

## *Gran Recesión en los Estados Unidos y Valor Razonable: una revisión de argumentos y posturas*

**Ángel David Reyes Ávila**

Universidad Nacional de Colombia – Sede Bogotá  
adreyesa@unal.edu.co

### **Gran Recesión en los Estados Unidos y Valor Razonable: una revisión de argumentos y posturas**

**Resumen:** El presente documento pretende comprender el papel que jugó la contabilidad de valor razonable dentro de la Gran Recesión en los Estados Unidos. Como metodología se plantea una revisión literaria de las posturas frente a la relación de la contabilidad de valor razonable y la Gran Recesión, tomando como principal referencia artículos de revistas indexadas. Se concluye que la contabilidad posiblemente tuvo un rol en la crisis financiera; sin embargo, existen dificultades para determinar qué tan predominante fue pues el debate sobre esta materia aún no ha terminado.

**Palabras Clave:** Crisis Financiera, estimación contable, Gran Recesión, mercados financieros, regulación, Valor Razonable.

### **1. Introducción**

Han transcurrido diez años desde aquel 15 de septiembre de 2008 que estremeció al mundo: Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión más grande de los Estados Unidos con 158 años de funcionamiento -el más antiguo de ese país- se declaró en bancarrota, afectando a cerca de 100.000 entidades financieras y pensionales; y, además, costándole inicialmente a la economía estadounidense 22 billones de dólares (Pozzi, 2008).

Si bien no se trató de un suceso aislado, pues Bear Stearns, una empresa del mismo sector atravesó una situación similar<sup>1</sup>; el caso de Lehman Brothers fue la señal más contundente para el público de que el sistema financiero<sup>2</sup> estadounidense estaba colapsando y que podría pasar cualquier cosa. En efecto, la Gran Recesión, como se le denomina a la crisis económica mundial desarrollada entre 2008 y 2009, fue la responsable de estragos devastadores. De acuerdo con Bertocco (2017, pp. 16-19), solo en Estados Unidos, país epicentro, pueden identificarse tres fases que dan cuenta del desastre.

### **2. Desarrollo**

La primera fase de la crisis se rastrea a finales de 2007, cuando las evidencias materiales de un colapso hipotecario se habían hecho más visibles: Los efectos del incumplimiento de los prestatarios golpearon a las instituciones financieras que estaban mayormente involucradas en el mercado hipotecario, reflejándose en un rescate por parte de la Reserva Federal en 2008 de Fannie Mae y Freddie Mac, las dos mayores agencias hipotecarias del país con un crédito de 5400 millones de dólares (Labaton y Andrews, 2008). Además de un declive en el precio de las viviendas en Estados

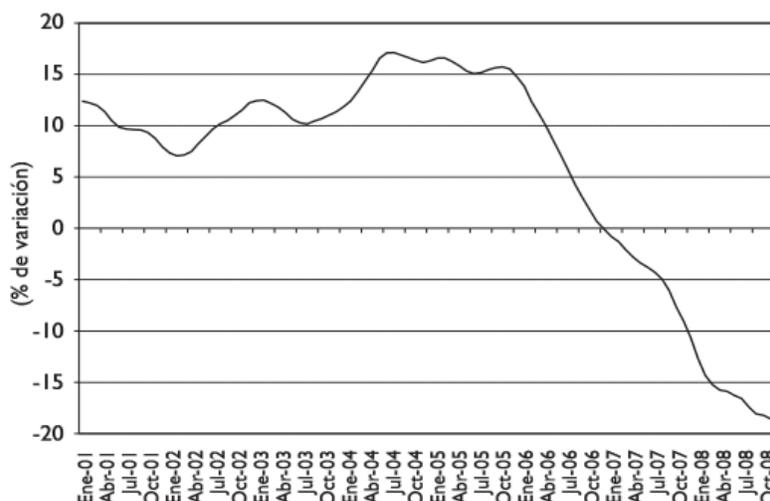
---

<sup>1</sup> A diferencia de Lehman Brothers, Bear Stearns logró ser adquirida por JP Morgan, un competidor que pretendía expandir sus operaciones. La adquisición se realizó por 236 millones de dólares (dos dólares por acción), los cuales fueron respaldados por la Reserva Federal de Estados Unidos, siendo la primera vez en la historia de EE. UU. en que un banco central utiliza su propio dinero para rescatar un banco comercial (Gemma, 2008).

<sup>2</sup> En este trabajo, se define sistema financiero como aquella “estructura compleja de mercados, instituciones e instrumentos usados para facilitar la transferencia de fondos de prestamistas a prestatarios” (Bertocco, 2017, p. 13).

Unidos ya que las calificaciones de riesgo que tenían estos activos no correspondían con la capacidad de pago efectiva de sus propietarios, como se puede apreciar en el siguiente gráfico:

**Gráfica 1:** Variación anual del precio de la vivienda en Estados Unidos



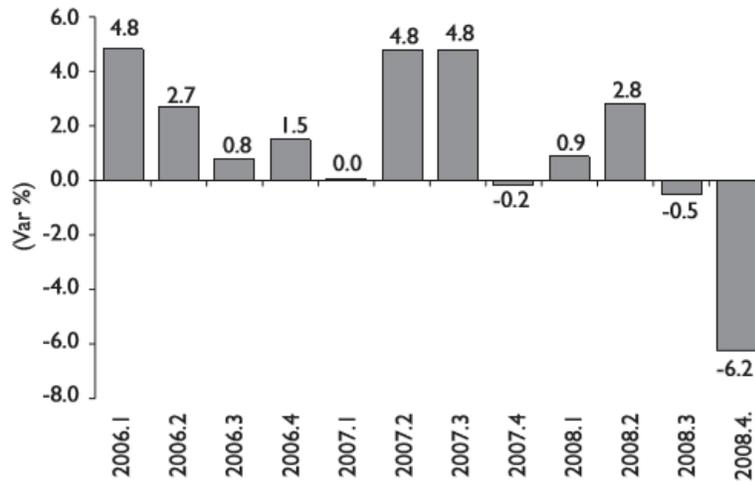
**Fuente:** Zurita, Froilán y Rodríguez (2009, p. 23).

La segunda fase de la crisis estadounidense estuvo marcada por las caídas de Lehman Brothers y Bear Stearns -mencionadas al inicio del documento- junto con el rescate de la compañía de seguros AIG gracias a que el gobierno toma el control de la compañía por 180.000 millones de dólares (FCIC, 2001). Estos eventos se encargarían de crear una atmósfera de incertidumbre en torno al estado en el que se encontraba la banca y las instituciones financieras, por lo cual las transacciones interbancarias se paralizaron por la desconfianza entre bancos, y de tal parálisis surgió un incremento de la tasa de interés sin precedentes (Bertocco, 2017).

El aumento en el tipo de interés encareció los créditos, desincentivó la inversión, contrajo la demanda e incidió en la tasa de desempleo de forma desfavorable. Según Zurita, Froilán y Rodríguez (2009, p. 24), el impacto de la crisis en el sector real puede resumirse en estos tres aspectos:

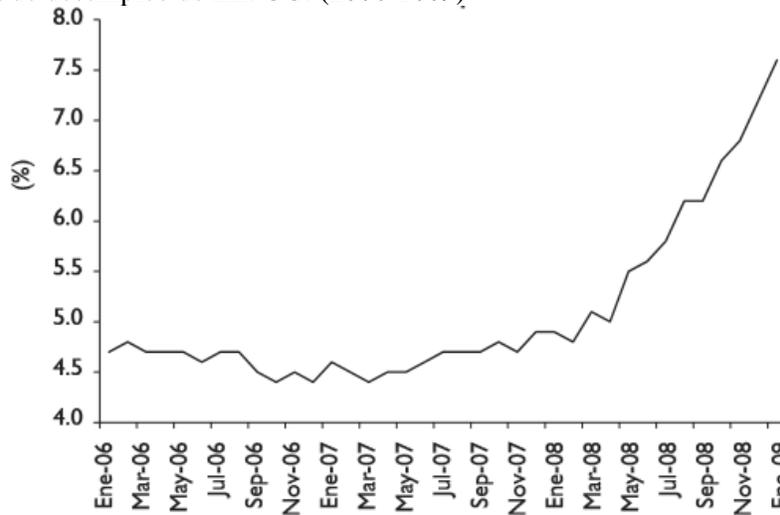
1. Durante 2008, Estados Unidos experimentó una reducción en su producción industrial de 10% respecto a años anteriores.
2. El Producto Interno Bruto de Estados Unidos se redujo 6.2% en el cuarto trimestre de 2008 con respecto al trimestre anterior (ver gráfico 2).
3. La tasa de desempleo (gráfico 3) llegó a 8.5% en marzo de 2009, lo que implica que en los últimos doce meses el número de desempleados aumento en casi 5.3 millones.

**Gráfica 2:** Variación del PIB Real de EE. UU. con respecto al trimestre anterior



Fuente: Zurita, Froilán y Rodríguez (2009, p. 24).

**Gráfica 3:** Tasa de desempleo de EE. UU. (2006-2009)



Fuente: Zurita, Froilán y Rodríguez (2009, p. 24).

La tercera fase de desarrollo de la crisis en Estados Unidos consistió en la intervención estatal para apoyar al sistema financiero y mitigar los efectos de la recesión. Las medidas para combatir la crisis fueron variadas, desde una inyección de liquidez de la mano del gobierno para los bancos con el fin de aumentar la confianza inversionista y activarlos, ya sea comprando su cartera o acciones; hasta la reducción drástica de las tasas de interés con el objetivo de fomentar el acceso al crédito y eliminar las tensiones entre prestatarios y prestamistas (Granell, 2009).

Tras esta breve revisión de los aspectos más relevantes de la gran recesión en Estados Unidos aparece la interrogante referente a su génesis, debido a que se trataba del “sistema financiero más avanzado del mundo” (Rajan y Zingales, 2003, p. 6) con un modelo de administración de riesgos de primer nivel (López y Guevara, 2015). Respecto a esta cuestión, Rozenwurcel (2009) señala dos grandes enfoques que desde la teoría permiten explicar esquemáticamente el cómo se llegó a la crisis de

endeudamiento global: El enfoque macro-estructural y el institucional-financiero. Es importante aclarar que estas visiones no son mutuamente excluyentes, tan solo difieren en la forma en que ponderan los causantes de la crisis de 2008.

Según este autor, la explicación macro-estructural de la crisis comprende la espiral de desregulación que experimentó Estados Unidos durante la década de los ochenta y noventa, así como el desequilibrio entre la política monetaria y fiscal que se presenta en el transcurso de este periodo. La desregulación financiera aparece con el rompimiento de la filosofía proteccionista que surge tras la crisis de 1929<sup>3</sup> y que supuso la tranquilidad del sistema financiero estadounidense durante medio siglo (Krugman, 2012). De la mano de las administraciones Reagan y Bush (padre e hijo), Estados Unidos experimentaría una etapa escabrosa de déficit fiscal<sup>4</sup>. Acompañado de lo anterior, el gobierno Clinton emprende otra campaña de desregularización al aprobar el *Gramm-Leach-Bliley Act* en 1999 que derogaba la ley *Glass-Steagall* (Gambriel, 2008), lo cual provocó una expansión vertiginosa del sistema financiero americano que solo logró ser detenida por la crisis.

Por otro lado, la perspectiva financiera-institucional le otorga un mayor protagonismo a la innovación financiera y a la contabilidad como sistema de información (Rozenwurcel, 2009), pues producto de los avances tecnológicos en materia de procesamiento de la información se consolidaron instituciones financieras robustas que se regían por normas inherentemente flexibles susceptibles a múltiples interpretaciones<sup>5</sup>, esto gestaba escenarios en los que primaban las asimetrías de información para que los asesores de productos financieros pudieran engañar a quienes los demandaban y el manejo de la información contable mediante la contabilidad creativa<sup>6</sup> (Lee, 2008), de forma que las personas que elaboran los informes financieros “hacen uso de su conocimiento sobre las normas contables para adaptar las cifras reflejadas en la contabilidad de la empresa, sin dejar de cumplir los principios de contabilidad” (Villouta y Farías, 2013, p. 12), a fin de maximizar las posibilidades de creación de valor de las organizaciones frente a los distintos grupos de interés (Correa y Hernández, 2017).

Adicionalmente, este enfoque considera otros aspectos en los que la contabilidad adquiere un papel activo dentro de la crisis más allá de ser un mensajero de esta. Por ejemplo, la contabilidad basada en

---

<sup>3</sup> Dentro de esta ‘filosofía proteccionista’ se tienen tres pilares de regulación: La ley *Glass-Steagall*, el *Security Act* de 1933 y el *Exchange Act* de 1934.

La ley *Glass-Steagall* buscaba reducir el riesgo de especulación al interior de los bancos, separando a la banca de depósito de la de inversión (Malinowitz, 2015; Konja, 2011). El *Security Act* y el *Exchange Act* pretendían la regulación del mercado primario de valores y la distribución de valores en el mercado secundario, respectivamente; de forma que se cubrían a casi la totalidad de personas, instrumentos e instituciones que interactuaban al interior del mercado de valores norteamericano (Álvarez, 2008).

<sup>4</sup> De acuerdo con datos de la *U. S. Bureau of Economic Analysis* (2018), se pasó de un superávit fiscal de 236.000 billones de dólares (1.49% del PIB) en el año 2000 a un déficit fiscal de aproximadamente 458.000 billones de dólares (6.31% del PIB) en 2008, ad portas de la crisis.

<sup>5</sup> En este contexto de riesgo operativo, se reconoce también la existencia de errores humanos que, sin dolo, afectan el proceso de elaboración de los informes financieros (Rodríguez & Jaramillo, 2012)

<sup>6</sup> La contabilidad creativa puede definirse como el conjunto de prácticas de tergiversación de la información contable que sirven para adecuar los resultados obtenidos de cara a la concreción de objetivos particulares que suelen ser contrarios a los que tienen los usuarios de la información (Nasser, 1993; Lee, 2006).

el valor razonable<sup>7</sup> y las operaciones fuera de balance<sup>8</sup> (*Off-Balance Sheet*, por su expresión en inglés).

Respecto a la contabilidad de valor razonable (CVR, desde ahora), se tienen dos posturas que discuten sobre su incidencia en los eventos que llevaron a la crisis financiera de 2008. La primera postura asegura que la CVR tiene una importancia significativa en la explicación de la crisis. Por otro lado, la segunda conserva una posición escéptica al afirmar que la CVR solo tiene un papel informativo en la crisis (Laux y Leuz, 2009).

La influencia de la CVR es defendida por autores como Stojilković (2011), Biondi (2011), Huerta (2009) y Wallison (2008), que aducen que el valor razonable es una medida poco objetiva que registra ganancias no realizadas, lo cual violenta el conservadurismo contable y permitió que las empresas comprometieran su supervivencia durante la crisis a expensas de una información que no captaba fielmente la realidad (cifras volátiles) y que entorpecía el proceso de toma de decisiones por parte de los usuarios.

Asimismo, Cabezas (2009), Paolucci y Menicucci (2014) consideran que la CVR fomentaba la ciclicidad en el entorno económico toda vez que al publicar los informes financieros que tenían activos o pasivos medidos a valor razonable se creaban expectativas que influenciaban de primera mano a la economía, y, por lo tanto, se afectaban nuevamente el importe de tales activos o pasivos. Este panorama se agrava aún más si se manipulan las cifras con prácticas de contabilidad creativa, se realizan maniobras orientadas a defraudar al fisco mediante el aprovechamiento de normas en aras de reducir el monto de las obligaciones tributarias (Bedoya y Rúa, 2016) o si existen indicios de iliquidez en el mercado (Ryan, 2008).

En complemento a esta postura, se encuentran las críticas de González (2012) y Lopes (2008) que postulan que la CVR impidió que hubiese comparabilidad<sup>9</sup> de la información contable entre empresas del sector financiero, lo que invisibilizó la crisis que estaba por venir ya que no se podía determinar con exactitud la proporción de activos y pasivos se encontraban medidos a valor razonable – o al costo-; sumando a esto el hecho de que era bastante discrecional la estimación del valor razonable para activos y pasivos en los niveles 2 y 3 de la jerarquía propuesta por el IASB<sup>10</sup>.

En el terreno práctico también pueden encontrarse críticas a la CVR, el sector bancario estima que la implementación del modelo de valor razonable en las compañías no solo acarrió mayores costos dentro de estas (capacitaciones, cambios en los sistemas de contabilidad, entre otros) sino que también a los usuarios que pretendían acceder a los productos que ellas comercializaban porque debían recurrir a asesores que pudiesen orientarlos en temas como las coberturas de riesgo, lo cual disminuyó las

---

<sup>7</sup> La NIIF 13 define el valor razonable como “el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición” (IFRS, 2016, p. 9).

<sup>8</sup> En este documento, las operaciones fuera de balance harán referencia a aquellas operaciones que, si bien no son presentadas en el balance general, su revisión es relevante en la medida que expone a la entidad a riesgos, eventos y obligaciones de carácter financiero (Carbó & Rodríguez, 2005)

<sup>9</sup> El marco conceptual de la información financiera entiende por ‘comparabilidad’ aquella cualidad de la información que permite a los usuarios “identificar y comprender las similitudes y diferencias entre partidas” (IFRS, 2010, p. 14).

<sup>10</sup> La NIIF 13 establece una jerarquía de tres niveles para el valor a fin de discriminar su procedencia: El nivel 1 es para activos y pasivos idénticos que cotizan en el mercado; el nivel 2 para similares observables y el 3 para activos y pasivos valorados mediante estimaciones. (Gómez & Álvarez, 2013).

ventas de productos financieros y desincentivó que los inversionistas buscaran otras opiniones de profesionales especializados acerca de los productos que adquirirían (Morales, 2010).

En contraste a los argumentos de los oponentes de la CVR, los defensores de esta medición destacan como atributos su precisión y su utilidad (González, 2012), esenciales para que se le considere como un mensajero para la toma de decisiones en tiempos de la crisis. Fory (2016) rescata el hecho de que el valor razonable capte con eficacia las fluctuaciones del importe de los activos y pasivos en el tiempo, facilitando la evaluación de la situación del mercado y proporcionando una imagen fiel de la situación financiera de la firma en un momento concreto del tiempo. Adicionalmente, el IASB (2008) reconoce que la utilización de la CVR reduce la complejidad en materia normativa pues simplifica las categorías de instrumentos financieros que regula la norma (NIIF 9, en este caso).

Como contraargumentos a los críticos de la CVR, los ponentes del valor razonable como medida contable exponen que la volatilidad en las cifras no obedece a una amplia discrecionalidad en la valoración o a un efecto de prociclicidad exclusivamente. Sobre la variedad de alternativas en la valuación, los defensores de la CVR responden que estas son parte de cualquier proceso de categorización como la jerarquización del valor razonable y que podría mitigarse, con relativa facilidad, obligando a las empresas a diseñar sus productos financieros de forma tal que solo puedan tener un único tratamiento contable inicial (Morales, 2010), pero se debe recordar la responsabilidad que se tiene en cuanto a la información relacionada por ejemplo con el capital de trabajo, entendiendo que ofrece para las compañías oportunidades de *alivios* financieros que pueden modificar su imagen (López et. al., 2016).

En cuanto a la volatilidad y la prociclicidad, se dice que la primera no forma parte del método per se, sino que se trata de una volatilidad que refleja la situación del mercado en el que se mueve el activo o pasivo analizado, que de haberse interpretado adecuadamente hubiese reducido de manera sustancial las consecuencias de la crisis financiera. En el caso de la prociclicidad, quienes abogan por la CVR aceptan que, si bien existe este inconveniente de forma inherente en época de inestabilidad, tiene un componente que puede ser suavizado a través de la regulación económica en materia de competencia y gestión del riesgo<sup>11</sup> (Jódar-Rosell y Gual, 2014). Desde la normativa contable, la prociclicidad puede ser mitigada si se permite la incorporación de “reservas de valoración objetivas y transparentes que recogieran la incertidumbre sobre las correlaciones de impagos entre instrumentos; (...) de esta manera, dichas reservas serían un elemento utilizable para hacer frente a la caída de valor de estos instrumentos complejos” (BDE, 2008, p. 56).

Por último, en relación con la dificultad en la estimación en los niveles 2 y 3 del valor razonable, la defensa de esta postura replica que el proceso contable tradicional se encuentra fuertemente vinculado con un proceso de estimación concomitante de las dificultades que este traiga consigo (Larrea, 2009; Poon, 2004). Si la preocupación se halla en el manejo doloso que pueda haber tras este proceso, la responsabilidad deja de ser de la CVR y pasa a ser directamente de quienes regulan, pues son ellos los encargados de velar por las prácticas transparentes (Pozen, 2009) e impedir que los participantes del mercado creen asimetrías que les generen incentivos (Stiglitz, 2010), recordando que el contador actual está llamado a tener prácticas relativas a la Investigación Contable Crítica como la globalización, educación contable, ética, auditoría, entre otros (Macías, 2017).

### 3. Conclusión

---

<sup>11</sup> Para más información ver Borio, Furfine y Lowe (2001)

El presente documento ha hecho una revisión de las posturas alrededor del papel que jugó la contabilidad basada en el valor razonable en la crisis financiera de 2008, específicamente en el contexto estadounidense por tratarse del punto de partida de los acontecimientos, donde particularmente se dieron una serie de circunstancias que debilitaron la regulación del mercado financiero pese a que trataba con un sistema financiero lo suficientemente desarrollado como para dar el brazo a torcer.

Se expuso que desde la literatura contable existe un segmento que considera que la falta de científicidad del valor razonable para medir activos y pasivos sirvió como vehículo para agravar la catástrofe en un panorama donde reinaban las asimetrías de información entre quienes creaban los instrumentos financieros y quienes invertían en ellos.

Por otra parte, también hubo mención de la posición que cree que el valor razonable per sé no constituye un detonante o siquiera un catalizador de los eventos, por cuanto es una medida que responde a la intención de hacer una valoración más precisa para que los tomadores de decisiones fundamenten mejor sus acciones.

Puede decirse que el debate sobre el rol de la contabilidad en la Gran Recesión no se ha cerrado aún toda vez que se encuentran argumentos de las dos partes desde la investigación científica y empírica que impiden que la balanza se incline de manera absoluta hacia un bando en concreto. No obstante, ambas posturas convergen en la necesidad de una regulación sólida que ayude a prevenir las crisis sistémicas que surgen del hecho de que la información financiera sea preparada e interpretada por seres humanos, que a la larga no están exentos de cometer errores; máxime cuando se considera el contexto de globalización financiera de la crisis mundial de 2008, en donde las fallas del mercado quedaron al descubierto por el gran entramado de sectores económicos que estaban atados al sector financiero.

#### 4. Referencias Bibliográficas

- Álvarez, L. (2008). Introducción a la Regulación de Valores en Estados Unidos. *Revista e-Mercatoria*, 7(2), 4-89.
- Banco de España [BDE] (2008). Informe de Estabilidad Financiera: Abril de 2008. Recuperado de: <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesEstabilidadFinancera/08/Fic/IEFabr08.pdf>
- Bertocco, G. (2017). *Crisis and the Failure of Economic Theory: The Responsibility of Economists for the Great Recession*. Northampton: Edward Elgar Publishing.
- Bedoya Martínez, O. H., & Rua, W. (2016). El concepto de evasión y elusión en términos de la Corte Constitucional, el Concejo de Estado y la Administración de Impuestos y Aduanas Nacionales. *Contaduría Universidad De Antioquia*, (69), 69-97. Recuperado de <https://revistas.udea.edu.co/index.php/cont/article/view/328431>
- Biondi, Y. (2011). The Pure Logic of Accounting: A Critique of the Fair Value Revolution. *Accounting, Economics and Law*, 1(1), 2-46.
- Borio, C.; Furfine, C. y Lowe, P. (2001). Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options. *Bank for International Settlements Papers*, 1(1), 3-60.
- Cabeza, I. (2009). Reflexiones sobre la crisis económica y el papel de la auditoría pública. *Auditoría pública*, (47), 27-46.
- Carbó, S. y Rodríguez, F. (2005). Operaciones Fuera de Balance y Economías de Escala en el Sector Bancario Español. *Investigaciones Económicas*, 29(2), 389-429.

- Correa Mejía, D. A., & Hernández Serna, D. P. (2017). Informes de sostenibilidad y su impacto en la creación de valor financiero de las empresas. *Contaduría Universidad De Antioquia*, (70), 43-60. Recuperado de <https://revistas.udea.edu.co/index.php/cont/article/view/331295>
- Financial Crisis Inquiry Commission [FCIC] (2011). *The Financial Crisis Inquiry Report*. Washington. U.S Government Publishing Office.
- Fory, J. (2016). Valor Razonable y su Influencia en la Valoración de Instrumentos Financieros. Recuperado de: [expeditiorepositorio.utadeo.edu.co/bitstream/handle/20.500.12010/3812.pdf](http://expeditiorepositorio.utadeo.edu.co/bitstream/handle/20.500.12010/3812.pdf)
- Gambriel, M. (2008). Causas y Remedios de la Crisis Financiera. *Revista Norteamérica UNAM*. 6(2), 195-204.
- Gemma, M. (17 de marzo de 2008). JP Morgan compra Bear Stearns por 236 millones respaldado por la Fed, que recorta los tipos bancarios. *Expansión*. Recuperado de: <http://www.expansion.com/2008/03/17/inversion/1101486.html>
- Gómez, O. y Álvarez, R. (2013). Mediciones a Valor Razonable en el Contabilidad Financiera. *Cuadernos de Contabilidad*. 14(35), 441-461.
- González, S. (2012). ¿El Fin de la Era del Fair Value Accounting?. *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*. 98(6), 25-27.
- Granel, F. (2009). Las Medidas contra la Crisis, sus Problemas y su Impacto Intergeneracional. *Revista ICE*. 540(5), 57-71.
- Huerta, J. (2 de abril de 2009). Financial Crisis: The Failure of Accounting Reform. *Mises Daily*. Recuperado de: <https://mises.org/library/financial-crisis-failure-accounting-reform>
- International Accounting Standards Board [IASB] (2008). Discussion Paper: Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments. Recuperado de: [www.asc.gov.sg/Portals/0/attachments/Consultations](http://www.asc.gov.sg/Portals/0/attachments/Consultations)
- IFRS Foundation (2010). Marco Conceptual para la Información Financiera. Recuperado de: <https://www.iasplus.com/en/standards/other/framework>
- IFRS Foundation (2016). Norma Internacional de Información Financiera 13: Medición del Valor Razonable. Recuperado de: [http://www.aplicaciones-mcit.gov.co/niif/niif.php?anio\\_id=2016](http://www.aplicaciones-mcit.gov.co/niif/niif.php?anio_id=2016)
- Jódar-Rosell, S. y Gual, J. (2014). La Prociclicidad del Sistema Financiero tras las Reformas. *Estudios y Análisis Económicos*. 27(1), 5-22.
- Konja, A. (2011). Desregulación Financiera y Crisis Económica Global. *Revista Quipukamayoc UNMSM*, 19(36), 147-155.
- Krugman, P. (2012). ¡Acabad ya con esta crisis! [End this Depression Now!] (C. Belza y G. García) Madrid: Editorial Planeta.
- Labaton, S. y Andrews, E. (7 de septiembre de 2008). In Rescue to Stabilize Lending, U.S. Takes Over Mortgage Finance Titans. *The New York Time*. Recuperado de: <https://www.nytimes.com/2008/09/08/business/08fannie.html>
- Larrea, C. (2009). Hacia el Reino de la Subjetividad: Una Crítica el Modelo Contable del Valor Razonable". *Revista Internacional Legis de Contabilidad y Auditoría*. 38(2), 133-154.
- Laux, C. y Leuz, C. (2009). The Crisis of Fair-Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate. *Accounting, Organizations and Society*, 33, 826-834.
- Lee, C. (2008). We Made It too Complicated. *International Financial Law Review*. 27(4), 2-26.
- Lee, T. (2006). *Financial Reporting y Corporate Governance*. New Jersey: Editorial Wiley.
- Lopes, A. (20 de septiembre de 2008). Consecuencias desastrosas relativas al "valor razonable" encubiertas por las llamadas Normas Internacionales de Contabilidad. *Red Contable*. Recuperado de: [http://www.redcontable.com/dc/editor/consecuencias\\_desastrosas\\_relativas\\_al\\_valor\\_razonable.pdf](http://www.redcontable.com/dc/editor/consecuencias_desastrosas_relativas_al_valor_razonable.pdf)

- López, Ó., y Guevara, J. (2015). Control organizacional: una mirada comparativa con el mundo. *Contaduría Universidad de Antioquia* (66), 175-190. Recuperado de <https://revistas.udea.edu.co/index.php/cont/article/view/26132>
- López, Y., Venereo, N., Albuerne, M., & Casas, Y. (2016). Administración financiera del capital de trabajo en la empresa mixta Havana Club International S.A. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 255-285. Recuperado de <https://revistas.udea.edu.co/index.php/cont/article/view/327166>
- Macías, H. A. (2017). Introducción a la investigación contable crítica (ICC) en su contexto original. *Contaduría Universidad De Antioquia*, (71), 103-127. Recuperado de <https://revistas.udea.edu.co/index.php/cont/article/view/332824>
- Malinowitz, S. (2015). Finanzas, Crisis y los Límites de las Reformas en Estados Unidos. *Ensayos de Economía*. 47(2), 11-35.
- Morales, J. (2010). ¿Se Debería Aplicar el Valor Razonable a todos los Instrumentos Financieros?: Opiniones y Argumentos. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. 39(145), 169-195.
- Nasser, K. (1993). *Creative Financial Accounting: Its Nature and Use*. New Jersey: Prentice Hall.
- Paolucci, G. y Menicucci, E. (2014). Critical Insights Back Into the Role of Fair Value Accounting within the Financial Crisis. *International Journal of Business and Social Science*. 5(8), 80-97.
- Poon, W. (2004). Using Fair Value Accounting for Financial Instruments. *American Business Review*. 22 (1), 39-41.
- Pozen, R. (2009). ¿Es correcto culpar a la contabilidad a justo valor por la crisis financiera?. *Harvard Business Review (Edición América Latina)*. 87(11), 85-95.
- Pozzi, S. (16 de septiembre de 2008). Lehman presenta la mayor quiebra de la historia con un pasivo de 430.000 millones. *El País*. Recuperado de: [https://elpais.com/diario/2008/09/16/economia/1221516004\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2008/09/16/economia/1221516004_850215.html)
- Rajan, R. y Zingales, L. (2003). The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century. *Journal of Financial Economics*. 69(1), 5-50.
- Rozenwurcel, G. (2009). Orígenes y Enseñanzas de la Primera Gran Crisis Global del Siglo XXI. Recuperado de: <https://www.cepal.org/noticias/paginas/3/35143/rozenwurcel09.pdf>
- Rodríguez, J. y Jaramillo, S. (2012). Administración de Riesgo Operativo para el Área de Contabilidad en Global Securities. Recuperado de: [https://bibliotecadigital.usb.edu.co/bitstream/10819/1309/1/Administracion\\_Riesgo\\_Operativo\\_Rodriguez\\_2012.pdf](https://bibliotecadigital.usb.edu.co/bitstream/10819/1309/1/Administracion_Riesgo_Operativo_Rodriguez_2012.pdf)
- Ryan, S. (2008). Accounting in and for the Subprime Crisis. *The Accounting Review*, 83(6), 1605-1638.
- Stiglitz, J. (2010). Regulacion y Fallas. *Revista de Economía Institucional*. 23(12), 13-28.
- Stojilković, M. (2011). Towards a Criticism of Fair Value Accounting. *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, 8 (1), 91-109.
- U. S. Bureau of Economic Analysis (2018). Federal Government Budget Surplus or Deficit. Recuperado de: <https://fred.stlouisfed.org/series/M318501A027NBEA#0>
- Villouta, C. y Farías, M. (2013). Contabilidad Creativa: ¿Un maquillaje a los estados financieros?. *Repositorio Académico Universidad de Chile*. Recuperado de: <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/111494>
- Wallison, P. (28 de julio de 2008). Fair Value Accounting: A Critique. American Enterprise Institute. Recuperado de: [http://www.aei.org/docLib/20080728\\_23336JulyFSOg.pdf](http://www.aei.org/docLib/20080728_23336JulyFSOg.pdf)
- Zurita, J.; Froilán, J. y Rodríguez, F. (2009). La Crisis Económica y Financiera del 2008: Origen y Consecuencias en Estados Unidos y México. *Revista El Cotidiano*. 157(5), 17-27.