arriesgaré a hacer esto?, y qué tal si...”» (A1F)
- «Eso baja la moral hasta el suelo porque, sobre todo, cuando estás acostumbrada a cumplir con todas tus obligaciones, y de repente ya no puedes, dices: “¿Qué hago?”» (A2A)

La presión de los pagos, la pérdida de estabilidad y el desgaste emocional y psicológico vinculado a la difícil situación económica se expresaron en síntomas físicos y nerviosos reportados por las propias personas. Los testimonios muestran que la somatización de emociones se manifestó en enfermedades como estrés, colitis y diabetes, y —lamentablemente— en relatos de desenlaces extremos.

- «Mi esposo se enfermó gravemente.» (A1C)
- «De ahí se volvió tan de moda las enfermedades, ahora psicosomáticas. El estrés te enferma, el enojarte te enferma, la neurosis. Todo eso salió a raíz de la presión.» (A1F)
- «A raíz de la angustia, de la preocupación de que casi llega tal fecha y: “No, no completo”, y “tengo que pagar y tengo que esto”... Y empieza la colitis, la presión, la angustia, los dolores en el cuello...» (A1F)
- «A mí lo que más me impactó, después de todo este problema, fueron los suicidios.» (A1B)

- «A mí hasta diabetes me dio en ese tiempo, y pues dices tú: “¿Qué hago?”. Pero sí, para recuperarme, me ocupé.» (A2D)
- «Yo les conté del vecino, que, al día siguiente de que el dólar ya estaba disparado, a 25, ese día, en la noche, se oyó el “pa”...» (A1F)
- «Que sí se llegó a comentar, de que sí hubo mucha gente que se suicidó, se quitó la vida porque era tanto el acoso, ahora sí que por teléfono, porque en aquel entonces, era el que le daban, por teléfono.» (A2C)

Redes de apoyo cercanas

Así, cuando la economía se tambalea, también se tambalean los ánimos. Muchas de esas emociones solo se sobrellevan con el acompañamiento de los más cercanos. Ahora quisiéramos mostrar cómo la crisis moviliza el apoyo de estos vínculos. Los participantes relataron que, para manejar la incertidumbre, la familia extendida y los vecinos se vuelven un apoyo invaluable: las necesidades se discuten y atienden en conjunto, y las tareas se reparten según las posibilidades de cada quien. Indicaron que estos gestos, en ocasiones, aunque pueden resultar modestos, amortiguan la angustia y permiten sostener gastos básicos.

- «De repente el abuelo decía, ponía en la mesa: “Esta es la bronca que tenemos ahorita, hay que solucionarla. ¿Qué tenemos? Bueno, aquí está esto, aquí está esto otro”. A veces mi mujer y yo éramos los que poníamos casi la mitad o la mitad, pese a que trabajaban mis suegros y mis cuñados; y de repente, no sé, había que pagar 10 pesos, pues entre ella y yo: “Aquí están 5”, y los otros los ponían ellos. Y de repente en casa de mi mamá, igual; veía que fallaba algo, y me decía: “Mira, toma este poquito, a ver en qué te sirve, en qué te ayuda”, para buscar solucionar los problemas.» (A3F)
- «O sea, tú veías que tu vecina estaba en una situación, entonces yo agarraba y hacía más sopa y le regalaba media cacerola de sopa. Hacía guisado, hacía de carne y le ponía salchichas, y le regalaba yo a ella guisado... En un sentido de solidaridad.» (A3E)

Trayectorias y efectos duraderos

¿Qué implican estas experiencias para la movilidad social intra e intergeneracional⁶ de las personas que las atravesaron? En esta sección, distinguimos entre trayectorias ascendentes y descendentes en tres dimensiones: riqueza, trabajo y educación. Además, se incluyó un análisis subjetivo para captar la trayectoria percibida de la calidad de vida antes, durante y después de la crisis de 1994-1995. Si bien el objetivo no es cuantificar efectos, se busca identificar patrones consistentes de caída, recuperación parcial o tardía y reconfiguración, así como los canales que conectan los resultados intrageneracionales con las oportunidades de la siguiente generación.

169

Riqueza

La dimensión patrimonial es una vía para observar señales nítidas de movilidad social intra e intergeneracional. La crisis generó que los proyectos de vivienda y mejoras del hogar se cancelaran o quedaran indefinidamente pospuestos. Lo anterior se tradujo en una interrupción en la trayectoria de acumulación de ciertos participantes, además de una reducción en su «colchón» (como amortiguador) para absorber choques y transferencia de activos para la siguiente generación.

- «Todos mis planes que yo tenía se me vinieron abajo, ya no los pudimos realizar en ese momento. Teníamos planes de irnos a Querétaro porque íbamos a comprar una casa... y sí nos fuimos a Querétaro, pero ya no fuimos a comprar casa.» (A1A)
- «Ya ven que les dije que habíamos comprado un terreno en Cuernavaca, pues hasta la fecha es terreno, porque ya no se pudo construir. O sea, las ambiciones, o lo que

6 Entendemos como movilidad social intrageneracional la evolución del logro socioeconómico de las personas a lo largo de su ciclo de vida, y por movilidad social intergeneracional la posición actual de los hogares respecto al hogar de origen (CEEY, 2025).

170

queríamos, era construir para ir el fin de semana, hacer una alquerquita... hasta la fecha, sigue el terreno.» (A1G)

- «Había un plan de comprar una casita, pero ya no se pudo en esas épocas por la crisis económica, [los precios] se dispararon.» (A3B)
- «Íbamos a dar un enganche para una casa, y ya no hubo enganche, nada más boda.» (A3E)
- «Mi papá iba a empezar a construir la casa, a hacer una construcción totalmente nueva; se canceló, no nos tocó.» (J4F)
- «Ni pensar en comprar una casa ni chiquita, porque así jamás sales.» (J4B)

Otros participantes relatan que desaparecieron las condiciones previas a la crisis de acceso a financiamiento relativamente «fácil» para vivienda. Además, hoy se percibe la compra o construcción de vivienda como una tarea más difícil de conseguir que en la generación de los padres.

- «En la actualidad, para mí lo difícil es poder comprar una casa y un departamento; o sea, en la economía está... digo: “No, no puedo, no puedo acceder a comprar algo propio.”» (A2E)
- «Lo complicado que es ahora construir; antes comprábamos la casa. Las cosas no valen lo que valían en ese tiempo ni tenemos el mismo poder adquisitivo que tenían nuestros padres. Creo que ahí es donde se ve todavía la descompensación; de hecho, la deuda todavía sigue. Yo creo que ese es el mejor comparativo, que no estamos igual.» (J4A)
- «Quizás jamás vamos a estar como estábamos ahí. Con 3 millones, antes, te comprabas una casa grande; era fácil pedir el crédito en el banco, no te comían y podías seguir pagando colegiaturas y trabajar normal. Ahora con 3 millones de pesos, yo creo que el de Infonavit, y aun así pedir préstamo.» (J4B)
- «Yo sigo con incertidumbre porque, al menos en mi caso, yo no tengo algo estable y ya para mí va a ser muy difícil que yo tenga una casa propia.» (J5E)

En varios casos, la evidencia mostró que la existencia de redes de apoyo familiares y finanzas populares permitió que las personas retomaran sus proyectos patrimoniales tras una pausa. Además, la reestructuración bancaria posterior les permitió renegociar los pagos mensuales y evitar la pérdida del activo, aunque con costos de tiempo y ajustes internos.

171

- «Teníamos proyectos en casa, la estábamos construyendo en ese momento con mi papá, mis dos hermanos, y todo eso. Sí hubo esa parte de diferencias, desacuerdos, porque: “Yo no tengo dinero”, “Yo tampoco”. Entonces, tuvimos que dejar de pagar para la construcción, hasta que llegó el momento donde volvemos a establecer si hacíamos tandas, vamos, para poder pagar... a terminar esos planes que teníamos. Que, finalmente, sí se llegó a terminar esa casa.» (A2C)
- «Lo que pasa es que nosotros dejamos de pagar esas propiedades, y luego el banco, como estaba hasta acá de propiedades, hubo una reestructuración. Y entonces los que aceptáramos reestructurar, ya con algo mucho más sensato, pues, realmente no perdimos esas propiedades. O sea, las pudimos rescatar y fue como que... Pero eso fue una cuestión del banco, el banco tenía ya tantas propiedades que dicen: “¿Qué vamos a hacer con tantas propiedades?, se va a volver una agencia inmobiliaria”. Entonces ellos, pues, hicieron una reestructura, y como a los tres, cuatro años, reestructuramos y ya pudimos, este... así que no hubo como pérdida total.» (A2E)

De tal forma, en el patrimonio se observan casos en los cuales se adoptó una postura defensiva. Cuando pudieron, las personas evitaron perder por completo sus activos; no obstante, las interrupciones y la depreciación fueron acotando sus trayectorias. Donde hubo recuperación, esta fue parcial o tardía, y dependiente del apoyo familiar o de la ventana que abrieron las reestructuras bancarias. Su implicación en la movilidad social intergeneracional opera por dos vías principales. La primera es que la imposibilidad de concretar

172

compras de activos resultó en una reducción del acervo que podría transmitirse a las siguientes generaciones. Esto significa también que hay menos disponibilidad de colateral y, en consecuencia, un acceso más restringido al crédito futuro para propósitos como vivienda, negocios o educación. La segunda vía se refiere a mayores barreras para la formación de un patrimonio. En la actualidad, incluso con esfuerzo laboral sostenido, las nuevas generaciones enfrentan obstáculos más significativos para acceder a la vivienda y formar un patrimonio propio. Por ende, se reducen las probabilidades de movilidad social ascendente para los hijos.

Trabajo

En la dimensión del trabajo, la movilidad social se vio modulada por choques laborales que afectaron el ingreso permanente, cambios ocupacionales, trayectorias salariales y de pensiones, la capacidad de ajustar la oferta laboral del hogar y la temporalidad de la recuperación posterior a la crisis. Estos elementos determinan si los hogares transitan por descensos, reconfiguraciones o recuperaciones tardías, con potenciales efectos intergeneracionales. En muchos casos, sostener el mismo nivel de vida pasó a requerir más horas y más miembros del hogar involucrados.

- «Todo se puede, pero tienes que trabajar el doble, tienes que ahorrar más. Ahora es muy difícil ahorrar, antes era muy fácil. Guardas y guardas y, por cualquier cosa, tienes que sacar ese dinero.» (J5C)

Como se mencionó con anterioridad, en el corto plazo los hogares implementaron ajustes de corte más temporal para «completar» sus ingresos; por ejemplo, búsqueda de segundos empleos y trabajos de corta duración, emprendimientos informales (ventas, servicios, cursos), reducciones de jornada y eliminación de horas extra en el sector privado, así como reacomodos comerciales en micronegocios (fiar a clientes, pedir plazos a proveedores). Importó, además, si el empleo era en el sector privado, donde además de recortes

se comprimieron las horas laborales y los bonos; o si era en el sector público, pues si bien los salarios nominales se mantuvieron, el encarecimiento del crédito absorbió una mayor fracción de los ingresos; o bien si era en un negocio propio, dado que la caída de ventas y el crédito comercial extendido elevaron la morosidad a lo largo de la cadena.

Hubo, no obstante, efectos más permanentes. Destacan relatos de estancamiento tras recortes laborales y ajustes a la baja en la pensión, que denotan una movilidad social intra-generacional descendente.

- «Ya con la pensión que me tocó, la de mi esposo —muy raquítica— y la mía que, como después de tener un buen sueldo, me tocó el recorte en Infonavit, y ya estuve de trabajo en trabajo, pero con unos salarios muy muy bajos, que me hicieron bajar la pensión que recibo actualmente; entonces yo sí me he venido estancando.» (A1C)

La duración del bache y la velocidad de ajuste son aspectos que considerar, porque cuando la recuperación es tardía, las «cicatrices» salariales persisten incluso si se recupera cierta estabilidad.

- «Entonces tuvimos que empezar desde abajo otra vez. Porque tardó en trabajar mi esposo... nos fuimos levantando poco a poco.» (A1A)
- «Yo hasta el 99 me pude recuperar, y lograr la estabilidad correctamente hasta entrado el 2017, más o menos.» (A3E)

En algunos hogares, la crisis implicó una recomposición de las actividades laborales como estrategia para sostener el mismo ingreso. Se redistribuyeron tareas y se incorporaron al mercado miembros que antes no trabajaban de forma remunerada; en particular, mujeres y jóvenes. Según la percepción de los participantes, el doble ingreso se normalizó para mantener el estándar de vida que antes alcanzaba un solo proveedor.

- «En ese entonces mi esposo se quedó sin trabajo... Mientras él conseguía trabajo, yo vendía cosas, ropa, lo que fuera, para poder sacar lo económico.» (A1A)
- «Fue un cambio tremendo. Mi esposa tuvo que empezar a trabajar.» (A2D)
- «Antes solo trabajaba nuestro papá; ahora si no trabajamos los dos, no salimos y no llegamos ni a la mitad de lo que hicieron nuestros papás.» (J5C)

Asimismo, algunos comentaron la necesidad de reorientar su ocupación, pasando de profesionistas a actividades con ingresos ligados a ventas y el uso de otras habilidades. Si bien funcionó como un mecanismo para sostener el gasto básico y ganar tiempo mientras se estabilizaban otras fuentes, en ocasiones implicaba empleos de baja remuneración y tiempos de cuidado reordenados.

- «Yo empecé, aparte de ser cirujano dentista... Daba clases para las amas de casa; así cada persona me abonaba un poquito.» (A1G)
- «No me lo van a creer. Hubo un tiempo donde yo tenía que sacar para el chivo. Me iba yo a Indios Verdes a las 5:00 am y ahí había 10-15 hombres. Me puse a descargar camiones... Yo ya llegaba en la tarde, 3-4:00 pm a casa con mis 500-600 pesos. Nos pagaban 200 pesos por persona por camión. Pero nunca dejé solos a mis hijos ni a mi esposa.» (A2D)

Educación

Algunas familias tuvieron que tomar la fuerte decisión de hacer ajustes en el gasto educativo. La colegiatura, un desembolso corriente estrechamente ligado a las aspiraciones y a las trayectorias laborales posibles, así como a la movilidad social ascendente, se volvió asfixiante bajo problemas de liquidez. Varias familias reportan cambios de todos los hijos de una escuela privada a una pública, por restricciones de liquidez, con el matiz de que solo fue por unos años, o bien por el resto de su formación. La transición estuvo asociada

no solo con gastos materiales, sino también con costos emocionales y de integración.

- «Yo tenía a mis hijos en escuela particular. Ese año fue el primero que estudiaron en escuela pública, y no había de otra.» (A1D)
- «Yo, sí hubo un momento que sí los tuve que sacar, a mis hijos; estaban en el Williams y ni modo.» (A2A)
- «Ya en la secundaria tuvimos que cambiarla a la pública... Ella no quería ir a esa escuela. Le dije: “Te vas a tener que ir, mamita, no vas a perder el año. No vas a querer lavar baños por quedarte sin estudiar todo el tiempo”. Ya en la escuela pública se agarró a golpes con una niña. Le hacían mucho *bullying* porque pensaban que era niña fresita. Fue difícil, muy difícil.» (A3C)

175

Ante la imposibilidad de sostener todas las colegiaturas, algunos priorizaron a un(a) hijo(a), lo que en la práctica significó una asignación diferencial intrahogar de recursos.

- «Sí procurábamos llevarlos a la escuela de paga, pero dada la situación nada más uno pudo continuar en la escuela de paga; las dos niñas a escuelas públicas, porque ya era pagar tres escuelas privadas.» (A3B)

En otros casos, el ajuste fue temporal y se logró un retorno a la educación privada una vez recompuesta la liquidez.

- «Mis hijos siempre estuvieron en escuela particular; en primaria empezaron en particular. Con la crisis, dos o tres años, a gobierno. Después otra vez a particular, y así estuvieron, y terminaron en particular.» (A1A)

Los participantes más jóvenes perciben que las posibilidades de proporcionarles una educación privada a sus hijos se han reducido considerablemente. Los altos costos asociados han convertido esta opción en algo cada vez más difícil de alcanzar o, en algunos casos, directamente inalcanzable.

- «Ya no se puede tener más hijos porque las escuelas están carísimas; meter en una escuela privada es carísimo.» (J5A)

- «A raíz de la crisis, la vida en general se volvió más difícil... es más difícil tener una casa propia, es más difícil mandar a nuestros hijos a una buena universidad, es más difícil comprar un coche al contado, es más difícil hacerte de tus cosas... y todo esto genera problemas entre toda la comunidad.» (J5C)

La crisis no solo reordenó la trayectoria educativa de los hijos; también aplazó inversiones de capital humano entre los propios adultos, con efectos sobre salarios futuros, empleabilidad y la capacidad de recuperación del hogar.

- «Quería estudiar una maestría; en mi caso todavía no ha sucedido.» (J5B)

En el ámbito educativo, las decisiones se vuelven un puente entre los golpes al empleo y al patrimonio, y lo que ocurre después entre generaciones. La priorización dentro del hogar, que se expresa en la protección de quien está por concluir un ciclo o si alguien enfrenta un momento clave, cuida selectivamente, pero también deja huellas distributivas internas. Volver a la escuela tras una pausa ayuda a contener la caída y reconfigura las trayectorias, aunque suele acompañarse de pérdidas temporales de capital humano y de redes. En todos los casos, el cuándo y el por cuánto tiempo del ajuste terminan siendo decisivos para el saldo final con respecto a la movilidad social.

Percepciones de la calidad de vida a 30 años de la crisis

Durante la sesión, se llevó a cabo un ejercicio gráfico-narrativo en el que los participantes construyeron una curva temporal seccionada por su posición antes, durante y después de la crisis de 1994-1995. De forma casi unánime, plasmaron una caída significativa en 1994; a partir de ahí, las trayectorias posteriores divergieron. A continuación, organizamos esa heterogeneidad en perfiles que ayudan a interpretar el efecto social de la crisis y sus vínculos con la movilidad social.

a) *Trayectoria ascendente con rebote*: un perfil que encontramos presenta una caída marcada durante la crisis de 1994, seguida de una recuperación estable, en algunos casos, por encima del nivel anterior a la crisis. Dicha recuperación está asociada a la inversión en capital humano, la diversificación de los ingresos y —a veces— el apoyo familiar.

- «Yo no tengo curva. Es puro sube y baja. En el 91 empecé bien. Cuando fue la crisis tuve como una letra V; luego, la verdad, llegué a mi nivel nuevamente y lo sostuve por muchos años. Ahora ya con los ingresos que percibo, vivo bien. Yo estoy mejor que la crisis de 1994, tengo el apoyo y cariño de mis hijos.» (A3D)
- «En el 94 baja hasta el 96-97, después entro a cursos y a especializarme en protección civil, lo que me da ventaja para dar más trámites en las oficinas gubernamentales y empiezo a juntar dinero. Hoy tengo rentas y vivo de rentas... También tuve el apoyo de mis papás.» (A3A)
- «Yo partí de este punto, luego caí un poco, seguí bajando hasta 1995, luego tuve una recuperación poco a poco, hasta llegar acá, un poquito mejor que en esa época. Traté de prepararme en todos los sentidos, mejoré mi actitud, tomé cursos para capacitarme, traté de comer bien, quitar los malos hábitos en general. Eso me ayudó a ser mejor persona. He tenido mis ahorritos y he hecho mejoras... La situación económica mejoró y me empezó a ir mejor.» (A3B)
- «Yo estaba alto, la crisis me afectó un poquito. En la crisis sí bajo, pero no tanto.» (A3F)

b) *Trayectoria con recuperación parcial y estabilización en escalón inferior*: otro perfil es aquel que, tras el choque adverso, recupera parte de su nivel subjetivo, pero no por completo. La estabilidad descansa en ingresos fijos como rentas o las pensiones de adultos mayores; no obstante, la austeridad se quedó como una característica de su vida de forma permanente.

- «Yo empecé desde arriba, luego con el “error de diciembre” es una caída, y después, después del “error de diciembre”, hay subidas y bajadas, subidas y bajadas. Al contrario de todos, en los últimos sexenios me ha ido muy bien... Hoy tengo mi pensión y trabajo para la iniciativa privada.» (A2B)
- «Yo estaba estable. Bajó en la crisis y bajó. Hoy estoy estable, tengo mi pensión de bienestar... Ya no compramos más de lo que necesitamos, porque solo tenemos la pensión y no me gusta molestar a mis hijas.» (A2C)

c) *Trayectoria oscilante e incertidumbre ex post*: algunas personas mencionan que su vida después de la crisis se ha marcado por subidas y bajadas persistentes en el tiempo.

- «Me recuperé, pero no al 100 %, en algunas cosas.» (A2B)
- «Yo bajé en la del “error de diciembre”, eso sí fue muy significativo para todos. Después, inestabilidad porque mi esposo falleció. Pero también mis hijos ya son independientes y no son dependientes de mí. Igual yo vendo por catálogo, vendo productos, pero me mantengo con la incertidumbre de que este gobierno está más allá que pa’ acá.» (A2E)
- «Yo no venía de muy arriba. Luego viene la crisis y «pácatelas», dejo de tener el trabajo que tenía. Pero me caso, empezamos a ahorrar y ahorrar. Luego fue como una meseta... Yo sigo gastando en inversión de escuela, yo tengo inestabilidad, no he encontrado estabilidad, porque estoy sola... Sin crisis estaría más arriba.» (A3E)

d) *Trayectoria con impacto compensado por recomposición familiar*: por último, algunos testimonios mostraron un descenso moderado que se contuvo gracias a apoyos y recomposición del hogar. Ello incluyó que hijas e hijos lograran graduarse, lo que alivianó los gastos y, en algunos casos, aportó ingresos; o bien el cónyuge mejoró su situación laboral. Con el tiempo, la percepción mejoró, pero con un costo de salud resentida, estrés y una carga cotidiana más pesada. El saldo fue de

estabilidad recuperada, aunque frágil; más contención de la caída que un verdadero salto ascendente.

- «Estaba bien en el 91, bajé en la crisis, hasta diabetes me dio... Hoy le busco de una cosa o de otra, le hago a la costura, hasta vestidos hago.» (A2D)
- «Yo empecé bien y luego vino la crisis y estaba yo hasta abajo, pasando la línea incluso (terreno negativo). Luego vino un alza porque mis hijos los grandes se recibieron y trabajaron; mi esposo mejoró y encontró alternativas para tener dinero. Hoy en día, estoy en medio; hoy está muy difícil la situación. Ya tengo mi casa, ya está pagada y mis hijos están independizados... Pero mi sensación es que me llovió sobre mojado.» (A3C)

179

La curva estilizada construida por los participantes coincide en que todos muestran una caída a raíz de la crisis de 1994, y luego se recuperan a diferentes ritmos; pero la mayoría afirma no haber logrado recuperarse completamente. La recuperación posterior, sistemáticamente incompleta junto con la heterogeneidad observada por cohorte —proveedores que perdieron activos en un momento crucial versus jóvenes que ingresaron a mercados adversos— apunta a un escalón negativo duradero asociado a la crisis, a partir del cual se desarrollan las trayectorias posteriores. Si bien la trayectoria de ingresos a lo largo de la vida, los efectos de otras crisis o eventos macroeconómicos también inciden, la crisis de 1994 parece tener un efecto persistente sobre las personas que la experimentaron.

Conclusiones

Este estudio ha buscado comprender cómo la crisis financiera de 1994-1995 en México marcó las trayectorias de movilidad social de quienes la vivieron. Fue posible revelar que sus efectos trascienden los indicadores macroeconómicos para inscribirse en las vidas de las personas de manera perdurable. Por medio de las voces de quienes experimentaron este episodio, emerge un mapa complejo de pérdidas, adaptacio-

nes y resiliencias que permite humanizar el gran impacto de los choques económicos en las vidas de las personas y, por lo tanto, en su movilidad social.

180 Los hallazgos revelan que la crisis operó como un evento de ruptura biográfica que reconfiguró no solo lo material sino también las aspiraciones de vida. La transición abrupta de la estabilidad en los años anteriores a la crisis, caracterizada por ingresos predecibles, acceso al crédito y consumo sin restricciones, hacia un escenario de incertidumbre, forzó a las familias a redefinir sus prioridades, activar las redes de apoyo y reconstruir sus expectativas de movilidad social. Los perfiles de recuperación identificados muestran que no existe una única historia de la crisis, sino múltiples experiencias, según las características personales, como género, edad, ocupación o sector de inserción, además del contexto social de cada participante. Sin embargo, un denominador común atraviesa estas trayectorias diversas: la crisis de 1994-1995 representó un quiebre en las expectativas de progreso continuo y movilidad social ascendente que caracterizaban el imaginario social mexicano de inicios de los años noventa.

En términos de movilidad social intrageneracional, identificamos patrones diferenciados pero consistentes. Mientras algunos lograron recuperaciones parciales o tardías, gracias a redes familiares de apoyo o reestructuraciones crediticias, otros experimentaron descensos permanentes en su posición socioeconómica. La velocidad y profundidad de la recuperación dependieron crucialmente de los activos previos, del nivel de endeudamiento, del tipo de inserción laboral y —de manera determinante— del acceso a financiamiento. Quienes contaron con una familia extendida dispuesta a prestar sin intereses o con acceso a esquemas de crédito social pudieron amortiguar mejor el golpe y preservar ciertos activos críticos para su recuperación posterior.

La dimensión intergeneracional revela consecuencias igualmente profundas. Las decisiones forzadas sobre la educación configuraron las oportunidades futuras de la siguiente

generación. Estas decisiones, tomadas bajo una presión extrema, representaron apuestas diferenciadas sobre el futuro de los(as) hijos(as), con implicaciones duraderas para sus trayectorias de movilidad social. El patrimonio que no se construyó, las casas que quedaron como terrenos baldíos y los negocios familiares perdidos representan transferencias intergeneracionales truncadas que limitaron las plataformas de lanzamiento para la siguiente generación.

Al cumplirse tres décadas del episodio, la memoria colectiva de la crisis conserva una carga afectiva intensa y vívida. Las personas que participaron en los grupos focales evocan con precisión los eventos y las emociones de aquel periodo, lo que evidencia que la crisis no fue solo un evento económico, sino una experiencia traumática con efectos duraderos sobre la confianza, las identidades y la percepción de futuro. En varios casos, el «duelo» por lo perdido —la casa, el empleo, la posición de clase o el sentido de seguridad— sigue activo; las cicatrices del choque siguen estando presentes.

Un hallazgo central es que la recuperación no fue guiada por las respuestas institucionales, sino por mecanismos informales de solidaridad familiar, vecinal y comunitaria. En ese sentido, la crisis expuso los límites del Estado como amortiguador del riesgo y la relevancia de los vínculos interpersonales como estrategia de supervivencia. Estas redes no solo tuvieron un papel económico, sino también emocional, al ofrecer contención ante la incertidumbre, la angustia y el sentimiento de impotencia que acompañaron a la pérdida de control sobre el propio destino.

Así, la crisis nos enseña que, aunque indicadores como el PIB hayan regresado a una trayectoria ascendente y los efectos macroeconómicos empiecen a desvanecerse, las marcas en la economía familiar e individual de las personas perduran. Lo vivido durante la crisis (y muchas veces después de ella) sigue ocupando un lugar prominente y duradero en la memoria emocional de las personas, incluso décadas después. Desde una perspectiva de movilidad social, estas trayectorias muestran que las crisis económicas no solo interrumpen el pro-

greso de una generación, sino que pueden alterar las oportunidades de la siguiente. La pérdida de activos, la interrupción educativa o el deterioro de la salud y el bienestar emocional reducen la capacidad de recuperación intergeneracional. En suma, «vivir la crisis» implica también heredarla.

182 Por último, es importante reconocer que, detrás de cada ajuste estadístico, cada punto porcentual de caída del PIB, y cada reestructuración crediticia, existen historias de personas que vieron alterados sus proyectos de vida, que tomaron decisiones dolorosas para proteger a sus familias y que, tres décadas después, cargan aún con las marcas de aquella experiencia. Este estudio invita a reconsiderar las crisis no solo como episodios de ajuste macroeconómico, sino como experiencias que reconfiguran profundamente la estructura social y los imaginarios de movilidad social. Reconocer esa dimensión es esencial para diseñar políticas que, más allá de estabilizar los indicadores, fortalezcan la protección social, las redes de apoyo y las condiciones que les permitan a las familias reconstruir no solo su economía, sino también su confianza en el futuro.

Referencias

- CEEY (2025). *¿Qué es movilidad social?* <https://ceey.org.mx/movilidad-social/>
- Chalari, A. y Serif, P. (2018). *The 'Crisis Generation': the effect of the Greek Crisis on Youth Identity formation* [GreeSE Paper No. 123]. LSE. <https://www.lse.ac.uk/Hellenic-Observatory/Assets/Documents/Publications/GreeSE-Papers/GreeSE-123.pdf>
- Kim, S. y Finch, J. (2002). Living with Rhetoric, Living against Rhetoric: Korean Families and the IMF Economic Crisis. *Korean Studies*, 26 (1): 120-139. <https://www.jstor.org/stable/23719327>
- Masseroni, S. y Sauane, S. (2004). Crisis y subjetividad. La situación social en Argentina vista por mujeres de clase media. *Papeles de Población*, 10 (39). https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1405-74252004000100010

Oliva, M., Pérez-Latorre, Ó. y Besalú, R. (2021). 'In the end you adapt to anything': Responses to narratives of resilience and entrepreneurship in post-recession Spain. *European Journal of Cultural Studies*, 25 (4): 1209-1227. <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/13675494211034168>

Pew Charitable Trusts–Economic Mobility Project. (2009). *Findings from a National Survey & Focus Groups on Economic Mobility*. https://www.pew.org/~media/legacy/uploadedfiles/wwwpewtrustsorg/reports/economic_mobility/emp20200920survey20on20economic20mobility20for20print2031209pdf.pdf

*A 30 años de la crisis financiera
de 1994-1995*

se editó en octubre de 2025
en la Ciudad de México.

En su composición se utilizaron
las fuentes Swift, de Gerard Unger,
e Interestate, de Tobias Frere-Jones.