



# Influencia de la crisis económica en el sector bursátil. Una aportación sobre el comportamiento del mercado desde la experiencia

**Autor:** *Cecilio Moral Bello*<sup>1</sup>

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad Pontificia Comillas

## Resumen

La crisis económica surgida en los últimos años ha resultado larga en el tiempo y de una magnitud profunda y ha afectado a la economía mundial en diferentes ámbitos.

Desde que comenzaron los primeros síntomas en el año 2007 los principales indicadores de las economías más potentes del mundo vienen midiendo su impacto. En muchos casos la crisis ha supuesto el deterioro de la situación política, económica y social tanto de los países desarrollados como emergentes.

En este artículo se examina el impacto de la crisis sobre el mercado bursátil a través de una selección de los principales indicadores, elegidos como factores de influencia en la evolución de los índices de los mercados.

---

<sup>1</sup> cmoral@upcomillas.es

Se trata de una aportación personal del autor de este artículo, que valora el comportamiento del mercado durante la crisis económica desde su experiencia como profesional en el mismo durante más de 38 años.

*Palabras clave:* Crisis económica, factores de influencia, evolución bursátil, política monetaria.

*Influence of the economic crisis in the stock market sector. A contribution on the behavior of the market from the experience*

### **Abstract**

The economic crisis which has emerged over recent years has turned out to be long and extremely deep. Furthermore, it has affected the world economy in different areas. Since the first signs began in 2007, the main indicators of the most powerful world economies have been measuring the effects in the crisis. In many cases, the crisis has led to political, economic and social deterioration of emerging and developed countries. This article analyses the impact of the crisis on the stock market through a selection of the main economic indicators that have a strong influence over market index evolution.

This assessment of the markets during the economic crisis is the personal opinion of the author of this article, who has over 38 years experience in the profession.

*Key words:* Economic crisis, influential factors, market index evolution, monetary policy.

Recibido: 30-04-2013

Aceptado: 17-06-2013

---

Adentrarse en el terreno de una posible explicación de la evolución del mercado bursátil en cualquier momento del tiempo constituye sin duda una ardua y arriesgada tarea, no exenta de dificultades de todo tipo porque la Bolsa presenta habitualmente un comportamiento errático, lo que hace muy complicado intentar justificar cualquier movimiento.

A menudo se pueden encontrar argumentos a la hora de explicar lo que ha sucedido y acaso la razón de ciertas variaciones en los precios de los activos bursátiles, pero en general existe una gran dificultad para prever lo que vaya a suceder. Por ello y para que este artículo ofrezca alguna aportación interesante sería bueno tratar de evaluar adecuadamente los factores de influencia durante la crisis económica en el

sector bursátil, para así tratar de explicar cuál ha sido su comportamiento e incluso aventurarse a predecir las grandes líneas de una posible evolución a corto o medio plazo<sup>2</sup>.

## 1. FACTORES EXPLICATIVOS DE LA EVOLUCIÓN BURSÁTIL

Debe señalarse inicialmente, que existen dos áreas de trabajo distintas según se trate de explicar el movimiento de un valor concreto o de un mercado específico. En el primer caso hablaremos de lo que conocemos como comportamiento no sistemático o no sistémico y en el segundo de comportamiento sistemático. Es decir que el mercado puede arrastrar en su evolución a los precios de los valores que en él se negocian o no. A nosotros nos interesa en este momento la observación de los mercados, no de los valores individuales aunque la referencia a algunos de ellos en momentos concretos será necesaria e inevitable porque han afectado de manera muy significativa al mercado bursátil entendido globalmente y a otros mercados.

Avanzando en nuestro proceso de descripción y selección de factores de influencia en las oscilaciones de los mercados podemos en una primera aproximación agrupar los mismos en los tres grandes apartados: Factores económicos, factores socio-políticos y factores coyunturales.

Los dos primeros factores señalados pueden resultar los principales elementos a considerar.

Por una parte los datos económicos repercuten en los beneficios empresariales. Estos provocarán fortaleza en los balances de las empresas y posibles beneficios y dividendos para los accionistas.

Un entorno social adecuado ofrece ventajas para el desenvolvimiento de las actividades comerciales y financieras y un apropiado marco político garantiza la seguridad jurídica necesaria para afrontar los proyectos, para asegurar un futuro comprometido.

Además existen otros elementos a considerar de muy diverso tipo y que en ciertos momentos puntuales pueden resultar relevantes. Son los que se han denominado, otros factores coyunturales.

Los aludidos factores económicos, sociales y políticos pueden dividirse en una serie de subfactores cuyo detalle más pormenorizado se recoge en el cuadro nº 1

---

<sup>2</sup> El punto de partida consistirá en seleccionar los factores de influencia para después comprobar su repercusión sobre los precios de las acciones. En abril de 1983 y en agosto de 2002 ya me adentré en este terreno con la publicación de dos artículos al respecto. También por otro lado mi tesis doctoral versó sobre el asunto y en todos los casos he puesto de manifiesto el reto que entraña acometer una explicación de la influencia real de una serie de factores en el comportamiento del mercado bursátil.

**Cuadro 1. Desglose del detalle de los factores**

FACTOR	COMPONENTES
FE	FACTORES ECONÓMICOS GENERALES
FE	NIVEL DE AHORRO DE LA POBLACIÓN
FE	NIVEL DE RENTA NACIONAL Y SU DISTRIBUCIÓN
FE	BENEFICIOS EMPRESARIALES
FE	LA PROPIA EVOLUCIÓN DEL MERCADO BURSÁTIL
FE	EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS
FE	NIVEL DE INFLACIÓN
FE	POLÍTICA FISCAL
FE	POLÍTICAS FAVORABLES PARA DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS
FE	EL DÉFICIT PÚBLICO Y SU FINANCIACIÓN
FE	POLÍTICA DE FINANCIACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO
FE	DICTÁMENES DE LAS AGENCIAS DE RATING
FE	EJECUCIÓN POLÍTICA ECONÓMICA
FS	DESÓRDENES PÚBLICOS
FS	NOTICIAS SOBRE DIRIGENTES EMPRESARIALES
FS	MEDIDAS REGULATORIAS
FP	ESTABILIDAD DE LOS GOBIERNOS
FP	CONFLICTOS BÉLICOS
FP	ACONTECIMIENTOS POLÍTICOS

Fuente: Elaboración propia.

## 2. EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE RENTA FIJA Y VARIABLE

Antes de entrar a valorar el impacto de la crisis sobre el mercado bursátil conviene observar el comportamiento del mismo durante el periodo de referencia de este artículo.

**Cuadro 2. Evolución de los índices bursátiles 2007-2012 del mercado europeo, americano y español**

FECHA	DOW JONES	EUROSTOXX 50	IBEX 35
30/03/2007	12.354,35	4.181,03	14.641,70
29/06/2007	13.408,62	4.489,77	14.892,00
28/09/2007	13.895,63	4.381,71	14.576,50
31/12/2007	13.264,82	4.399,72	15.182,30
31/03/2008	12.262,89	3.328,06	13.269,00
30/06/2008	11.350,10	3.352,81	12.046,20
30/09/2008	10.850,66	3.038,20	10.987,50
31/12/2008	8.776,39	2.451,48	9.195,80
31/03/2009	7.608,92	2.071,13	7.798,30
30/06/2009	8.447,00	2.401,69	9.787,80
30/09/2009	9.712,28	2.872,63	11.756,10
31/12/2009	10.428,05	2.797,25	11.940,00
31/03/2010	10.856,63	2.939,68	10.871,30
30/06/2010	9.774,02	2.573,32	9.263,40
30/09/2010	10.788,05	2.747,90	10.514,50
31/12/2010	11.577,51	2.792,82	9.859,10
31/03/2011	12.319,73	2.910,91	10.576,50
30/06/2011	12.414,34	2.848,53	10.350,80
30/09/2011	10.913,38	2.179,66	8.546,60
30/12/2011	12.217,56	2.316,55	8.566,30
30/03/2012	13.312,04	2.477,28	8.008,00
29/06/2012	12.880,00	2.264,72	7.102,20
28/09/2012	13.437,13	2.454,26	7.708,50
31/12/2012	13.104,14	2.635,93	8.167,50
28/03/2013	14.578,54	2.624,02	7.920,40

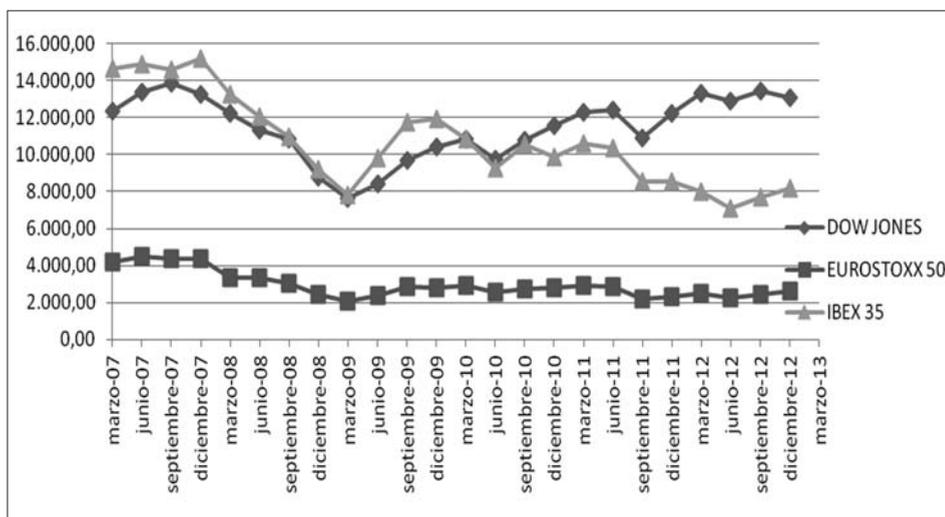
Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro n° 2 se recoge la evolución de los índices bursátiles Dow Jones, Eurostoxx50 e Ibx 35 desde 2007 hasta el final del mes de marzo de 2013. Se trata de tres índices de referencia obligada en nuestro estudio y en cualquier intento de seguimiento de los mercados bursátiles internacionales. El índice más significativo de la economía norteamericana, el más relevante europeo y el índice de la Bolsa española, que nos interesa de manera muy especial.

Esta observación nos permite analizar las similitudes y coincidencias de la evolución de los tres mercados y la forma de recoger el impacto de las novedades que se han ido produciendo en la economía internacional desde tres perspectivas diferentes y tres tamaños de mercado distintos.

Gráficamente puede observarse la situación de los indicadores bursátiles referidos en el gráfico n° 1.

**Gráfico 1. Evolución de los valores bursátiles 2007-2012**



Fuente: Elaboración propia.

El mercado norteamericano presenta mejores resultados que los otros dos. Y el español supera al mercado europeo en valoración.

La referencia de comienzo y final de cualquier evaluación tiene su importancia porque sesga o puede hacerlo los resultados de la observación pero el entorno elegido parece muy razonable por los acontecimientos surgidos en la economía en el primero de ellos y porque el segundo es el momento actual.

Respecto a la evolución del mercado, en el cuadro n° 3 se incluyen las fechas más relevantes en las que se han producido movimientos bursátiles destacados.

**Cuadro 3. Movimientos bursátiles destacados**

FECHA	ACONTECIMIENTO
14 de enero de 2000	11.722,98 máximo
Marzo de 2007	Bolsa Nueva York retira New Century por insolvencia.
10 de agosto de 2007	Importantes caídas en todas las Bolsas del mundo.
15 de agosto de 2007	Caídas fuertes en las bolsas mundiales.
17 de agosto de 2007	Sube la Bolsa por las medidas FED tipos
20 de agosto de 2007	Recuperación bursátil.
29 de agosto de 2007	Caída fuerte Dow Jones, SP 500 y Nasdaq (↓9,14%). Plan de emergencia.
5 de septiembre de 2007	Desplome mundial bursátil.
17 de septiembre de 2007	Nuevo desplome mundial bursátil.
18 de septiembre de 2007	Espectacular subida de las Bolsas.
Octubre de 2007	Subida bursátil fuerte.
9 de octubre de 2007	14.164,53
5 al 11 de octubre de 2007	Fuertes subidas.
21 de enero de 2008	Histórica caída bursátil.
17 de marzo de 2008	Caída fuerte (JPMorgan compra Bear Stearns).
Abril de 2008	Peor semestre histórico de la Bolsa española.
15 de septiembre de 2008	Caída (Lechman Brothers en quiebra).
18 de septiembre de 2008	Plan de rescate EE.UU. Subidas record de las Bolsas.
29 de septiembre de 2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dow Jones baja un 6,98%.</li> <li>• SP baja un 8,37%.</li> <li>• Nasdaq baja un 9,14%.</li> <li>• Rechazo en el Congreso de EE.UU. al plan rescate Bush.</li> </ul>
Marzo de 2013	Banco de Inglaterra mantiene tipos en el 0,5%.
11 de marzo de 2013	14.253,77 máximo histórico WS. 14.865,14 máximo del Dow Jones a la fecha de cierre de este artículo

Fuente: Elaboración propia.

### 3. FACTORES ECONÓMICOS DE INFLUENCIA EN EL COMIENZO DE LA CRISIS ECONÓMICA

Al final de la primavera del año 2007 se comenzaron a vislumbrar los primeros problemas en la economía mundial, debidos a las dificultades que entrañaban para los prestatarios de préstamos de hipotecas subprime en Estados Unidos, los pagos a los que deberían hacer frente.

Parece razonable pensar que la política de tipos de interés llevada a cabo por las autoridades financieras norteamericanas conllevaban una ingente masa de dinero en manos de los bancos que era necesario colocar en rendimiento.

Desde mediados del año 2000 hasta finales de 2001 la Reserva Federal norteamericana adoptó una política de bajada de los tipos de interés que se produjo desde el 6,55% hasta el 1%. Este hecho constituyó un hito singular ya que no se conocían históricamente unos tipos tan bajos en Estados Unidos y este proceso se llevó a cabo con al menos once intervenciones con sus correspondientes avisos previos. La política monetaria debe tener en cuenta que produce efectos, en muchos casos inmediatos, sobre la economía real y por ello, esta es muy sensible a cualquier movimiento de aquella. Por ello las grandes líneas se van anunciando y poniendo en práctica convenientemente, con cautela, para que la economía se vaya adaptando paulatinamente. La política monetaria implementada tuvo su origen en el fuerte crecimiento de la economía con elevadas tasas de producción, demanda e inversión y correspondiente beneficio en el empleo. Éste como bien es conocido tiene una importante influencia sobre la demanda y sobre el consumo.

Los mercados bursátiles registraron importantes subidas y el sector más beneficiado fue el tecnológico. El consumo desplazó al ahorro y la necesidad de financiación de la economía americana sustituyó a la capacidad que había mantenido hasta ese momento, con lo que fue necesario comenzar a buscar financiación externa para poder cubrir las importaciones que crecían de forma muy significativa. Se desató una burbuja económica y bursátil de gran envergadura.

Posteriormente la burbuja bursátil tocó a su fin y la Reserva Federal acometió las medidas monetarias ya apuntadas.

Aprovechando la posibilidad que ofrecía el mercado inmobiliario una gran parte de estas reservas líquidas se destinaron a la financiación de viviendas y de propiedades inmobiliarias, en general. Esto supuso bajar el listón de la exigencia de solvencia a los prestatarios y una sobrevaloración de los activos inmobiliarios. A partir de ahí el proceso fue avanzando hacia la creación de una burbuja inmobiliaria por un lado y a las lógicas dificultades de pago de los beneficiados por las hipotecas, cuestión que no resultaba muy difícil de prever dado que se fue produciendo una escalada de tipos de interés, para obtener los bancos una mayor rentabilidad, en paralelo a la subida de precios inmobiliarios. Además los prestatarios, en general, no cubrían los requisitos que habitualmente se exigen en estas operaciones. Era un dinero rápido, abundante

y concedido con facilidad pero la política de los tipos de interés iba a provocar una situación irreversible.

La carencia, en cuanto a la amortización de préstamos, agravaba la situación ya que al terminar los periodos de tipos bastante amables, la carga de la deuda subía de forma muy considerable para los prestatarios.

Además los procesos de titulización, es decir la venta de derechos de cobro de los préstamos bancarios puesta en práctica masivamente por las entidades crediticias, aumentó la cantidad de dinero disponible para poder continuar incrementando este proceso. Por otra parte se producía el efecto contagio al trasladar riesgos a otras entidades que más tarde se verían afectadas por este proceso y por la aparición de nuevos productos financieros con la misma base. Se contaminó gran parte del sistema financiero internacional porque se trasladaron los activos en participaciones, a los fondos de inversión, patrimonios estructurados y otras fórmulas, algunas muy sofisticadas. Una especie de virus financiero inundó los productos de todo tipo y en muchos casos, incluso, ni tan siquiera resultó fácil conocer si la inversión mantenida se encontraba afectada o no por estas inundaciones diversificadas y troceadas de aquellas deudas sin base sólida.

La Reserva Federal tomó la decisión de subir los tipos de interés tratando de enfriar la economía para intentar así revolver los problemas planteados o al menos algunos de ellos, lo que se tradujo inmediatamente en un encarecimiento del crédito. Se vendieron propiedades inmobiliarias masivamente y con ello se pinchó la burbuja inmobiliaria dejando a su paso una enorme cantidad de créditos impagados y de productos financieros sin valor.

Se inició de esta forma una rápida y profunda crisis financiera en Estados Unidos que se extendió rápidamente a Europa.

A partir de la primera mitad de 2008 se suceden las quiebras de entidades financieras. Bancos hipotecarios, bancos de inversión, incluso agencias públicas<sup>3</sup>, aseguradoras y una larga relación de entidades sufren las devastadoras consecuencias de la situación.

Después vendrían las nacionalizaciones de entidades financieras, ventas, procesos de reestructuración y conversión y planes de rescate entre otros.

Esta situación se vio afectada por una profunda crisis de solvencia de las entidades financieras en general que perdían uno de los recursos más importantes a la hora de financiarse; el de la apelación al mercado interbancario. Por ello se vieron obligadas a acudir directamente al Banco Central correspondiente (Reserva Federal en el caso norteamericano, BCE en el caso europeo) para poder obtener recursos líquidos. La situación se trasladó inmediatamente a la economía real produciéndose un completo estrangulamiento del crédito a las empresas. La Bolsa acusó de manera muy sensible esta situación.

En paralelo, los recursos líquidos en manos de ciertos sectores económicos se trasladaron hacia otros sectores como el petróleo, que recogió fuertes subidas especulati-

<sup>3</sup> Ownit Mortgage Solutions, Lehman Brothers, Fanni Mae, Freddie Mac. Moral Bello, C. Las crisis económicas. Una opción de posible metodología para su estudio. Antecedentes y factores financieros de influencia en la crisis iniciada en 2008. Revista ICADE.

vas en su precio, así como las primeras materias, incluidos los productos alimenticios con el impacto negativo correspondiente en grandes áreas del planeta.

La financiación de las ingentes cantidades de dinero necesarias para no estrangular completamente la economía provienen mayoritariamente de la generación de recursos líquidos, es decir de la impresión de dinero o creación de dinero contable, los impuestos y el endeudamiento frente a otras economías menos afectadas como India y China que se convierten en este proceso en acreedores muy significativos de muchos países del planeta.

Si nos remontamos a la crisis de 1929, como una referencia obligada en un estudio de este tipo, podemos determinar que se trató de una crisis de crecimiento, de crecimiento continuado y desorbitado con un importante impacto en el crédito (sin garantías suficientes) y una apelación de los bancos a la Reserva Federal que agota sus recursos.

El punto de partida se situó en la bajada de los precios de los productos agrícolas. El jueves 24 de agosto de 1929 se produjo la caída más importante de la Bolsa de Nueva York, el crac. Aunque no debemos obviar que el lunes 28 de octubre y el martes 29 son considerados el lunes y martes negros. Detrás de esta caída vendría la quiebra de los bancos y con ello las restricciones de crédito a los sectores productivos de la sociedad e inmediatamente el contagio internacional. No es momento de analizar en profundidad esta crisis pero sí se puede reseñar que las medidas adoptadas fueron en la línea del proteccionismo, y en subidas de tipos de interés y del gasto. Puede afirmarse que las teorías de Keynes comenzaron a utilizarse con éxito. Políticas de inversión y gasto estatal y circulación del dinero como piezas básicas.

El paro se extendió con una fuerza imparable entre el sector industrial norteamericano.

Se pueden establecer analogías y diferencias entre ambas crisis y sin olvidar otras, quizás calificarlas como las más profundas de la historia económica de los últimos siglos.

En ambas situaciones se producen, por una parte, una época de fuerte especulación bursátil y por otra un deficiente funcionamiento del sector bancario que termina por causar quiebras, intervenciones públicas y algunas fusiones obligadas.

El nacimiento de la Unión Europea en el panorama internacional ha supuesto un factor hasta ahora inédito. La falta de autonomía monetaria de las naciones que componen la Unión ya no permite acciones individuales sino políticas comunes que afectan a la liquidez de las entidades crediticias, a los precios de los productos en los mercados internacionales por la vía de una moneda común y la política de gasto armonizada entre otras.

En el caso europeo el BCE ha desarrollado y tiene previsto continuar según parece, con un programa de compra de Deuda Pública de los diferentes países de la Unión.

Hay que suponer que en algunos momentos se han adoptado políticas poco solidarias y que han beneficiado especialmente a los países nórdicos y a Alemania. No se debe olvidar que el reparto de poder en Europa se ha basado en la población y el PIB y en esa línea Alemania ocupa el lugar más importante.

Recursos utilizados en otras crisis son ahora mucho más difíciles de implementar dado que las restricciones al gasto impuestas por la Unión Europea no lo permiten.

#### 4. MEDIDAS MONETARIAS ADOPTADAS

Como ya se ha indicado la política monetaria ha cobrado en las últimas décadas una gran trascendencia en la política económica llevada a cabo por los Bancos Centrales y por los gobiernos en el mundo.

En el cuadro n° 4 se presentan algunas de las medidas emprendidas durante el periodo objeto de este artículo en las diversas economías.

**Cuadro 4. Medidas adoptadas**

FECHA	ACONTECIMIENTO
Entre los años 2000 y 2001	Pinchazo de la burbuja especulativa tecnológica. Comienzo del traspaso de dinero hacia el sector inmobiliario.
Septiembre-octubre 2001	Comienza la caída de tipos para incentivar el consumo
Años 2004 al 2006	Tipos de interés en Estados Unidos pasan del 1% al 5,25%.
Año 2006	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Masivas ejecuciones hipotecarias.</li> <li>• Cae el índice bursátil de construcción en EE.UU. cerca de un 40%.</li> <li>• Cae el índice de construcción un 40%.</li> </ul>
Enero de 2007	Más de 4 billones de euros en bonos ligados a hipotecas de alto riesgo.
Febrero de 2007	La Reserva Federal advierte de los primeros síntomas de crisis.
9 de agosto de 2007 y 10 de agosto	Inyecciones masivas de liquidez de Bancos euro y EE.UU.
11 al 19 de agosto de 2007	Inyecciones de liquidez FED, BCE, BC Canadá y BC Japón.
17 de agosto de 2007	FED baja 0,5 el tipo interbancario y mantiene el federal.
22, 23 y 24 de agosto de 2007	Inyecciones de liquidez de Bancos Centrales.
6 de septiembre de 2007	BCE mantiene tipos en el 4%.
18 de septiembre de 2007	FED baja un 0,5% el tipo interbancario.
Octubre de 2007	Inyección BCE.
Diciembre de 2007	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Respaldo al dólar coordinado por los principales Bancos Centrales.</li> <li>• FED baja un 0,25 el tipo interbancario.</li> <li>• BCE los mantiene.</li> </ul>
Octubre de 2008	Bajada de tipos de los cinco Bancos Centrales.
Noviembre de 2008	FED pone en funcionamiento el QEI.

Fuente: Elaboración propia.

## 5. LA EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES ECONÓMICOS DURANTE EL PERIODO OBJETO DE ESTUDIO

El crecimiento de una economía supone la base para desarrollar los negocios y adquirir un papel preponderante en la generación de beneficios de las empresas que consiguen cuotas de mercado y rendimientos en el mismo.

Aunque todos los factores recogidos en el cuadro nº 1 tienen repercusión sobre los movimientos de precios del mercado bursátil, no cabe duda de que la evolución de la economía resulta un aspecto trascendente. No hay que perder de vista en ningún momento que los inversores bursátiles bien sean ahorradores bien especuladores esperan el crecimiento de los beneficios de las empresas cotizadas, síntoma de la posibilidad de buenos dividendos y ampliaciones de capital, elementos estos que constituyen la rentabilidad bursátil. La plusvalía que pretenden obtener los inversores bursátiles se relaciona directamente con la revalorización de las acciones al crecer su patrimonio con buenas cifras de resultados que se trasladan posteriormente al accionista y al propio patrimonio de la compañía.

El especulador por su parte apuesta a las plusvalías por la vía de la apreciación que el mercado trasladará al precio de las acciones al entender una estructura patrimonial sólida y en crecimiento en base a las perspectivas favorables. Por todo ello, el primer factor a considerar deberá ser el crecimiento económico global, marco en que se desenvolverá la actividad de las empresas.

Además la financiación de la economía en su conjunto, es decir el sector privado y el público, obtienen ventajas competitivas respecto a otros países. El indicador óptimo es el PIB. Por ello introducimos en este apartado el cuadro nº 5.

En el cuadro nº 5 se presentan las tasas de crecimiento en términos de PIB de una selección de países.

**Cuadro 5. Crecimiento económico (en % del PIB)**

	2007	2008	2009	2010	2011	Jun. 2012
Alemania	3,4	0,8	-5,1	3,6	3,1	1,2
Francia	2,3	-0,2	-3,1	1,6	1,7	0,3
Italia	1,5	-1,2	-5,5	1,8	0,5	-2,0
Reino Unido	2,6	-1,0	-4,0	1,8	0,8	-0,5
España	3,5	0,9	-3,7	-0,1	0,7	-0,7
Zona Euro	3	0,3	-4,4	1,9	1,5	-0,1
Ee.Uu.	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,3
Japón	2,2	-1,1	-5,5	4,5	-0,7	2,7
Brasil	6,1	5,2	-0,3	7	2,7	0,2
China	14,2	9,6	9,2	10,4	9,1	7,6
India	9,8	3,9	8,2	9,6	6,9	5,3

Fuente: Elaboración propia.

Cabe señalar la positiva evolución de India y China que durante todo el periodo de crisis se han comportado con unas elevadas tasas de crecimiento. Las tasas indicadas de Brasil en 2007 y 2008 se vieron frenadas en 2009 y luego volvió a experimentar en 2010 un crecimiento importante. Sin embargo en 2011 y los datos disponibles de 2012 suponen un crecimiento mucho más moderado.

En 2009 se ha podido observar el terrible impacto de la crisis que persiste solo para España en 2010 y Japón en 2011. Los datos disponibles de 2012 arrojan datos negativos o crecimientos suaves salvo en Estados Unidos y Japón y los ya referidos India y China.

Los excedentes de las cuentas de particulares y empresas se destinarán al ahorro, al consumo y a la inversión.

Una parte de estos excedentes se trasladan al mercado bursátil. El consumo es un factor de gran importancia que a su vez impacta en las cuentas de resultados de las empresas. Por ello se trata de un elemento a considerar, indirecto, no como el ahorro que influye directamente sobre el mercado financiero en general y bursátil en particular cuando no se destinan a otro tipo de inversiones, como pueden ser las inmobiliarias, arte, oro, metales, materias primas y una larga relación.

Otro factor a valorar es la tasa de desempleo. Este dato nos permite determinar el estado de una parte de la población que no tiene apenas capacidad de ahorro, ni inversión, ni gasto, tan solo velar por su supervivencia. Este lastre impacta directamente sobre las posibilidades de crecimiento de la economía y por ello influye también en el mercado bursátil.

En el cuadro nº 6 se recoge la evolución del desempleo de la misma relación de países anteriormente mencionada.

**Cuadro 6. Desempleo (% de la población activa)**

	2007	2008	2009	2010	2011	Jun.2012
Alemania	9	7,8	8,1	7,7	7,1	6,8
Francia	8	7,4	9,1	9,3	9,2	9,6
Italia	6,1	6,8	7,8	8,4	8,4	10,3
Reino Unido	3,6	2,8	4,6	4,5	4,7	4,9
España	8,3	11,3	18	20,1	21,6	24,5
Zona Euro	7,6	7,7	9,6	10,1	10,2	11
Ee.Uu.	4,6	5,8	9,3	9,6	9	8,2
Japón	3,8	4,0	5,1	5,1	4,6	4,5
Brasil	9,3	7,9	8,1	7,5	6	5,8
China	4,2	4,0	4,3	4,1	4,1	4,1
India	7,2	6,8	10,7	10,8	9,8	-

Fuente: Elaboración propia.

La evolución de los cifras desde 2007 hasta junio de 2012 se pueden observar en mencionado cuadro n° 6. En él quedan recogidas las elevadas tasas de paro en la economía española (24,5%) que multiplica por cerca de dos veces y media la de Italia (10,3%).

Francia también presenta una elevada tasa del 9,6%.

India presenta unas cifras de paro muy significativas lo que puede acarrear problemas en un futuro próximo.

La fiscalidad es un importante factor de corte económico de influencia sobre el mercado bursátil. Por una parte procura recursos al Estado para la correcta cobertura de su presupuesto pero por otra parte supone un drenaje de la liquidez de las unidades económicas de un país con el consiguiente efecto negativo sobre el consumo.

Sin embargo y de cara al inversor bursátil a menudo se adoptan algunas medidas que tratan de favorecer la inversión en el mercado.

La carga fiscal comprende un amplio espectro de impuestos directos e indirectos y que afectan a las rentas de las personas físicas, a las sociedades, a las transmisiones de bienes inter vivos o mortis causa, IVA, patrimonio de las personas físicas y un largo etcétera.

La carga fiscal influye sobre el mercado bursátil. Para tratar de aliviarla a menudo se adoptan fórmulas para tratar de suavizar o de penalizar este impacto.

Cuando la economía no tiene capacidad para hacer frente a su financiación por la vía impositiva y de generación de recursos tiene que acceder a la emisión de deuda pública en los mercados nacionales e internacionales.

La Deuda Pública supone una desviación de recursos financieros en el sistema económico para la financiación del sector privado y ejerce un efecto negativo y con ello se minoran las plusvalías de los posibles inversores en Bolsa. Como ya se ha señalado estas plusvalías se traducen en consumo e inversión lo que tiene un efecto muy positivo en la generación de oferta y demanda de bienes y servicios ya que si se puede considerar la inversión en Deuda Pública como inversión sin riesgo, esto contribuye a que no se destinen estos recursos a la Bolsa.

Conviene destacar que con los datos disponibles, en los años de crisis se ha producido un crecimiento significativo de la Deuda Pública en términos del PIB de los países considerados en este artículo.

En el cuadro n° 7 se incluye la Deuda Pública en porcentaje del PIB de la selección de países considerada para la consecución de los objetivos de este estudio. En él se puede observar que algunos países mantienen en el periodo 2007/2011 unas tasas, casi insostenibles, de endeudamiento: Japón, Italia y EEUU.

Hay que considerar que esta ratio conlleva el endeudamiento pero también el PIB y cada una de estas cantidades puede ser más elevada o menos siguiendo un porcentaje diferente.

**Cuadro 7. Deuda pública (en % del PIB)**

	2007	2011
Alemania	65,2	81,2
España	36,3	68,5
Francia	64,2	85,8
Italia	103,1	120,1
Zona Euro	69,3	87,2
Reino Unido	44,4	85,7
Ee.Uu.	61,9	102,8
Japón	188	233
Brasil	65,2	65,7
China	19,8	25,8
India	80,6	67,1

Fuente: Elaboración propia.

Dentro de las situaciones que han venido afectando a los mercados bursátiles han cobrado un inusitado protagonismo las de los países Grecia, Irlanda, Portugal, Chipre, Italia y España.

Los tipos de interés del BCE, encargado desde 1999 de la política monetaria de la zona euro han mantenido la evolución que se recoge en el cuadro n° 8.

**Cuadro 8. Evolución de los tipos de interés en Europa**

FECHAS	TIPOS
04-12-2008	2,5%
15-01-2009	2%
05-03-2009	1,5%
02-04-2009	1,25%
07-05-2009	1%
07-04-2011	1,25%
07-07-2011	1,5%
03-11-2011	1,25%
08-12-2011	1%
05-07-2012	0,75%

Fuente: Elaboración propia.

Por su parte los tipos de interés en Estados Unidos durante 2008 se recogen en el cuadro n° 9 hasta situarse en el 0%.

**Cuadro 9. Evolución de los tipos de interés en EE.UU.**

FECHAS	TIPOS
22-01-2008	3,5%
30-01-2008	3%
18-03-2008	2,25%
30-04-2008	2%
08-10-2008	1,5%
29-10-2008	1%
16-12-2008	0%
Actual	0%

Fuente: Elaboración propia.

La política de fijación de los tipos de interés ha sido diferente en EEUU y en Europa. En EEUU desde diciembre de 2008 se ha fijado en el 0%. En Europa la política se ha desarrollado mediante una bajada paulatina hasta situarse en el momento actual en el 0,75%.

## **6. OTROS ASPECTOS RELEVANTES A CONSIDERAR EN LA CRISIS ECONÓMICA**

Una interesante cuestión a valorar es la garantía de los depósitos, respaldados hasta el momento, en el marco de la Unión Europea hasta 100.000 euros mediante la constitución de los correspondientes Fondos de Garantía de los Depósitos cubiertos en su patrimonio por las aportaciones de las entidades. Después del caso de Chipre este asunto, hasta ahora garante de los depósitos, queda en entredicho y la falta de contundencia de la Unión Europea supone, entre otras cosas, el que el mercado bursátil caiga y castigue especialmente a los bancos.

El papel de los denominados nuevos productos financieros tiene a mi modo de ver un papel muy significativo en la extensión de las crisis económicas de origen financiero. Los bancos y en general podríamos decir que todas las entidades financieras crean productos para competir en la captación de negocio. En muchos casos se trata de productos que bordean la legislación vigente en materia fiscal, en otros casos los productos movilizan activos que se encuentran en la estructura de balance hasta ahora inmovilizados, y que hace algunos años ocupaban gran parte de la inmovilización de balance.

A todo esto hay que unir un aspecto muy preocupante, el factor humano. La presión que se ejerce sobre la plantilla de técnicos, operadores y ejecutivos de las firmas intermediarias en los mercados obligándoles a cubrir objetivos de ventas, de márgenes y en definitiva de productividad. En algunos casos han llegado a situaciones extremas que han desembocado en problemas de indisciplina en la observación de las normas internas o externas (regulación de los mercados) pero lo más preocupante es el impacto sobre las propias personas que algunas veces ha llegado a provocar situaciones personales límite, ante la presión por conseguir objetivos, o en operaciones fuera de las normas éticas de actuación en el mercado contraviniendo los códigos de conducta internos de las compañías y generando en algunos casos pérdidas multimillonarias. Hay que decir que cuando estas actuaciones producen beneficios, generalmente no se hacen públicas. Además del drama personal, estas situaciones han trascendido al ámbito bursátil provocando el caos en los mercados y en su caso la desconfianza en compañías que venían precedidas de una fama de seriedad y solvencia fuera de toda duda pero al conocerse estas actuaciones se produce un efecto muy negativo, a veces incluso aumentado y potenciado por los competidores.

La automatización de las transacciones bursátiles ha constituido sin duda un gran avance. El antecedente de este proceso debe buscarse en el llamado big-bang que comenzó el cambio de estructuras operativas en la Bolsa de Londres. Esta ha sido históricamente una Bolsa muy tradicional y con el arranque del mercado electrónico ha roto esa práctica.

Sin embargo este proceso, que ha supuesto un gran avance en la transparencia del mercado y en su operatividad y optimización de las transacciones, presenta un problema importante. Los ordenadores que realizan las operaciones de compra y venta de valores a menudo acumulan posiciones irreales que tan solo tratan de asignar una cobertura lo más amplia posible de las operaciones finales que desean los brokers.

Esto multiplica de forma artificial los volúmenes de las operaciones que llegan al mercado y con ello se crea una falsa corriente de compra y venta de valores que acumula posiciones ficticias pero que crean artificiales expectativas en los inversores.

Más tarde cuando las inversiones se cierran se da el precio contrario y con ello la contracción fuerte, en muchos casos, de aquellas operaciones con lo que se produce un efecto imparable de controlar y sin una base real. Así se trasladan al mercado las compras y ventas produciéndose un efecto multiplicador.

Finalmente en este capítulo y en el cuadro nº 10 se han incluido una serie de acontecimientos acaecidos durante el periodo objeto de observación, desde febrero de 2007 hasta una época reciente.

**Cuadro 10. Hechos ocurridos**

FECHA	ACONTECIMIENTO
15 de febrero de 2007	El Wall Street Journal denuncia impagos de productos hipotecarios (hipotecas subprime).
13 de marzo de 2007	La Bolsa de Nueva York retira de la cotización a New Century por insolvencia.
18 de julio de 2007	Bear Stearns informa que dos hedge funds suyos han perdido la totalidad de su patrimonio.
2 de agosto de 2007	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Blackstone anuncia su quiebra.</li> <li>• Un grupo de bancos alemanes rescata la hipotecaria alemana IKB.</li> </ul>
6 de agosto de 2007	Se declara en bancarrota American Home Mortgage Investment Corp.
9 de agosto de 2007	El Banco Central Europeo inyecta 95.000 millones de euros.
10 de agosto de 2007	Bancarrota de Home Banc.
13, 14 y 15 de agosto de 2007	Inyecciones de liquidez coordinados entre BCE, Banco de Canadá, Banco de Japón y Reserva Federal.
17 de agosto de 2007	La FED rebaja en medio punto el tipo de interés.
23 de agosto de 2007	Quiebra de First Magnus Finacial.
24 de agosto de 2007	Commercial Bank of China (ICBC) y Bank of China dan a conocer sus inversiones multimillonarias en hipotecas subprime.
11 de septiembre de 2007	Se declara insolvente Victoria Mortgage.
13 de septiembre de 2007	El Banco de Inglaterra rescata Northern Rock.
29 de septiembre de 2007	Quiebra el banco norteamericano Internet Netbank.
4 de octubre de 2007	Quiebra Miami Valley Bank.
12 de diciembre de 2007	Los Bancos Centrales más importantes del mundo acuerdan un plan contra la crisis financiera.
21 de enero de 2008	Caída de la Bolsa en un 7%.
25 de enero de 2008	Douglas National Bank.
Julio de 2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La FED rescata a Fanni Mae y Freddie Mac (200.000 millones de dólares).</li> <li>• Se nacionaliza Indy Mac.</li> <li>• Se rescata Bear Stearns.</li> </ul>
15 de septiembre de 2008	Quiebra Lehman Brothers. Bank of America compra Merrill Lynch (31.000 millones de dólares).
26 de septiembre de 2008	El gobierno norteamericano toma el control del Washington Mutual (WaMu).
29 de marzo de 2009	El Banco de España interviene CCM.
14 de mayo de 2012	El Estado entra en el capital de Bankia.

Fuente: Elaboración propia.

## 7. FACTORES SOCIO-POLÍTICOS QUE INFLUYEN EN LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO BURSÁTIL

El cuadro nº 11 contiene algunos aspectos políticos que pudieran considerarse también relevantes desde el punto de vista bursátil.

Los asuntos políticos constituyen por varias razones también un factor de influencia de primer orden. Por una parte suponen una expectativa, especialmente en los cambios de gobierno surgidos tras un proceso electoral, tanto a nivel interno como internacional.

Se trata de que un gobierno o en su caso una coalición pondrá en práctica un determinado programa económico con la consiguiente repercusión sobre las empresas y los individuos en terrenos muy sensibles como son el fiscal, el apoyo a la exportación, el legislativo en general, la regulación de los mercados y una larga relación de posibles actuaciones. Esto a nivel internacional tiene también mucha relevancia por la implantación de empresas en otros países. En el caso español, donde una parte importante de los beneficios, se obtiene fuera de nuestras fronteras, el asunto adquiere una importancia de primer orden.

Por otra parte la estabilidad de los gobiernos se traslada a la Bolsa en el sentido de tranquilidad y perspectivas de un futuro sin sobresaltos.

### Cuadro 11. Fechas y acontecimientos políticos destacados

FECHA	ACONTECIMIENTO
3 de marzo de 2008	El PSOE gana las elecciones en España.
4 de noviembre de 2008	Barack Obama gana las elecciones en EE.UU.
1 de noviembre de 2011	Mario Draghi es elegido presidente del BCE.
20 de noviembre de 2011	El PP gana las elecciones en España.

Fuente: Elaboración propia.

## 8. UNA EVALUACIÓN FINAL DE LAS BOLSAS MUNDIALES A TRAVÉS DEL RANKING DE NEGOCIACIÓN

La crisis económica ha supuesto cambios en el orden internacional. Empresas, corporaciones, instituciones y gobiernos entre otros han alcanzado un nuevo su estatus. Han alterado su posición en el mercado y como consecuencia de ello cambian su representatividad.

Resulta muy interesante observar la tendencia de los mercados financieros durante la crisis económica. Valorar la posición que disfrutaban al inicio del proceso y su situación al final de primer trimestre de 2013 según su capitalización bursátil.

El comportamiento de los mercados ha resultado muy desigual. Estados Unidos se mantiene en el primer lugar mientras que los mercados de Japón y China han intercambiado posiciones entre el segundo y tercer lugar. El cuarto mercado ha sido Reino Unido y Francia ha pasado al séptimo puesto abandonando el quinto del que disfrutaba y del que se ha apropiado Méjico.

Es digno también de señalar que España que se situaba al comienzo de la crisis en el puesto décimo es ahora decimoquinta.

En el cuadro n° 12 se recogen los cambios surgidos en el ranking de las Bolsas mundiales durante la crisis.

**Cuadro 12. Ranking de las bolsas mundiales durante la crisis**

	DICIEMBRE 2008	MARZO 2013
EE.UU.	1	1
Japón	2	3
China	3	2
Reino Unido	4	4
Francia	5	7
Alemania	6	6
Canadá	7	6
Australia	8	9
India	9	11
España	10	15
Italia	11	17
Brasil	12	10
Corea Del Sur	13	12
Taiwan	14	14
Méjico	15	5
Rusia	16	13
Turquía	17	18
Indonesia	18	16

Fuente: Elaboración propia con estadística FACSET.

## 9. CONCLUSIÓN FINAL

Nos encontramos en el último tramo de una crisis económica iniciada en 2007 y que ha convivido con las economías mundiales hasta nuestros días.

El nacimiento de la crisis se ha debido a una situación de crecimiento desorbitado de algunos mercados, fundamentalmente el inmobiliario, el crediticio y el de materias primas. La vuelta a una situación más acorde con la realidad ha supuesto un duro golpe que se ha traducido en un importante cambio en los niveles de precios de esos mercados y de los mercados financieros en general, en muchos casos alimentado y aumentado por la actuación de políticos, especuladores y autoridades financieras.

Creo que se puede afirmar sin temor a equivocación que ya nada volverá a ser como antes. Se imponen unas políticas de control del gasto y del déficit de las economías. Una política económica en general y monetaria en particular ajustada a la evolución real de los mercados. Y por supuesto una actuación coordinada de las actividades económicas y financieras de los principales países del mundo en orden a sostener políticas eficaces de crecimiento sostenible.

El despilfarro en todos los órdenes debe haber terminado. Aún faltan ajustes, algunos muy relevantes, para conseguir entrar en la senda apuntada. También se precisa un esfuerzo colectivo en la asimilación del nuevo estado de cosas.

Fundamentalmente el mundo enfocará su política económica hacia el crecimiento. Aquellas economías y agentes económicos que solo se ocupan del control del gasto se equivocan porque este tiene un techo, alcanzado el cual ya no cabe ninguna mejora. El consumo ordenado y responsable, la inversión en bienes necesarios para el normal desenvolvimiento de las actividades de las empresas, instituciones y Estados es la pieza clave del progreso y del crecimiento. En definitiva el Estado de Bienestar.

Se han examinado los factores de influencia en el mercado bursátil. Todo lo reseñado tiene una gran importancia en su reflejo en las cotizaciones de los valores y su impacto en los índices de referencia que miden la marcha de los mercados. Las plusvalías bursátiles y los dividendos de las acciones que en Bolsa se cotizan suponen también importantes cifras que los inversores destinan al consumo y a la inversión con lo que se debe velar por unos mercados bursátiles fuertes y transparentes que proporcionen seguridad y rentabilidad además de liquidez.

La pregunta ahora, a la luz de la experiencia vivida, de las políticas adoptadas y de las muchas y variadas aportaciones de los responsables de las diferentes áreas es si la próxima crisis ya estará naciendo. La respuesta es que si la próxima crisis surgirá del descontrol de la liquidez inyectada. Y ya está en marcha. Debemos vigilar la evolución de los factores recogidos en este artículo para poder vislumbrar el momento en que el mercado bursátil acuse de forma inequívoca esta situación.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALDEFOR, D.H. (1997), *De Versalles a Wall Street 1919-1929 II*, Barcelona: Ed. Folio.
- ALLAS, M. (1994), *Grandes economistas de hoy*, Madrid: Ed. Debate, S.A.
- HAHN, F.H. y BRECHLING, F.P.R. (1974), *Teoría de los tipos de interés*, Barcelona: Ed. Labor, S.A.
- LITTLE, J.B. (1991), *Cómo entender Wall Street*, Bogotá: Ed. MacGraw Hill Latinoamericana, S.A.
- MORAL BELLO, C. (2011), “Las crisis económicas. Una opción de posible metodología para su estudio. Antecedentes y factores financieros de influencia en la crisis iniciada en 2008”, *Revista ICADE*, Especial 50 Aniversario ICADE, Mayo-Diciembre, pp. 239-272.
- MORAL BELLO, C. (1983), “La Bolsa ¿Termómetro político y social?”, *Razón y Fe*, n° 1.017, Abril, pp. 420-426.
- SHARPE, W.F. (1965), “Risk Aversion in the Stock Market”, *Journal of Finance*, Septiembre.
- TORRERO MAÑAS, A. (2011), *La crisis financiera internacional*, Madrid: Ed. Marcial Pons.
- WEINSTEIN, S. (1991), *Los Secretos para Ganar Dinero en los Mercados Alcistas y Bajistas*, Madrid: Ed. Gesmovasa.

## PÁGINAS WEB DE INTERÉS

- <http://www.es.reuters.com/>  
<http://www.factset.com/>  
<http://www.bloomberg.com/markets/>  
<http://www.funcas.es/>  
<http://www.bde.es/>  
<http://www.ecb.int/ecb/html/index.es.html/>  
<http://www.mineco.gob.es/>  
<http://www.ine.es/>  
<http://www.bancomundial.org/>  
<http://www.fedea.es/>  
<http://www.cnmv.es/>