

**EFFECTOS DE LA CRISIS FINANCIERA
INTERNACIONAL DE 2008 EN EL DESEMPEÑO DE
LAS BOLSAS DE VALORES DE ARGENTINA, BRASIL,
COLOMBIA, CHILE, MÉXICO Y PERÚ**

**EFFECTS OF THE 2008 INTERNATIONAL
FINANCIAL CRISIS ON THE PERFORMANCE OF
THE STOCK EXCHANGES FROM ARGENTINA,
BRAZIL, COLOMBIA, CHILE, MEXICO AND PERU**

Federico Ernesto RINCÓN PRADA

Electrificadora de Santander S.A. E.S.P., Área Gestión Comercial, Bucaramanga,
Colombia

Email: federico_rincon90@hotmail.com

Jairo Alexander GONZÁLEZ BUENO

Universidad Pontificia Bolivariana, Facultad de Administración de Empresas,
Bucaramanga, Colombia

Email: jairoa.gonzalez@upb.edu.co

Resumen:

A través del desarrollo económico, aspectos como la codicia, la subestimación de los riesgos, fallas en los entes de control o especulación financiera han sido claves en el desencadenamiento de crisis financieras cuyos efectos colaterales han afectado el desempeño económico, político y social de varios países alrededor del mundo. Dado que los mercados de capitales han sido fundamentales como intermediarios en la canalización de recursos hacia actividades de financiación e inversión, se les ha otorgado un alto nivel de importancia para medir el rendimiento

económico de los países. Este artículo hace una revisión de los elementos originadores de la crisis financiera internacional de 2008 y analiza su relación con el desempeño de las 6 bolsas de valores más importantes de Latinoamérica durante los años 2005 a 2015 a través del análisis del precio de índice representativo, capitalización bursátil, número de sociedades listadas y monto total negociado en acciones.

Palabras clave: crisis financieras, índice bursátil, capitalización bursátil, volumen transado

Abstract:

Through the economic development, aspects such as greed, underestimated risks, irresponsibility by control agencies or financial speculation have been key factors in triggering financial crises whose side effects have affected economic, political and social performance of several countries around the world. As capital markets have been fundamental as intermediaries in channeling resources towards financing and investment activities, they have been granted with a high level of importance in measuring the economic performance of countries. This paper reviews the origins of the 2008 international financial crisis and analyzes its relationship with the performance of the 6 most important Latin American stock exchanges during the years 2005 to 2015 through the analysis of price of its index, stock market capitalization, number companies and total amount traded in equities.

Keywords: financial crisis, stock market index, market capitalization, trading Volume

JEL: G15; G19

1. INTRODUCCIÓN

Los países Latinoamericanos usualmente se han caracterizado por estar en vías de desarrollo, lo cual ha implicado ir siempre al ritmo de los vaivenes económicos mundiales así como de las crisis financieras internacionales. Esto es debido a que sus economías dependen en gran parte de la producción de bienes y servicios a nivel mundial, ya que se basan en el aprovisionamiento de materias primas y mano de obra económica hacia los países industrializados y hacia las grandes compañías que aportan valor agregado a los productos. Por otra parte, las economías de los países emergentes han flexibilizado sus políticas para facilitar la entrada de capitales extranjeros a modo de inversión, lo cual estimula la demanda de mejores productos y servicios, entrada de marcas internacionales, aumento en los niveles de empleo y mayor circulación del efectivo debido al incremento en el comercio (Ocampo, 2009).

Dada esta dependencia, cada vez que en el mundo se presenta una contracción económica derivada de una crisis financiera, estos países emergentes sienten colateralmente un impacto que conlleva a la pérdida de valor de sus exportaciones, desbalances en cuenta corriente, devaluación de su moneda, menores niveles de inversión extranjera o incluso la fuga de capitales importantes, entre otros.

Es así como por ejemplo durante los años 2008 y 2011 se presentaron fuertes traumatismos en la región como por ejemplo el aumento significativo en los precios del petróleo que encareció la producción de alimentos, bienes y servicios conllevando a que las economías Latinoamericanas no productoras de petróleo sufrieran altos índices de inflación y devaluación de su moneda (Mancha *et al.* 2011).

El desarrollo del presente artículo pretende analizar las principales causas de la crisis financiera internacional del año 2008 así como el impacto reflejado en América Latina en función del desempeño de las seis bolsas de valores más importantes como lo son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Para lograr esto se partió de una revisión literaria sobre los orígenes de la crisis, sus posibles causas y sus efectos en el desempeño del mercado internacional. A su vez, se hace una verificación de la información estadística del comportamiento de las seis bolsas Latinoamericanas más representativas entre los años 2005 y 2015 para medir cuantitativamente el efecto de la crisis en su desempeño y se formulan conclusiones objetivas de los resultados.

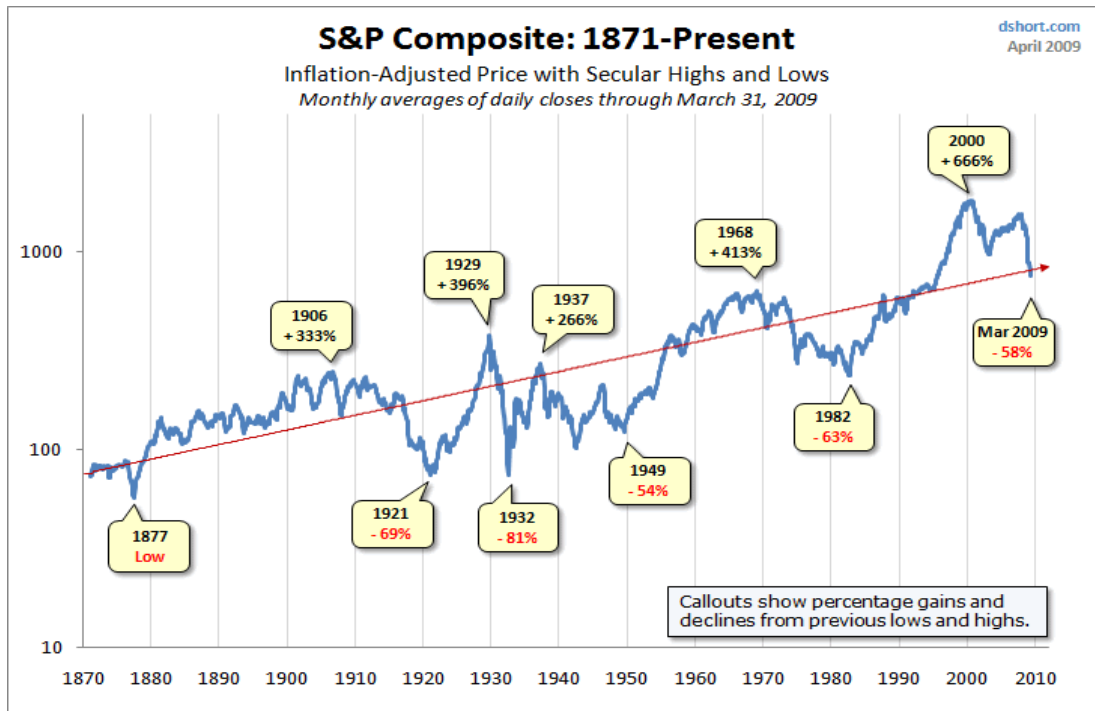
2. APROXIMACIÓN TEÓRICA

No existe en la teoría una definición exacta para las crisis financieras. Sin embargo, una tendencia común es que los mercados financieros alcanzan un nivel de crisis se da cuando el flujo de crédito dirigido hacia los negocios o futuros compradores de bienes raíces se ve restringido, ocasionando una contracción en el funcionamiento de la economía del sector real (Aziz, 2012).

El antecedente más importante de la crisis financiera internacional de 2008 ocurrió en el año 1929 (conocido como el crack del 29), el cual generó que los Estados implementaran una serie de políticas para hacer más rigurosa la regulación del sistema financiero (Wigmore, 2010). A partir de los años 80's, aparecieron factores como la desregularización global de las finanzas, así como nuevas tecnologías y metodologías para la información y la gestión, logrando una profunda transformación en el sistema. Este hecho provocó que las economías hicieran más dinámica la circulación del capital con cada vez menos barreras y en forma de productos más sofisticados (Corbasí-Morales *et al.*, 2013).

A pesar de esto, el comportamiento de los ciclos económicos así como fenómenos de especulación financiera ha provocado épocas de crisis a lo largo de la historia. En la figura 1 se puede observar el comportamiento del índice S&P descontado de inflación entre los años 1871 a 2009, lo que se puede traducir como las etapas de mayor y menor desempeño de la economía Estadounidense a través de la historia.

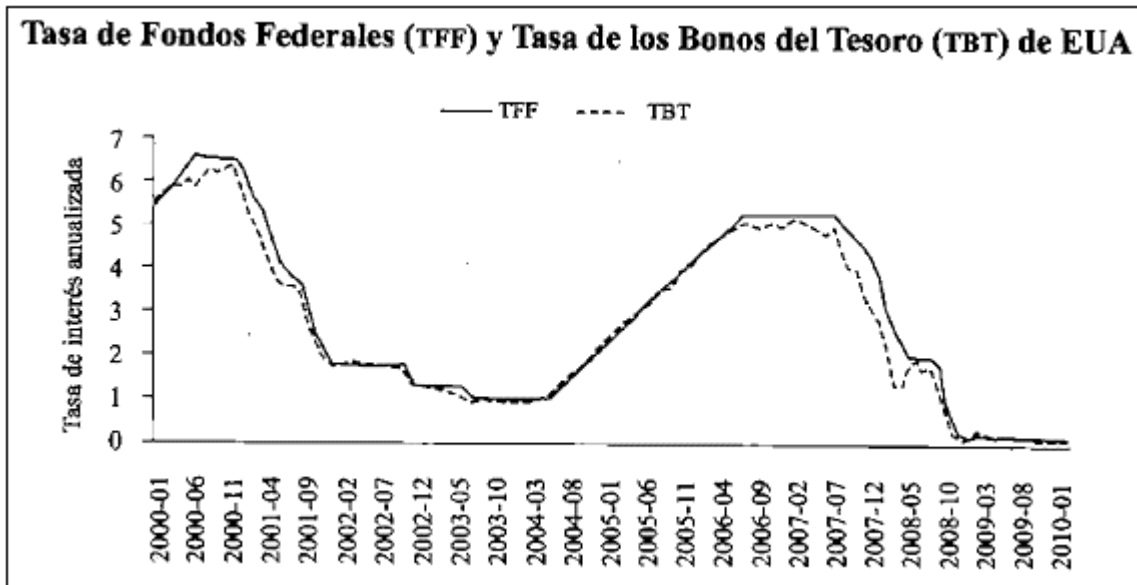
Figura 1: Comportamiento del índice S&P entre los años 1871 a 2009



Fuente: <http://nolugar.net/bolsa/?p=187>

Entre los años 2000 y 2006, se presentó un aumento significativo en los precios de la vivienda en Estados Unidos debido en gran medida a la disminución en las tasas de interés y la pérdida de valor de las bolsas de valores mundiales a raíz de eventos como los atentados de septiembre de 2001 y la crisis de las punto com. Esto provocó que el mercado tuviera un exceso de liquidez y las instituciones crediticias relajaran mucho sus exigencias a la hora de otorgar créditos de vivienda a la población norteamericana (Ahumada, 2013). En la Figura 2 se puede observar el comportamiento histórico de las tasas de interés en Estados Unidos entre los años 2000 y 2010.

Figura 2: Comportamiento histórico de las Tasas de Fondos Federales (TFF) y las Tasas de Bonos del Tesoro (TBT) de EUA



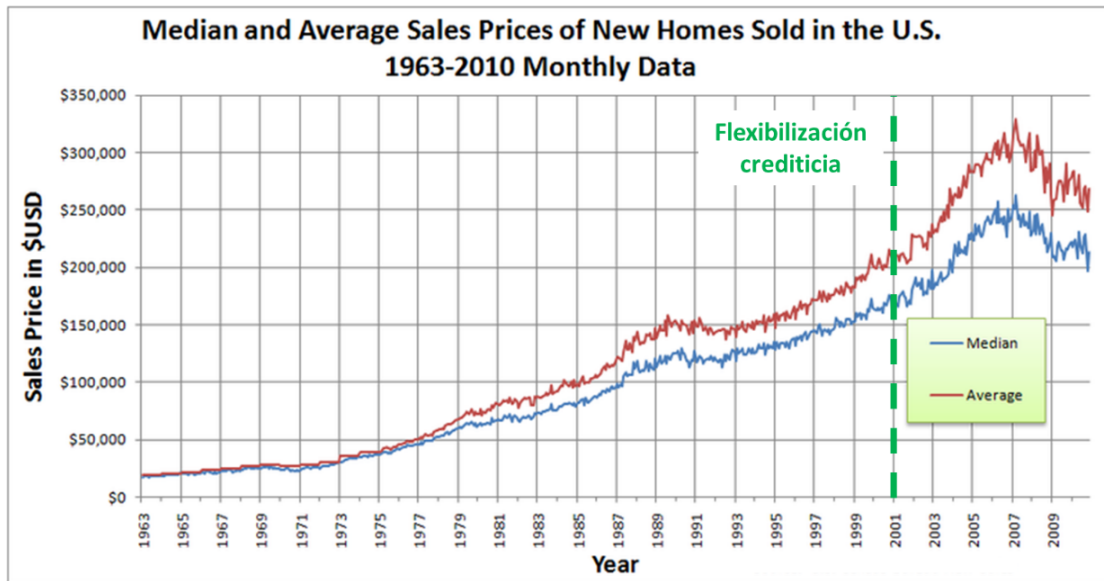
Fuente: Ahumada, 2013

Con base en lo anterior, muchas instituciones financieras comenzaron a otorgar créditos de bajo costo a un gran número de clientes, sin importar que en muchos casos éstos no estuvieran en capacidad de pagarlos. Dichos préstamos fueron catalogados como Subprime dados los altos riesgos de impago que contraían (Shiller, 2008).

En la Figura 3 se puede observar la media y el promedio de los precios de venta para casas nuevas, evaluados en un periodo entre 1963 y 2009, en donde claramente se puede observar el aumento a partir del año 2001, fecha a partir de la cual se facilitó para los compradores la adquisición de vivienda nueva (Chambers, y otros, 2011).

Simultáneamente se desarrolló un mercado en donde estas obligaciones individuales fueron unificadas en productos crediticios de alta complejidad e intercambiadas entre varios actores financieros llegando hasta los inversionistas particulares, con el agravante de estar sobre calificadas por las agencias responsables de medir la calidad de dichos productos (Russo y Katzel, 2011).

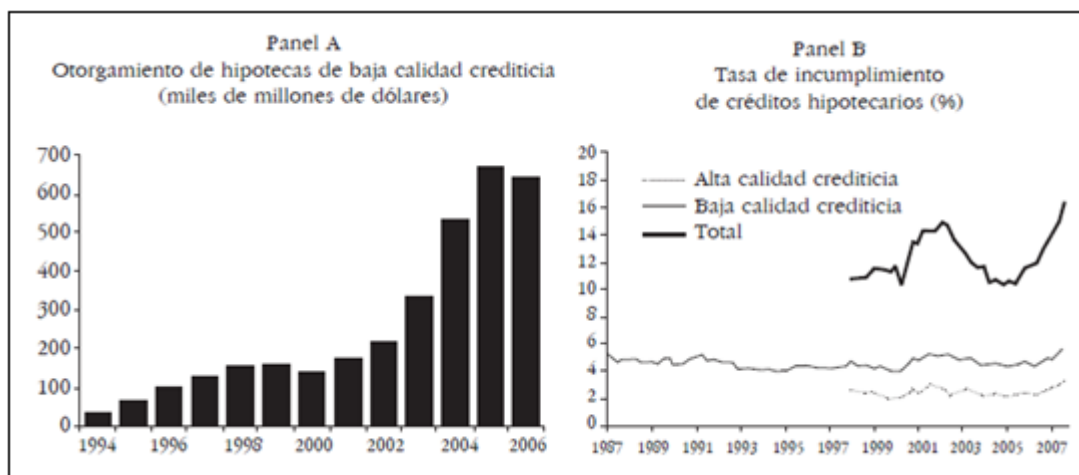
Figura 3: Comportamiento histórico del precio promedio para vivienda nueva en Estados Unidos entre los años 1963 y 2009



Fuente: Chambers y otros 2011

En la Figura 4 se puede ver un comparativo entre el otorgamiento de hipotecas Subprime en miles de millones de dólares y su evolución entre los años 1994 y 2006 contra la tasa de morosidad según la calidad del crédito (Rojas, 2012).

Figura 4: Cantidad de créditos Subprime otorgados en Estados Unidos versus la tasa de morosidad de créditos hipotecarios



Fuente: Rojas, 2012

Como se puede observar, existe una alta correlación entre la cantidad de créditos

hipotecarios riesgosos y la tasa de morosidad de los mismos. Estos créditos fueron “empaquetados” en instrumentos denominados Obligaciones de Deuda Colateral (en adelante CDO) y vendidos por todo el mundo como herramientas seguras de inversión soportados por créditos hipotecarios en un mercado que se pensaba nunca podía fallar, dado que se tenía la idea que los otorgantes de créditos hipotecarios exigían garantías reales a sus prestatarios (Adams, 2010).

De acuerdo con (Chambers, y otros, 2011), los CDO son productos que incluyen un conjunto de varios instrumentos distintos de deuda, los cuales pueden ser agrupados y vendidos ya sea por tramos (productos similares) o un solo producto. Dentro del periodo de duración de la burbuja inmobiliaria Norteamericana, muchos bancos de inversión utilizaron estos instrumentos con motivo de combinar varios tipos de deuda de distinta calidad, entre los que se destacaban desde hipotecas de bajo riesgo hasta las hipotecas Subprime. Los CDO recibieron muy buenas calificaciones debido a su diseño de productos con riesgo diversificado.

Según Minsky (1986), uno de los aspectos de la inestabilidad financiera, cogenerador de las crisis económicas mundiales, se presenta cuando los bancos e instituciones financieras buscan innovar en tiempos de bonanza, aprovechando sistemas cada vez menos regulados, con respecto a los activos que adquieren y los pasivos que comercializan, intentando atraer inversionistas mediante el diseño de herramientas sofisticadas que no siempre tienen un activo valioso que las sustente (como fue el caso de las hipotecas Subprime); todo esto motivado por un agresivo sistema de compensaciones que sólo premia la colocación de los productos, pero no exige penalizaciones si al cabo de unos años el flujo de capital y la cadena de valor del activo entran en default (Rajan, 2005).

Lewis, Kay, Kelson y Larson (2010), asociaron la crisis financiera internacional con el alto apalancamiento que tenía el sector financiero norteamericano. Según estos autores, compañías como Goldman Sachs o Merrill Lynch tenían activos apalancados hasta en 30 veces su capital. Su tesis está basada en la alta codicia y prácticas financieras poco éticas.

Así mismo Bordo (2008) sostiene que una de las causas más importantes de la crisis financiera internacional de 2008 se debe en gran medida a los grandes cambios en la regulación, la laxitud en las normas de supervisión a entidades

financieras y un periodo anormalmente extenso de tasas de interés muy bajas (Figura 2). Sostiene, además, que el aumento o la caída de los precios de los activos es un fenómeno normal en el ciclo de la economía y que los auges en bonanza son los que conducen a que haya más endeudamiento, generando la quiebra de los bancos en el momento en que los clientes no puedan hacerse cargo de sus obligaciones.

Los efectos de la crisis financiera se propagaron por todo el mundo puesto que muchos instrumentos de deuda riesgosa fueron vendidos a gran escala a nivel internacional. Dado esto, el impacto en Latinoamérica se vio evidenciado en el menor intercambio de mercancías, productos financieros y servicios, como por ejemplo una disminución en las exportaciones de productos y servicios, menor envío de remesas internacionales en moneda extranjera, una disminución en la inversión extranjera directa, reducción de la demanda de petróleo lo cual impactó la volatilidad de sus precios, mayor regulación crediticia internacional, menor liquidez en los mercados bursátiles, entre otros (Ahumada, 2013).

Las sonadas quiebras de grandes corporaciones financieras como Lehman Brothers y Merrill Lynch, produjeron una alta desconfianza en los mercados financieros globales. Tras esta caída los mercados internacionales quedaron paralizados y las transacciones comerciales internacionales se volvieron más costosas que nunca. Así mismo, los efectos de la crisis y el cierre de muchas compañías a nivel mundial desencadenaron una reducción en la producción, un constante incremento en los precios de los alimentos y una crisis energética a nivel internacional. Esto provocó que muchos bancos centrales incrementaran sus tasas de interés en procura de controlar la inflación, generando una contracción en la compra y el flujo de capital hacia el público (Rojas, 2012).

Como sostienen Guerra y Olivo (2009) uno de los impactos más importantes fue la reducción en el precio de las materias primas producto de la disminución de la demanda en Estados Unidos. Esta reducción fue importante puesto que gran parte de las exportaciones de los países de la región se componen de estos insumos básicos para la producción en los países más desarrollados.

Con base en lo anterior, aspectos como la liberación financiera y la globalización

han ocasionado que los países emergentes sean más interdependientes de lo que pasa con la economía global, lo que facilita la transmisión de las distorsiones económicas de un país a otro ocasionando que el impacto de una crisis se sienta financieramente en varios países al mismo tiempo como si de un efecto dominó se tratara. Este impacto afecta directamente al precio de las acciones en los mercados bursátiles emergentes provocando volatilidad en las variables macroeconómicas, fluctuaciones no previstas en las tasas de cambio y aumento de las tasas de interés (García *et al.*, 2012).

3. METODOLOGÍA

El enfoque de esta investigación es cuantitativo y cualitativo, ya que por una parte lo que se pretendió fue medir el impacto de la crisis financiera internacional de 2008 en los diferentes mercados latinoamericanos basado en información estadística y por otra parte se buscó la interrelación entre la crisis mencionada y el desempeño del mercado Latinoamericano en un rango de 10 años como comprensión del fenómeno, más no de su explicación. El tipo de investigación que se efectuó consistió en realizar una revisión documental en procura de determinar cuáles fueron las causas que originaron la crisis internacional, así como la recolección de información histórica en función de medir el impacto en el mercado Latinoamericano.

El alcance de la investigación es descriptivo, ya que se centró en describir una situación o evento y se buscó recopilar información de forma independiente de los conceptos y las variables que intervinieron en el estudio. La población muestra que se tomó corresponde a información del desempeño de seis bolsas de valores Latinoamericanas (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), en función del valor de su índice, capitalización bursátil, número de sociedades listadas y monto total negociado en renta variable durante los años 2005 y 2015. La técnica de recolección de datos se basó en buscar la información histórica descrita en informes oficiales.

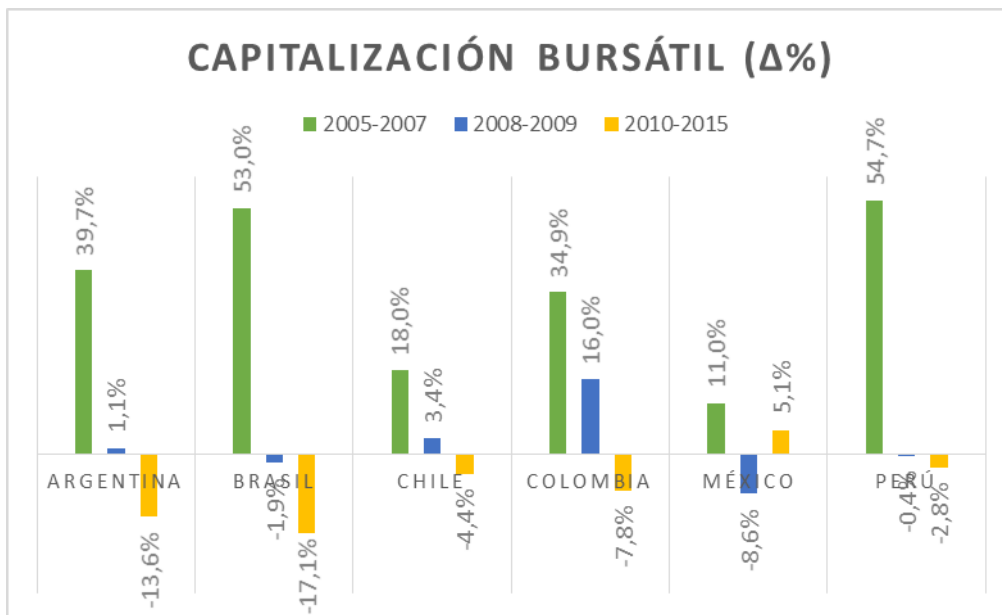
4. RESULTADOS

Para analizar el desempeño del mercado Latinoamericano se utilizó información bursátil histórica extraída del Informe Anuario estadístico de los años 2005 a 2015 de la Federación Iberoamericana de Bolsas FIAB. La medición de los indicadores se realizó sobre dos aspectos: el tamaño (capitalización de mercado y monto total operado en renta variable) y la estructura (Número y tamaño de empresas listadas en bolsa y valor del índice).

4.1. Capitalización de mercado

La capitalización se mide multiplicando el precio de una acción por el número total de acciones puestas en circulación por una determinada compañía. Ésta puede variar si alguna de las dos variables que la componen aumenta y/o disminuye (García *et al.*, 2012). En la Figura 5 a continuación se presenta la capitalización bursátil para los mercados accionarios de Brasil, Argentina, Chile, Colombia, México y Perú.

Figura 5: Variación de capitalización bursátil promedio para las 6 bolsas de valores principales de Latinoamérica



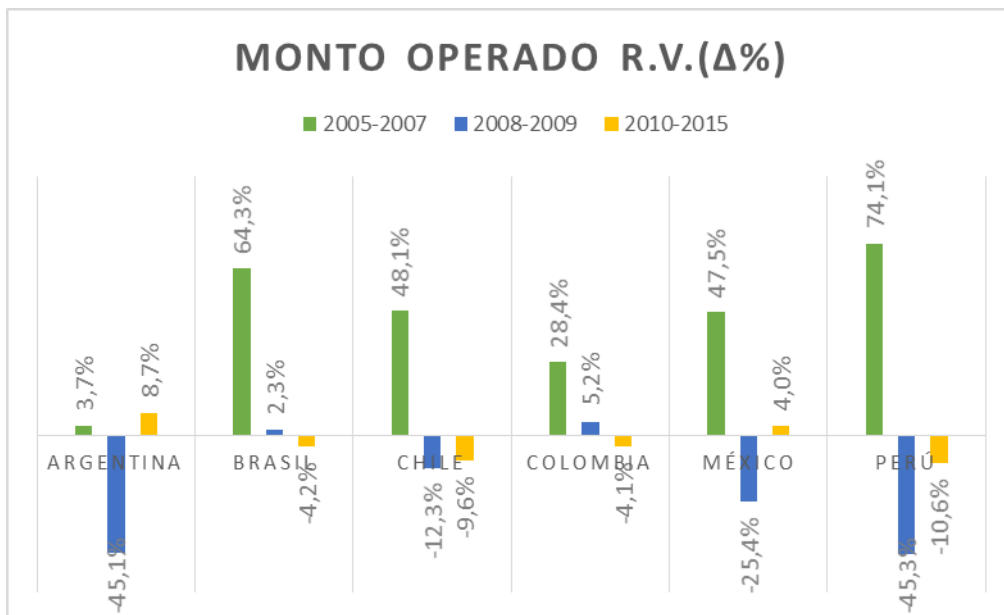
Fuente: Elaboración propia con datos de la FIAB.

Se midió esta variable en tres momentos para cada mercado en particular: antes de la crisis (2005-2007), durante la crisis (2008-2009) y después de la crisis (2010-2015). Así mismo, se calculó la variación porcentual en cada momento a modo de comparar el crecimiento o decrecimiento del total capitalizado. Como se observa, entre los años 2000 y 2005 los mercados de Perú, Brasil y Colombia respectivamente tuvieron las mayores capitalizaciones de mercado. En contraste con lo anterior, durante los años de la crisis Colombia, Chile y Argentina presentaron capitalización positiva, siendo nuestro país el mejor y muy superior al promedio de Latinoamérica (1.6%). Se observa que después de la crisis todos los mercados analizados tuvieron una capitalización -6,8% en promedio, siendo México el único mercado que tuvo un balance positivo en términos de capitalización bursátil.

4.2. Monto total operado en renta variable

El volumen negociado en un mercado es un fiel reflejo de las compraventas accionarias como un indicador de dinamismo. En la Figura 6 se observa la variación porcentual del monto total operado en renta variable para los tres momentos en que se está realizando el análisis.

Figura 6: Variación del monto total operado en renta variable promedio para las 6 bolsas de valores principales de Latinoamérica



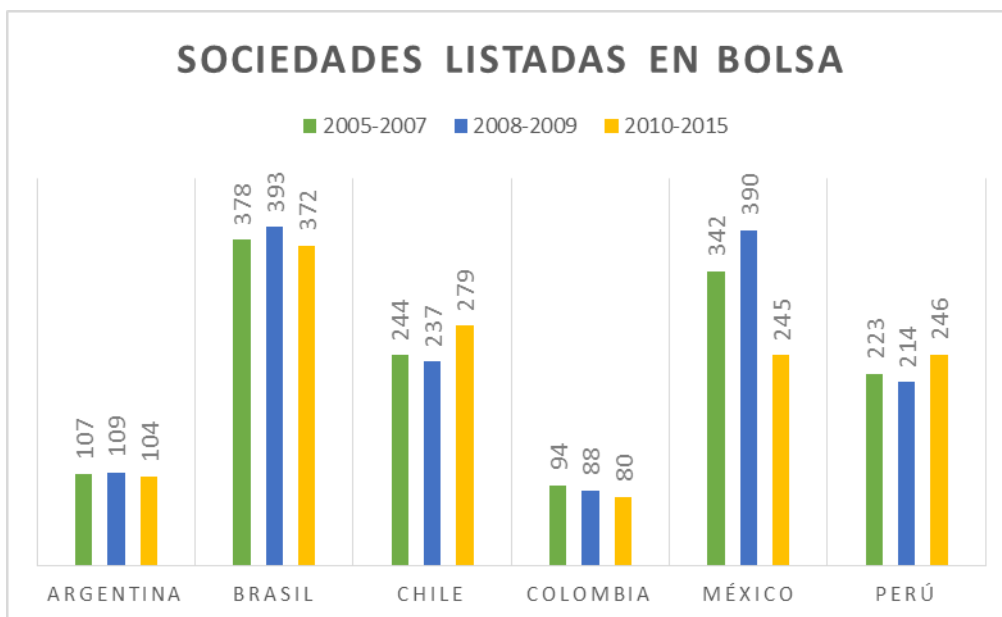
Fuente: Elaboración propia con datos de la FIAB.

Como se puede observar en la gráfica anterior, salvo para Argentina, el monto total operado en renta variable para los países Latinoamericanos antes de la crisis tuvo incrementos del 52,5% en promedio. Durante el periodo de crisis se observa una reducción drástica de los volúmenes tranzados en todos los mercados, producto del pánico financiero que surgió entre los inversionistas. Así mismo, se observa que después de la crisis los mercados han tenido una leve recuperación en las negociaciones, siendo Argentina y México los países que ya presentan signos de crecimiento.

4.3. Número total de sociedades listadas en bolsa

En la Figura 7 se muestra el promedio del número de sociedades listadas en bolsa para los 3 momentos analizados.

Figura 7: Número promedio de sociedades listadas en bolsa para las 6 bolsas de valores principales de Latinoamérica



Fuente: Elaboración propia con datos de la FIAB.

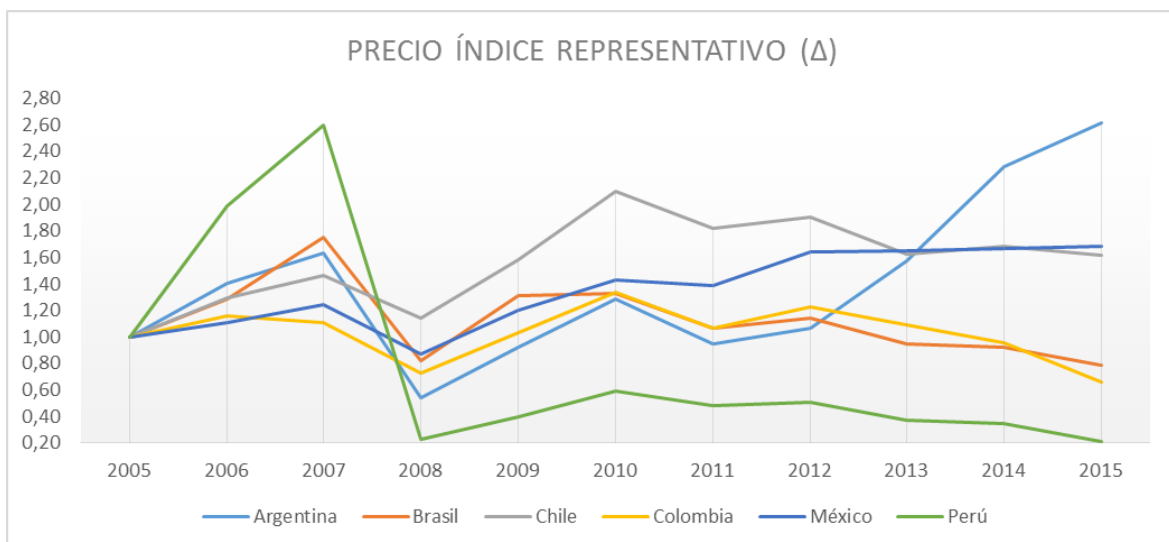
Como se puede observar, a excepción de México, el promedio de sociedades listadas en cada mercado tiende a ser constante. Así mismo se puede observar que los mercados más grandes medidos sobre esta variable son los de Brasil y México

y el más pequeño corresponde a Colombia.

4.4. Variación del índice de bolsa

Para el cálculo del índice de bolsa se partió de una base común para todos a partir del año 2005 y se midió la variación porcentual en función de los cambios en su valor durante el periodo de estudio (2005-2015). Esta consideración se realizó para observar las variaciones promedio de estos mercados con una base similar. En la Figura 8 a continuación se observa la variación promedio del valor del índice para cada uno de los mercados analizados. En esta grafica se observa que para el año 2008 todas las bolsas presentaron una caída considerable en el valor de su índice con motivo del estallido de la crisis que afectó automáticamente a todas las bolsas mundiales. Sin embargo, a partir de 2009 los mercados presentaron una tendencia al alza, salvo para el caso de Perú, en donde su índice tuvo una muy leve recuperación. Seguido a él se encuentra Colombia quien ha experimentado un sostenido descenso, dado que su economía es muy dependiente de la renta petrolera la cual se ha visto disminuida por la baja en el precio internacional del petróleo.

Figura 8: Variación promedio del índice de mercado para las 6 bolsas de valores principales de Latinoamérica



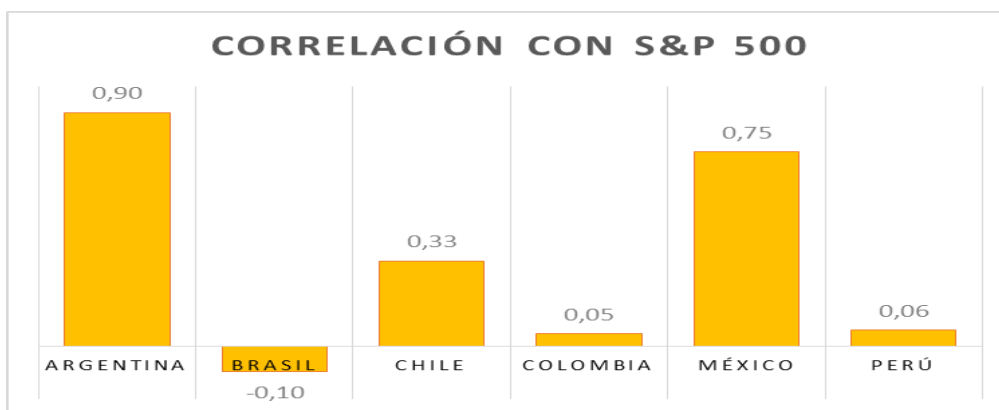
Fuente: Elaboración propia con datos de la FIAB.

4.5. Correlación con el Índice S&P 500

El índice S&P 500 es uno de los más importantes índices bursátiles de la economía Estadounidense y es considerado como uno de los más representativos de la situación real de los mercados, ya que está basado en la capitalización bursátil de las 500 empresas más grandes de los Estados Unidos (Riascos, 2014). Por ende, es importante realizar un análisis de la correlación existente entre el comportamiento de los índices bursátiles Latinoamericanos contra el desempeño de la economía Estadounidense representado en el índice descrito. El cálculo de las correlaciones se muestra en la Figura 9.

Como se puede observar en la figura mencionada, a pesar de que la tendencia en el comportamiento de los índices bursátiles mostrara similitud entre sí (Figura 8), es importante destacar que las economías más correlacionadas con el comportamiento del índice S&P 500 fueron Argentina y México, seguida más atrás por Chile. Economías como Colombia, Perú y Brasil tuvieron una correlación baja dado que, a diferencia de Estados Unidos, pasada la crisis estos países han visto decrecer su economía contrario a lo que sucede en el país Norteamericano. La principal diferencia es que los países con alta correlación como Argentina y México exportan en mayor medida productos agrícolas, mientras que los demás países con baja correlación basan la mayoría de sus exportaciones en productos asociados a la minería (petróleo y metales).

Figura 9: Correlación entre el índice S&P 500 y los índices de las 6 bolsas de valores principales de Latinoamérica



Fuente: Elaboración propia con datos de la FIAB.

5. CONCLUSIONES

A partir de los años 80's las instituciones financieras Estadounidenses comenzaron un proceso de desregularización que provocó que los entes de control perdieran facultades para supervisar los negocios efectuados por estas compañías. Un ejemplo de esto sucedió cuando en 1999 se le permitió a las instituciones de ahorro y crédito tomar posiciones de emisión y participación en compra y venta de títulos. La consecuencia de esto fue un manejo irresponsable de los recursos de los ahorradores, poniendo en riesgo el equilibrio del sistema financiero internacional y la posterior crisis financiera.

El proceso de globalización financiera ha facilitado una correlación entre varios actores de la economía mundial haciendo que una perturbación importante se sienta colateralmente en muchas partes del mundo a la vez.

La crisis financiera internacional de 2008 fue producto de un desajuste en el comportamiento normal de mercado en un intento por reactivar la economía Estadounidense luego de los atentados del 11 de septiembre de 2001 y la reciente pérdida de confianza de los inversionistas dada la burbuja especulativa de las empresas de tecnología en el año 2000. Esto provocó que los inversionistas dirigieran su capital hacia inversiones más seguras como lo es el mercado inmobiliario, lo que sumado a bajas tasas de interés, provocó un aumento de la demanda por este tipo de activos con su consiguiente incremento en el precio.

Esta situación fue aprovechada por las instituciones financieras quienes vendieron la deuda a inversionistas de todo el mundo, agrupada en vehículos de inversión sofisticados y de dudosa calidad, pero con las más altas calificaciones crediticias. En el momento en que los prestatarios no pudieron hacerse a sus pagos toda la cadena de valor del activo se derrumbó, provocando que el inversionista final perdiera prácticamente todo su capital y generando la quiebra de grandes compañías a nivel mundial.

Los impactos de esta crisis sobre los países de Latinoamérica se dieron mediante el impacto en la demanda y el choque financiero. El primero corresponde a una disminución de la dinámica económica mundial, limitando las exportaciones de materia prima y mano de obra económica con lo cual compiten los países de la

región; el segundo, correspondió a la reducción de la inversión y en algunos casos la desinversión de capital producto del pánico financiero que se produjo en inversionistas internacionales, llevando su efectivo a inversiones más seguras como los bonos del tesoro de algunos países desarrollados. Otro efecto que impactó a la economía Latinoamericana correspondió a la reducción del envío de remesas de la población migrante, dado el aumento en las tasas de desempleo en los países desarrollados.

Es necesario que los países Latinoamericanos estructuren reformas que endurezcan la regulación y la supervisión en procura de limitar el actuar de las instituciones financieras dentro de su territorio y evitar los riesgos asociados con las crisis. Así mismo, la política comercial se debe enfocar en diversificar sus exportaciones tanto en productos como en destinos de tal forma que se pueda minimizar la exposición al riesgo de sufrir los efectos de otra crisis debido a una excesiva dependencia y concentración en ciertos países desarrollados.

6. BIBLIOGRAFÍA

Adams, E. (2010). CDOs in the Financial Crisis. New York. Journal of Structured Finance.

Ahumada, V. C. (2013). La crisis hipotecaria Subprime y sus efectos sobre México. Análisis económico, Vol. 28 (67): 123-151.

Aziz, B. (2012). Financial Crisis 2007-2009. How Real Estate Bubble and Transparency and Accountability Issues Generated and Worsen the Crisis. Estudios fronterizos, nueva época, Vol. 13: 201-221.

Bordo, M. D. (2008). An historical perspective on the crisis of 2007-2008. Cambridge. National Bureau of Economic Research.

Chambers, D., Kelly, M., Lu, Q., Biesenbach, A., King, A., Natsuki, K., Qi, S. (2011). CDO Squareds: The Case of Subprime Mortgages. Journal of Structured Finance, Vol. 17: 96-113. Doi: 10.3905/jsf.2011.17.2.096

Corbasí-Morales, J., Canals, A., Ortoll, E. (2013). La información como bien

económico: reflexiones sobre la crisis financiera de 2008. El profesional de la información, Vol. 22: 346-352. Doi: 10.3145/epi.2013.jul.11

Estevé, P. G. (2009). El papel de deuda titulizada o CDO en la crisis. Instrumentos financieros, Vol. 262: 43-51.

Federación Iberoamericana de Bolsas FIAB. (2016). Anuario estadístico de información. Consultado el 15 de julio de 2016, http://www.fiabnet.org/es/categoria.asp?id_categoria=50 Sitio web

Guerra, J., Olivo, V. (2009). La crisis económica global y su impacto en América Latina. Caracas. Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (IDIS).

Lewis, V., Kay, K., Kelso, C., Larson, J. (2010). Was the 2008 Financial Crisis Caused by a Lack of Corporate Ethics? Global Journal of Business Research, Vol 4 (2): 77-84.

Mancha, T., Perticarari, N., Buchieri, F. (2011). Impactos de la crisis financiera en América Latina: Principales consideraciones para una discusión. Alcalá de Henares, Madrid: Instituto Universitario de Análisis económico y social.

Michello, F., Deme, M. (2012). COMMUNICATION FAILURES, SYNTHETIC CDOS, AND THE 2008 FINANCIAL CRISIS. Academy of Accounting & Financial Studies Journal, Vo 16 (4): 105-121.

Minsky, H. (1986). The financial instability hypothesis (The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 74).

Ocampo, J. (2009). Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina. Revista Cepal, Vo. 97: 9-32.

Rajan, R. (2005). Has Financial Development Made the World Riskier? Cambridge: National Bureau of Economic Research.

Riascos, J. (2014). Riesgo financiero acumulado: el caso de los índices bursátiles de Estados Unidos 2010-2014. Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas. Universidad de Nariño, Vol. 25 (1): 78-108.

Rojas, M. Q. (2012). La crisis Subprime y los objetivos del milenio en América Latina. Política y cultura, Vo. 37: 11-33.

Russo, T., Katzel, A. (2011). The 2008 financial crisis and its aftermath: Addressing the next debt challenge. Whashington, DC: Group of Thirty. Informe

Asamblea General de la Naciones Unidas. Declaración Universal de Derechos

Humanos (1948).

Shiller, R. (2008). *The Subprime Solution: How today's global crisis happened, and what to do about it*. New Jersey: Princeton University Press.

Wigmore, B. (2010). A comparison of Federal financial remediation in the great depression and 2008-2009. *Research in economic history*, Vol. 27: 255-303. Doi: 10.1108/S0363-3268(2010)0000027008