

# Dos crisis económicas recientes en México: causas y perspectivas

Gerardo Angeles Castro / Jonathan Ortiz Galindo\*  
(Instituto Politécnico Nacional)

- I. Introducción
- II. Sustentos teóricos y definiciones
  - II.1. Información asimétrica y sistema financiero
  - II.2. Información asimétrica y regulación bancaria
  - II.3. La teoría de crisis bancaria y financiera:  
una perspectiva de un país en vías de desarrollo
- III. Evolución de las crisis económicas 1994-1995 y 2008-2009
  - III.1. La teoría de crisis financiera aplicada al caso de México  
en 1994-1995
  - III.2. Análisis comparativo
- IV. Causas de la recesión del 2009 y perspectivas de salida
- V. Conclusiones

## I. Introducción

La teoría de la crisis bancaria y financiera explica como el incremento de las tasas de interés y de la incertidumbre, el deterioro en las hojas

---

\* 헤라르도 앙헬레스 카스트로(Jefe de la sección de Estudios de Posgrado e Investigación de la Escuela Superior de Economía del Instituto Politécnico Nacional, Es Profesor-Investigador, [gangeles@ipn.mx](mailto:gangeles@ipn.mx)) / 조나단 오르티스 갈린도 (Profesor de la sección de Estudios de Posgrado e Investigación de la Escuela Superior de Economía del Instituto Politécnico Nacional, [nathanojmx@hotmail.com](mailto:nathanojmx@hotmail.com)), “멕시코 최근 두 경제위기: 원인 및 관점들”.

de balance y flujos de efectivo de firmas e individuos, el pánico bancario, y la falta de regulación bancaria pueden incrementar los problemas de selección adversa y riesgo moral, que también se conocen como problemas de información asimétrica. A su vez estos problemas desembocan en depreciación de la moneda, inflación, pérdida de reservas internacionales y finalmente en recesión económica y crisis financiera.

La debacle económica que sufrió México posterior a diciembre de 1994, se ajusta a los argumentos que sostiene esta teoría. Sin embargo, en la reciente crisis económica de 2008-2009 no se presentaron problemas de pánico bancario o alzas en las tasas de interés, y la falta de regulación en instituciones financieras no fue una afectación seria. Adicionalmente, el incremento de la inflación y la pérdida de las reservas internacionales fue marginal; mientras que la depreciación de la moneda no fue tan severa como en 1995 y al cabo de unos meses la pérdida del valor de la moneda nacional se revirtió. Entonces, la reciente crisis económica no se puede explicar con la teoría de la crisis bancaria y financiera, es más bien una crisis de demanda que se originó por la recesión más severa desde 1946 en Estados Unidos, dada la alta dependencia económica que tiene México con este país, y por la recesión en la mayor parte de las regiones del mundo. Aunado a esto, existieron diversos canales de transmisión que profundizaron la recesión económica. Entre estos canales destacan la caída en el precio de los *commodities*, principalmente la severa baja del precio del petróleo entre 2008 y 2009, la caída de las remesas, asociada con la crisis del sector de la construcción en Estados Unidos, la disminución del flujo de turismo norteamericano y mundial, la caída en los flujos de inversión extranjera directa (UNCTAD 2010), principalmente los provenientes de la Unión Americana, y la disminución de la demanda en Estados Unidos que afectó directamente las exportaciones nacionales.

Aunque la debacle económica de 2008-2009 no fue realmente

producto de información asimétrica, como lo comentan varios autores (Mayer-Foulkes 2009; Solís 2009), ésta se vislumbra como una recesión más severa que la de 1994-1995 por los distintos canales de transmisión que la han profundizado y que la han expandido en el tiempo. De hecho la recuperación de la recesión de 1994-1995 tomó 10 trimestres, 2.5 años, mientras que el tiempo de recuperación de la actual recesión puede tomar aproximadamente 14 trimestres, es decir un año más.

El presente documento se estructura de la siguiente forma: la sección dos presenta una serie de sustentos teóricos y diversas definiciones para hacer entendible el problema de información asimétrica y las formas de regulación bancaria, así como esbozar la teoría de la crisis bancaria y financiera. En la sección tres se comenta la evolución de las crisis financieras 1994-1995 y 2008-2009, se contrasta la teoría de la crisis financiera al caso de México en el período 1994-1995 y se hace un comparativo del desarrollo de los dos períodos recesivos en estudio. Una vez que se descartan los problemas de información asimétrica como la razón de la crisis de 2008-2009, en la sección cuatro se plantean las causas que ocasionaron este período recesivo y se hace un planteamiento de las perspectivas de recuperación económica. Finalmente en la sección cinco se presenta un resumen de las conclusiones.

## II. Sustentos teóricos y definiciones

### II.1. Información asimétrica y sistema financiero

Un sistema financiero permite el movimiento de fondos desde agentes económicos que cuentan con recursos excedentes para ahorrar o invertir, hacia agentes económicos que no cuentan con dichos recursos para establecer proyectos de inversión. Si esta actividad no se

realiza eficientemente, el crecimiento económico puede verse afectado seriamente. Un problema que puede dañar el buen funcionamiento del sistema financiero es la información asimétrica. Este problema surge cuando una de las partes involucradas en un contrato financiero cuenta con más y mejor información que la otra parte.

La información asimétrica conlleva a tres situaciones desfavorables en el sistema financiero. La primera es la selección adversa, la cual ocurre antes de la transacción y tiene como principal característica que los buscadores de crédito más probables de producir un resultado adverso, son también probables de ser elegidos para un crédito. Una forma de plantear esta situación es cuando los dueños o directivos de firmas que tienen una condición financiera sana, no tienen alta disposición a vender acciones en el mercado porque dichas acciones podrían estar subvaluadas al momento de cotizarse. Por el contrario, las firmas que no cuentan con una condición financiera sana son más propensas a vender sus títulos porque saben que su precio podría sobrevaluarse en el mercado. En estas circunstancias, los mercados tendrían una mayor proporción de títulos riesgosos, y bajo una situación de información asimétrica, los compradores tendrían mayores posibilidades de adquirir dichos títulos. Consecuentemente, la información asimétrica no solo propicia la posibilidad de hacer selecciones adversas y de alto riesgo en un mercado, sino que incrementa tales posibilidades.

La segunda situación es conocida como riesgo moral y ocurre después de la transacción. En este caso el prestador está sujeto al riesgo que el usuario puede incurrir al involucrarse en actividades financieras no deseables, que hacen menos probable que el crédito pueda ser pagado. El riesgo moral ocurre porque el usuario tiene incentivos de invertir en proyectos de alto riesgo, en los cuales tiene amplios rendimientos si el proyecto es exitoso, pero por otra parte el prestador absorbe la mayor pérdida si el proyecto fracasa. La información

asimétrica no es la única causa del riesgo moral, pues este también ocurre cuando los costos para supervisar las actividades financieras de los usuarios son altos.

La tercera situación adversa que emerge de la teoría de la información asimétrica es conocida como *free-rider*, y consiste en que las personas que no pagan información pueden tomar ventaja de la información que otras personas pagan. Si hay demasiados inversionistas cayendo en la práctica de *free-rider*, la demanda creciente por las acciones subvaluadas hará que estas incrementen de precio y por lo tanto los inversionistas que han adquirido información no podrán obtener todos los beneficios de ésta. El problema de *free-rider* desincentiva las acciones de monitoreo en los mercados de capitales porque los inversionistas que llevan a cabo estas acciones pueden convertirse en *free-rider*. El resultado es que no se destinan suficientes recursos al monitoreo para reducir problemas de información asimétrica.

Los bancos juegan un papel determinante en reducir problemas de información asimétrica por la naturaleza de sus sistemas de acopio de información. Por ejemplo, los bancos tienen la habilidad de monitorear a sus clientes por los requerimientos de información que imponen al emitir créditos. En este sentido, Stiglitz y Weiss (1983) argumentan que los bancos tienen ventajas para prevenir la toma de riesgo por parte de sus acreedores porque los alertan de la posibilidad de perder líneas de crédito en lo futuro. Es importante notar la facilidad de los bancos para revisar los estados financieros de sus acreedores y los bajos costos de monitoreo por el aprovechamiento de economías de escala. Esta serie de factores permiten que los bancos reduzcan problemas de riesgo moral y selección adversa, así como también el problema de *free-rider* porque las líneas de crédito que otorga a sus clientes no pueden ser directamente aprovechadas por otros.<sup>1)</sup>

---

1) El sistema financiero no puede eliminar en su totalidad el problema de *free-rider*

## II.2. Información asimétrica y regulación bancaria

El análisis de cómo la información asimétrica a través de los problemas de selección adversa y riesgo moral afecta la estructura del sistema financiero es también útil para entender las formas que toma la regulación y supervisión bancaria en muchos países. Estas formas incluyen red de seguridad gubernamental para depósitos, restricciones en activos bancarios, requerimientos de capital, monitoreo y supervisión de bancos, requerimientos de apertura de información, y acciones correctivas oportunas.

### *Red de seguridad gubernamental para depósitos*

Aunque los bancos están bien situados para resolver problemas de selección adversa, riesgo moral y *free-rider* por la forma en que otorgan créditos, mantienen un riesgo latente, derivado de la falta de información de los créditos, que puede derivar en pánicos bancarios (Calomiris and Gorton 1991). Considérese por ejemplo, una situación en la que no hay seguros para depósitos y un shock económico causa insolvencia en 10 por ciento de los bancos de un país. Los usuarios del sistema bancario buscarán retirar sus depósitos, provocando una incertidumbre general que puede llevar a un colapso desencadenado de bancos. Una red de seguridad para depósitos, sustentada por el gobierno con recursos públicos, puede evitar pánicos bancarios porque crea certidumbre entre los ahorradores y evita que retiren sus inversiones, así el banco central puede directamente proveer recursos a bancos comerciales o tomar el control de los mismos y garantizar así la seguridad de los depósitos.

Sin embargo, esto puede generar problemas de riesgo moral, debido

---

porque cuando se tiene conocimiento que un banco ha extendido un crédito a determinada compañía, se asume que dicha empresa es solvente y estará sujeta a monitoreo constante, por lo que la recolección de información hecha por el banco puede beneficiar a otros.

a que, por un lado los bancos al sentirse protegidos con redes de seguridad tendrán menos limitaciones para tomar riesgos; por otro lado, los inversionistas amantes del riesgo encontrarán a la banca atractiva, dado que sus posiciones en bancos podrían estar protegidas a pesar de que incurran en actividades financieras riesgosas, y otro punto desfavorable es que los usuarios que quieren tomar mayor ventaja de los seguros para depósitos son los que más posibilidad tiene de incurrir en resultados desfavorables.

Los bancos grandes son más factibles de recibir apoyo de las redes de seguridad porque en caso de que uno de estos bancos colapse, tendrá mayores repercusiones en el sistema bancario y en la economía nacional.<sup>2)</sup> Por otra parte, bajo esquemas de seguros para depósitos formales y amplios, los bancos en general, no necesitan protegerse contra shocks económicos, por consiguiente tienen más incentivos para incurrir en altos riesgos, lo cual puede llevar a desequilibrios de ahorros y préstamos.

### ***Restricciones en activos bancarios y requerimientos de capital***

Los bancos tienden a adquirir activos de alto riesgo, incluso en la ausencia de redes de seguridad, que pueden redituar altos rendimientos, pero que también pueden ocasionar pérdidas que afectan a los depositantes y contribuyentes. Existen regulaciones que restringen la adquisición de este tipo de activos con el fin de evitar problemas de riesgo moral. La regulación bancaria, con el propósito de reducir el riesgo, también promueve la diversificación que limita el volumen de créditos en una categoría particular o a un determinado tipo de usuarios.

Otra forma de reducir estos riesgos es solicitando que los bancos

---

2) En este sentido, Boyd y Gertler (1993) encuentran que durante los ochentas, los grandes bancos en Estados Unidos tomaron mayores riesgos que los bancos pequeños.

tengan suficiente capital. Un banco que es requerido a mantener una amplia cantidad de capital, tiene más que perder en caso de que tenga un colapso financiero, y por consiguiente es menos probable que se involucre en actividades financieras de alto riesgo.

### ***Monitoreo y supervisión***

Los bancos pueden ser infiltrados por inversionistas o accionistas para ser utilizados como un instrumento que les permita incurrir en actividades especulativas y de alto riesgo o incluso por estafadores. Bajo estas circunstancias, se requiere que el monitoreo, la supervisión y el escrutinio bancario se implementen desde el momento en que se otorgan concesiones y cuando se incorporan accionistas e inversionistas a las instituciones bancarias. De esta forma se reduce el problema de selección adversa y se puede impedir que se administren inadecuadamente los bancos, que se cometan fraudes o que se incurra en alto riesgo. Estas acciones permiten evaluar si los bancos se ajustan a los requerimientos de capital y las restricciones de activos, limitando el riesgo moral. También al realizar controles administrativos se previenen fraudes y riesgo excesivo.

### ***Requerimientos de apertura de información***

Para asegurar que exista información de calidad disponible para los actores del sistema bancario, los reguladores pueden demandar a los bancos que se adhieran a ciertos principios contables y que abran información que permita al mercado evaluar la calidad de sus portafolios y su nivel de exposición al riesgo. De esta forma, accionistas, inversionistas, ahorradores y usuarios del sistema bancario pueden monitorear la situación financiera de los bancos y actuar de manera preventiva cuando estos incurran en riesgo excesivo.

### ***Acciones correctivas oportunas***

La regulación planteada previamente se puede consolidar cuando los

reguladores aplican acciones correctivas oportunas en el momento en que los bancos no cumplen con los lineamientos regulatorios existentes. Si los reguladores muestran tolerancia a los problemas generados en los bancos y debilidad al aplicar las medidas correctivas, se crea un problema de riesgo moral adicional en el sistema bancario. Esto es, si otros bancos perciben tolerancia regulatoria, asumirán que no serán castigados en caso de que incumplan con la regulación, y esto propiciará que incurran en más riesgo.

En particular es importante evitar tolerancia regulatoria en el caso de que se incumpla con los requerimientos de capital bancario. Cuando un banco tiene poco capital propio, sus incentivos de involucrarse en riesgo moral incrementan.

### ***Obstáculos al proceso regulatorio***

Existen dos principales razones por las cuales el proceso regulatorio podría operar con dificultades. La primera es porque los reguladores o los directivos de bancos no cuentan con suficientes recursos o conocimientos para hacer su trabajo. Este problema es común que ocurra después de un proceso de desregulación financiera, porque se permite la apertura de muchas líneas de negocios a los bancos, lo que puede tener tres mayores repercusiones. La repercusión primera es una probable falta de experiencia de los directivos de bancos para manejar el riesgo apropiadamente en las nuevas líneas de negocios. La repercusión segunda es un crecimiento acelerado del crédito que puede rebasar los recursos de los bancos para poder llevar un adecuado manejo de la información y del riesgo. La repercusión tercera es una resultante de las dos iniciales, en el sentido de que las actividades bancarias aumentan y se hacen más sofisticadas al grado que no las pueden controlar, lo cual requiere del incremento y profesionalización de los recursos. Tales son los casos de países como Estados Unidos,

Finlandia, Noruega y Suecia que desregularon su sistema financiero al inicio de los ochentas y posteriormente experimentaron un colapso de su industria bancaria por la falta de experiencia y recursos de los reguladores y monitoreo de los riesgos (Drees y Pazarbasioglu 1995).

La segunda razón está relacionada con la relación conflictual entre directivo y agente que propicia un problema de riesgo moral. En esta relación conflictual, los agentes (regulador) tienen intereses diferentes a los intereses de las personas para los que trabajan que son los directivos (contribuidor-votante), y por ende actúan para su propio interés y no para el interés de sus empleadores. Adicionalmente, este problema ocurre por la existencia de información asimétrica, dado que el directivo no tiene información suficiente para asegurarse de que los agentes estén operando a favor de su propio interés.

### II.3. La teoría de crisis bancaria y financiera: una perspectiva de un país en vías de desarrollo

El análisis de información asimétrica, aplicado previamente para describir la estructura de un sistema financiero y la regulación bancaria, ha sido también empleado para desarrollar una teoría de crisis bancaria y financiera (Bernanke 1983; Calomiris y Gorton 1991; Mishkin 1991; 1994). La teoría fue adaptada principalmente a países desarrollados, particularmente a Estados Unidos, pero puede modificarse para adaptarse a países en desarrollo.

En el contexto de información asimétrica, una crisis financiera puede describirse como una disrupción no lineal en los mercados financieros, donde los problemas de selección adversa y riesgo moral empeoran de forma tal que dichos mercados no pueden canalizar fondos de manera eficiente a los agentes económicos que tienen mayores posibilidades de realizar inversiones productivas, lo cual conlleva a una contracción de

la actividad económica. Los cuatro principales factores que pueden conllevar a una crisis financiera y a la contracción de la economía son: incremento de las tasas de interés, incremento de la incertidumbre, efectos de los activos en las hojas de balance, y pánico bancario.

### ***Incremento de las tasas de interés***

Cuando existen incrementos en las tasas de interés, los individuos y las firmas con proyectos de inversión más riesgosos, son los más dispuestos a pagar las altas tasas porque serán los más beneficiados si la inversión prospera. De esta forma, altas tasas de interés propician mayores problemas de selección adversa porque se incrementa la posibilidad de que los préstamos se orienten hacia proyectos malos y riesgosos. Para reducir la posibilidad de selección adversa, los prestadores pueden reducir la oferta de créditos, en lugar de incrementarla por las altas tasas de interés. La contracción del crédito provoca un excedente de demanda de préstamos en relación a la oferta existente, y el mercado de créditos no se equilibra incluso con las altas tasas de interés. El excedente de demanda provoca mayores incrementos en las tasas de interés, y la reducción del crédito continúa dado el incremento de problemas de selección adversa. Esta reducción del crédito lleva a una contracción de las inversiones, y de la economía, y eventualmente a un colapso del mercado de créditos.

### ***Incremento de la incertidumbre***

Problemas tales como el colapso de una institución financiera, recesión, inestabilidad política o el colapso del mercado accionario incrementan la incertidumbre en los mercados financieros. En períodos de alta incertidumbre, al igual que en períodos de altas tasas de interés, los individuos y las firmas con los proyectos de inversión más riesgosos son los más dispuestos a contratar crédito. Por consiguiente, la incertidumbre incrementa los problemas de selección adversa, reduce

los incentivos de los prestadores para otorgar créditos, y eventualmente provoca una contracción de la economía.

### *Efectos de los activos en las hojas de balance*

El estado de las hojas de balance de las firmas y de los bancos tiene importantes implicaciones para el funcionamiento del sistema financiero. El deterioro de las hojas de balance incrementa los problemas de selección adversa y riesgo moral en los mercados y puede ser un factor detonante de crisis financiera y bancaria.

El requerimiento de garantías en la emisión de créditos reduce los incentivos de los deudores para incurrir en riesgo moral, porque tienen más que perder en caso de que caigan en *default*. De igual forma, se reduce la participación de especuladores, defraudadores y con ello, el problema de selección adversa es menor. En caso de *default* los prestadores pueden minimizar la pérdida mediante la posesión y venta de las garantías. Bajo este contexto, los prestadores tendrán mayor disposición para emitir créditos. En el caso de que los activos de las firma sean usados como garantía, un mayor valor neto de las firmas representara menores problemas de información asimétrica.

Un colapso del mercado accionario incrementa los problemas de información asimétrica porque reduce el valor neto de las firmas (Greenwald y Stiglitz 1988; Bernanke y Gertler 1989; Calomiris y Hubbard 1990). Bajo estas circunstancias, se reduce la disposición de los prestadores para emitir créditos porque tienen menos garantías y protección, adicionalmente los usuarios pueden incurrir en inversiones riesgosas porque tienen menos que perder. De igual forma se incrementan los problemas de selección adversa. En consecuencia, un colapso del mercado accionario conlleva a una reducción del crédito y a una caída de la economía.

A su vez, alzas de las tasas de interés, y por consiguiente incrementos

de los pagos de intereses de hogares y firmas, reduce los flujos de efectivo y deteriora las hojas de balance. Esto hace más severos los problemas de selección adversa y riesgo moral, por lo tanto frena el crédito y la actividad económica, y eventualmente puede conducir a una crisis financiera (Bernanke y Gertler 1995; Hubbard 1995; Cecchetti 1995; Mishkin 1996).

Otro factor que afecta las hojas de balance y que puede precipitar una crisis financiera es una abrupta y no anticipada depreciación de la moneda. Debido a la incertidumbre del valor futuro de la moneda doméstica, los gobiernos, bancos y firmas en países en desarrollo tienden a emitir deuda en moneda extranjera. Adicionalmente, las mejores condiciones de adquisición de crédito en el extranjero hacen más atractivo la adquisición de deuda en moneda extranjera. Bajo estas circunstancias, una depreciación de la moneda doméstica incrementa la carga de deuda de las firmas sin que haya un incremento proporcional en el valor de sus activos, porque estos últimos están normalmente denominados en moneda nacional. Este proceso reduce el valor neto de las firmas, incrementa los problemas de riesgo moral y selección adversa, conlleva a una reducción del crédito, la inversión y la actividad económica, bajo la línea descrita previamente.

### ***Pánicos bancarios***

El colapso financiero de uno o varios bancos puede ocasionar pánicos bancarios, en los que ahorradores y depositantes se apresuran a retirar su capital de instituciones solventes e insolventes porque no distinguen entre ellas. En este sentido, la información asimétrica es una causa de pánico bancario.

La debilidad en los bancos y sus hojas de balance, se origina principalmente por el mal funcionamiento de la estructura regulatoria y de supervisión, esto es, cuando no se restringe la incursión en riesgo

excesivo, cuando no se limita la posesión de activos riesgosos y cuando no se controlan los requerimientos de capital. Adicionalmente, una serie de shocks tales como incrementos en tasas de interés, caída del mercado accionario, y depreciación de la moneda, debilitan la situación financiera de los bancos y las firmas en general, deteriorando sus hojas de balance. En consecuencia, se disminuye la capacidad de pago de los créditos de las firmas y crea más insolvencia en los bancos. Esta serie de acontecimientos puede ocasionar el colapso financiero de algunos bancos y el inicio de una situación de pánico bancario. La insolvencia de los bancos reduce la emisión de creditos, y por ende se reducen también las inversiones y la actividad económica.

### III. Evolución de las crisis económicas 1994-1995 y 2008-2009

#### III.1. La teoría de crisis financiera aplicada al caso de México en 1994-1995

En este apartado verificamos como la teoría de crisis bancaria y financiera, puede explicar la secuencia de eventos que llevaron al colapso económico en México entre 1994 y 1995.

Cuando los bancos se privatizaron al inicio de los noventas, no había una institución propiamente constituida para monitorear el crédito emitido a firmas y hogares que garantizara que los usuarios del crédito no incurrieran en riesgo excesivo. El crédito otorgado a instituciones no financieras y firmas privadas creció rápidamente, del 10 por ciento del PIB en 1988 a más del 40 por ciento del PIB en 1994. Este boom crediticio excedió la capacidad de supervisión y monitoreo de los bancos y de la institución reguladora en México, la Comisión Nacional Bancaria. La

expansión crediticia y la falta de supervisión dieron pauta para que las firmas y los propios bancos incurrieran en riesgo excesivo, lo cual ocasionó que la proporción de créditos en moratoria se elevara de 4 por ciento en 1990 a 15 por ciento en 1995. El incremento de malos créditos causó pérdidas a los bancos y el deterioro de sus hojas de balance.

Otro factor que precipitó la crisis mexicana fue el incremento de la tasa de interés en Estados Unidos. En febrero de 1994 la Reserva Federal comenzó a elevar la tasa de interés interbancaria para prevenir presiones inflacionarias. La política fue exitosa para mantener la inflación controlada en EEUU, pero ejerció presión a la alza en la tasa de interés en México. Adicionalmente, las acciones del banco central para proteger el valor del peso contribuyeron para incrementar la tasa de interés mexicana. Las alzas en la tasa de interés incrementaron los problemas de selección adversa en el mercado financiero mexicano porque las personas con mayor propensión al riesgo son las más probables de tomar créditos con altas tasas. Más aún, el incremento en los pagos de intereses disminuyó el flujo de efectivo en los hogares y en las firmas, y deterioró sus hojas de balance. Como la teoría de información asimétrica sugiere, este deterioro incrementó los problemas de selección adversa y riesgo moral, haciendo menos deseable el otorgamiento de créditos.

En 1994 la economía mexicana fue golpeada por shocks políticos internos que tuvieron dos principales efectos, el incremento de la incertidumbre, y posteriormente como consecuencia, una caída de los precios en la bolsa de valores. El índice de precios y cotizaciones (IPC) cayó 20 por ciento entre su pico en septiembre de 1994 y mediados de diciembre del mismo año. El incremento de la incertidumbre y la caída del valor neto de las firmas, como resultado de la caída del IPC, aumentó los problemas de información asimétrica, porque se hizo más difícil distinguir entre buenas y malas solicitudes de crédito y porque se incrementaron los incentivos de las firmas para incurrir en riesgo,

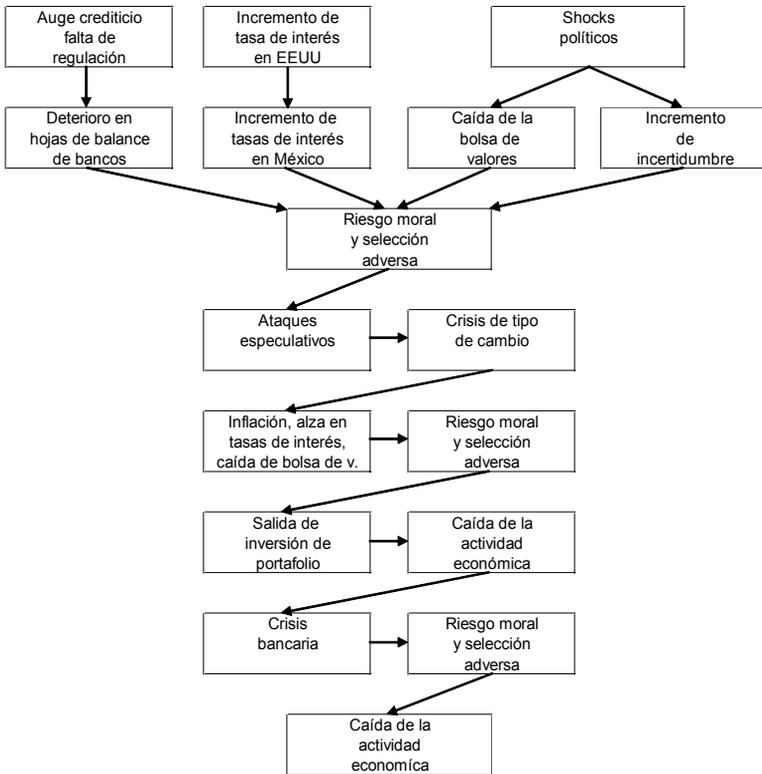
dado que estas tenían menos que perder si sus inversiones no eran exitosas.

El auge crediticio y la falta de regulación, el deterioro en las hojas de balance, el incremento en las tasas de interés y en la incertidumbre, y la caída de la bolsa de valores son las condiciones iniciales que afectaron los problemas de selección adversa y riesgo moral. Estos factores se muestran en el primero y segundo nivel de la Figura 1, donde se hace una exposición diagramático de la secuencia de los eventos de la crisis financiera en México.

Las condiciones narradas previamente, principalmente los shocks políticos internos, pusieron al peso mexicano bajo ataques especulativos. La intervención del Banco Central para proteger la paridad peso-dólar resultó en una pérdida substancial de reservas internacionales, las cuales cayeron de 20,000 millones de dólares a 5,000 millones de dólares entre enero de 1994 y enero de 1995. Para evitar los ataques especulativos contra el peso y la pérdida de reservas, el gobierno incrementó la emisión de sus bonos denominados en dólares (tesobonos) y redujo la participación de los bonos denominados en pesos (cetes). Por su parte, el banco central incrementó las tasas de interés substancialmente; no obstante la hemorragia de reservas internacionales continuó y la autoridad mexicana se vio forzada a devaluar el peso el 20 de diciembre de 1994. Previo a la devaluación, el 19 de diciembre de 1994, el dólar se cotizaba a 3.466 pesos, y un mes después, el 20 de enero de 1995, el tipo de cambio era de 5.705 pesos por dólar, es decir, un incremento de 64.6 por ciento.

La situación de los mercados financieros interactuó con la devaluación del peso, para agravar aún más la crisis económica. Para marzo de 1995 el peso se había devaluado alrededor del 100 por ciento, esta situación ocasionó incrementos en la inflación que llegó a ser de 20.43 en el mismo mes y hasta de 51.97 en diciembre de 1995 en forma anualizada. El incremento en la inflación, combinado con el deseo del Banco Central y el gobierno mexicano de frenar la depreciación del

peso, causó fuertes alzas en las tasas de interés; por ejemplo, la tasa de interés interbancaria (TIIE) se elevó hasta el 89.48 por ciento, en base anualizada, en marzo de 1995. La acelerada devaluación y las altas tasas de inflación e intereses generaron mayor incertidumbre, lo cual ocasionó una mayor caída en la bolsa de valores. En los meses de febrero y marzo de 1995, el IPC había caído prácticamente a la mitad de su valor con respecto a septiembre de 1994.



Fuente: Elaboración propia

<Figura 1> Exposición diagramático de la secuencia de eventos de la crisis financiera en México entre 1994 y 1995

Las firmas tuvieron afectaciones en sus hojas de balance por el incremento en pagos de intereses y por el incremento de la deuda para aquellas que tenían deuda denominada en dólares; adicionalmente, los valores netos de las firmas se vieron deteriorados por la caída del valor de sus acciones en la bolsa y por la devaluación de la moneda. En este mismo sentido, los hogares también tuvieron repercusiones en sus flujos de efectivo y hojas de balance por el mayor pago de intereses que tuvieron que efectuar. Como resultado, los problemas de selección adversa y riesgo moral se incrementaron y la emisión de créditos se contrajo.

La creciente incertidumbre también ocasionó una acelerada salida de inversión de portafolio, entre el último trimestre de 1993 y el tercer trimestre de 1994, ingresaron a México alrededor de 23 mil millones de dólares de inversión de portafolio; sin embargo, entre el cuarto trimestre de 1994 y el tercer trimestre de 1995 este flujo se revirtió y salieron del país 16 mil millones de dólares. Es importante hacer notar que esta pérdida de inversión de portafolio fue prácticamente el doble de los flujos que ingresaron al país vía inversión extranjera directa, por lo que la rápida salida de dinero representó una afectación seria a la cuenta de capitales.

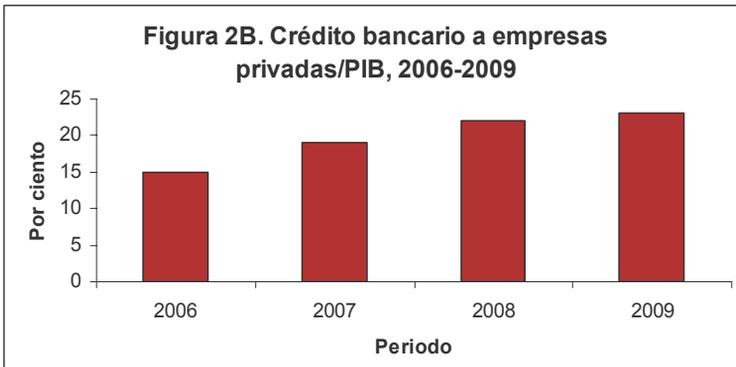
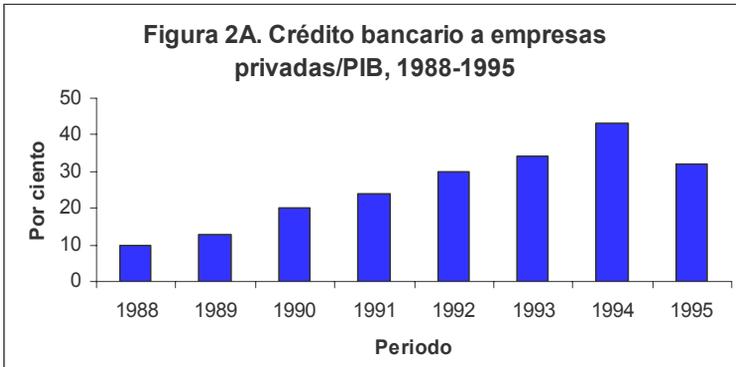
Esta serie de acontecimientos impactaron directamente a la actividad económica, dando como resultado una contracción del PIB de 8.63 por ciento el segundo y tercer trimestre de 1995. La caída de la economía, y el deterioro del flujo de efectivo y las hojas de balance de firmas y hogares agravaron aún más la situación bancaria, debido a que muchos deudores perdieron su capacidad de pago. Adicionalmente, la devaluación de la moneda tuvo un efecto negativo directo en las hojas de balance de los bancos, a causa de los pasivos que tenían denominados en moneda extranjera. Sin la existencia de un seguro gubernamental el colapso del sistema bancario hubiera sido inevitable; sin embargo, el gobierno intervino dotando de recursos para proteger a los ahorradores. No obstante, los

bancos restringieron su capacidad crediticia para evitar más problemas financieros y la contracción de la economía se prolongó durante todo 1995.

### III.2. Análisis comparativo

La descripción previa de la crisis económica vivida en México entre 1994 y 1995 se apega a la teoría de la crisis bancaria y financiera, principalmente por las causas que la originaron, tales como deterioro en hojas de balance de bancos y firmas, incremento en las tasas de interés, aumento de la incertidumbre, y la caída en la bolsa de valores. Adicionalmente, estas causas tuvieron afectaciones en el incremento de los problemas de información asimétrica, y finalmente hubo repercusiones adversas en la inflación, el tipo de cambio, los flujos de inversión de portafolio y la actividad económica. Sin embargo, cuando contrastamos los acontecimientos recientemente vividos en México entre 2008 y 2009, con la crisis de 1994-1995, observamos una evolución diferente de la actual crisis económica.

En lo que respecta al crédito bancario otorgado a empresas privadas, se incrementa en menor proporción en relación al PIB en la reciente crisis. Entre 2007 y 2009 este indicador solo aumentó en 4 puntos porcentuales, llegando a colocarse en 23 por ciento promedio anual en junio de 2009 (Figura 2B); mientras que entre 1990 y 1994 aumentó 23 puntos porcentuales, alcanzando con esto la cifra de 43 por ciento promedio anual en 1994 (Figura 2A). Adicionalmente, en fechas recientes se cuenta con un órgano regulador del sistema bancario -la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) - más consolidado, y con instituciones bancarias con mayor capacidad de supervisión y monitoreo de su oferta crediticia, dada la experiencia que han adquirido desde su privatización al inicio de los noventas.



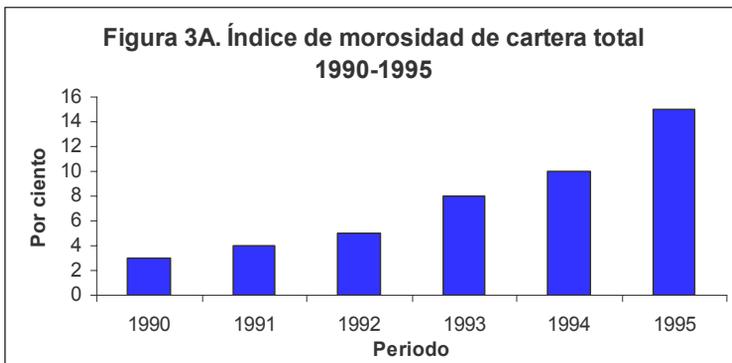
Fuente: INEGI (2009) para el caso del PIB, y CNBV (2009) para el caso del crédito bancario otorgado a empresas

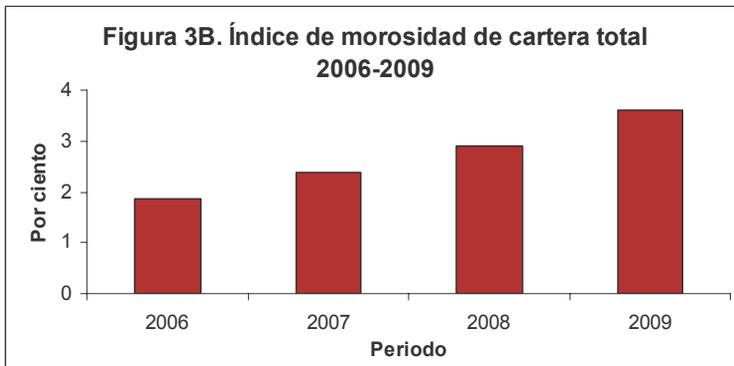
<Figura 2> Crédito bancario otorgado a empresas privadas como porcentaje del PIB

La moderada expansión del crédito y una mejor regulación y supervisión del sistema bancario han sido factores clave para mantener un bajo índice de morosidad en fechas recientes. Entre 2007 y 2009 este índice solo varió de 2.4 por ciento a 3.6 por ciento (Figura 3B), mientras que entre 1990 y 1995 el indicador creció substancialmente de 3 por ciento a 15 por ciento (Figura 3A). Por lo tanto, en este último período recesivo no se presentó una acelerada expansión del crédito que

haya rebasado la capacidad de supervisión y monitoreo de la autoridad regulatoria y de las instituciones bancarias. Por consiguiente, tampoco se presentó un incremento considerable del índice de morosidad que pudiera afectar las hojas de balance de los bancos. Como resultado, no se tiene evidencia de un incremento de los problemas de información asimétrica vía deterioro en hojas de balance de bancos producto de un auge crediticio y de la falta de regulación y supervisión.

Por su parte, la tasa de interés promedio anual en 1994 fue de 14.1 por ciento, y para 1995 se había incrementado dramáticamente, alcanzando 48.4 por ciento promedio anual (Figura 4A). Como se comentó previamente esta alza se originó por incrementos de las tasas de interés en Estados Unidos y posteriormente se intensificó dada la contracción del crédito en México. Por otra parte, en 2008 la tasa de interés promedio anual fue de 7.7 por ciento, y para octubre de 2009 lejos de incrementarse, disminuyó a 5.6 por ciento promedio mensual (Figura 4B). Estas cifras son evidencia de que en la recesión actual, la tasa de interés no ha sido un factor que incremente los problemas de selección adversa y riesgo moral, y por consiguiente no ha coadyuvado a detonar una crisis económica, como fue el caso en 1994 y 1995.



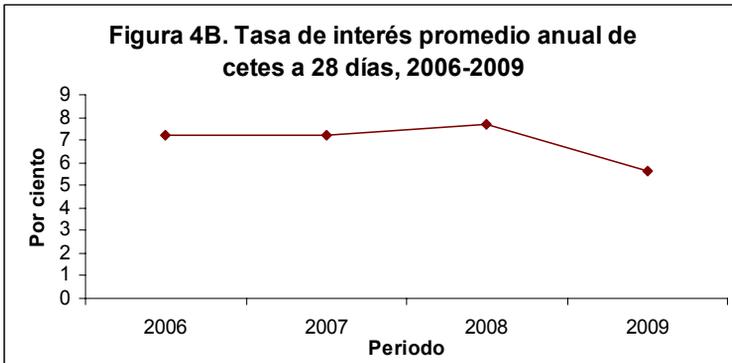
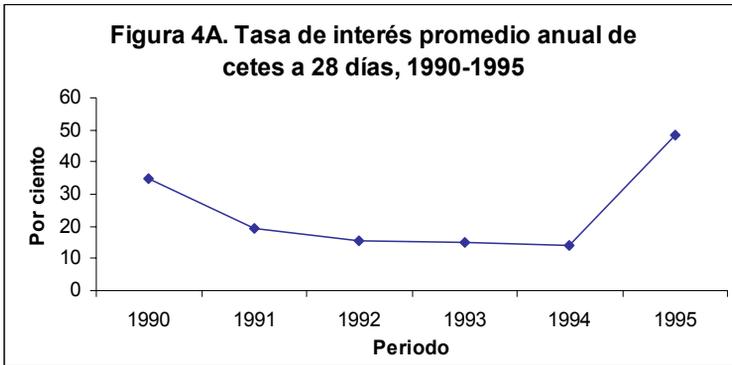


Fuente: CNBV (2009)

<Figura 3> Índice de morosidad de cartera total

La Figura 5 muestra el valor mensual máximo del IPC de la Bolsa Mexicana de Valores. En particular la Figura 5A presenta la abrupta caída que tuvo el IPC entre 1994 y 1995. Cuando se compara el mayor valor, alcanzado en febrero de 1994 (2,881), con el menor valor, registrado en febrero de 1995 (1,447), la caída es prácticamente del 50 por ciento. Como se comentó con anterioridad, este comportamiento del mercado accionario fue consecuencia de una serie de shocks políticos que se vivieron a lo largo de 1994 y que trajeron consigo un marcado incremento de la incertidumbre, y como consecuencia la caída del IPC, el deterioro de las hojas de balance y del valor neto de las firmas, y finalmente el incremento de los problemas de información asimétrica. La Figura 5B muestra un comportamiento similar del IPC entre 2008 y 2009, de hecho cuando se compara el mayor valor, alcanzado en abril de 2008 (32,095), con el menor valor, registrado en marzo de 2009 (16,929), observamos también una caída aproximada del 50 por ciento; sin embargo, las causas son diferentes. En esta última recesión no se presentaron shocks políticos o sociales previos que incrementaran la incertidumbre, en realidad la caída del IPC en este último período de

análisis fue originada por la caída de los mercados internacionales. No obstante, el deterioro del mercado accionario en México ocasionó a su vez, un deterioro de las hojas de balance y de los valores netos de las firmas y por ende, posibles incrementos de problemas de información asimétrica. Sin embargo, esta secuencia de hechos no desencadenó una crisis bancaria y financiera porque por otra parte, la tasa de interés se mantenía relativamente baja y la regulación y supervisión bancaria mantenían un sistema financiero con bajos niveles de riesgo.



Fuente: INEGI (2009)

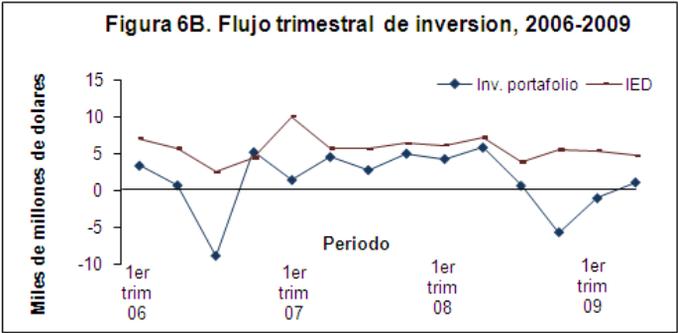
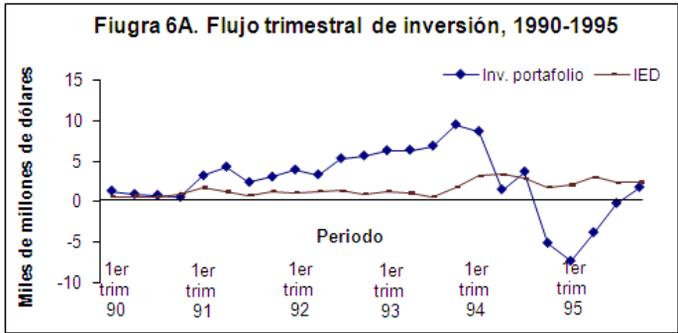
<Figura 4> Tasa de interés promedio anual de cetes a 28 días

En lo que respecta a la salida de capitales, se registró una fuga de inversión de portafolio durante el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009. Este flujo fue por 7 mil millones de dólares (Figura 6B), por debajo del flujo 16 mil millones que se registró durante cuatro trimestres entre 1994 y 1995 (Figura 6A). La causa de la salida de capitales en 2009 fue principalmente la incertidumbre generada en los mercados internacionales, dado que en México no se registraron shocks internos o problemas serios de inestabilidad macroeconómica o financiera previos, como los ocurridos en 1994 antes del estallido de la crisis. La fuga de inversión de portafolio entre el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009 fue compensado con los más de 10 mil millones de dólares que ingresaron al país en forma de inversión extranjera directa en el mismo período (Figura 6B), por lo que no se registró una afectación seria en la cuenta de capitales. Por el contrario, entre el último trimestre de 1994 y el tercer trimestre de 1995 la salida de capitales fue prácticamente el doble de la inversión extranjera directa que ingresó en el mismo período (Figura 6A), por lo que en ese período si se generó una afectación seria a la cuenta de capitales.

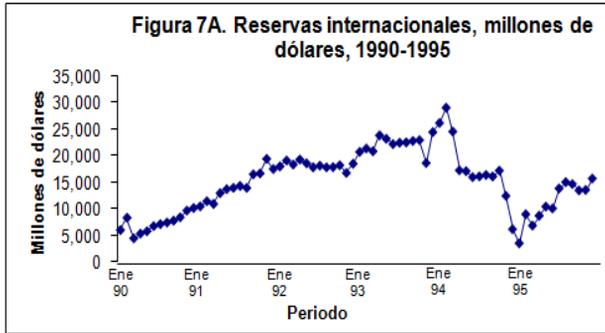




Fuente: Bolsa Mexicana de Valores (2009). Datos de 2009 hasta octubre  
 <Figura 5> Índice de precios y cotizaciones, Bolsa Mexicana de Valores



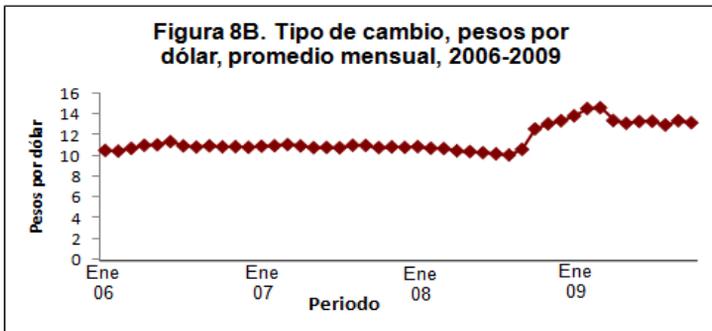
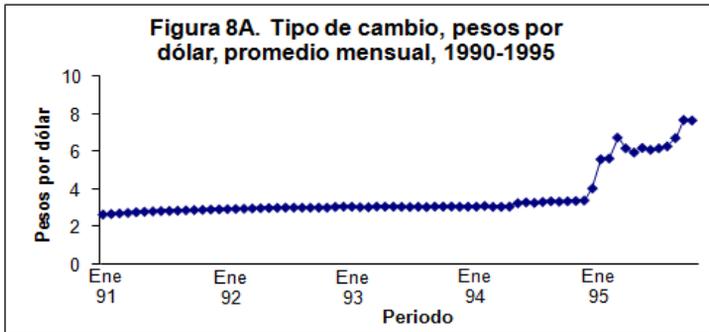
Fuente: INEGI (2009) y Banco de México (2009). Datos de 2009 hasta segundo trimestre  
 <Figura 6> Flujo trimestral de inversión de portafolio y extranjera directa



Fuente: Banco de México (2009). Datos de 2009 hasta septiembre  
 <Figura 7> Reservas internacionales, millones de dólares

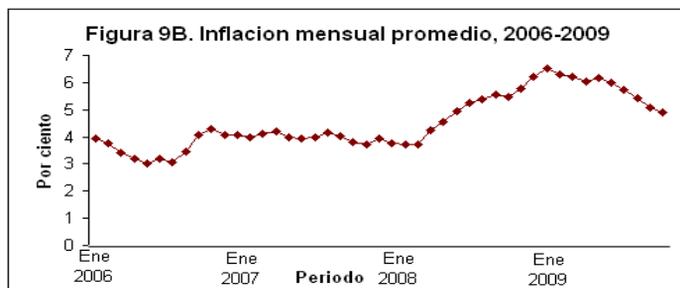
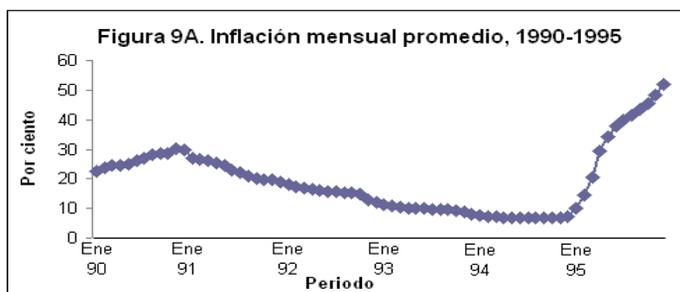
Para proteger la moneda contra las afectaciones generadas por la fuga de capitales durante 2009, el banco central dispuso de las reservas internacionales y éstas cayeron de 85 mil millones de dólares en enero de 2008a 73 mil millones de dólares en julio de 2009 (Figura 7B). A pesar de la intervención del banco central, el peso mexicano llegó a devaluarse hasta en 45 por ciento entre agosto de 2008 y marzo de 2009, dado que la paridad se desplazó de 10.11 a 14.67 pesos por dólar promedio mensual en este período (Figura 8B). Es importante resaltar que en los meses posteriores, la tendencia a la alza del tipo de cambio se revirtió, oscilando alrededor de 13 pesos por dólar, con incrementos entre 25

y 30 por ciento con respecto a agosto de 2008, este fue el mes con el menor tipo de cambio promedio mensual antes de que se registrara la caída en el valor de la moneda. Por otra parte, como se comentó previamente, dados los flujos de salida de la inversión de portafolio y los ataques especulativos durante 1994 y 1995, las reservas internacionales cayeron a niveles inferiores a los cinco mil millones de dólares en enero de 1995 (Figura 7A), registrando una baja significativamente mayor que en 2009. De la misma forma, la devaluación de 100 por ciento en la moneda nacional entre diciembre de 1994 y marzo de 1995 (Figura 8A) fue substancialmente mayor que la registrada en 2009, sin posibilidades de revertir su depreciación.



Fuente: Banco de México (2009). Datos de 2009 hasta octubre  
 <Figura 8> Tipo de cambio, pesos por dólar

La devaluación de la moneda en 2009 no parece haber tenido repercusiones adversas en el nivel de precios, de hecho en enero de ese año la inflación anualizada era de 6.28 por ciento y para el último trimestre del año había caído a niveles de 4 por ciento (Figura 9B). Es importante mencionar que la política fiscal ha mantenido un déficit público bajo en los últimos años, y la política monetaria ha sostenido la emisión de dinero de forma ordenada y controlada, estos han sido factores clave para tener una inflación menor a dos dígitos. Por otra parte, en 1995 el crecimiento de la inflación y la paridad peso-dólar estuvieron ampliamente correlacionados, de hecho entre septiembre de 1994 y diciembre de 1995 la inflación se disparó de 6.7 por ciento a 52.0 por ciento. Aunado a la rápida depreciación de la moneda, esta escalada de precios se debió principalmente a que en este período se aceleró el gasto público, se incrementó el déficit fiscal, y se mantenía una política monetaria laxa.



Fuente: Banco de México (2009). Datos de 2009 hasta septiembre  
<Figura 9> Inflación mensual promedio

De acuerdo a la teoría de la información asimétrica, el alza en el tipo de cambio y la caída del IPC en el mercado accionario en 2009, debieron haber afectado las hojas de balance de bancos y firmas, y los flujos de efectivo de los hogares debieron generar problemas de selección adversa y riesgo moral como fue el caso en 1995. Sin embargo, esta aseveración teórica no fue evidente en 2009 porque no se presentó una contracción en el crédito a empresas privadas, alzas substanciales en el índice de morosidad, ni incrementos en la tasa de interés, que es lo que normalmente se espera cuando surgen problemas de información asimétrica. Adicionalmente, la inflación al ser moderada no fue un factor que contribuyera a elevar las tasas de interés.

#### IV. Causas de la recesión del 2009 y perspectivas de salida

Previo al 2009 y durante ese mismo año, no hay evidencia clara de un incremento significativo en los problemas de información asimétrica en México, como ocurrió en los años de 1994 y 1995. Por lo tanto, problemas tales como riesgo moral o selección adversa no pueden ser considerados una causa contundente de la reciente recesión económica. En este sentido, existen otros factores que tienen más relevancia para explicar la caída del PIB en 2009, al respecto mencionamos a continuación los más sobresalientes.

El crecimiento de la industria y la actividad global económica en México es dependiente y ampliamente sincronizado con el crecimiento de la industria de los Estados Unidos. Por consiguiente, al activarse en 2008 la recesión más severa en Estados Unidos desde 1946, producto principalmente de una crisis en el mercado financiero y en el mercado de bienes raíces (Acharya et al. 2009; Cecchetti 2008), se transmite prácticamente de manera simultánea la caída de la actividad industrial

y del crecimiento económico a México. Debido a la sincronización económica entre ambos países, las exportaciones mexicanas dependen en gran medida del auge del mercado interno en Estados Unidos. Consecuentemente, al deprimirse el mercado interno en Norteamérica las exportaciones mexicanas caen considerablemente y este proceso acentúa aún más la recesión. Por otra parte, la sincronización económica no fue de manifiesto en 1994 y 1995 porque la recesión inició en México y esta no se transmitió a Norteamérica, dado que la direccionalidad del efecto es norte-sur, es decir México es el País dependiente y no viceversa. Bajo estas circunstancias, después de la crisis de 1994-1995 México retornó a su nivel de PIB previo a la debacle, en un período de 10 trimestres, entre el último trimestre de 1994 y el segundo trimestre de 1997, o bien poco más de 2 años. Esta fue una recuperación relativamente rápida porque la economía mexicana fue impulsada por el crecimiento económico que los Estados Unidos mantuvo durante el período de recesión y recuperación económica en México. Las Figuras 10A y 10B muestran la sincronización y dependencia de la actividad industrial y la actividad global económica de México respectivamente con la actividad industrial estadounidense que existe principalmente desde 1996. A su vez muestran como Estados Unidos sostuvo su crecimiento económico entre 1994 y 1995, mientras que México estaba en una recesión originada en su propio territorio sin efectos de direccionalidad hacia el norte.





Fuente: INEGI (2009) para cifras de México, y Reserva Federal (2009) para cifras de Estados Unidos. Datos de 2009 hasta septiembre

<Figura 10> Sincronización de la actividad industrial y la actividad global económica en México con la actividad industrial en Estados Unidos

El auge que mantuvieron los precios de los *commodities* hasta 2008, y su posterior caída, influyó también de manera adversa en la economía mexicana. En particular el precio del petróleo a nivel mundial presentó uno de los mayores auges, alcanzando su precio máximo a mediados de 2008, pero también presentó una de las caídas más severas en los meses posteriores. Esta caída deterioró directamente las finanzas públicas mexicanas, debido a la dependencia que éstas tienen de los precios del petróleo. Como resultado fue más difícil implementar políticas anticíclicas o medidas para mitigar los alcances de la recesión.

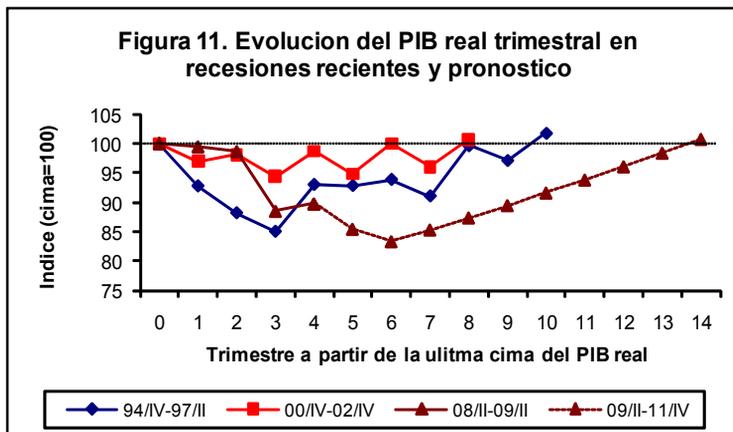
La caída de la actividad económica en Estados Unidos también se transmitió hacia México por otros canales, de los cuales podemos destacar tres. La disminución del flujo de remesas, principalmente por la fuerte recesión que se presentó en el sector de la construcción donde labora un amplio número de mexicanos, la caída del flujo de turistas, y la caída del flujo de inversión extranjera directa proveniente de Norteamérica. Considerando que la recesión estadounidense se expandió a nivel global, los canales de transmisión de la crisis provinieron no solo de Estados Unidos, sino de muchos otros países con los que México mantiene lazos económicos y que resultaron

afectados por la recesión mundial.

El crecimiento que mantuvo Estados Unidos mientras México transitaba por la crisis económica originada en los años 1994 y 1995 fue un factor clave para alcanzar la recuperación de la economía mexicana en un período de poco más de 2 años. En la actualidad las condiciones son diferentes. Para empezar, se estima que el PIB en 2009 caiga alrededor de 6.5 por ciento, la cual es una cifra ligeramente mayor que la caída de 6.3 por ciento que se reportó en 1995. Adicionalmente, la caída del PIB en 1995 se prolongó durante los tres primeros trimestres de ese año, mientras que en la reciente crisis la caída del PIB inició en el primer trimestre de 2008 y se estima que se prolongue hasta el tercer trimestre de 2009, es decir un período de 7 trimestres, finalmente, de acuerdo a estimaciones del Banco Mundial (2008) y del Fondo Monetario Internacional (2009) la economía estadounidense crecerá alrededor del 1.8 por ciento en 2010, cifra menor al 2.5 por ciento alcanzado en 1995. Bajo estas circunstancias, y en comparación con la recesión de 1995, México tendrá que reponerse de una caída mayor y más prolongada, y a su vez contará con un impulso menor por parte de la economía estadounidense para reponerse de la actual recesión. Es también importante considerar que los pronósticos de crecimiento emitidos por el Banco Mundial (2008) y el FMI (2009) para los países de la OCDE son modestos, pues se estima que estos países crezcan alrededor del 1.6 por ciento en 2010. Bajo esta coyuntura, la recuperación de la economía mundial se verá poco favorecida, y por ende se estima que la recuperación de la economía mexicana sea más lenta que la que se observó en los trimestres posteriores a la crisis de 1994-1995. Las economías emergentes como Brasil, Rusia, India y China (BRICs) tienen mejores perspectivas de crecimiento; sin embargo la economía mexicana no se apoya fuertemente en estos países y por lo tanto, no se beneficiará considerablemente de esta situación.

A continuación planteamos una proyección del tiempo que tardaría México para recuperarse de la recesión económica del 2008-2009, en otras palabras, el tiempo que tardaría para recuperar el nivel de PIB más alto que alcanzó antes de la caída de la economía, que fue en el segundo trimestre de 2008. Adicionalmente se hace un comparativo con la evolución del PIB en las dos últimas recesiones, la de 1994-1995 y la de 2000-2001. La Figura 11 muestra que la caída del PIB en la recesión 2008-2009 se ha extendido durante 4 trimestres después del segundo trimestre de 2008, y se estima que se prolongue dos trimestres más, es decir hasta el cuarto trimestre de 2009. Por otra parte, la caída del PIB en la recesión de 1994-1995 se prolongó solo por tres trimestres después del cuarto trimestre de 1994, y la caída de la economía en la recesión de 2000-2001 se extendió también durante tres trimestres después del cuarto trimestre del 2000. La Figura 11 también muestra que la caída del PIB en 2009 se estima que sea ligeramente más profunda que en 1995 y mucho mayor que en 2001. Adicionalmente se observa que para alcanzar la última cima del PIB después de haber llegado al valle de la curva, a la economía le tomó siete trimestres en la recesión de 1994-1995, cinco trimestres en la recesión de 2000-2001, y se estima que a la economía le tome al menos ocho trimestre esta recuperación en la recesión de 2008-2009. Esta estimación se hace en base un escenario de crecimiento de 4 por ciento anual, tomando como referencia el último pronóstico de crecimiento para 2010 emitido por el FMI (2010). Finalmente se observa que el tiempo total que toma alcanzar el nivel de la última cima del PIB, después de haber iniciado la caída de la economía fue de 10 trimestres en la recesión de 1994-1995, 8 trimestres en la recesión de 2000-2001 y se estima que sea de 14 trimestres en la última recesión. Es decir, la más reciente debacle económica en México será más larga y profunda que las anteriores y tomará, aproximadamente hasta el cuarto trimestre de 2011

para alcanzar una recuperación.



Fuente: Cálculos propios con cifras de INEGI (2009). La línea discontinua - - -▲- - - es pronóstico

<Figura 11> Evolución del PIB real trimestral en las últimas tres recesiones y pronóstico

## V. Conclusiones

La crisis económica de 2008-2009 en México no puede ser explicada con la teoría de información asimétrica, ni tampoco hay suficiente evidencia para afirmar que haya sido ocasionada por problemas internos. Esto debido a que no hay evidencia clara de un incremento significativo en los problemas de riesgo moral o selección adversa que puedan ser considerados una causa contundente de la reciente recesión económica como ocurrió en los años de 1994 y 1995.

Los factores para determinar que la debacle económica de 2009 no es producto de una crisis financiera interna -como fue el caso de la debacle económica en 1994-1995 - son más bien el resultado de una

crisis de demanda, derivada de la recesión mundial y principalmente de la recesión en los Estados Unidos que se expandió a México a través de diferentes mecanismos de transmisión que influyeron principalmente por tres canales de actividad económica los cuales son: la disminución del flujo de remesas, principalmente por la fuerte recesión que se presentó en el sector de la construcción donde labora un amplio número de mexicanos, la caída del flujo de turistas, y la caída del flujo de inversión extranjera directa proveniente de Norteamérica, así como de otros países con los que México tiene relaciones comerciales y que resultaron afectados por la recesión mundial. Otro elemento que afectó significativamente fue la caída de los precios de los *commodities*, como el petróleo pues deterioró las finanzas públicas debido a la dependencia que tienen la economía sobre las exportaciones de éste energético. No obstante la recuperación será lenta debido al lánguido crecimiento que se pronostica para la mayoría de las principales economías del mundo, principalmente la norteamericana que durante la recesión mexicana de los años 90 se encontraba en expansión, sin embargo en la recesión de 2008-2009, la economía norteamericana, principal socio comercial de México no marcha bien, por lo que se prevé que el tiempo total que tomará alcanzar el nivel de la última cima del PIB, después de haber iniciado la caída de la economía sea de 14 trimestres en la última recesión.

■ Abstract ■

This work shows some different definitions and theoretical foundations to understand the problem of asymmetric information thus supports the theory of banking and financial crisis. Also discussed the evolution of the 1994-1995 and 2008-2009 financial crisis, we contrast the theory of financial crisis and we make a comparison of the development of the two recessionary periods under study. Once discarded asymmetric information problems as the reason for the crisis of 2008-2009, we show the causes that led to this period of recession and approach makes the prospects for economic recovery.

Key Words: Economic Crises, Asymmetric Information, Economic Recession, Financial Regulation, Inflation / 경제위기, 비대칭정보, 경기침체, 금융규제, 인플레이션

논문투고일자: 2010. 03. 14

심사완료일자: 2010. 07. 13

게재확정일자: 2010. 08. 03

## ■ Referencias ■

- Acharya, Viral V. et al.(2009), "A Bird's-Eye View. The Financial Crisis of 2007-2009: Causes and Remedies," Disponible en: <http://www.scribd.com/doc/16921953/The-Financial-Crisis-of-20072009-Causes-and-Remedies>
- Banco de México(2009), Estadísticas, Disponible en: [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)
- Banco Mundial(2008), Global Economic Prospects 2009, Commodities at the Crossroads.
- Bernanke, Ben S.(1983), "Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression," *American Economic Review* 73, pp. 257-276.
- Bernanke, Ben S. y Mark Gertler(1989), "Agency Costs, Collateral and Business Fluctuations," *American Economic Review* 79, pp. 14-31.
- \_\_\_\_\_(1995), "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission," *Journal of Economic Perspectives* 9, otoño, pp. 27-48.
- Bolsa Mexicana de Valores(2009), Indicadores Bursátiles.
- Boyd, James y Mark Gertler(1993), "U.S. Commercial Banking: Trends, Cycles and Policy," *NBER Macroeconomics Annual 1993*, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economics Research.
- Calomiris, Charles W. y R. Glen Hubbard(1990), "Firm Heterogeneity, International Finance and Credit Rationing," *Economic Journal* 100, pp. 90-104.
- Calomiris, Charles W. y Gary Gorton(1991), "The Origins of Banking Panics: Models, Facts and Bank Regulation," en R. G Hubbard(ed.), *Financial Markets and Financial Crisis*, Chicago: University of Chicago Press.
- Cecchetti, Stephen G.(1995), "Distinguishing Theories of Monetary Transmission Mechanism," *Federal Reserve Bank of St. Luis Review* 77, mayo/junio, pp. 83-97.
- \_\_\_\_\_(2008), "Crisis and Responses: the Federal Reserve and the Financial Crisis of 2007-2008," Working Paper 14134, National Bureau of Economic Research NBER, Cambridge, M.A.
- CNBV, Comisión Nacional Bancaria y de Valores(2009), Información Estadística, Disponible en: [www.cnbv.gob.mx](http://www.cnbv.gob.mx)
- Dress, Burkhard y Ceyla Pazarbasioglu(1995), "The Nordic Banking Crisis: Pitfalls in Financial Liberalization?," IMF Working Paper WP/95/61, International

- Monetary Fund, Washington, D.C.
- Fondo Monetario Internacional(2009), World Economic Outlook: Crisis and Recovery.
- \_\_\_\_\_ (2010), World Economic Outlook, Update: A Policy-Driven, Multispeed Recovery.
- Greenwald, Bruce y Joseph E. Stiglitz(1988), “Imperfect Information, Finance Constraints and Business Fluctuations,” en M. Kahn y S. C. Tsiang(eds.), *Finance Constraints, Expectations and Macroeconomics*, Oxford: Oxford University Press.
- Hubbard, R. Glenn(1995), “Is There a Credit Channel for Monetary Policy?,” *Federal Reserve Bank of St. Luis Review* 77, mayo/junio, pp. 63-74.
- INEGI, Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática(2009), Banco de Información Económica(BIE), Disponible en: [www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx)
- Kane, Edward J.(1989), *The SOL Insurance Mess: How Did It Happen?*, Washington, D.C.: Urban Institute Press.
- Mayer-Foulkes, David A.(2009), “Long-Term Fundamentals of the 2008 Economic Crisis,” *Global Economy Journal*, Vol. 9, Iss. 4, Article 6.
- Mishkin, Frederic S.(1991), “Asymmetric Information and the Financial Crisis: a Historical Perspective,” en R. G. Hubbard(ed.), *Financial Markets and Financial Crisis*, Chicago: University of Chicago Press.
- \_\_\_\_\_ (1994), “Preventing Financial Crisis: an International Perspective,” *Manchester School* 62, pp. 1-40.
- \_\_\_\_\_ (1996), “The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Policy,” *Banque de France Bulletin: Digest* 27, marzo, pp. 33-44.
- Reserva Federal, Board of Governors of the Federal Reserve System(2009), Economic Research and Data, Disponible en: [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)
- Solis Manjarrez, Leopoldo(2009), “La crisis económica mundial de 2008-200...?,” *Estudios Económicos*, Vol. 24, No. 2, julio-diciembre, pp. 315-326.
- Stiglitz, Joseph E. y Andrew Weiss(1981), “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information,” *American Economic Review* 71, pp. 393-410.
- UNCTAD, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2010), “Informe sobre las inversiones en el mundo 2010,” Ginebra, Disponible en: [http://www.unctad.org/sp/docs/wir2010overview\\_sp.pdf](http://www.unctad.org/sp/docs/wir2010overview_sp.pdf)