



CONCEPTOS
Y FENÓMENOS
FUNDAMENTALES
DE NUESTRO
TIEMPO

UNAM

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES SOCIALES

CRISIS FINANCIERA
JUAN TORRES LÓPEZ

Mayo 2012

CRISIS FINANCIERA.

Por Juan Torres López.

Catedrático de Economía Aplicada. Universidad de Sevilla (España).

Definición

Una crisis financiera es una perturbación más o menos repentina que produce una pérdida considerable de valor en instituciones o activos financieros que tienen influencia decisiva en la marcha de los negocios y de la actividad financiera y económica general y que provoca un desequilibrio fundamental entre la demanda de medios de financiación que realizan los sujetos económicos y la oferta que hacen las entidades o intermediarios financieros.

Puede estar asociada a problemas originales provocados en el sistema bancario, en los mercados de divisas, en la bolsa y la cotización de las acciones, en la deuda pública y en la capacidad de pago de uno o varios países, o incluso en algunos mercados específicos que provoquen subsiguientes problemas en los mecanismos de financiación de la economía.

La crisis financiera suele darse inicialmente en un solo país aunque en las actuales condiciones de interrelación financiera y de plena liberalización de los movimientos de capital, es normal que se contagie casi inmediatamente a otros países, a áreas más extensas o incluso, como ha ocurrido con la iniciada en 2007 a partir de la difusión generalizada de hipotecas sub-prime y sus derivados financieros, que se extienda por todo el planeta y adquiera carácter global.

Origen

Las crisis financieras se inician en el sector financiero pero lo normal es que más o menos directamente terminen por afectar al conjunto de la economía.

Su origen inmediato puede ser muy variado pero suele estar relacionado con el riesgo inherente al funcionamiento incierto de los precios, de los tipos de interés o de cambio, del crédito o de la liquidez.

Puede originarse en cualquier mercado como consecuencia de cambios inesperados en los precios de las mercancías, en los tipos de interés o de cambio, en los precios de los activos, en la aparición más o menos repentina de nuevas oportunidades de negocio, en circunstancias o shocks excepcionales o incluso en simples cambios de opinión de los sujetos económicos... que influyan en las condiciones en que venía

desenvolviéndose la financiación de la economía o en la circulación de los medios de pago, provocando así un desequilibrio repentino entre su oferta y demanda.

En otras ocasiones se origina directamente en el sistema crediticio, cuando cualquier circunstancia, prevista o no, da lugar a una quiebra en la confianza de las partes, de modo que cualquiera de ellas estima de modo suficientemente generalizado que se va a deteriorar su condición en el intercambio financiero, que va a tener más dificultades para cobrar o para pagar créditos o préstamos, por ejemplo, y eso le lleva a modificar su comportamiento, restringiendo la concesión de nuevos préstamos o liquidando rápidamente los existentes, lo que también altera el equilibrio entre la oferta y la demanda y produce la crisis.

Las crisis financieras también pueden originarse a menudo cuando, por razones diversas, se produce una insuficiencia más o menos inesperada de liquidez, lo que hace escasear los medios de pago, bloquea la financiación y provoca la alteración entre oferta y demanda que da lugar a la crisis que, generalmente en este caso, se traslada enseguida a la economía real.

Efectos

Cuando se desencadena una crisis financiera sus efectos pueden ser muy diversos, de diferente magnitud, circunscritos al ámbito financiero o extendidos, como se ha señalado, a ámbitos más o menos amplios de las economías. Pero, en cualquier caso, suelen estar acompañadas de un incremento del riesgo y la incertidumbre, del racionamiento o encarecimiento del crédito, de una pérdida de su calidad, lo que posteriormente lleva consigo morosidad y quebrantos patrimoniales y, en consecuencia de todo ello, de insuficiente, más costosa o inadecuada oferta de financiación al conjunto del sistema económico.

Teniendo en cuenta que la financiación externa es prácticamente imprescindible para todos los sujetos que operan en las economías capitalistas, cuando se produce cualquiera de esas circunstancias es inevitable que se deriven consecuencias para la actividad económica en general. Y cuando el desajuste financiero inicial que provoca la crisis es suficientemente grande puede llevar tras de sí una recesión económica o incluso una depresión que llegue a paralizar el ritmo de generación de la actividad económica.

Causas

Las causas inmediatas y mediatas que pueden desencadenar las crisis financieras pueden ser muy variadas pero en términos generales destaca que en ausencia de planificación y sin una regulación muy estricta del sector financiero es prácticamente imposible que se produzca automáticamente y sin perturbaciones el equilibrio entre oferta y demanda de medios de pago, sobre todo, teniendo en cuenta que la banca privada tiene un incentivo constante, como se verá más adelante, para crear más deuda y medios de pago. Esto, unido a la tendencia a la búsqueda constante del beneficio implica un impulso permanente de la actividad especulativa.

Hay que tener en cuenta que la incertidumbre es consustancial a las operaciones financieras, porque se basan en expectativas que muy difícilmente se pueden establecer con plena seguridad, y en la confianza que, al fin y al cabo, es siempre un sentimiento subjetivo que tampoco es fácil objetivar sin caer en un coste excesivo. Esa incertidumbre y el riesgo inevitablemente asociado a toda operación financiera incentiva los *comportamiento de rebaño* porque los agentes que intervienen en los mercados disponen, y son conscientes de ello, de información muy imperfecta, de modo que sus actuaciones tienden muy habitualmente a seguir las inercias marcadas por el comportamiento colectivo, lo que favorece la generación de fases de comportamientos de gran euforia pero lo que también agudiza las de pánico o huida de los mercados, provocando así las grandes oscilaciones típicas de todos los movimientos especulativos.

A pesar del gran número de operadores que suelen actuar en los mercados financieros éstos son, sobre todo en los últimos decenios, muy opacos y es difícil que los agentes puedan evaluar con acierto el riesgo al que se someten o las expectativas reales que se abren en el mercado. Como ha señalado Kindleberger, eso produce muy a menudo errores de cálculo y exceso de confianzas, sobre todo, cuando aparecen innovaciones, nuevos productos que llaman la atención de los inversores y cuya naturaleza real no se deja ver como consecuencia del gran tirón que se produce en su demanda (el caso de los derivados de las hipotecas sub-prime es un buen ejemplo de ello).

Esas circunstancias son las que provocan la gran inestabilidad que es consustancial a los mercados financieros y que es el mejor caldo de cultivo posible para que se puedan obtener ganancias bastante rápidas aprovechando las subidas y bajadas en los precios o cotizaciones que lleva consigo, es decir, mediante la especulación, que es una causa típica de las abundantes crisis financieras producidas a largo de la historia del

capitalismo y que alimenta las llamadas *burbujas* que suelen ser indefectiblemente la antesala de crisis financieras.

Una burbuja es sencillamente una situación en la que los inversores creen que una subida momentánea en el precio de algo va a ser permanente, lo que les llevará a comprar para volver a vender y así obtener ganancia gracias a ese diferencial en el precio.

En el siglo XVII se produjo una burbuja en Holanda en torno a los tulipanes. Se la llamó la "tulipamania" porque los tulipanes llegados desde Oriente se compraban y vendían revalorizándose hasta el punto que familias enteras hipotecaban su casa para poder comprarlos y revenderlos después. En 1929, se produjo otra en la bolsa de Estados Unidos que terminó con el cierre de 9.000 bancos y arrastrando a una crisis general a toda la economía mundial. En el Japón de los primeros años 80 coincidieron en Japón dos grandiosas burbujas, inmobiliaria y financiera, de modo que las cotizaciones de las empresas crecían empujadas por el incremento de su patrimonio inmobiliario, alimentando una burbuja a la otra. En torno al año 2000 se creó otra burbuja alrededor de las llamadas empresas "punto.com", que ayudadas por las expectativas que generaban las nuevas tecnologías de la comunicación vieron incrementadas espectacularmente sus cotizaciones sin que éstas guardaran relación alguna con su actividad real. Y en los últimos años se ha vivido una gran burbuja inmobiliaria en Estados Unidos y en otros países que alimentó la crisis de las hipotecas sub-prime.

Mientras que la burbuja crece los inversores obtienen altos y rápidos beneficios, lo que atrae a otros nuevos y la autoalimenta, pero como no suele haber otra razón que mueva los precios al alza que la mera creencia o expectativa de los inversores en que subirá constantemente, siempre ha de llegar un momento en el que cualquier tipo de circunstancia la haga estallar, simplemente, por ejemplo, porque se extienda la expectativa contraria y se crea que los precios del activo en cuestión ya no seguirán subiendo. Entonces se multiplican las ventas, caen los precios, aparecen las pérdidas, el retraimiento del crédito y la crisis financiera.

La especulación sobre los tipos de cambio también suele ser causa de la mayoría de las crisis que se producen en los mercados de divisas. Los propios capitales crean las condiciones para poder obtener beneficios especulativos comprando y vendiendo estratégicamente las divisas, sobre todo, cuando éstas están sometidas a regímenes de cambio fijos o cuando, siendo variables, los gobiernos no pueden admitir oscilaciones

inadecuadas de su moneda, lo cual los lleva a intervenir cuando éstas se producen provocadas por los propios capitales, que entonces pueden apostar sobre seguro a la hora de comprarlas o venderlas, según el caso.

Los problemas de liquidez que recurrentemente vienen produciendo crisis de mayor o menor envergadura tienen que ver así mismo con dos características propias de la actividad bancaria y de las nuevas formas de financiación empresarial. Por un lado, se produce una especie de asimetría de balance en los bancos dado que lo normal es que adquieran los depósitos a corto, o a medio plazo y concedan los préstamos a largo, de modo que si se modifican circunstancias decisiva en cuanto a la rotación de unos y otros, lo normal es que parezcan desfases de balance, cada vez más difíciles de evitar porque gracias al poder que acumula la banca de nuestros días consigue que las normas reguladoras de su actividad sean ampliamente generosas a la hora de establecer limitaciones en cuanto a reservas y capitalización.

Por otro lado, la propia abundancia de medios de pago generada desde la oferta y las estrategias que suelen seguir hoy día las empresas hace que sea cada vez más generalizado el apalancamiento de las inversiones, es decir, su financiación a través de capital ajeno prestado. Lo cual genera una especie de problemático camino de ida y vuelta entre la economía real y la financiera porque es más fácil que problemas aparecidos en uno de esos ámbitos los desencadene también en el otro.

Pero el factor principal que puede explicar la crisis financiera como elemento consustancial del capitalismo es el privilegio de creación de dinero que se le concede a la banca privada que funciona bajo un régimen de reservas fraccionarias.

Como es sabido, cuando un banco establece una mínima reserva sobre el capital que recibe en depósito y con el resto procede a realizar préstamos, crea dinero bancario. De esa manera no solo obtiene beneficio sino también poder, de modo que tiene un incentivo constante y muy fuerte para multiplicar permanentemente la oferta de medios de pago a través de la deuda. Aunque los bancos centrales tienen cierta capacidad (no absoluta) para controlar en última instancia la cantidad de medios de pago en circulación, no siempre están en condiciones de hacerlo de modo que se garantice el equilibrio entre oferta y demanda y el nivel adecuado de precio del dinero o tipo de interés que conviene a la economía. O, en otras ocasiones, simplemente actúan al servicio de los propios bancos privados como consecuencia del enorme poder que éstos atesoran precisamente como consecuencia del privilegio extraordinario del que disfrutan.

En las etapas históricas en las que ha habido controles más o menos rígidos a los movimientos de capital y las operaciones financieras se llevaban a cabo preferentemente a nivel nacional, y cuando la propia movilidad de los medios de pago era técnicamente dificultosa, esa tendencia a la expansión múltiple de los medios de pago tenía ciertos límites, pero cuando esos obstáculos han desaparecido, como veremos que ha ocurrido en la reciente etapa neoliberal, la tendencia a crear una excesiva cantidad de dinero bancario y de deuda (que en definitiva es lo mismo) se ha fortalecido dando lugar a una verdadera hipertrofia de la oferta de medios de pago que hace mucho más fácil que se produzcan desequilibrios entre ella y la demanda de financiación de la economía. Sobre todo, porque los medios de pago tienden a encontrar su rentabilidad más elevada y ésta no necesariamente se encuentra en las actividades que se llevan a cabo en la actividad real sino en la especulación financiera que hemos comentado.

Teorías explicativas

La persistencia y gravedad de las numerosas crisis financieras que se han venido dando a lo largo de la historia han llevado a la elaboración de numerosas teorías explicativas.

Inicialmente, de la mano por ejemplo de autores como Carlos Marx, se vinculó la aparición de crisis financieras a la expansión de la actividad comercial e industrial, estimando que entre ambas y la actividad financiera había una relación estrecha, que interactuaban y que la financiera estaba en realidad al servicio de las primeras (sin perjuicio de lo cual Marx ya había señalado que en determinados casos se podían producir divergencias como consecuencia de las diferentes tasas de rentabilidad que pusieran en proporción).

En etapas de expansión económica se produce al mismo tiempo la del crédito pero cuando, por alguna razón específica, y en general por agotamiento del ciclo como resultado de la progresiva aproximación de los costes a los precios, los beneficios comenzaran a disminuir, se empezarían a liquidar los préstamos, para lo cual sería necesaria liquidez, lo que produciría un rápido aumento en la demanda de medios de pago y una disminución de los precios que ocasionarían la crisis.

Una segunda variedad de esta explicación tendría que ver con la tendencia al sobreendeudamiento en las etapas de expansión. Así, Irving Fisher consideró que las empresas tienden a financiar con crédito sus inversiones en las etapas de expansión, sobre todo, porque en ellas aparecen innovaciones o nuevos productos que hacen muy atractiva la inversión. Pero, en lugar de llevar a cabo este proceso de manera más o

menos equilibrada, Fisher entendió que se produce siempre un exceso de endeudamiento y que, además, tiende a prevalecer la inversión de tipo especulativo, lo que hace más fácil que el proceso se rompa repentinamente, simplemente como consecuencia de un cambio de expectativas o de la aparición de la más mínima circunstancia que pueda parecer que cambiará la tendencia de los mercados y los precios. En ese momento, la situación de sobreendeudamiento en la que se encuentran las empresas les obliga a liquidar rápidamente activos y préstamos, provocando así la deflación y posiblemente una fase subsiguiente de recesión.

Muchos autores, entre los que se puede destacar a Hyman Minsky, estiman por su parte que la inestabilidad y fragilidad financieras son intrínsecas a la economía capitalista porque las empresas tienen que tomar sus decisiones de inversión y financiación en inevitables condiciones de incertidumbre y gran riesgo y eso hace que las decisiones sobre el futuro estén influidas por cambios muy bruscos de sus expectativas incluso a corto plazo. Y esas condiciones, añadidas al atractivo de ganancias más altas pero asociadas a operaciones de mayor riesgo, son las que incentivan los comportamientos especulativos y el exceso en la demanda de préstamos que conlleva una constante presión al alza en los tipos de interés.

Mientras que los ingresos derivados de la actividad normal de las empresas sean estables y suficientes, la expansión podrá mantener un cierto equilibrio entre la demanda de financiación y su oferta, pero cuando se vean afectados a la baja por cualquier circunstancia, las empresas, o bien habrán de recurrir a nueva, más costosa y más peligrosa financiación o a liquidar activos para hacerle frente. Resultaría entonces, según este análisis de Minsky, que es la propia expansión la que, al generar más demanda de crédito al mismo tiempo que va disminuyendo los ingresos, la que va provocando que el sistema financiero sea cada vez más frágil, hasta que llega a tener un problema de liquidez que provoca la crisis.

Otra perspectiva de este mismo problema de sobreendeudamiento la proporciona Charles Kindleberger aunque considerando que lo más relevante a la hora de desencadenar una crisis financiera es la aparición de una circunstancia o shock externo que altera el comportamiento de los inversores.

Así, la aparición de una determinada innovación, de un cambio normativo o de una modificación inesperada en los precios o tipos de interés provoca un aumento en la inversión en algún bien o activo financiero con ánimo especulativo, una fase de euforia. Si este aumento provoca una presión suficiente sobre la oferta, se producirá un aumento

de precios o tipos de interés que hará más atractiva la nueva inversión y así se comienza a alimentar un proceso o burbuja en torno a dichos activos que atrae cada vez a más inversores y que generalmente va a ser financiado con deuda, apareciendo el sobreendeudamiento.

Pero a medida que éste último se va dando, se deteriora también la calidad de los préstamos, de modo que el sistema se hace cada vez más frágil y vulnerable, provocándose así un problema mayor que el de la propia expansión excesiva del crédito.

Como en las ocasiones que hemos comentado anteriormente, tarde o temprano comienza a perderse la confianza y a deteriorarse las expectativas, produciéndose la venta y liquidación de los préstamos, un proceso que provocará un mayor deterioro y quiebras más graves y extendidas en la medida en que sea más repentino. Estos *crash*, que pueden ser provocados por cualquier suceso inesperado o sencillamente anticipado por lo inversores, con poco o mucho fundamento, es lo que puede provocar el *pánico*, en expresión de Kindleberger, si éstos aceleran las ventas convencidos de que no habrá liquidez suficiente. En esas condiciones, los bancos reducen la oferta de préstamos y se produce la crisis financiera que será más o menos fuerte según que los bancos centrales, como prestamistas en última instancia, estén en condiciones o no de revertir la situación inyectando liquidez.

Desde otro punto de vista, los enfoques monetaristas cuyo principal exponente es Milton Friedman consideran que el origen de las crisis financieras se encuentra en los pánicos bancarios que se producen como consecuencia de la insuficiencia de oferta monetaria que puede provocar una pérdida de confianza que lleva a retirar depósitos de los bancos. Si el proceso de agudiza, no solo se produce la quiebra de los bancos sino que, al disminuir fatalmente la oferta monetaria, se resiente inevitablemente la actividad económica general, una situación que solo se podría resolver mediante la intervención de la banca central para recuperar la circulación de medios de pago.

Finalmente, Joseph Stiglitz y otros autores han tratado de explicar el origen de las crisis financieras producidas por escasez de crédito y liquidez como consecuencia de la información imperfecta y asimétrica con la que cuentan los sujetos que intervienen en los mercados financieros.

Lógicamente, quienes demandan créditos tienen condiciones muy diferentes y una distinta probabilidad de hacer finalmente frente al pago de los que soliciten. Y por su parte, los bancos no siempre están en condiciones de conocer con exactitud cuál es esa

probabilidad, de la cual evidentemente depende el retorno que vayan a recibir de los préstamos y créditos que concedan.

Se puede establecer que los demandantes que sean conscientes de que van a tener más dificultades de hacer frente a la deuda estarán dispuestos a pagar tipos de interés más altos. Pero si los bancos los establecen así para hacer frente a este tipo de demandantes expulsan del mercado a los demandantes más fiables, que se encontrarán con la restricción derivada de los tipos más elevados de los que deberían corresponderse a sus efectivas capacidades de devolución del préstamo. Y, además, los bancos estarían elevando el riesgo que asumen con su oferta.

Pero, por otro lado, si los tipos de interés se acercaran al óptimo del banco, la demanda de créditos sería superior a la oferta que está dispuesto a realizar, dada la baja probabilidad de retorno de una parte de los demandantes.

En definitiva, si el banco, como es lo habitual, no puede distinguir bien o a bajo coste la diferente condición de sus demandantes de crédito y si no puede discriminar fácilmente, se producirá una restricción constante en el crédito. Y si opta por aumentar la oferta incrementará peligrosamente no solo su nivel particular de riesgo sino el de todo el sistema.

Los tipos más altos, a su vez, no solo desanimarán la demanda de créditos fiables sino que además frenará la actividad económica en su conjunto. y esta situación se agrava, a su vez, porque los propios ahorradores disponen también de información imperfecta sobre los bancos. La combinación de ambas circunstancias puede derivar en los casos de pánicos bancarios antes mencionados y, en todo caso, en la restricción del crédito, en la crisis financiera que lleva a la caída de la inversión y la demanda y, en virtud de cuál sea su magnitud, a una fase de recesión o depresión.

Las crisis financieras del neoliberalismo

Como se ha señalado, las crisis financieras se han dado permanentemente a lo largo de la historia del capitalismo, pero en las fases en que ha habido una regulación más severa y los movimientos de capital han estado principalmente circunscritos al ámbito nacional se han producido en menor cuantía y con menos virulencia. Así ocurrió, por ejemplo, en el periodo de los "años gloriosos" del capitalismo de la segunda postguerra mundial.

Sin embargo, a partir de los años setenta se modificaron las condiciones de acumulación y la regulación internacional dando paso a un periodo de predominio de políticas neoliberales basadas, sobre todo en el establecimiento de grandes facilidades

para el capital y para la obtención de beneficio privado, en el que las crisis financieras se han multiplicado, hasta el punto de que bien se puede decir que ya son una constante del desarrollo capitalista.

Así, mientras que desde el final de la segunda guerra mundial a la década de los 70 del siglo pasado apenas si se podrían señalar cuatro cinco crisis financieras, Gerard Caprio y otros autores han contabilizado 117 crisis bancarias sistémicas en 93 países de 1970 a 2003 y 113 episodios de "stress" financieros en 17 países.

Las transformaciones más importantes que han dado lugar a este incremento inusitado de las crisis financieras en la etapa neoliberal del capitalismo han sido las siguientes:

- La desregulación casi completa de la actividad financiera y el establecimiento del principio de plena libertad de movimientos de capital o la existencia de paraísos fiscales, de manera que materialmente desapareció cualquier tipo de barrera al desplazamiento de los capitales a través del planeta.

- La aplicación de nuevas tecnologías que permiten la disposición instantánea del capital, la realización de operaciones de compra y venta a cualquier hora y en cualquier lugar del mundo, rápidamente y sin apenas coste, y la más fácil y menos costosa fusión de operaciones y empresas.

- La desnaturalización acelerada del negocio bancario que ha hecho que los bancos hayan dejado de ser simplemente los tradicionales intermediarios entre el ahorro y la inversión productiva para convertirse en entidades dedicadas a canalizar los recursos hacia la especulación alimentando constantemente las burbujas financieras. De esta forma, además, se agudiza el carácter procíclico de la actividad bancaria, contribuyendo así a agudizar las fases de recesión y la gravedad de las crisis.

- El gran incremento de la desigualdad que ha alterado la relación entre la actividad productiva y las finanzas en un doble sentido.

Por un lado, disminuyendo la ganancia que se puede obtener en los mercados de bienes y servicios, puesto que la menor proporción de rentas salariales reduce la demanda y, en consecuencia, limita la extensión de los mercados y la capacidad de crecimiento potencial de la actividad productiva. Y paralelamente, porque el mayor volumen de rentas del capital incrementa el ahorro y, por tanto, la suma de recursos susceptibles de ser destinados a la inversión para obtener rentabilidad. De la conjunción de ambos procesos se ha ido consolidando un flujo de fondos hacia la inversión financiera que gracias a las normas desregulatorias más laxas que permitían e incluso

incentivaban la creación de nuevos fondos financieros a partir de ellos mismos, resultaban cada vez más rentables, aunque naturalmente a costa de generar y soportar un riesgo creciente.

- La multiplicación de la ingeniería financiera que ha creado multitud de nuevos productos e innovaciones financieras derivadas de cualquier tipo de activo original, lo que ha permitido rentabilizar el papel financiero, mediante complejos procedimientos de titulización que convierten el capital meramente ficticio, la deuda, en fuente de grandes aunque a la postre muy arriesgadas ganancias.

Estas transformaciones han provocado a su vez la especulación generalizada y la constante alimentación de burbujas que absorben volúmenes descomunales de recursos y generan un extraordinario riesgo, ahora sistémico cuando todos los sistemas financieros se encuentran entrelazados.

Y a eso hay que añadir los fallos en la regulación y la supervisión como consecuencia de la falsa creencia generalizada de que la exclusiva "disciplina de mercado" era más eficaz que la supervisión pública para la internalización del riesgo inherente a la actividad financiera.

Las crisis financieras que se producen como consecuencia de estos fenómenos tienen además la particularidad de que son mucho más gravosas para la economía en su conjunto, para la actividad económica real, porque ésta se encuentra hoy día muy desprotegida frente a las perturbaciones financieras como consecuencia, principalmente, del debilitamiento de los instrumentos de estabilización fiscal, de la práctica desaparición del sector público en la actividad financiera, de la pérdida de capacidad de maniobra de los gobiernos, y de la política monetaria por los bancos centrales casi exclusivamente centrada en la estabilidad de precios, que deja de ser útil para reaccionar frente a los cambios de ciclo y, mucho más, ante las perturbaciones reales ante las que prácticamente han ido permaneciendo impasibles.

Bibliografía

- Aglietta, Michel y Rigot, Sandra. (2009). "Crise et rénovation de la finance".
- O. Jacob. Paris. "La crise". (2008). Michalon, Paris.
- Allen, Franklin y Gale, Douglas (2007). "Understanding Financial Crises" Oxford University Press. Oxford.
- Brunnermeier, Markus (2008), 'Bubbles', New Palgrave Dictionary of Economics.

- Caprio, Gerard, Daniela Klingebiel, Laeven, Luc and Guillermo Noguera, 2005, "Appendix: Banking Crisis Database," en Honohan, Patrick y Laeven, Luc (eds.). "Systemic Financial Crises: Containment and Resolution". Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.
- Gravereau, Jacques y Trauman, Jacques. (2001). "Crises Financieras". Económica. Pris.
- Kindleberger, Charles P. y Aliber, Robert. (2005). " Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises. New York : Palgrave Macmillan, 2005.
- Laeven, Luc y Valencia, Fabian. (2008), "Systemic banking crises: a new database". International Monetary Fund Working Paper 08/224.
- Reinhart, Carmen y Rogoff, Kenneth (2009). "This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly". Princeton University Press
- Rochet , Jean-Charles (2008). "Why Are There So Many Banking Crises? The Politics and Policy of Bank Regulation". Princeton University Press.