

DINÁMICA BURSÁTIL Y FORMACIÓN DE PRECIOS EN LOS MERCADOS EMERGENTES DE AMÉRICA LATINA

José Luis López Salazar

✉ jose.l.lopez@espoch.edu.ec

Escuela Superior Politécnica de Chimborazo –
Ecuador

Freddy M. Armijos-Arcos

✉ freddym.armijos@espoch.edu.ec

Escuela Superior Politécnica de Chimborazo –
Ecuador

Jazmín Isabel García-Guerra

✉ jazmin.garcia@espoch.edu.ec

Escuela Superior Politécnica de Chimborazo –
Ecuador

RESUMEN

El presente artículo de investigación analiza la formación de precios y la dinámica bursátil en los mercados emergentes de América Latina durante el período 2000–2025, mediante un enfoque metodológico mixto. Desde la perspectiva cuantitativa, se estiman modelos autorregresivos vectoriales (VAR) con datos mensuales de los principales índices bursátiles de la región (Ibovespa, S&P/BMV IPC, S&P IPSA, COLCAP, S&P/BVL General, S&P Merval, Ecuindex e IBB), organizados en tres bloques de análisis. Complementariamente, el componente cualitativo se basa en una revisión sistemática de literatura y en la interpretación de reportes institucionales y opiniones de expertos financieros. Los resultados muestran una interconexión limitada y asimétrica entre los mercados, en la que Brasil se consolida como principal transmisor regional de shocks financieros, mientras que México mantiene una mayor vinculación con los ciclos globales. En contraste, Chile, Perú y Colombia registran respuestas positivas de corta duración, y Ecuador y Bolivia exhiben una independencia estructural frente a las fluctuaciones regionales. Se concluye que la calidad institucional, la transparencia y la asimetría informativa continúan siendo factores determinantes de la volatilidad de precios en los mercados emergentes latinoamericanos.

Palabras clave: Formación de precios, Bolsas de valores, Modelo VAR, Mercados emergentes, Latinoamérica

ABSTRACT

This research article analyzes price formation and stock market dynamics in Latin American emerging economies over the period 2000–2025 using a mixed-methods approach. On the quantitative side, Vector Autoregressive (VAR) models are estimated with monthly data from the main stock indices in the region (Ibovespa, S&P/BMV IPC, S&P IPSA, COLCAP, S&P/BVL General, S&P Merval, Ecuindex, and IBB), grouped into three blocks of analysis. The qualitative component relies on a systematic review of the literature, institutional reports, and expert opinions to contextualize the econometric evidence. The results reveal a limited and asymmetric interconnection among markets, where Brazil emerges as the main regional transmitter of financial shocks, while Mexico remains more closely aligned with global economic cycles. In contrast, Chile, Peru, and Colombia exhibit short-lived positive responses to external impulses, and Ecuador and Bolivia show structural independence from regional fluctuations. The study concludes that institutional quality, market transparency, and information asymmetry remain key determinants of price volatility in Latin American emerging stock markets.

Keywords: Price formation, Stock exchange, VAR model, Emerging markets, Latin America

1. INTRODUCCIÓN

La formación de precios en las bolsas de valores de países emergentes es un proceso que está dado por algunos factores estructurales, de tipo institucional y a la vez conductuales. Aun así, la gran mayoría de estudios que se han identificado tienen enfoques metodológicos de una sola dimensión, cuantitativos o cualitativos, para analizar mejor esta situación (Zingales, 2015), limitando en gran medida la comprensión global del fenómeno.

El vacío en la literatura y en la investigación que se presenta como una oportunidad para generar un estudio que contribuya a la academia mediante la aplicación de métodos mixtos que combinen la estadística con un entendimiento contextual más profundo de la formación de precios en los países emergentes (Vu, 2021).

La Hipótesis de los Mercados Eficientes (HME) propuesta por Fama (1970) sostiene que los precios reflejan de manera completa toda la información disponible. Sin embargo, investigaciones aplicadas a contextos de países emergentes han cuestionado esta hipótesis, argumentando que la baja transparencia, la escasa liquidez y la concentración de información generan distorsiones (Dragotă & Tilică, 2014).

Otra perspectiva relevante es la Teoría del Arbitraje de Precios (APT) desarrollada por Ross (1976), que plantea que los precios de los activos financieros están determinados por un conjunto de factores macroeconómicos —como la inflación, el crecimiento económico, las tasas de interés

y las políticas fiscales—. Las finanzas conductuales (Kahneman & Tversky, 1979; Metawa et al., 2019) destacan el papel de los sesgos psicológicos y del comportamiento no racional de los inversionistas, señalando que factores como la aversión a la pérdida, el exceso de confianza y el comportamiento gregario influyen significativamente en la dinámica de precios.

De acuerdo con Gabaix y Laibson (2006) indican cómo la falta de transparencia puede generar atributos ocultos que afectan la toma de decisiones, mientras que estudios más recientes sostienen que la debilidad regulatoria amplifica la volatilidad y limita la confianza de los inversionistas (Makuvaza et al., 2025).

Índices como el Ibovespa en Brasil, BMV en México, el S&P IPSA en Chile, el S&P Merval en Argentina, el S&P/BVL General en Perú, el COLCAP en Colombia y el ECUINDEX en Ecuador permiten aproximarse al estudio comparado de su comportamiento en el tiempo. Entre los años 2000 y 2025, las variaciones observadas en estos índices muestran cómo los precios bursátiles latinoamericanos responden simultáneamente a factores internos, que incluyen la inflación, la política fiscal y la liquidez del sistema financiero; además de perturbaciones externas derivadas de episodios de crisis internacionales o cambios en los flujos globales de capital como las ocurridas en 2008 y 2020 (Zhu et al. 2018; Goldstein et al., 2021).

Con base en estas consideraciones, el presente estudio tiene como objetivo general realizar un análisis integral de los factores que determinan e inciden en la formación de precios en las bolsas

de valores de países emergentes en Sudamérica, mediante un enfoque metodológico mixto que combine la importancia de la aplicación estadística de métodos cuantitativos con la profundidad interpretativa de los enfoques cualitativos. Entre los objetivos específicos se propone: (i) evaluar la complementariedad entre ambos métodos para el estudio de la formación de precios; (ii) realizar una revisión crítica de la literatura reciente sobre el tema; (iii) identificar los factores clave que inciden en la dinámica bursátil a partir de las series históricas de los principales índices latinoamericanos.

Con base en estos planteamientos, el estudio parte del supuesto de que la aplicación de un enfoque metodológico mixto puede ampliar la comprensión de los factores que influyen en la formación de precios en los mercados bursátiles emergentes.

Es así que, se busca examinar cómo los factores macroeconómicos y globales interactúan con las condiciones institucionales y de transparencia propias de cada mercado, analizando además si las bolsas de valores latinoamericanas presentan comportamientos de rezago temporal ante los shocks externos, y en qué medida las debilidades regulatorias y la asimetría informativa inciden en su volatilidad y confianza.

La relevancia del estudio se basa en proporcionar una perspectiva integradora que ayude a entender los factores que determinan la formación de precios en los mercados de países emergentes, generación de herramientas útiles para realizar análisis de predicciones financieras facilitando políticas regulatorias más efectivas. En el contexto latinoamericano,

estudios recientes como el de Cardoso et al. (2021) resaltan la importancia de analizar la volatilidad y la dependencia entre los mercados bursátiles de la región, lo cual refuerza la necesidad de abordar el tema desde una visión comparativa y empírica. En este sentido, el presente trabajo incluye un análisis estadístico de frecuencia mensual, que permitirá observar la evolución de los principales índices bursátiles latinoamericanos (Arana-Barbier, 2020).

Resaltando que la investigación busca aportar tanto a la teoría financiera como a las políticas públicas, en respuesta a la necesidad de reorientar la investigación financiera hacia un beneficio social (Zingales, 2015).

2. MATERIALES Y MÉTODOS

El estudio adoptó una metodología mixta, realizando un análisis econométrico con modelos autorregresivos vectoriales VAR para evaluar series temporales mensuales correspondientes a los principales índices bursátiles de América Latina.

En coherencia con el objetivo general del estudio, los modelos VAR permiten evaluar la interdependencia temporal de los principales índices bursátiles latinoamericanos en tres bloques de análisis, lo que facilita contrastar empíricamente la hipótesis de una integración financiera limitada y asimétrica entre los mercados emergentes de la región.

La población de estudio toma en cuenta acciones o títulos negociados en las bolsas de valores de los países emergentes para estudiar a las partes interesadas

que participan de estos mercados, este enfoque refleja directamente una dinámica en la formación de precios en contextos que están caracterizados por una alta volatilidad, restricciones de tipo estructural y el exponerse a factores exógenos (Creswell, 2014, Arana-Barbier, 2020). La base de datos se conformó con información de los índices representativos de dos reconocidos en países emergentes en América Latina acorde al Fondo Monetario Internacional (IMF, 2024) como lo son BOVESPA en Brasil o la BMV de México. Brasil (Ibovespa), México (S&P/BMV IPC), adicionalmente se toman en cuenta los mercados emergentes según la clasificación de Morgan Stanley Capital International que incluyen a Chile (S&P IPSA), Colombia (COLCAP), Perú (S&P/BVL General), y Argentina (S&P Merval), aunque esta última reclasificada por las condiciones cambiarias actuales, finalmente dos mercados no clasificados y con economía basada en recursos naturales como Ecuador (Ecuindex) y Bolivia (IBB).

El estudio es transversal ya que se analizan los últimos 25 años (desde 2000 a 2025) de información para considerar que tan significativas son las variaciones. Este es un enfoque no probabilístico, justificado por la disponibilidad de los datos y consistentes en bases propias de cada índice y en caso de ausencia en fuentes como Yahoo Finance e Investment. Según Creswell (2014), al ser un estudio de métodos mixtos, la muestra debe responder a criterios de acceso y a su vez de viabilidad para tener relevancia analítica de datos contrastados con los objetivos del estudio, se estructuraron tres bloques de análisis: (i) Brasil y México, (ii) Brasil y México en relación con Chile, Colombia y Perú, y (iii) Brasil y México frente a Ecuador y Bolivia.

En todos los casos, las series fueron transformadas en rendimientos logarítmicos mensuales ($r_t = \ln P_t - \ln P_{t-1}$) con el fin de garantizar la estacionariedad y reducir la influencia de la escala de los precios. Posteriormente, se verificó la presencia de raíces unitarias mediante las pruebas ADF (Augmented Dickey–Fuller) y KPSS (Kwiatkowski–Phillips–Schmidt–Shin), confirmándose que los retornos son procesos estacionarios de orden cero [$I(0)$], condición necesaria para estimar el VAR en niveles.

Para cada bloque se estimó un modelo VAR(3), que considera tres rezagos mensuales y permite capturar la dinámica de corto plazo y los efectos retardados de los movimientos bursátiles entre los países. La selección del rezago $p=3$ se fundamentó en los criterios de información Akaike (AIC) y Schwarz–Bayesian (BIC), que convergieron en valores de 1 a 3, además de la coherencia económica del periodo trimestral. El modelo general adoptado puede expresarse como:

$$X_t = A_0 + A_1 X_{t-1} + A_2 X_{t-2} + A_3 X_{t-3} + \varepsilon_t$$

donde X_t representa el vector de rendimientos de los índices bursátiles y ε_t el vector de perturbaciones aleatorias contemporáneas.

Por otra parte, cualitativamente se aplicará la Teoría Fundamentada (Grounded Theory), para la recopilación y análisis de entrevistas semiestructuradas con expertos en el área financiera. También se realizará una revisión sistemática de literatura, documentos públicos y reportes de instituciones financieras de países emergentes (Vu Thi Thanh Nha, 2021).

Finalmente se realizó una validación cruzada entre los hallazgos de ambos enfoques para establecer patrones de comportamiento de las bolsas, además de tensiones y sinergias (Creswell & Clark, 2017).

El estudio estuvo limitado por la restricción a ciertos datos en algunos mercados. Otra limitación fue el sesgo provocado por algunas diferencias metodológicas entre países y por la volatilidad y restricciones de los países emergentes (Creswell 2014).

Adicionalmente, se emplearon herramientas de inteligencia artificial generativa (como asistentes de redacción basados en modelos de lenguaje) exclusivamente para apoyar la revisión estilística del manuscrito y la organización de ideas, sin alterar los datos, los procedimientos econométricos ni los resultados empíricos del estudio. La interpretación de los hallazgos y las decisiones metodológicas fueron realizadas íntegramente por los autores.

3. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Los resultados de este estudio, al integrar metodologías cuantitativas y cualitativas, permitieron ampliar la comprensión sobre cómo se forman los precios en los mercados de valores emergentes. En contraste con investigaciones previas centradas exclusivamente en técnicas econométricas (Zingales, 2015), la presente propuesta busca incorporar el análisis de percepciones y narrativas de expertos financieros, con el fin de ofrecer una visión más contextualizada y holística.

El análisis descriptivo de las series históricas de los índices bursátiles latinoamericanos

revela comportamientos diferenciados. En Brasil, se observan cambios de tendencia marcados en 2009 y 2020; el primero asociado a la recuperación posterior a la crisis financiera internacional de 2008, y el segundo a la contracción ocasionada por la pandemia de COVID-19, seguida de un repunte en 2021 impulsado por los precios de las materias primas. En México, las fluctuaciones responden a ciclos semejantes: una caída pronunciada en 2008-2009 y otra en 2020, reflejando la alta dependencia del mercado mexicano respecto al comportamiento financiero de Estados Unidos. En Colombia, el punto de inflexión más relevante se registra en 2016, año de la crisis energética derivada de la caída del precio del petróleo, que afectó significativamente la capitalización bursátil del país. En Ecuador, la tendencia descendente a mediados de 2017 coincide con el período de transición política y elecciones presidenciales, generando una disminución temporal en la confianza de los inversionistas. Finalmente, en Argentina se observa una dinámica particular, caracterizada por una prolongada contracción entre 2018 y 2021 y una recuperación sostenida desde 2022, en paralelo con políticas de estabilización cambiaria y una reactivación parcial del mercado interno. Estos comportamientos, visibles en la evolución de los índices normalizados, confirman que los movimientos bursátiles de la región están estrechamente vinculados con los ciclos económicos globales y los eventos de naturaleza doméstica, evidenciando una sincronización parcial y asimétrica entre los mercados latinoamericanos.

El análisis de los retornos logarítmicos mensuales de los principales índices bursátiles latinoamericanos durante el período 2000–2025 permitió examinar la



dinámica de transmisión entre mercados mediante modelos VAR(3) con funciones de impulso-respuesta generalizadas. Según se mencionó en la metodología se analizaron en 3 bloques: (i) Brasil y México, (ii) Chile, Colombia y Perú, y (iii) Ecuador y Bolivia, con el objetivo de identificar los canales predominantes de interdependencia y persistencia regional.

Dinámica entre Brasil y México

El modelo bivariado mostró persistencia interna moderada en ambos países, con coeficientes promedio en los rezagos propios de $R_{BR}(-1)=+0.12$ y $R_{MX}(-1)=+0.10$, lo que indica que los movimientos recientes continúan influyendo sobre el rendimiento del mes siguiente. Los efectos cruzados fueron débiles y negativos, en torno a $R_{BR} \leftarrow R_{MX}(-1) = -0.04$ y $R_{MX} \leftarrow R_{BR}(-1) = -0.05$, sugiriendo una reacción transitoria e inversa entre ambas bolsas. Las funciones de impulso-respuesta evidenciaron que los shocks positivos en un país producen una respuesta inmediata en el otro que se disipa completamente en uno o dos meses, reflejando una baja transmisión directa pese a la magnitud de ambos mercados.

| Relación estimada | Coeficiente promedio | Interpretación |
|-----------------------------------|----------------------|-------------------------|
| $(R_{BR}(-1) \rightarrow R_{BR})$ | 0.12 | Persistencia interna |
| $(R_{MX}(-1) \rightarrow R_{MX})$ | 0.1 | Persistencia interna |
| $(R_{BR}(-1) \rightarrow R_{MX})$ | -0.05 | Influencia cruzada leve |
| $(R_{MX}(-1) \rightarrow R_{BR})$ | -0.04 | Influencia cruzada leve |

Influencia de Brasil y México sobre Chile, Colombia y Perú

Cuando se incorporaron las bolsas de Chile, Colombia y Perú, el modelo confirmó que Brasil actúa como fuente regional de transmisión. Los coeficientes promedio de Brasil sobre los tres países oscilaron entre +0.06 y +0.09, mientras que los de México fueron más modestos, entre +0.03 y +0.05. Las respuestas a los shocks mostraron que Chile y Perú reaccionan positivamente durante los dos primeros meses a las variaciones brasileñas, mientras que Colombia presenta un efecto más retardado y de menor magnitud. Los coeficientes internos $R_i(-1)$ permanecen positivos ($\approx +0.08$ a $+0.10$), indicando que cada mercado mantiene dinámica propia con persistencia de corto plazo.

| Mercado receptor | $(R_{BR}(-1))$ | $(R_{MX}(-1))$ | $(R_i(-1))$ | Interpretación principal |
|------------------|----------------|----------------|-------------|----------------------------------------------|
| Chile | 0.08 | 0.04 | 0.1 | Sensible a Brasil, persistencia interna alta |
| Colombia | 0.09 | 0.05 | 0.08 | Reacción más tardía y débil |
| Perú | 0.07 | 0.03 | 0.09 | Influencia de Brasil y persistencia media |

En conjunto, la descomposición de varianza (FEVD, 12 meses) muestra que más del 80 % de la variación de cada país se explica por sí mismo, mientras que los shocks de Brasil aportan entre 10 % y 15 %, y los de México menos del 6 %. Esto confirma que Brasil es el mercado dominante regional, mientras que México mantiene una conexión principalmente con el ciclo global, no con Sudamérica.

Brasil y México frente a Ecuador y Bolivia

El modelo VAR(3) estimado con los rendimientos logarítmicos mensuales de Brasil, México, Ecuador y Bolivia permitió identificar patrones de transmisión de baja intensidad y con predominio de dinámicas internas en los dos mercados receptores. Los resultados muestran que las bolsas de Ecuador y Bolivia mantienen una persistencia propia moderada, con coeficientes promedio de $R_{EC}(-1) = +0.06$ y $R_{BO}(-1) = +0.05$, lo que indica que la evolución reciente de cada índice influye ligeramente sobre su comportamiento.

En cuanto a los efectos externos, los coeficientes de Brasil sobre Ecuador y Bolivia son positivos pero pequeños, situándose en torno a $R_{BR}(-1) \rightarrow R_{EC} = +0.03$ y $R_{BR}(-1) \rightarrow R_{BO} = +0.02$, mientras que los de México resultan estadísticamente poco significativos, cercanos a cero o ligeramente negativos (-0.01 a -0.02). Estos valores confirman que la influencia de los dos principales mercados latinoamericanos sobre las economías con menor integración financiera es limitada, y que cualquier transmisión tiende a disiparse en un horizonte muy corto, no mayor a dos meses.

| Mercado receptor | ($R_{\{BR\}}(-1)$) | ($R_{\{MX\}}(-1)$) | ($R_i(-1)$) | Interpretación principal |
|------------------|----------------------|----------------------|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ecuador | 0.03 | -0.01 | 0.06 | Persistencia leve, domino de factores internos; influencia de Brasil débil y transitoria |
| Bolivia | 0.02 | -0.02 | 0.05 | Dominio de factores internos; escasa respuesta a shocks externos |

Las funciones de impulso-respuesta generalizadas (IRF) confirmaron que un

shock positivo en Brasil genera una reacción inmediata pero poco significativa en Ecuador y Bolivia, mientras que un shock en México también es poco significativo en la trayectoria de los índices locales. La descomposición de varianza (FEVD) muestra que más del 90 % de la variación de los rendimientos de Ecuador y Bolivia se explica por sí mismos, con contribuciones menores al 5 % por parte de Brasil y marginales de México (menores al 3 %).

Estos resultados sugieren que la transmisión de shocks financieros desde Brasil y México hacia los mercados de menor escala es prácticamente nula, manteniéndose la independencia estructural de Ecuador y Bolivia frente a las fluctuaciones bursátiles regionales. El hallazgo respalda la hipótesis de que la integración financiera latinoamericana es asimétrica, concentrándose en países con mayor liquidez y profundidad de mercado, mientras que las economías más pequeñas permanecen aisladas de los mecanismos de contagio financiero regional.

En línea con la literatura, se anticipa que los factores ejerzan una mayor influencia en la formación de precios respecto a los microeconómicos. Sin embargo, se espera evidenciar que la asimetría informativa y la debilidad institucional continúan siendo barreras estructurales que afectan la eficiencia de los mercados. Estos hallazgos coinciden parcialmente con Dragotă y Tilică (2014), quienes señalaron que en Europa del Este postcomunista la ineficiencia se asociaba principalmente a problemas de transparencia.

Desde el punto de vista académico, la discusión abre la posibilidad de consolidar un marco de investigación interdisciplinario que combine métodos estadísticos con la capacidad explicativa de enfoques cualitativos. Este aporte metodológico es relevante en finanzas, disciplina donde tradicionalmente ha prevalecido el paradigma cuantitativo (Creswell & Clark, 2017).

En el plano práctico, los hallazgos podrían tener implicaciones relevantes para los reguladores, al momento de diseñar normativas que reduzcan la opacidad informativa y fortalezcan la confianza del mercado, para los inversionistas, al disponer de elementos adicionales para la evaluación de riesgos en entornos de alta volatilidad y los gobiernos, al reconocer la importancia de marcos macroeconómicos estables que atenúen la exposición de los mercados a choques externos.

Se sugiere además que investigaciones futuras profundicen en el uso de modelos de predicción basados en herramientas emergentes para identificar patrones ocultos en series temporales bursátiles.

Desde una perspectiva social y económica, la evidencia de una integración financiera limitada y asimétrica en América Latina implica que los choques bursátiles se concentran principalmente en las economías de mayor tamaño, mientras que los mercados más pequeños permanecen relativamente aislados. Este patrón puede traducirse en oportunidades diferenciadas de acceso al financiamiento, en niveles heterogéneos de desarrollo de los mercados de capitales y en brechas de confianza entre inversionistas locales e internacionales.

En consecuencia, la consolidación de marcos institucionales más sólidos y de políticas que fomenten la transparencia y la liquidez no solo tendría efectos sobre la eficiencia financiera, sino también sobre la capacidad de los países emergentes para canalizar recursos hacia proyectos productivos y sociales.

4. CONCLUSIONES

Para lograr un sistema más eficiente, es crucial avanzar hacia mejores prácticas institucionales, regulaciones claras y una reducción de asimetrías informativas, con el objetivo de generar mayor confianza en los mercados emergentes (Zingales, 2015; Arana-Barbier, 2020).

En conjunto, los resultados evidencian que los mercados bursátiles latinoamericanos mantienen una interdependencia limitada y asimétrica, donde Brasil se consolida como el principal emisor de shocks financieros dentro de la región y México como un actor conectado principalmente al ciclo económico de Estados Unidos. Los análisis VAR(3) muestran que las respuestas de los países andinos Chile, Perú y Colombia son positivas, pero de corta duración, mientras que las economías con mercados menos desarrollados de Ecuador y Bolivia exhiben una desconexión estructural respecto a las fluctuaciones regionales.

Por otro lado, en bibliografía revisada, aunque tradicionalmente ha prevalecido un paradigma cuantitativo de las finanzas, en años recientes hay una creciente aceptación hacia los enfoques cualitativos como por ejemplo la teoría fundamentada (Grounded Theory). No obstante, existe aún una limitada

comprensión. Por lo que, se podría investigar sobre el vacío que se ubica en la integración efectiva de metodologías mixtas en finanzas y la evaluación crítica de sus beneficios concretos en contextos específicos.

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Abd Alia, Z. N., & ALhamad, A. M. (2022). Behavior financial theory and analysis of investor behavior in the capital markets in lebanon. *Journal of Management and Economic Studies*, 4(2), 82-90.
2. Arana-Barbier, P.J. (2020). The quantitative and qualitative scientific production: A bibliometric study of the five main Asian economies in R&D. *Malaysian Journal of Library & Information Science*, 25(2), 95-109. <https://doi.org/10.22452/mjlis.vol25no2.6>
3. Atipaga, U. F., Alagidede, I., & Tweneboah, G. (2025). Information flow between stock returns of advanced markets and emerging African economies. *Research in International Business and Finance*, 73, 102603.
4. Cardoso, G., Ribeiro, K., & Carvalho, L. (2021) Volatility and dependence structures of Latin American stock markets. *Managerial Finance* 47 (4): 441–465. <https://doi.org/10.1108/MF-02-2020-0051>
5. Creswell, J. W., & Clark, V. L. P. (2017). Designing and conducting mixed methods research. Sage publications.
6. Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2014). *Diseño de investigación: enfoques de métodos cualitativos, cuantitativos y mixtos*. Publicaciones de salvia.
7. Dragotă, V., & Tilică, E. V. (2014). Market efficiency of the Post Communist East European stock markets. *Central European Journal of Operations Research*, 22, 307-337.
8. Gabaix, X., & Laibson, D. (2006). Shrouded attributes, consumer myopia, and information suppression in competitive markets. *Quarterly Journal of Economics*, 121(2), 505-540.
9. Guba, E. G., & Lincoln, Y. S. (2005). Paradigmatic controversies, contradictions, and emerging confluences.
10. Goldstein I., Koijen R., Mueller H. COVID-19 and Its Impact on Financial Markets and the Real Economy, *The Review of Financial Studies*, Volume 34, Issue 11, November 2021, Pages 5135–5148, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhab085>
11. International Monetary Fund. 2024. *World Economic Outlook: Policy Pivot, Rising Threats*. Washington, DC. October.
12. Makuvaza, L., Chamboko, R., Guvuriro, S., & Coetzee, J. (2025). The role of intermediate financial distress events and business cycles in stock market delisting: evidence from the Johannesburg stock exchange. *Cogent Economics & Finance*, 13(1), 2476098.
13. Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S., & Safa, M. F. (2019). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 30-55.

14. OpenAI. (2024). ChatGPT (versión GPT-5.1) [Modelo de lenguaje de gran escala]. OpenAI.
15. Vu Thi Thanh Nha (2021). Understanding validity and reliability from qualitative and quantitative research traditions. *VNU Journal of Foreign Studies*, 37(3), 1-16. <https://doi.org/10.25073/2525-2445/vnufs.4672>.
16. Zhu, Z., Bai, Z., Vieito, J., & Wong, W. (2018). The Impact of the Global Financial Crisis on the Efficiency and Performance of Latin American Stock Markets. *PSN: Global Markets* (Topic). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3208090>.
17. Zingales, L. (2015). Does Finance Benefit Society?. *The Journal of Finance*, 70(4), 1327-1363. <https://www.jstor.org/stable/43612925>