

ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS  
PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

PAOLA ALEJANDRA CASTRO FERNÁNDEZ



UNIVERSIDAD MILITAR NUEVA GRANADA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

PROGRAMA DE ECONOMÍA

DIPLOMADO EN GESTION DE RIESGOS

BOGOTÁ, 27 DE JUNIO DE 2020

ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS  
PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

PAOLA ALEJANDRA CASTRO FERNÁNDEZ

DIPLOMADO EN GESTIÓN DE RIESGOS

**Doctor Jaime Pedraza**

**Cargo. Docente.**



Universidad Militar Nueva Granada.

Facultad De Ciencias Económicas.

Programa De Economía.

Diplomado En Gestión De Riesgos.

ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS  
PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

**Tabla de contenido**

1. Introducción

1	Introducción.....	5
2	Pregunta problema.....	5
3	Objetivos.....	6
3.1.1	Objetivo General.....	6
3.1.2	Objetivos Específicos .....	6
4	Justificación.....	7
5	Marco Teórico.....	9
5.1.1	Mercado de Capitales en Colombia.....	10
5.1.2	El papel de la calificación de riesgos en un periodo de crisis.....	13
5.1.3	Análisis de Deuda corporativa.....	15
5.1.4	Volatilidad del mercado de capitales.....	16
5.1.5	El comportamiento de la Renta variable y Renta fija.....	16
6	Conclusión.....	19
7	Lista de Referencia o Bibliografía.....	19

ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS  
PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

**Índice de Tablas.**

Tabla 1. Análisis del comportamiento de la deuda en Colombia.....	10
Tabla 2. Análisis de la Calificación del riesgo.....	13
Tabla 3. Colombia: Rentabilidad real de activos (promedio anual, 1987-2011).....	16

**Índice de Graficas.**

Gráfica 1. Deuda en Colombia 1996 - 2018.....	11
---	----

# ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

## **1 Introducción.**

El presente documento busca realizar un breve recuento en la historia partiendo del año 2008, con la finalidad de analizar los pormenores que afectaron el comportamiento habitual de un mercado de capitales, para así mismo, comprender, identificar y realizar una introspección de los riesgos de caer en un mercado en crisis. Entender que una crisis se debe reconocer como un Shock de incertidumbre que nos permite valorar los activos de forma alterna y no permitir la caída de los mismos en una pérdida de valor insostenible.

## **2 Pregunta problema.**

¿Analizar el riesgo de caer en un mercado de capitales en crisis para Colombia, periodo 2008?

ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS  
PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

**3 Objetivos.**

**3.1.1 Objetivo General.**

Analizar los aspectos determinantes en el riesgo de caer en un mercado de capitales en crisis para Colombia, periodo 2008.

**3.1.2 Objetivos Específicos.**

1. Identificar la diferencia entre crisis é incertidumbre para un mercado de capitales.
2. Analizar las amenazas y riesgos que conlleva a nuestro país atravesar una crisis, en términos de deuda pública.
3. Analizar aspectos detonantes en un mercado de capitales en crisis.

## ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

### **4 Resumen.**

El mercado de capitales se encuentra en cada espacio donde el entorno social y económico abarca un todo, lugar donde la economía asigna recursos de forma eficiente, cumple con la determinada distribución y transferencia de los mismos, cumple con la búsqueda de una mejor inversión en el mercado y asegura un equilibrio entre factores. En teoría, es un lumbral amplio y una serie de metas bastante altas, que sitúan el comportamiento financiero, como la pregunta y respuesta de una sociedad estable. Lo anterior nos sitúa en una postura de desacierto, donde la incertidumbre se torna el único rumbo del camino, de ser así, el compromiso como economistas es mayor, debido a que asegurar el bienestar social y comprender cuál es el equilibrio perfecto, basa nuestra realidad en una sociedad utilizada como medio ajustable en un mercado de capitales, paradigma y una responsabilidad social.

**Palabras Clave:** Financiero, mercado de capitales, Volatilidad, Crisis, Riesgos

ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS  
PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

**5. Abstract.**

The capital market is found in each space where the social and economic environment encompasses a whole, a place where the economy allocates resources efficiently, complies with the specific distribution and transfer thereof, complies with the search for a better investment in the market and ensures a balance between factors. In theory, it is a wide threshold and a series of quite high goals, which place financial behavior as the question and answer of a stable society. The foregoing places us in a position of wrongdoing, where uncertainty becomes the only course of the road, if so, the commitment as economists is greater, because ensuring social welfare and understanding what the perfect balance is, bases our reality in a society used as an adjustable medium in a capital market, paradigm and a social responsibility.

**Key Words:** Financial, capital market, Volatility, Crisis, Risks

## ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

### **5 Marco Teórico.**

Historiadores, cronistas y escritores de todas las épocas han descubierto que la prueba del éxito no es un serie de asertos, sino un cumulo de caídas. Por tanto, conocer cómo se desarrolla, que la ocasiona y como finaliza, terminan siendo los interrogantes que rodean el riesgo de caer en una crisis. Hecho que brinda herramientas y que permite conocer cómo abordarla y los posibles mecanismos que proveen impactos de riesgo latentes, para estar al tanto de un periodo que puede ser transitorio ó transformarse de un estado estacionario de caos. Tema que nos adentra en un segundo paradigma, ¿cómo el caos se convierte en incertidumbre y como el desacierto de esta realidad, hace parte de lo que llamamos crisis?, ó estará basada en la “opulencia de pensamientos” (Farinelli, 1936, p. 233).

Entonces una crisis económica se puede definir como el problema de liquidez que afecta todos los sectores en el momento de una crisis y que bajo estándares normales, no se puede blindar de financiación por medio de emisión de bonos, volviendo (Mercado de valores, 2019, p.1)“al emisor, que es el deudor del crédito colectivo representado por los bonos” el cual sería un supuesto perfecto, para nivelar el mercado de capitales, sin animo que incurrir en fuentes de financiación, tal como lo son, la deuda pública. (Rojas, 2008, p.10) “La crisis hipotecaria de 1999-2002 causó una paralización del dicho proyecto sobre profundización del mercado de valores, dada la urgencia de actualizar la legislación del mercado de vivienda en Colombia”, aspecto que nos conlleva a la analizar cuando y como, se deben implementar políticas fiscales para que se genere un apalancamiento y no un estancamiento del progreso de la economía.

El Riesgo de caer es un mercado fomentado por la financiación tanto de créditos por tesorería de liquidez, ocasionan un alto en la circularización de la banca. Por tanto la creación de

## ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

políticas ó mecanismos gubernamentales, facilitan el libre tránsito del comercio y capital, tal como lo reza la Ley 964 de 2005 (Const. P., art. 96, 1991) en los artículos 1 al 35, donde el congreso de Colombia estipula desde mecanismos de intervención, control, desarrollo, reglamentos y prohibiciones del mercado de valores, que faciliten su ejecución.

### **5.1.1 Mercado de Capitales en Colombia.**

El mercado de capitales en Colombia consta de una estructura sólida y próspera que se enfoca en propender un ambiente equilibrado y armónico a título financiero, nace en los años 80 bajo la necesidad apremiante de solventar el financiamiento del Gobierno Nacional, teniendo como pilares: consolidar un mercado estable, generar una amplia liquidez que fortalezca la economía privada y pública, para así mismo crear un modelo que cuente con las bases para sobre llevar cualquier tipo de crisis.

Como se ha mencionado en el presente documento a medida que ha transcurrido el tiempo y que la economía ha atravesado dificultades, se ha generado una serie de cambios que fomentan el desarrollo, como reformas y regulaciones, que a su vez ha fortalecido el mercado actual para cualquier tipo de crisis, por tanto la evolución de la deuda en Colombia ha tenido un relación porcentual estable y para el caso de análisis en específico, el periodo de crisis del 2008, ocasiono un desplome de la economía EE.UU, tras la caída de las sub prime, quienes eran activos con alto de riesgo especulativo, que al colapsar generaron una inflación del sector inmobiliario que causo una caída general, afectando la economía colombiana.

En contexto macroeconómico, Colombia desmejoró ostensiblemente en relación con el año anterior: la economía creció a una tasa del 2,5%, registrando una fuerte desaceleración del PIB en comparación con 2007 (7,5%), aumentó la tasa de

ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS  
PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

inflación a 7,7% y se registró un preocupante deterioro de los indicadores del mercado laboral. Entre los internos se encuentran el debilitamiento del ciclo expansivo de la construcción, la inflación de costos y la menor disposición de gasto por parte de los hogares y de las firmas. Los externos están relacionados principalmente con la crisis financiera internacional y sus repercusiones sobre la demanda mundial. (Mesa, 2008, p. 31)

Por tanto el resultado de la crisis internacional, nos lleva a pensar que las políticas fiscales y monetarias planteadas para regular la economía, no fueron suficientes para proteger ó salvaguardar la misma, creando nuevamente incertidumbre en el mercado, concluyendo que las crisis conllevan incertidumbre en su accionar. En razón de lo anterior es importante identificar el comportamiento de la deuda que tuvo Colombia como línea de tiempo:

*Tabla 1.*

*Comportamiento de la Deuda en Colombia.*

Fecha	Deuda total (M.€)	Deuda (%PIB)	Deuda Per Cápita
2018	146.114	52,16%	2.932 €
2017	136.535	49,45%	2.770 €
2016	127.222	49,80%	2.610 €
2015	133.357	50,42%	2.767 €
2014	124.280	43,32%	2.608 €
2013	108.150	37,62%	2.295 €
2012	97.939	34,00%	2.103 €
2011	86.126	35,84%	1.870 €
2010	78.809	36,56%	1.732 €
2009	59.043	35,37%	1.313 €
2008	53.399	32,45%	1.201 €
2007	49.146	32,74%	1.119 €
2006	46.346	36,07%	1.068 €

ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS  
PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

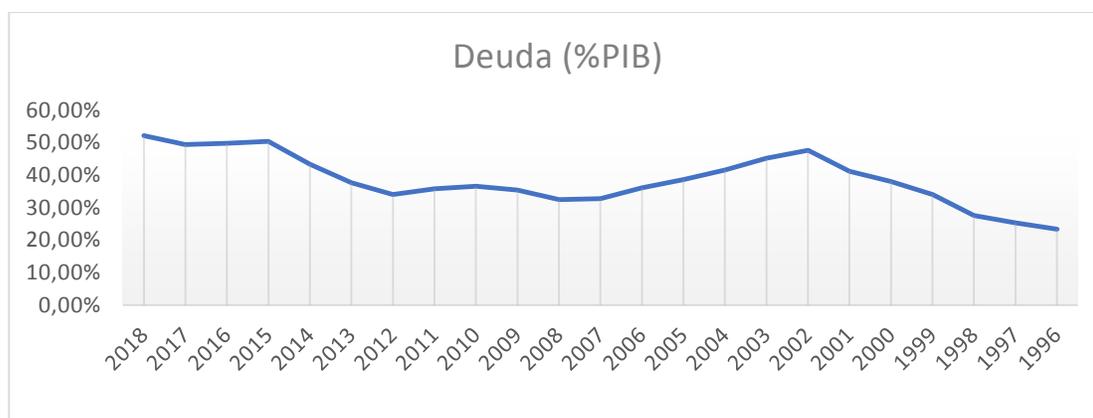
2005	45.071	38,65%	1.051 €
2004	38.814	41,61%	916 €
2003	37.451	45,18%	895 €
2002	48.965	47,69%	1.185 €
2001	44.767	41,22%	1.097 €
2000	40.794	38,10%	1.012 €
1999	32.838	34,09%	827 €
1998		27,54%	
1997		25,34%	
1996		23,36%	

*Elaboración propia, basada en las Cifras Dane.*

Podemos identificar que la deuda pública y privada en el año 2008, por la inyección realizada a la economía, generó un desestimulo en el sector crediticio, un aumento en las políticas monetarias y una importante liquidez; acciones que fomentaron por un lado, un crecimiento positivo del sector privado, que favorecía la inversión. Creando una cortina especulativa que no permitió identificar que la economía, recibiría un golpe por parte de los portafolios de inversión.

*Gráfica 2.*

*Deuda en Colombia.*



*Elaboración propia basada en las Cifras Dane.*

## ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

En la gráfica se evidencia que Colombia pasó por una serie de picos cíclicos, marcados para el año 2007 en la economía, debido a que empieza a sentir los rezagos del duro golpe de las noventa y una suave brisa de las políticas expansivas, fomentadas por años anteriores. Seguido con el desplome del Pib en el año 2008, evento que genero un alza inflacionaria, golpe en la industria y al objetivo del pleno empleo. Comportamiento que para el año 2009 posterior a la crisis, dentro de las expectativas tuvo un alza en términos de deuda pública, una economía contractiva que todavía tiene los rezagos de la crisis, ya que el caos transaccionales tienen una duración aproximada a 3 años, posterior a la crisis (Banco de la República, 2008, p. 10).

### **5.1.2 El papel de la calificación de riesgos en un periodo de crisis.**

Colombia se vio enfrentada a una perspectiva internacional débil, donde la deuda pública y un mercado sólido a título macroeconómico, ayudaron a formar las choques tanto para una economía estable como para una crisis económica. Sin embargo, tal como lo menciona Asobancaria para el caso de la deuda pública:

La salida de las entidades financieras europeas y norteamericanas de la región, como consecuencia de las necesidades de recursos para enfrentar las crisis en sus países de origen, generó oportunidades de inversión para que grupos económicos nacionales llevaran a cabo una importante expansión internacional. (Asobancaria, 2019, p. 18).

Panorama que dio una perspectiva alterna al riesgo, que estaba próxima a sobrellevar Colombia, aceptando su postura frente al proceso de deuda pública, donde empieza a formar un mercado de valores para mejorar su nivel de competitividad internacional, incluyéndose dentro de los estándares actuales del nivel de riesgo, tales como S&P Global Rantings, (S&P, 2019, p. 12 -

ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS  
 PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

22) quien cumple con la función de instrumento en la calificación de factores, tales como la evaluación crediticia, en torno al comportamiento de los emisores de corto ó largo plazo.

*Tabla 2.*

*Calificación del riesgo.*

<b>Calidad</b>	<b>Categoría S&amp;P</b>
Principal	AAA
Alto grado	AA+
	AA
	AA-
Grado medio superior	A+
	A
	A-
Grado medio inferior	BBB+
	BBB
	BBB-
Grado de no inversión	BB+
especulativo	BB
	BB-
Altamente especulativa	B+
	B
	B-
Riesgo sustancial	CCC+
	CCC
	CCC-
Extremadamente especulativa	CC
A falta de pocas perspectivas de recuperación	SD
Impago	D
Sin clasificar	NR

*Elaboración propia, basada en los estándares de S&P Rantings.*

## ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

En la anterior tabla se puede identificar como S&P asigna por concepto de calidad y categoría, el nivel de riesgo de un país. Calificación crediticia que se asigna a los estados para que los oferentes del mercado, identifiquen su tipo de riesgo.

### **5.1.3 Análisis de Deuda corporativa**

En el mercado de capitales el papel que toma la deuda corporativa, entorno al comportamiento del mercado, se encuentra dado por el poder adquisitivo que este alcance, partiendo de un análisis transversal de la mejor elección. Definiendo a cada país con una valoración de riesgo crediticio y por tanto el análisis de deuda corporativa sirve como mecanismo ó herramienta de elección. Para el año 2008, la conducta de los emisores se encontraba dada por el nivel de seguridad que proporciona la inversión de cada país, tal como lo menciona:

El mercado de deuda corporativa estaba concentrado en emisiones de las mayores calificaciones. El 75% de las emisiones tenían una calificación AAA, el 17,9% AA+ y el 7,2% AA. Un sesgo que se ha mantenido hasta hoy. Adicionalmente, el sector financiero tenía un rol preponderante en las emisiones. En el 2010 el 59% de los emisores pertenecían al sector financiero, el 25% al sector no financiero y el 16% al sector público. Por su parte, el valor de las emisiones de deuda en el mercado local fue de COP \$11,6 billones, un monto cercano al 2,1% del PIB, representado mayoritariamente por bonos (74%) y seguido de titularizaciones (14%), CDT (8%) y papeles comerciales (4%) (CITA Bolsa de Valores de Colombia (2012). Mercado de Renta Fija Colombiano: Evolución y diagnóstico. Estudios Técnicos de la BVC). (Asobancaria, 2008, p.17)

## ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

### **5.1.4 Volatilidad del mercado de capitales.**

En marco de una economía próspera y con la finalidad de propender un mayor crecimiento, conocer la volatilidad del mercado de capitales es un aspecto que determina cual estrategia ó método debe tomar la nación. Consideraciones que para el año 2008 en una economía colombiana, donde la participación del mercado cambiario depende de la oferta y demanda, el volumen de las operaciones, internas ó externas, se tornaron especulativas al detonante de un comportamiento que estaba atravesando la economía. Debido a que el spreads de las operaciones tomo una perspectiva divergente, en torno al alza de la tasa de cambio.

Es importante resaltar que la economía colombiana atravesó una encrucijada en términos de volatilidad en tipo de tasas de cambio, donde se podía convertir en una “quiebra estructural” ó “un cambio nominal con varianza no condicional” (Uribe, 2015, p. 135), de cualquier forma, en ambos casos se considera que la injerencia en el accionar afecta el comportamiento del mercado, ocasionando un mayor impacto en el panorama de los futuros, por tanto evitar este tipo de comportamiento se volvió un objetivo.

### **5.1.5 El comportamiento de la Renta variable y Renta fija.**

Colombia arraigo una vespertina crisis en el año 2008, contagio a los mercados en cuanto a términos de inversión, por tanto la renta variable y la renta fija, recibieron un golpe especulativo de forma indirecta, ya que sin importar que los dividendos, deducciones ó garantías, fuesen constantes ó versátiles, de todas formas hicieron parte de la crisis. Por tanto los índices bursátiles que están determinados por el comportamiento del mercado y el rendimiento del mismo, llegaron a un episodio de crisis, donde los activos perdieron valor y se generó una caída de liquidez. Postura que concibe desacierto a nivel transaccional, debido a que las cotizaciones en el mercado cumplen

## ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

con la función de agotar las condiciones estables del mismo, como lo es, la creación de una base sólida de capital.

A título institucional una de las centrales que propende el libre desarrollo y ejecución del mercado, es la bolsa de valores de Colombia, quien proporciona una serie de productos diversificados según la postura del emisor y la elección del receptor tales como:



*Fuente. Bolsa de valores de Colombia.*

El anterior segmento expone las alternativas con las cuales cuenta un sector del mercado de capitales, en búsqueda del fomento de inversión, partiendo de alternativas de inversión fijas ó variables a corto ó largo plazo, según el tipo de cliente.

Lo anterior se puede clasificar de la misma forma como Keynes creo la realidad de las instituciones, las cuales en función de una estrategia expansiva y un libre mercado, soportan en momentos de crisis el comportamiento del mismo, sirviendo como apalancamiento. Técnica que menciono como: “la liquidez de aquellas economías que mostrarán síntomas recesivos producto de la destrucción y de las expectativas negativas reinantes, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento –BIRF- posteriormente llamado Banco

ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS  
PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

Mundial (Nieto, 2004, p.37). Entidades que en la actualidad cumplen como base, para que la ejecución de renta variable, renta fija y los derivados, sean posibles de manejar.

Tabla 3.

Colombia: Rentabilidad real de activos (promedio anual, 1987-2011).

	IGCB	INDICE TES	DEUDA CORP IDC CORFICOLOMBIA	FINCA RAÍZ
ULTIMOS 2 AÑOS (2010-2011)	4,06%	4,17%	3,44%	3,36%
ULTIMOS 5 AÑOS (2007-2011)	2,49%	5,02%	7,14%	6,59%
ULTIMOS 10 AÑOS (2002-2011)	28,81%	5,69%		4,11%
ULTIMOS 25 AÑOS (1987-2011)				0,75%
RETORNOS POR DECADA				
1990-1999				-2,21%
2000-2009	34,18%	5,63%	-5,67%	2,82%
2000-2011	28,17%	5,17%	4,26%	2,91%

Fuente. Mercado de renta variable en Colombia (2012) p. 23.

Retomando el caso del mercado Colombiano, el periodo de 2002 a 2011, permite identificar en términos nominales la proyección del retorno a 10 años, cuenta con un mayor grado de efectividad en términos de renta variable del 29% anual, teniendo en cuenta que para los Índice Tes ó renta fija, el comportamiento oscila en el 6% anual, sin contabilizar deuda corporativa y con un porcentaje de inversión del 0.75% anual para finca raíz, siendo esta proyección el mejor horizonte. Concluyendo que para este periodo que incluyo la crisis, cumplió con la fase de declive pre y post, con una recuperación a largo plazo.

Postura que nos permite identificar que la economía pasa por momentos de liquidez, así se encuentre atravesando una crisis, ya que “el precio de mercado por lo general difiere de su valor nominal y consecuentemente es posible obtener windfall gains (ganancias de capital) ó experimentar windfall losses (perdidas de capital)” (Antonelli, 2008, p. 64), dado que la transformación de los activos ocurre para aquellos casos donde la percepción de la crisis permita

## ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

reinventarse en su mejor expresión y permita que se cumpla la elección del consumidor de forma racional.

### **6 Conclusión.**

La Crisis de 2008, las medidas de choque, las medidas monetarias y la expansión de los bancos centrales, fueron acciones creadas para realizar una lucha con la espiral de deterioro a título temporal. Se volvieron permanentes, ocasionando un desestimulo en crear una serie de medidas de fondo permanentes, ya que son acciones que toma el gobierno para generar una transformación que propenda un aumento en la innovación de capital y un apalancamiento en los mercados, ocasiona un estancamiento en los sectores, Ceteris Paribus. Es importante conocer que las crisis generan opciones que fomentan el comportamiento del mercado, como salvavidas, tornándose indispensable la intervención del gobierno, ya que la inyección en la oferta monetaria, facilita conducta de la economía.

### **7 Lista de Referencia o Bibliografía.**

Asobancaria (2008). *Caracterización del mercado de capitales. Colombiano: Una perspectiva*

*Integral. Asobancaria.* Primera Edición. 2019. Bogotá. Colombia.

Mesa, R (2008). *Crisis externa y desaceleración de la economía colombiana en 2008-2009:*

*coyuntura y perspectivas,* Coyuntura Económica No. 12, Edición. Antioquia. Medellín.

ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS  
PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

Rojas, C (2008). *Mercado de Capitales en Colombia, Diagnostico y Perspectivas de su Marco Regulatorio*, 2008. Edición. Bogotá. Colombia.

*S&P Global Ratings*. (18 de Septiembre de 2019). Sitio web. Recuperado de  
<https://www.spglobal.com/ratings>.

*Departamento Administrativo Nacional de Estadística –DANE–* (2007), “Estadísticos”, [Artículo en Internet], disponible en: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales/producto-interno-bruto-pib>

Nieto, M (2014). *La crisis económica actual. Análisis de sus antecedentes*, Universidad Université Sorbonne a París France. Edición 44. 2014 Bogotá. Colombia.

*Constitución política de Colombia* [Const. P.]. (1991). Colombia: Leyer, 13va ed.

Antonelli, E (2008). *Crisis Financieras: Mercado De Capitales, Desempleo, Recesión. Un Enfoque Basado En Aportes De Keynes Y Minsky*, Ensayos De Economía. Edición 33. Bogotá. Colombia.

Mercado de renta variable en Colombia (2012). *Una visión de largo plazo en medio de la turbulencia internacional*. Edición. 2019. Bogotá. Colombia.

Bolsa de Valores de Colombia –BVC– (2007), “*Conozca BVC 2018*”, [Artículo en Internet], disponible en: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>

ANÁLISIS DEL RIESGO DE CAER EN UN MERCADO DE CAPITALES EN CRISIS  
PARA COLOMBIA, PERIODO 2008.

Bolsa de Valores de Colombia –BVC– (2019), “*Informe mensual de flujos de fondos de inversión*”, [Artículo en Internet], disponible en:

<https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/IE/Informedeflujos>

Banco de la Republica – (1 trimestre 2008), “*Reporte de Mercados Financieros*”, [Artículo en Internet], disponible en:

[https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/reporte\\_de\\_mercados\\_financieros\\_marzo\\_2018.pdf](https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/reporte_de_mercados_financieros_marzo_2018.pdf)

Uribe, J (2015). *Regímenes de volatilidad del tipo de cambio en Colombia é intervenciones de política*, 2015. – Investigación Económica - [Artículo en Internet], Vol. LXXIV. Bogotá. Colombia.

Farinelli, A (1936). *Lope de Vega en Alemania*. Universidad de Michigan. Bosch. Alemania.

Bolsa de Valores de Colombia –BVC– (2019), “*Mercado de renta fija Colombiano, evolución y diagnostico*”, [Artículo en Internet], disponible en:

[https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/IE/Estudio\\_Diagnostico?com.tibco.ps.pages](https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/IE/Estudio_Diagnostico?com.tibco.ps.pages)