



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y SU
RELACIÓN CON EL IBEX 35**

Presentado por Miguel Tapia García

Tutelado por Patricia Gómez Costilla

Segovia, 2 de julio de 2018

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	2
--------------------------	----------

CAPÍTULO 1

MARCO TEÓRICO

1.1 Producto Interior Bruto.....	6
1.2 IBEX 35	13
1.3 Desempleo.....	19
1.3.1 Paro registrado.....	21
1.3.2 Paro según la Encuesta de Población Activa.....	22

CAPÍTULO 2

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2000-2017)

2.1 Evolución del PIB	26
2.2 Evolución del IBEX 35	29
2.3 Evolución del Desempleo.....	30

CAPÍTULO 3

INDICADORES SINTÉTICOS DEL PIB

3.1 Comparativa PIB-IBEX.....	35
3.2 Comparativa PIB-Desempleo	38
3.3 Correlaciones	39
3.3.1 PIB-Desempleo.....	40
3.3.2 PIB-IBEX	40
CONCLUSIONES	42
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	44

INTRODUCCIÓN

Las economías de los países no son estables sino que van cambiando a lo largo del tiempo, pasando por diferentes etapas económicas recesivas y expansivas, si bien el impacto de las mismas no siempre es el mismo.

Desde 2008, con el estallido de la crisis financiera (crisis de las hipotecas subprime) y el “crash bursátil” estadounidense donde se produjo la quiebra del histórico banco Lehman Brothers, la preocupación y el interés por los temas económicos y financieros entre los ciudadanos ha ido en aumento. Los medios de comunicación dedican parte de su programación a hacer eco sobre la evolución del PIB, la tasa de desempleo, la prima de riesgo, el tipo de interés de los bonos, la evolución del IBEX 35 y otros índices de referencia mundial como SP 500 y Dow Jones (Estados Unidos) y el DAX 30 (Alemania).

El origen de esta crisis fue Estados Unidos, crisis que afectó principalmente a los mercados financieros, pero debido a la adaptación de las tecnologías en los mercados encontrándose éstos cada vez más globalizados, el contagio a Europa no se hizo esperar. Sin embargo, el grado de afectación no fue igual en todos los países, mientras que en Estados Unidos supuso una época de descenso de la actividad económica que más tarde se recuperaría, en España la duración profundidad y alcance de la crisis fue más grave, la tasa de paro aumentó fuertemente desde 2008 hasta 2012, permaneciendo por encima de la media europea. La fuerte destrucción de empleo y su lenta recuperación ha supuesto efectos desastrosos en la economía española en todas las variables macroeconómicas, provocando un descenso del PIB, aumento del desempleo y aumento del déficit público. Además de éstos factores la crisis ha tenido graves efectos en los precios de mercado, los cuales vienen reflejados en las bolsas de valores, provocando fuertes descensos en las empresas cotizadas.

En el caso de España, su principal índice de referencia el IBEX 35, en noviembre de 2007, tras alcanzar su máximo histórico en 15.945,70 puntos, tras el “crash bursátil”, en tan solo unos meses se produjo un descenso del 39,43%, siendo el 2008 el peor año en la historia para la bolsa española. Este fuerte desplome a nivel mundial fue el preludio de la gran magnitud de la crisis, cuando se produce una inestabilidad económica, social o política, los mercados financieros son los primeros

que perciben el riesgo ya sea con aumentos de las primas de riesgo, descenso en las cotizaciones...

Objetivo y justificación:

En este Trabajo de Fin de Grado, se pretende llevar a cabo un análisis exhaustivo sobre la evolución de la economía española desde el año 2000 hasta el 2017. La elección del tema obedece diversas causas, entre ellas se encuentran: la volatilidad del mercado laboral en España, las dificultades que afrontó el sistema financiero, la burbuja inmobiliaria y las distintas fases del ciclo económico.

El principal objeto de análisis sobre el que versará todo el trabajo, es analizar los diferentes cambios de la economía a través de distintas variables y ver si muestran un mismo comportamiento. Entre todas las variables que pueden afectar al PIB he elegido el IBEX 35 y la tasa de paro debido a que son dos variables que reflejan el estado de la economía. En 2016 según Bolsas y Mercados Españoles (BME) partiendo de datos recogidos de la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV), el 65,8% de los ingresos de las empresas del IBEX provinieron del extranjero, es decir, tan solo el 34,2% provino de España, de esta manera podré observar en que grado la evolución empresas españolas se relacionan con la evolución del PIB. El análisis lo realizaré desde el año 2000 para poder ver el impacto gráfico de diferentes escenarios económicos como el crecimiento de la economía española hasta el año 2007, la crisis económica 2007-2012 y su recuperación 2012-2017.

El trabajo se organiza de la siguiente forma: En el primer capítulo comento tres de los principales agentes que determinan la evolución de la economía de un país, prestando especial atención a como se calculan esas variables y su repercusión en la economía. En el segundo capítulo analizo la evolución de la economía española a través de las variables PIB, IBEX 35 y tasa de desempleo. En el tercer capítulo comparo gráficamente al PIB con el desempleo y el IBEX 35, además mediante un análisis estadístico obtengo las correlaciones. Por último expongo las principales conclusiones que he obtenido mediante mi investigación.



Universidad de Valladolid

CAPÍTULO 1

MARCO TEÓRICO

1.1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO

El Producto Interior Bruto (PIB) es uno de los indicadores más utilizados para observar la evolución de la economía de un país. Según la mayoría de manuales, entre ellos Blanchard (2012), el Producto Interior Bruto es el “valor de todos los bienes y servicios finales producidos en una economía durante un determinado periodo de tiempo, normalmente un año”. Para que un bien o servicio forme parte del PIB tiene que cumplir una serie de condiciones: en primer lugar, es “interior”, por lo tanto solo se contabilizará la actividad económica que se realice dentro del país. Es decir, un español que trabaja en Alemania no formaría parte del PIB de España sino que lo haría del PIB de Alemania. La segunda de las características es que es “bruto”, por lo tanto no se descuentan los consumos de capital.

El PIB es el indicador del tamaño de una economía mientras que el PIB per cápita presenta una mayor correlación con la tendencia de la vida a través del tiempo. La tasa de crecimiento del PIB probablemente sea el mejor indicador del crecimiento de una economía. Samuelson y Nordhaus (2005) mencionan la importancia del PIB así como las cuentas nacionales. Según ambos autores el PIB tiene un peso importante en el Estado de una economía. El PIB permite a los responsables de la política económica de los países y a los bancos centrales dictaminar si una economía se encuentra en expansión o en contracción, de esta manera pueden tomar la decisión de si la economía necesita ser impulsada o restringida y si existe amenazas de inflación o recesión. A partir de los resultados obtenidos en Europa el BCE (Banco Central Europeo) toma medidas discrecionales de política monetaria como puede ser una bajada de los tipos de interés para reactivar la economía como ha sucedido durante estos últimos años.

Métodos para calcular el PIB

Para calcular el PIB hay tres formas de hacerlo. Los resultados obtenidos a través de cualquiera de los tres métodos deben coincidir entre sí.

1) Método del Gasto

El método del Gasto consiste en sumar todos los gastos finales o la demanda agregada de los distintos agentes de una economía. Es decir, es el sumatorio de todas las compras realizadas de bienes y servicios a precio de mercado. Viene definido por la siguiente fórmula:

$$\text{PIB}=\text{C}+\text{I}+\text{G}+\text{X}-\text{M}$$

Siendo C el consumo, I la inversión, G el gasto público, X las exportaciones y M las importaciones.

2) Método del valor añadido:

Este método suma las ventas u oferta de los productores. Sin embargo presenta la complejidad de que algunos productos producen duplicidades en la medición, es decir, se sumaría dos veces el valor de un producto. Para evitar esta duplicidad, se suman las ventas de los productos pero restándole el valor de las materias primas y otros bienes intermediarios utilizados para la elaboración del producto final. De esta manera obtenemos el Valor Añadido Bruto Total (VAB total).

Una vez obtenido el VAB(total) el siguiente paso para obtener el PIB es restarle los impuestos indirectos y las subvenciones.

$$\text{PIB} = \text{VAB}(\text{total}) + (\text{Tiind} - \text{Subv})$$

3) Método de las rentas:

Este método se basa en la suma de tres elementos: las rentas de los asalariados (RA), el Excedente Bruto de Explotación (EBE) y los Impuestos indirectos netos de subvenciones (Tiind – Subv).

La renta de los asalariados incluye salarios, compensaciones extra-salariales y cotizaciones de las empresas a la seguridad social. Por su parte, el EBE refiere a intereses, alquileres y beneficios de los inversores.

$$\text{PIB} = \text{RA} + \text{EBE} + (\text{Tiind} - \text{Subv})$$

Normalmente para analizar la situación de una economía se utiliza el PIB per cápita, se calcula al dividir el PIB entre el número de habitantes del país. Se suele utilizar ya que es un indicador del nivel de bienestar de un país. Su función principal es estimar la riqueza económica de un país, en varias ocasiones se ha observado una relación con el nivel y calidad de vida que tienen los habitantes de una nación. Cabe destacar, en naciones muy ricas, un incremento del PIB per cápita no implica una variación de la calidad de vida de sus habitantes, pero sin embargo, en las naciones muy pobres, dicho incremento puede mejorar la situación económica de sus habitantes siempre y cuando se haga un reparto justo y equitativo.

Calcular el valor de todos los bienes y servicios finales no es una labor sencilla, sino que supone algunas dificultades. En primer lugar incluimos todos los bienes y servicios producidos en el país, pero hay algunos de ellos que no se incluyen. Por ejemplo, las actividades ilícitas (economía sumergida) no estarían incluidas, o los constituyentes de los productos además de los productos en sí (las ruedas de un coche no se contarán por separado del coche salvo que sean vendidas aparte). En cuanto a la prostitución y las drogas surgen controversias si se deben tener en cuenta o no, pero finalmente en 2014 el INE realizó cambios en la Contabilidad Nacional, incorporando como inversión el gasto en I+D+i, el armamento o las actividades ilegales como la prostitución, el tráfico de drogas o el contrabando. Estos cambios introducidos aumentaron el PIB de 2013 en 26.193 millones de euros (2,5%).

Otra medida importante es el Producto Nacional Bruto, está compuesto por la riqueza que generan los agentes de un país. Volviendo al ejemplo del trabajador español que se ha ido a Alemania formaba parte del PIB alemán pero no del español. Sin embargo al calcular el PNB, formara parte del PNB de España pero no del de Alemania. En la mayoría de las ocasiones el PNB no se calcula con las personas sino con las empresas.

Han surgido numerosas críticas al PIB como uso para medir la economía de un país, entre los críticos se encuentra el Nobel de economía Stiglitz . En su opinión, la creciente mecanización y el aumento de la productividad en la industria ha superado la demanda, lo que alimenta el desempleo y que los trabajadores tengan que pasarse al sector servicios. En el informe de Stiglitz (2008) “informe de la Comisión sobre la Medición del Desarrollo Económico y del Progreso Social” las recomendaciones más importantes para medir el desarrollo de una economía son las siguientes:

“En el marco de la evaluación de bienestar material, referirse a los ingresos y al consumo, más que a la producción”. Con esta recomendación Stiglitz se refiere a que un país que produce mucho pero a su vez exparte la mayor parte, no implica un mayor consumo de sus ciudadanos. Realmente lo importante es la medición del consumo real de las familias en una economía.

“Hacer hincapié en la perspectiva de los hogares”. Para poder hacer un seguimiento mejor de la evolución de vida de los ciudadanos. Es decir, segmentando el consumo de las familias por tipos de hogares obtendremos una mejor comprensión de la distribución de los ingresos según niveles sociales.

“Tomar en cuenta el patrimonio al mismo tiempo que los ingresos y el consumo”. Además de medir los flujos de una familia, es igualmente importante o más medir el patrimonio de los individuos y las familias. Si bien es importante considerar los flujos de una familia, que se reflejan en las posibilidades de consumo, es tan importante o más medir también el patrimonio. A través de la medición del patrimonio se puede medir el bienestar a largo plazo.

El PIB puede diferenciarse entre el PIB nominal y el PIB real. El PIB nominal es la suma de las cantidades de bienes y servicios producidos multiplicados por su precio actual. Mientras que el PIB real es la suma de las cantidades de bienes y servicios producidos multiplicado por sus precios constantes, es decir no se multiplica por su precio actual.

Para observar la variación de los precios de una economía se utiliza el deflactor del PIB, de esta manera nos permite conocer qué parte del crecimiento de una economía se debe al aumento de los precios.

La fórmula para calcular el deflactor del PIB es la siguiente:

$$\text{Deflactor PIB} = ((\text{PIB nominal})/(\text{PIB real})) \times 100$$

Al calcular la inflación podemos utilizar tanto el deflactor del PIB como el IPC (Índice de Precios del Consumo). Sin embargo algunas de las ventajas que tiene el deflactor del PIB respecto al IPC, es que el deflactor tiene en cuenta todos los bienes y servicios producidos en un país, además tiene en cuenta los cambios en los hábitos de compra de cada año. Entre las desventajas se encuentra que el deflactor no tiene en cuenta la economía sumergida y que para su elaboración requiere un periodo de tiempo mayor que el IPC.

El PIB es el indicador utilizado en el ciclo económico para poder observar el volumen que presenta una economía en un momento dado. Es decir, el ciclo económico se compone de los datos que presenta el PIB durante un periodo determinado o varios periodos en función del tiempo en el que se estudie el ciclo.

En función del comportamiento que presente el PIB se analiza las oscilaciones que presente el ciclo económico. Siguiendo a Mochón (2006) la teoría de los ciclos económicos tiene como objetivo intentar explicar el motivo que causa las fluctuaciones cíclicas de una economía, es decir, en el PIB. De esta manera, si se consigue detectar dicho motivo se podrán hacer predicciones futuras. Se centra en el periodo que va desde

el corto plazo al largo plazo, sin considerar el crecimiento de la producción potencial o natural, ya que esta teoría considera a la producción natural constante.

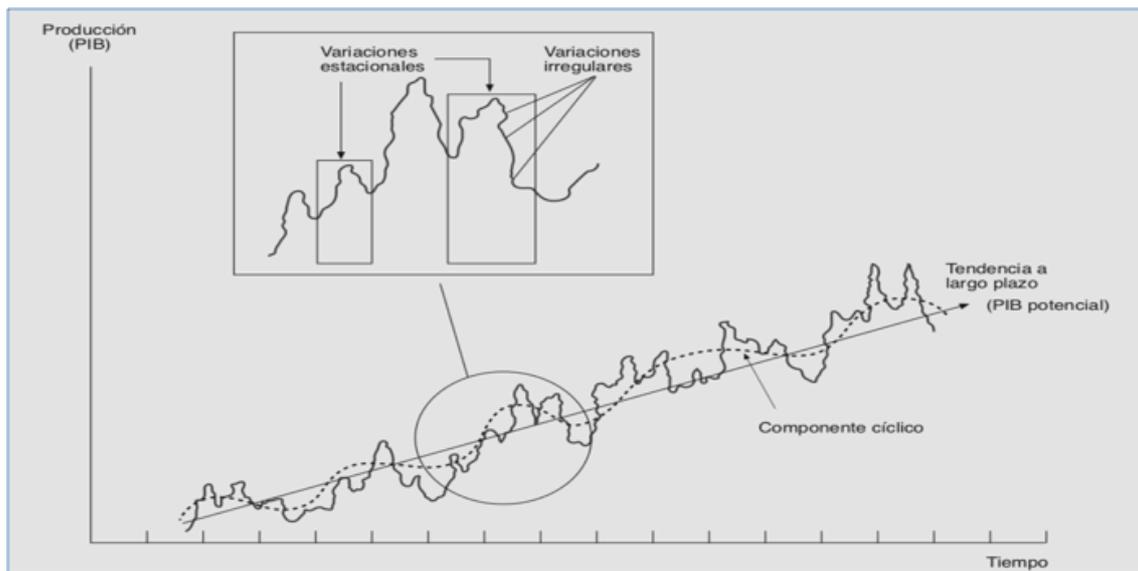
El ciclo económico, se encuentra entre el corto y el largo plazo ya que se considera corto plazo al periodo cuando la producción se mantiene alejada del nivel natural o potencial; y largo plazo cuando se produce un ajuste que devuelve a la producción a su nivel natural.

El ciclo económico

Cuando se lleva a cabo un análisis de las variables económicas a lo largo de un espacio temporal, como por ejemplo, la variable endógena de este TFG, es decir, el PIB, se suelen distinguir cuatro movimientos que podemos observar en el Gráfico 1.1.

- **Tendencia creciente:** Consiste en la evolución sostenida de la producción a lo largo del tiempo, es decir, la producción del año en curso es mayor que la del año anterior. Se denomina producción potencial.
- **Ciclos económicos:** Son pequeñas fases alcistas o bajistas dentro de la tendencia principal. Fluctuaciones o desviaciones recurrentes cuya duración es superior a un año.
- **Variables estacionales:** Son fluctuaciones también recurrentes, sin embargo, a diferencia de los ciclos económicos su duración generalmente es fija e inferior a un año.
- **Variables aleatorias o reguladas.** Este tipo de variables no siguen ningún patrón fijo, por lo tanto su análisis es ambiguo.

Gráfico 1.1: El ciclo económico



Fuente: Mochón (2006).

“El PIB o renta crece a lo largo del tiempo siguiendo una trayectoria oscilante alrededor de la producción potencial o producción natural”.

De los cuatro movimientos que integran una serie temporal (la tendencia, el ciclo, las variaciones estacionales y las variaciones irregulares) en este TFG nos centramos en el componente cíclico, esto es, las fluctuaciones a corto y medio plazo.

Como podemos observar en el Gráfico 1.1 la economía crece con el paso de los años pero no lo hace de forma estable. A fases de fuerte expansión económica suelen seguir otras de recesión, y de manera ocasional fases de depresión, durante las cuales la producción nacional desciende y la tasa de desempleo crece hasta alcanzar niveles demasiado elevados.

Cuando sucede esto, la economía termina tocando fondo y a partir de ese punto se inicia una fase de recuperación. Esta fase puede ser rápida o lenta, incluso puede llegar a ser tan fuerte que provoque una nueva expansión económica.

La fase de crecimiento económico, puede acabar en una recesión económica si la elevada demanda y el crecimiento del empleo conllevan una fuerte inflación con connotaciones especulativas.

En las fases de expansión el desempleo tiende a disminuir, mientras que en las fases de recesión tiende a aumentar. Las fluctuaciones que se producen en el PIB y el

empleo sobre una tendencia constituyen el ciclo económico, el cual está presente en todas las economías de mercado.

Fases del ciclo económico

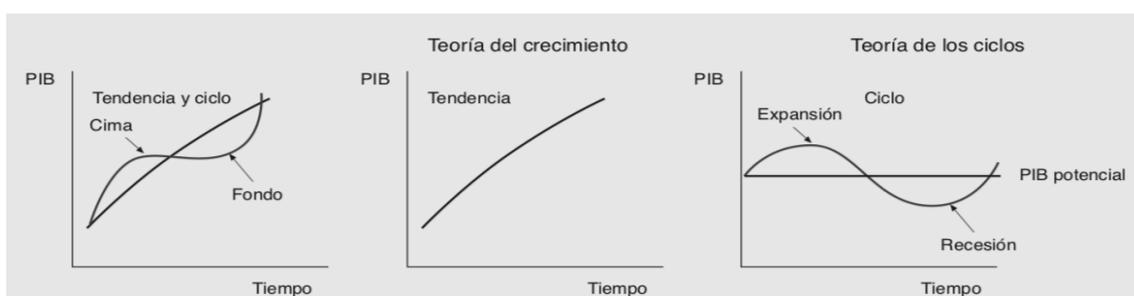
La actividad económica no es estática sino que presenta fluctuaciones a lo largo del tiempo. Cuando la economía crece no lo hace de forma uniforme. En el Gráfico 1.2 podemos observar las fases; la fase que presenta mayor crecimiento es la fase de expansión, en esta fase el empleo y la producción tienden a aumentar. Por el contrario cuando la producción presenta un crecimiento bajo estaremos ante una crisis económica. Las cimas y los fondos constituyen puntos de giro.

La fase en la que la producción desciende se denomina recesión, esta fase es el peor escenario ya que se reduce fuertemente la producción y el empleo, la mayoría de los sectores de la economía se contraen, la duración de esta fase suele ser entre seis y doce meses.

La depresión, es una recesión mayor, tanto por su duración como por su magnitud. Cuando tiene lugar una depresión la economía termina por tocar fondo y desde entonces se inicia un periodo de recuperación. Este periodo puede ser corto o largo dependiendo de la economía.

Las recesiones suponen muchos costes a la sociedad y sin embargo ninguna economía ha sido capaz de erradicar las fluctuaciones económicas. Tal es la complejidad de las recesiones que ni siquiera hay un acuerdo unánime sobre sus características ni sobre sus causas. Sin embargo, si existe un cierto consentimiento en determinadas cuestiones clave que parten del concepto de desequilibrio, entendiéndose por desequilibrio aquella situación en la que no se igualan la oferta y demanda en un mercado, de forma que este no se vacía.

Gráfico 1.2: Teorías del crecimiento



Fuente: Mochón (2006).

1.2 IBEX 35

El IBEX 35 es el principal índice bursátil de España y su nombre hace referencia al acrónimo “Iberian Index”. Nace el 14 de enero de 1992, aunque se calculan datos estimados a partir del 5 de enero del 1987. El 29 de diciembre de 1989 se estableció un número índice de 3000 puntos básicos, desde entonces no ha parado de variar. Su nacimiento tuvo como objetivo cumplir diferentes funciones inexistentes o limitadas de la renta variable española. Gracias al nacimiento del IBEX 35 se produjeron cambios en la bolsa y permitió actuar como activo subyacente para la negociación. La actuación del IBEX 35 en la economía es como medidor, un “termómetro económico”.

Su creación no fue una casualidad o improvisación, sino que se trató de un proyecto estudiado durante un largo periodo de tiempo ya que nace de dos índices, el MEF 30 (Mercado de Futuros Financieros S.A.) y el FIE 35. Siendo éste último el real antecesor del IBEX 35.

La función del IBEX es dar a conocer la tendencia de las 35 empresas más “líquidas” de España que cotizan en el SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Electrónico) en las cuatro Bolsas que hay en España (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia), es decir, su función es dar información acerca de estas 35 empresas. Se trata de un número calculado a partir de una serie de valores; no es por tanto un precio o una cantidad de acciones es una medida adimensional. El IBEX 35 no tiene valor propio sino que al ser un índice si un inversor decide invertir en el IBEX 35 no lo puede hacer directamente ya que tendría que comprar una a una todas las empresas que lo componen y tener en cuenta su ponderación. Por este motivo se crearon los productos “derivados” estos productos (ETFs, WARRANTS, SWAPS, opciones, futuros...) replican el precio del activo subyacente y a diferencia del IBEX sí se pueden comprar o vender en los mercados financieros. Por lo tanto si el inversor deseara invertir en el IBEX tendría que adquirir uno de estos productos que lo replicara, de esta manera el inversor puede beneficiarse de la diversificación eliminando el riesgo no sistemático¹.

¹ El riesgo específico, no sistemático o diversificable, es por definición el riesgo intrínseco del activo financiero en cuestión, y que podemos reducir mediante la diversificación.

Las empresas que lo componen no son siempre las mismas, cada seis meses el IBEX 35 es revisado por el Comité Asesor Técnico del IBEX (CAT), su misión es comprobar que las 35 empresas que lo forman son las más líquidas, de no ser así, una empresa que forma parte del IBEX puede dejar de serlo y ocupar su lugar otra empresa que cotizaba en el mercado continuo.

Los índices sirven como orientación del mercado pero no nos da información acerca de un sector productivo o sobre un valor. Por lo tanto puede haber días que el IBEX tenga una fuerte subida y haya empresas que hayan bajado. Esto se debe a que no todas las empresas tienen el mismo peso en el IBEX 35 ya que es un índice ponderado. Un índice ponderado quiere decir que no todas las empresas tienen el mismo peso a la hora de calcular el índice, así las empresas más importantes tienen un mayor peso.

Para calcular el IBEX 35 se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{IBEX 35}(t) = \text{IBEX 35}(t - 1) \times \frac{\sum_{i=1}^{35} \text{Cap}_i(t)}{[\sum_{i=1}^{35} \text{Cap}_i(t-1) \pm J]}$$

Siendo $\text{Cap}_i = (S_i * P_i)$

Donde: t es el momento del cálculo del índice, i es la compañía incluida en el índice, S_i es el número de acciones computables de la compañía para el cálculo del valor del índice, P_i es el precio de las acciones de la compañía incluida en el índice en el momento (t), Cap_i es la capitalización de la compañía incluida en el índice, $\sum \text{Cap}_i$ es la suma de la capitalización de todas las compañías incluidas en el índice y J es la cantidad utilizada para ajustar el valor del índice por ampliaciones de capital

No todos los índices que existen en el mundo son ponderados, por ejemplo en Estados Unidos el índice Dow Jones no es ponderado, este índice jerarquiza en función del precio de cotización. Es menos preciso, ya que una empresa puede hacer un “Split²” (división del precio de cotización) y sus acciones valen menos pero habría un mayor número de títulos.

² Un split (o desdoblamiento de acciones) es un ajuste matemático que se realiza al valor de las acciones de una compañía, sin cambiar la composición del accionariado. Consiste en disminuir el valor de cada acción y aumentar su número, respetando la proporción monetaria de los inversores.

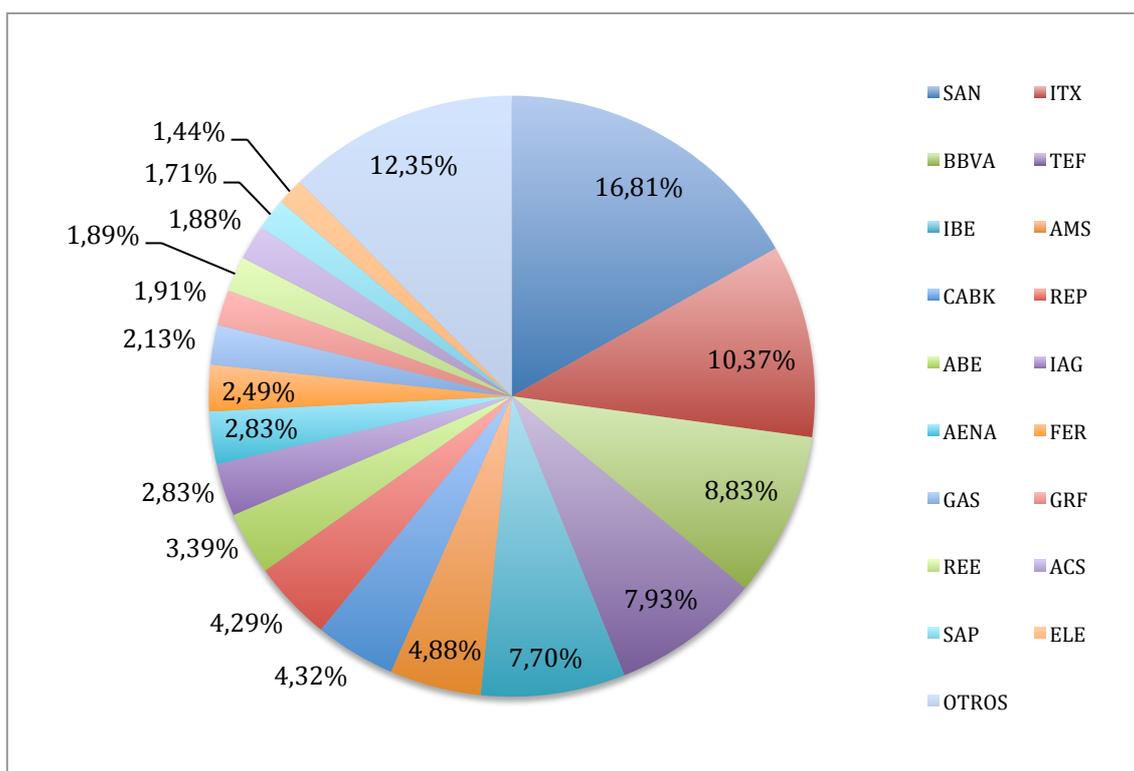
Para seguir la evolución de un índice o un producto que cotiza en los mercados financieros se lleva a cabo a través de la tendencia. La tendencia marca el “ciclo bursátil” Existen tres tendencias, alcista, bajista y lateral. Murphy, J. J. (1999): las define de la siguiente forma:

- Alcista “Bullish Market”: tendencia del mercado en la que los precios generan máximos y mínimos relativos cada vez más altos.
- Bajista “Bearish Market”: tendencia del mercado en la que los precios generan máximos y mínimos relativos cada vez más bajos.
- Lateral “Sideways Market”: ausencia de tendencia en el mercado en la que los precios continuamente violan o no llegan a superar los máximos y mínimos anteriores.

Las principales empresas que forman parte del IBEX 35 vienen representadas en el Gráfico 1.3 y la lista completa en la Tabla 1.1, ordenadas de mayor a menor en base a su ponderación. Cada empresa tiene un código, los cuales utilizo en la leyenda del Gráfico 3. En todas las bolsas mundiales se utiliza este “código bursátil”, también conocido como “ticker”, este código se utiliza para identificar de forma abreviada a las acciones de una empresa que cotiza en bolsa. Mediante este código podemos localizar la empresa en cualquier parte del mundo sin dar lugar a error.

Las empresas que tienen una mayor ponderación se les denomina “blue chips”, éstas empresas son las que guían la tendencia del índice, si durante la jornada bursátil su precio de cotización sube, es muy complicado que el índice baje, ya que el resto de componentes tendría que bajar con fuerza. En España los “blue chips” son Santander, Inditex, BBVA, Telefónica y Iberdrola.

Gráfico 1.3: Ponderación de las empresas IBEX 35



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Bolsademadrid.es.

La ponderación de los componentes del IBEX 35 no es estable sino que va constantemente cambiando, por este motivo no siempre son las mismas empresas las que lo componen. Para poder observarlo bien, a continuación voy a ver las empresas y sus ponderaciones en el año 2008 (fecha elegida por el inicio de la crisis) y el año 2017.

En la Tabla 1.1 podemos observar algunas empresas con el fondo naranja, estas 11 empresas son las que pertenecen en el año 2017 al IBEX pero en el año 2008 no lo hacían, bien porque tenían una ponderación insuficiente para pertenecer al índice o bien porque todavía no existían. Además el orden ha cambiado, empresas que tenían un fuerte poder en 2007 han reducido su ponderación en 2017 y viceversa, empresas que tenían una baja ponderación en el año 2007 en el 2017 han visto como ha aumentado. Hay dos casos que destacan especialmente, por un lado Telefónica, en el año 2007 era la empresa más fuerte del IBEX con un 19,71% de ponderación mientras que en el 2017 ha pasado al cuarto lugar con un 7,93%. En la situación contraria se encuentra Inditex, en el 2007 no formaba parte siquiera de los “blue chips”, su ponderación era del 2,83% y en el 2017 es la segunda empresa más importante, solo superada por Santander y su ponderación ha pasado a ser de 10,37%.

Tabla 1.1: Variación de la ponderación de las empresas del IBEX

EMPRESA	PONDERACIÓN		POSICIÓN	
	2017	2008	2017	2008
SANTANDER	16,81	19,09	1ª	2º
INDITEX	10,37	2,83	2ª	7º
BBVA	8,83	10,94	3ª	3º
TELEFÓNICA	7,93	19,71	4ª	1º
IBERDROLA	7,7	10,64	5ª	4º
AMADEUS IT	4,88		6ª	
CAIXABANK	4,32		7ª	
REPSOL	4,29	6,43	8ª	5º
ABERTIS INFR	3,39	1,83	9ª	12º
INT.AIRL.GRP	2,83	0,47	10ª	29º
AENA	2,83		11ª	
FERROVIAL	2,49	0,87	12ª	20º
GAS NATURAL	2,13	2,07	13ª	10º
GRIFOLS	1,91	1,03	14ª	17º
RED ELE. CORP	1,89	1,32	15ª	15º
ACS CONST.	1,88	2,1	16ª	8º
B. SABADELL	1,71	1,61	17ª	14º
ENDESA	1,44	0,38	18ª	30º
BANKINTER	1,31	0,61	19ª	25º
BANKIA	1,27		20ª	
ENAGÁS	1,11	0,99	21ª	18º
ARCEL. MITTAL	0,99		22ª	
MERLIN PROP.	0,98		23ª	
MAPFRE	0,91	0,84	24ª	21º
SIEMENS GAM.	0,88	1,86	25ª	11º
CELLNEX	0,74		26ª	
INM. COLONIA.	0,66		27ª	
ACCIONA	0,58	1,64	28ª	13º
VISCOFAN	0,48		29ª	
MEDIASET ESP.	0,48	0,32	30ª	34º
DIA	0,47		31ª	
ACERINOX	0,47	0,83	32ª	22º
MELIA HOTELS	0,38		33ª	
INDRA "A"	0,37	0,7	34ª	23º
TEC. REUNIDAS	0,27	0,53	35ª	27º

Fuente: elaboración propia a partir de datos de bolsademadrid.es.

Tabla 1.2: Horario del mercado bursátil español

SISTEMA DE INTERCONEXIÓN BURSÁTIL ESPAÑOL (SIBE)	
Modalidad open	
Subasta de Apertura	De 8:30 h a 9:00 h
Mercado Abierto	De 9:00 h a 17:30 h
Subasta de Cierre	De 17:30 h a 17:35 h
Modalidad Fixing	
Subasta de Apertura	De 8:30 h a 12:00 h
Primera Subasta	a las 12:00 h
Segunda Subasta	a las 16:00 h (*)
Subasta de Cierre	a partir de las 16:00 h
(*) El precio de la segunda subasta coincide con el precio de cierre de la sesión	
ETFs	
Subasta de Apertura	De 8:30 h a 9:00 h
Mercado Abierto	de 9:00 h a 17:35 h
Precio de Cierre: Punto medio de la horquilla, redondeando al alza	17:35 h
LATIBEX, Mercado de valores Latinoamericanos en Euros	
Subasta de Apertura	De 8:30 h a 11:30 h
Mercado Abierto	De 11:30 h a 17:30 h
Precio de Cierre: Punto medio de la horquilla, redondeando al alza	17:30 h
Warrants, Certificados y otros productos	
Mercado abierto	De 9:00 h a 17:30 h

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Bolsademadrid.es.

Respecto al horario del IBEX, como podemos ver en la Tabla 1.2, el horario del mercado de valores español está compuesto por tres fases, en primer lugar se encuentra la subasta de apertura, ésta comienza a las 8:30 y finaliza a las 9:00 con un cierre aleatorio de 30 segundos. En la subasta de apertura se pueden introducir, modificar o cancelar órdenes, pero no se ejecutan negociaciones. Sólo se muestra el volumen y el precio de equilibrio de la subasta.

Al finalizar la subasta de apertura se ejecutarán las negociaciones. Por tanto, el precio fijado en la subasta de apertura, será el precio de apertura del mercado. En España, el horario de apertura del mercado de valores es a las 9:00, coincidiendo con el horario de apertura de las principales bolsas europeas. Como consecuencia del cierre aleatorio de la subasta de apertura comienza también con una apertura aleatoria. A partir de la apertura se puede negociar hasta las 17.30 momento en el cual se produce la subasta de cierre.

La subasta de cierre comienza a las 17:30 y finaliza a las 17:35 con un margen aleatorio de 30 segundos. Durante la subasta no se realizan las negociaciones, pero al finalizar la subasta de cierre, si pueden ejecutarse las órdenes. El precio de cierre de la sesión, es el mismo que el precio con el que finaliza la subasta.

¿Qué se tiene en cuenta para pertenecer al IBEX 35?

En las dos reuniones anuales que tiene el CAT para que las empresas puedan pertenecer al IBEX 35 tienen en cuenta los siguientes factores:

1. El volumen de las acciones intercambiadas en una sesión. Se especifican en euros
2. El precio unitario de cada acción
3. Variación en porcentaje y en euros respecto la sesión anterior
4. Capitalización (numero de acciones en circulación por su precio)
5. PER
6. Rentabilidad por dividendo

Según el CAT *“Para incorporar un valor en IBEX 35, su capitalización media computable en el índice, deberá ser superior al 0,30% de la capitalización media del índice durante el periodo de control. A estos efectos, se entenderá como capitalización media del valor computable en el índice, la media aritmética, corregida por el cociente correspondiente en función de su tramo de capital flotante, resultado de multiplicar los títulos admitidos a negociación en cada una de las sesiones de contratación bursátil del periodo de control por el precio de cierre del valor en cada una de dichas sesiones*

Sin perjuicio de lo anterior, el Comité Asesor Técnico podrá tomar la decisión de excluir un valor componente de IBEX 35 en sus revisiones ordinarias, si su capitalización media computable fuera inferior al 0,30% de la capitalización media del índice durante el periodo de control.”

1.3 DESEMPLEO

La evolución del desempleo es una de las principales preocupaciones de los ciudadanos españoles, en los últimos años se ha mantenido por encima de la media europea,

suponiendo un problema para un gran número de familias. El desempleo es otro de los principales indicadores para medir la evolución económica de un país. El mercado de trabajo está compuesto por las empresas y por los trabajadores, los cuales representan la oferta y la demanda de trabajo.

El mercado de trabajo es imperfecto, se producen situaciones de desequilibrio como consecuencia de las imperfecciones tanto en el mercado de trabajo como en el mercado de bienes. Un ejemplo de imperfección en el mercado de trabajo serían los costes de despido que tienen que afrontar las empresas. En el mercado de bienes un ejemplo sería el cierto poder de mercado que tienen las empresas.

Éste desequilibrio generado supone un exceso de oferta, es decir, personas que quieren trabajar y no pueden, esto se traduce en el desempleo.

En la mayoría de los manuales, entre ellos Blanchard et al. (2012) encontramos como definición de desempleo “el cociente entre la población desempleada y la población activa” entendiéndose por desempleado a aquella persona que busca trabajo (pertenece a la población activa) y no lo encuentra.

Para poder analizar el mercado de trabajo es necesario identificar los distintos tipos de desempleo así como las causas que lo provocan.

- **Desempleo friccional:** Es el desempleo ocasionado por los flujos continuos de entrada y salida en el mercado de trabajo. Deriva del tiempo que los trabajadores dedican en buscar un empleo. Es inevitable que exista desempleo friccional. Además de la constante creación y destrucción de empleo, llegando a la situación más próxima del pleno empleo, existirá un desempleo voluntario entre los trabajadores que desean cambiar de empresa o estudiantes recién graduados que tarden un tiempo en encontrar su primer empleo. Además hay que añadir que si el desempleo es bajo existirá una continua entrada de trabajadores al mercado laboral.

- **Desempleo estructural:** Este tipo de desempleo se produce con la existencia de cambios en la composición de la demanda de trabajo, estos cambios generan un desajuste entre las cualificaciones demandadas y ofrecidas dentro de un área geográfica. También puede deberse a un desequilibrio entre las demandas y ofertas de trabajo entre diferentes zonas dentro del país. Las causas de estos desajustes pueden ser por diversos factores: por falta de cualificación de la mano de obra requerida para un determinado puesto de trabajo, por factores de origen geográfico, o por sectores o rama de actividad.

- **Desempleo cíclico:** El desempleo cíclico es la desviación que presenta el desempleo real respecto a la tasa natural de desempleo. Este tipo de desempleo está ligado a las fluctuaciones del ciclo económico, es decir, aumenta durante una recesión económica y disminuye durante una expansión económica.

Según Gómez (2012), el desempleo cíclico también se conoce con como “desempleo keynesiano”, llegándose a utilizar indistintamente ambos conceptos. El elemento diferenciador del desempleo keynesiano es el de tener su origen en la escasez de demanda. Para los “keynesianos” el nivel de empleo viene determinado en el mercado de bienes y servicios en lugar de en el mercado de trabajo.

Una vez que hemos analizado en profundidad el desempleo, el siguiente paso es identificar las fuentes mediante las cuales obtenemos la tasa de paro de un país. En España para calcular la tasa de paro el INE (Instituto Nacional de Estadística) utiliza dos fuentes; el paro registrado y el paro según la EPA.

1.3.1 PARO REGISTRADO

Como su propio nombre indica este tipo de paro requiere un registro para ser contabilizado, para formar parte de este tipo de paro es necesario apuntarse en los servicios públicos de empleo de las Comunidades Autónomas. Por lo tanto este tipo de paro no incluye a aquellas personas paradas pero que por distintos motivos no se han registrado, así como los recién titulados que buscan empleo sin pasar previamente por las oficinas del antiguo INEM.

El INE define el paro registrado como “las demandas de empleo pendientes de satisfacer el último día del mes en las Oficinas públicas de empleo, excluyendo aquellas que no tienen disponibilidad inmediata para trabajar o que ya son beneficiarias de alguna prestación por desempleo, además de estudiantes y parados que solo aceptarían empleos con una jornada semanal de más de 20 horas y más de tres meses de duración.

Se publica el segundo día hábil de cada mes junto con el número de afiliados a la Seguridad Social que complementa el dato con el número de nuevos cotizantes registrados en el período de análisis.

Los demandantes excluidos del paro registrado figuran bajo la denominación *Demandas pendientes no incluidas en el paro registrado*.

1.3.2 PARO SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

La otra metodología que utiliza el INE para medir el desempleo es la Encuesta de Población Activa. La EPA es una investigación continua llevada a cabo trimestralmente desde el año 1964. Se realiza con el fin de obtener datos referentes al mercado laboral tales como ocupados, activos, parados e inactivos.

La EPA se realiza por teléfono o de forma personal a 65.000 familias (esto equivale a unas 200.000 personas). En cuanto al periodo de referencia sobre las preguntas de la EPA, es la semana anterior a la entrevista. Los datos se obtienen luego de mes y medio de finalizar el trabajo de campo.

Una vez realizada la encuesta, la EPA elabora una clasificación distinguiendo la situación laboral del entrevistado si se encuentra activo o si se encuentra inactivo.

Activos: Personas de 16 años o más que durante la semana de referencia suministren mano de obra para la producción de bienes o servicios o estén en condiciones de incorporarse a dicha producción, es decir, que se encuentren trabajando o buscando trabajo. Los activos a su vez se subdividen en ocupados y parados.

Los ocupados son las personas de 16 años o más que durante la semana de referencia hayan estado trabajando, al menos una hora a cambio de una retribución, o aquellos que hayan estado temporalmente ausentes del trabajo por enfermedad, vacaciones u otros motivos personales.

Por el contrario los parados son aquellas personas de 16 o más años que durante la semana de referencia hayan estado disponibles para trabajar y hayan estado buscando activamente empleo. Aquí la EPA hace especial énfasis y pone una serie de condiciones para categorizar a una persona como parado, para ello la persona tiene que cumplir alguna de las siguientes condiciones:

- Ha estado en contacto con una oficina pública de empleo con el fin de encontrar trabajo.
- Ha estado en contacto con una oficina privada (oficina de empleo temporal, empresa especializada en contratación, etc.) con el fin de encontrar trabajo.
- Ha enviado una candidatura directamente a los empleadores.
- Ha indagado a través de relaciones personales, por mediación de sindicatos, etc.

- Se ha anunciado o ha respondido a anuncios de periódicos.
- Ha estudiado ofertas de empleo.
- Ha participado en una prueba, concurso o entrevista, en el marco de un procedimiento de contratación.
- Ha estado buscando terrenos o locales.
- Ha realizado gestiones para obtener permisos, licencias o recursos financieros.

El paro registrado y el paro según la EPA son dos buenos indicadores para ver la situación del mercado laboral de un país, si bien, en épocas de recesión esta tasa de paro puede estar infraestimada debido al efecto del trabajador desanimado, o sobreestimada debido al efecto del trabajador añadido.

En cuanto al efecto del trabajador desanimado, son personas que buscan empleo pero no lo encuentran como consecuencia de las altas tasas de desempleo, ante la imposibilidad de encontrar un trabajo dejan de buscar y pasan a formar parte de la población inactiva. La consecuencia de este efecto es que en épocas de recesión se infraestima la tasa de desempleo, ya que a esos trabajadores que dejan de buscar empleo no se les cuenta como personas desempleadas aunque realmente si lo están, así la tasa de desempleo contabilizada disminuye. En épocas de expansión económica se da el efecto contrario, el trabajador “animado”, personas que formaban parte de la población inactiva pasan a serlo de la población activa y si no encuentran trabajo aumentan la tasa de desempleo.

El efecto trabajador añadido, tiene lugar cuando el principal sostén de la familia pierde el empleo, de esta manera otros miembros de la familia que inicialmente formaban parte de la población inactiva pasan a formar parte de la población activa. Este aumento de la población activa supone un aumento de la población desempleada. En épocas de expansión económica sucede al contrario, algunos miembros de la familia que formaban parte de la población activa pasan a formar parte de la población inactiva reduciéndose así la tasa de desempleo. La consecuencia de este efecto es una sobreestimación de la tasa de desempleo.



Universidad de Valladolid

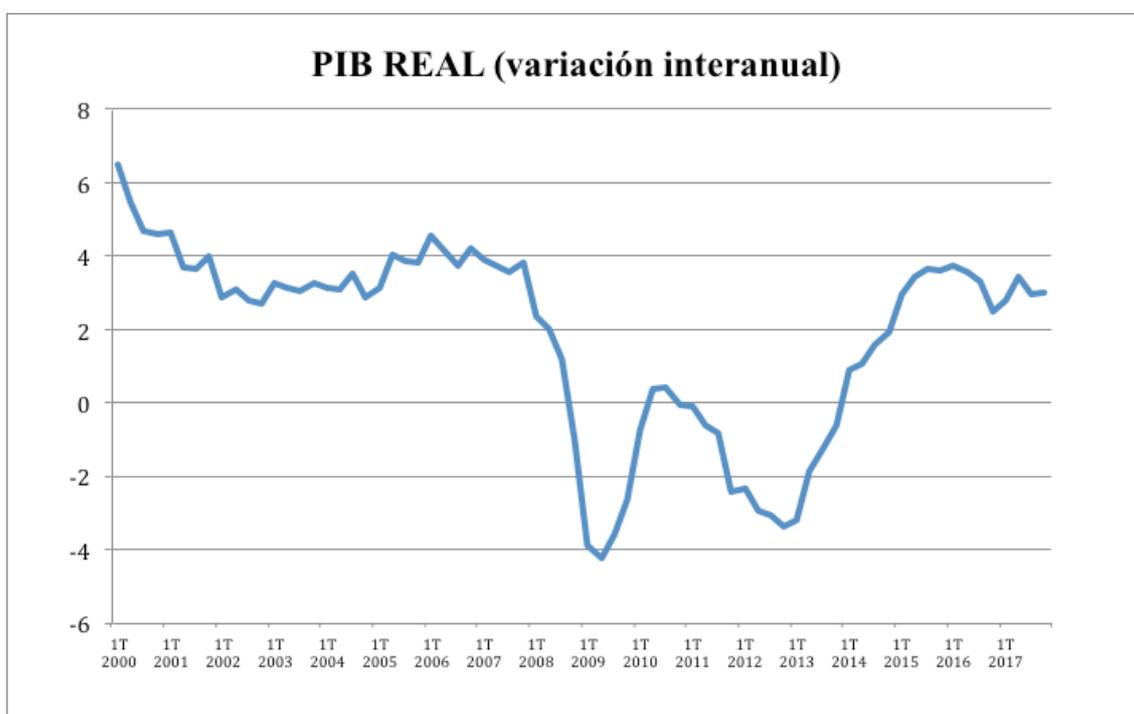
CAPÍTULO 2

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (2000-2017)

2.1 EVOLUCIÓN DEL PIB

Durante el siglo XXI la economía española ha pasado por diferentes fases de ciclo económico, tanto expansivos como recesivos, para poder observar las diferentes fases utilizamos la evolución del PIB real. En primer lugar, los datos han sido obtenidos a través del Instituto Nacional de Estadística (INE) en su apartado “Contabilidad Nacional Trimestral. Base 2010”, se trata de la variación porcentual anual del PIB real a precios de mercado. Cuando la variación de la tasa de paro se encuentra por debajo de “0” significa que la economía esta decreciendo y por lo tanto se encuentra en recesión.

Gráfico 2.4: Producto Interior Bruto a precios de mercado



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE.

Para poder comprender el Gráfico 2.4 hay que llevar a cabo una cronología de la economía española. Hasta el año 2007 podemos observar como el PIB apenas a presentado variaciones, hasta entonces se ha mantenido siempre positivo, creciendo la variación entre un 3 y un 4%. Este crecimiento del PIB estuvo muy ligado a la construcción, en el año 1998 se aprobó la ley del suelo que permitió convertir en urbanizables muchos terrenos rústicos. Para el año 2002 el ritmo de la construcción en España se había disparado. Se llevó a cabo una reforma laboral que reducía los costes de despido, por lo que los empresarios contrataron más mano de obra relacionada con la construcción. miles de jóvenes dejaron los estudios para incorporarse al mercado

laboral. Además hay que añadir los cuatro millones de trabajadores procedentes del extranjero a trabajar en España. El abandono escolar fue determinante al entrar en crisis puesto que los primeros trabajadores en ser despedidos fueron los menos cualificados, además de tener mayor dificultad a la hora de volver a encontrar empleo. En el año 2004 España construía más viviendas que Alemania, Italia y Reino Unido juntos. Como podemos ver en la Tabla 2.1, en 2007 la construcción representaba un 18% del PIB.

Tabla 2.1 Importancia del sector de la construcción (2007)

	Viviendas/1.000 hab.	Peso Construcción s./PIB
Reino Unido	7,0	13,0
Francia	7,2	9,0
Estados Unidos	4,0	10,0
España	17,0	18,0

Fuente: García, A., Hervás, G. & Romero, M. (2007).

Con un modelo productivo muy ligado a la construcción España llega al año 2007, este año es determinante ya que marca el inicio de una de las crisis más fuertes que se han producido en la historia.

Para comprender el desplome del PIB que se observa en el Gráfico 2.4 (salvo unos meses en el año 2010 hasta el 2013 la variación del PIB no pasa a ser positiva) hay que destacar unas fechas relevantes que marcan las fases de la crisis:

Fases de la crisis

En el año 2007, previamente a la crisis la prima de riesgo en España era casi cero ya que España tenía la mayor calificación crediticia ³(AAA), se financiaba en los mercados al mismo coste que Alemania. Sin embargo en septiembre del 2008 Lehman Brothers se declaró en bancarrota. Este hecho marca el inicio de la crisis financiera a nivel mundial. España entra en recesión en ese mismo trimestre. La prima de riesgo ⁴ comienza su escalada y acaba el año cerca de los 100 puntos básicos.

³ Calificación crediticia: La calificación crediticia es una puntuación que otorgan las agencias de rating a los créditos o deudas de diferentes empresas, Gobiernos o personas, según su calidad crediticia (que mide la probabilidad de que esos créditos sean impagados). Siendo la nota más, alta AAA y mas baja, CCC.

⁴ Prima de Riesgo: también conocida como riesgo país, es la diferencia entre el interés otro libre de riesgo y con el mismo vencimiento. En Europa el país referente es Alemania.

En el año 2009 era tal los efectos causados por la crisis bancaria que la agencia de calificación Standard & Poor's quitó a España la "triple A" por el deterioro económico. Fitch y Moody's hacen lo mismo un año después.

En el año 2010 las economías mundiales, especialmente las europeas mostraban su peor situación, tal es así que en dicho año el BCE aprobó el rescate de Grecia y meses después también en Irlanda. Estos rescates afectaron de manera muy negativa a los bonos del resto de países periféricos. La prima de riesgo española sufre un fuerte ascenso llegando casi a duplicarse.

En el año 2011 en España se celebraron elecciones produciéndose un cambio de Gobierno, el Partido Popular ganó las elecciones. El nuevo Presidente del Gobierno, Mariano Rajoy Brey anunció un plan de medidas económicas urgentes. El PIB vuelve a retroceder notablemente.

A mediados de 2012 se produjo la nacionalización del banco español "Bankia", la deuda pública española puso al país al borde de la intervención del BCE, esto se hizo notar rápidamente y en pocas semanas, la nota crediticia de España bajó hasta situarse a un escalón del bono basura⁵. España solicitó al BCE un plan de salvamento de 10.000 millones para la banca, esto supuso que la rentabilidad exigida a los bonos españoles se disparase hasta máximos históricos llegando a tocar el 7% con una prima de riesgo en 650 puntos básicos.

En septiembre del mismo año el BCE anunció un plan de programa de bonos para países con problemas, prácticamente de manera instantánea surte efecto sin necesidad de aplicarse y se calman los mercados. Mario Draghi ya anunció previamente, el 26 de julio con sus célebres palabras "el BCE hará lo necesario para sostener el euro, y créanme, eso será suficiente".

En el año 2013 el crecimiento del PIB del tercer trimestre marca el final de la recesión más prolongada en décadas. La prima de riesgo baja de los 300 puntos básicos.

⁵ Bono basura: Los bonos de alto rendimiento son títulos de renta fija de baja calificación crediticia emitidos por una empresa o por un estado. También son conocidos coloquialmente como "bono basura" o 'high yield' en inglés. Su principal característica es que presentan un riesgo elevado de impago tanto del capital como de los intereses aunque, para compensarlo, ofrecen una rentabilidad elevada.

Se dio por concluido el rescate de los bancos españoles finalizando con 41.400 millones de euros aportados por Europa.

El problema que ha tenido España es que además de una crisis económica, también se ha producido una crisis de la deuda soberana, una crisis inmobiliaria, una crisis bancaria y una crisis crediticia.

2.2 EVOLUCIÓN DEL IBEX 35

Otra de las variables empleadas para observar los ciclos económicos es el índice de referencia de España, el IBEX 35. Su importancia se debe a que actúa como “termómetro” de la economía, su evolución es seguida por numerosos inversores españoles y extranjeros. Partiendo de los datos mensuales obtenidos a través de la bolsa de Madrid obtenemos el Gráfico 2.5. Utilizo los datos mensuales para obtener un gráfico más lineal, evitando así la volatilidad mensual.

Gráfico 2.5: Evolución IBEX 35 en el periodo 2000-2017 (datos mensuales)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de bolsademadrid.es.

Como se puede apreciar en el Gráfico 2.5 el IBEX 35 no se ha mantenido estable sino que presenta unos cambios de ciclo, sin presentar a cierre de 2017 una tendencia bien definida. Cabe destacar la existencia de dos cambios estructurales, el primero de ellos en 2003 donde el índice marca el fin de una tendencia bajista y se embarca en una tendencia alcista que se prolonga hasta el año 2008.

Desde el año 2000 hasta el año 2002 a España le afectó la crisis fraguada en EEUU con la “burbuja de las punto-com⁶”, aunque pertenecer en ese momento al Euro, España contó con la protección del BCE, de no haber sido por esto los efectos probablemente habrían sido mas graves. A partir del 2003 comenzó una etapa de expansión de la economía española en la que el IBEX 35 al igual que la economía real, creció de manera continuada hasta el año 2008, momento en el que se inició la crisis financiera, también fraguada en EEUU.

Precisamente es en el año 2008 donde se vuelve a producir un brusco cambio estructural donde en tan solo un año el IBEX pierde de golpe lo que había subido durante los últimos 4 años, exactamente retrocedió un 39,43 %⁷ durante el 2008. La mayor caída anual de la historia desde que se creó el índice en 1991, perdiendo cerca de 6.000 puntos. En el 2009 subió unos 2.300 puntos. A partir del 2010 comenzó un descenso constante, hasta el año 2012 donde marca suelo en 5.905 puntos. Desde entonces el selectivo español se encuentra dentro de una pequeña tendencia alcista pero sin dar síntomas de fortaleza.

Uno de los problemas que ha presentado el IBEX 35 para su recuperación desde el final de la crisis es que se trata de un índice muy bancarizado, tienen una gran ponderación en el IBEX 35 como vimos en la Tabla 1.1, entre los seis bancos tienen una ponderación 35,99%. Esta ponderación ha sido lo que ha impedido al IBEX avanzar más en los últimos años, el sector bancario presenta dificultades de crecimiento debido a que los bancos junto a las constructoras fueron los principales perjudicados de la crisis.

2.3 EVOLUCIÓN DEL DESEMPLEO

Durante los últimos años la mayor preocupación que tienen los españoles es el desempleo. El grado de desempleo en España es el segundo más alto entre los países de

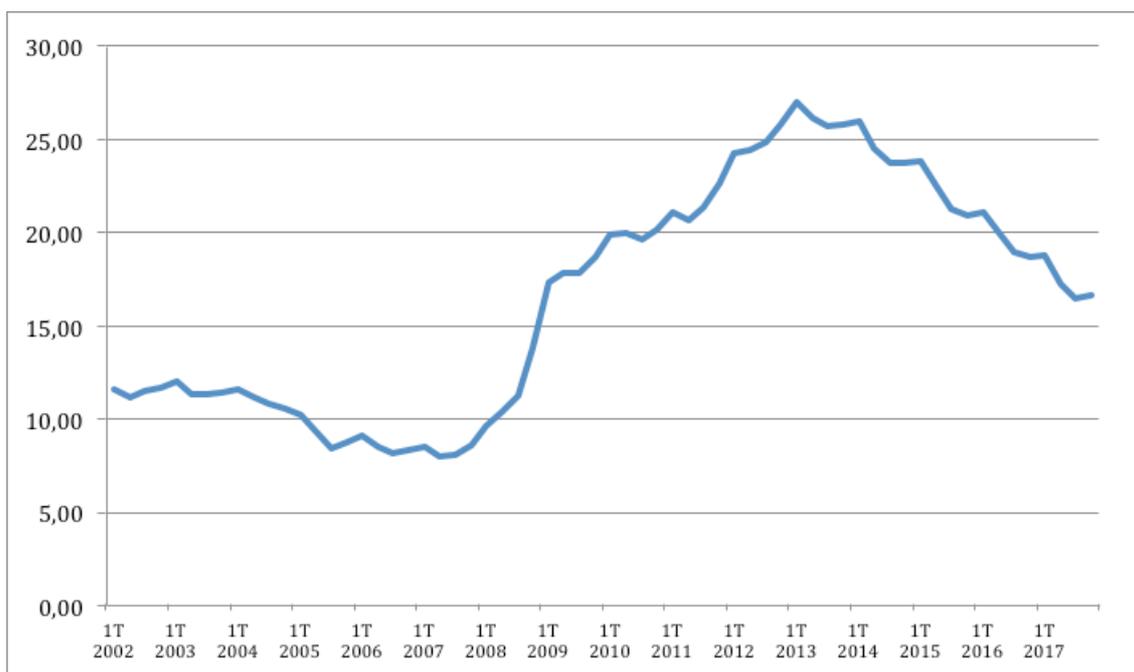
⁶ Burbuja de las punto-com: entre 1997 y 2000, se produjo un fuerte crecimiento de los valores económicos de las empresas relacionadas con Internet, llegando a provocar una fuerte burbuja económica que llevó a la quiebra a una gran cantidad de empresas. El estallido de la burbuja se produjo en marzo de 2000.

⁷ Expansión.com (2008).

la Unión Europea, tan solo superado por Grecia. Incluso en épocas de expansión económica el desempleo se ha mantenido alto, esto supone que España tiene índice de pobreza alto respecto a los países de la Unión Europea además de un alto grado de desigualdad social causado por la desigualdad de ingreso.

Para elaborar el Gráfico 2.6 los datos han sido obtenidos a partir del la Encuesta de Población Activa (EPA) llevada a cabo por el INE. La fecha de inicio comienza en el 2002 y no en el 2000 debido a que en el INE no se obtienen datos previos.

Gráfico 2.6: Evolución porcentual de la tasa de desempleo en España (2000-2017)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

Realizando un análisis a largo plazo del desempleo desde el año 2000 hasta el 2017, como se muestra en el Gráfico 2.6, observamos como se mantiene siempre una tasa de paro por encima del 7%. Hasta 2008 la tasa de paro en España se mantuvo con pocas variaciones y con un nivel de desempleo relativamente bajo, sin embargo a partir de dicho año la tasa de desempleo sufrió un aumento progresivo y muy grave hasta llegar a una tasa histórica de más del 26%, llegando a superar los 6 millones de parados en el año 2013. Los principales motivos que explican el gran aumento de la tasa de desempleo en España son:

Según Castillo y Martín (2012), el crack inmobiliario es un factor que indujo a un aumento de la tasa de paro en España. El desplome de la construcción tuvo una fuerte repercusión dejando a gran cantidad de trabajadores sin empleo, además arrastró

a muchos sectores auxiliares a la construcción. Además, España se caracteriza por tener unos costes de despido y de la seguridad social más altos de Europa. Estos costes al ser elevados desmotivan a las empresas para contratar a nuevos trabajadores.

Estos costes suponen graves problemas a las PYMES. Las PYMES suponen en España un 63,9% del total de puestos de trabajo. El principal problema al que se enfrentan las PYMES es la localización de nuevos clientes, éstos cada vez más exigentes como consecuencia de la caída del consumo privado y del gasto público. Esto supone para las empresas modernas un gran reto: utilizar los recursos disponibles para conseguir con la máxima efectividad y mínimos costes los bienes y servicios que la gente necesita.

El segundo gran problema al que se enfrentan las PYMES españolas es encontrar financiación. Debido a la crisis crediticia los bancos cada vez son más exigentes a la hora de conceder hipotecas. Esto hace que en España el paro presente una gran sensibilidad. Además desde el punto de vista de la oferta, en España se produjo un gran aumento de la población activa por la llegada de mano de obra extranjera, por lo general esta mano de obra no era especialmente cualificada y con el comienzo de la crisis fueron despedidos rápidamente.

Finalmente, a partir del año 2013 tras iniciarse la recuperación económica, la tasa de paro viene reduciéndose anualmente tal como se muestra en el Gráfico 2.6. También se puede observar como la reducción del paro no es lineal sino que hay periodos en el año en el que se reduce más. La explicación es que en España existe estacionalidad, es decir, en periodos vacacionales el empleo aumenta considerablemente de manera temporal, con motivo de la influencia del sector terciario y el turismo.



Universidad de Valladolid

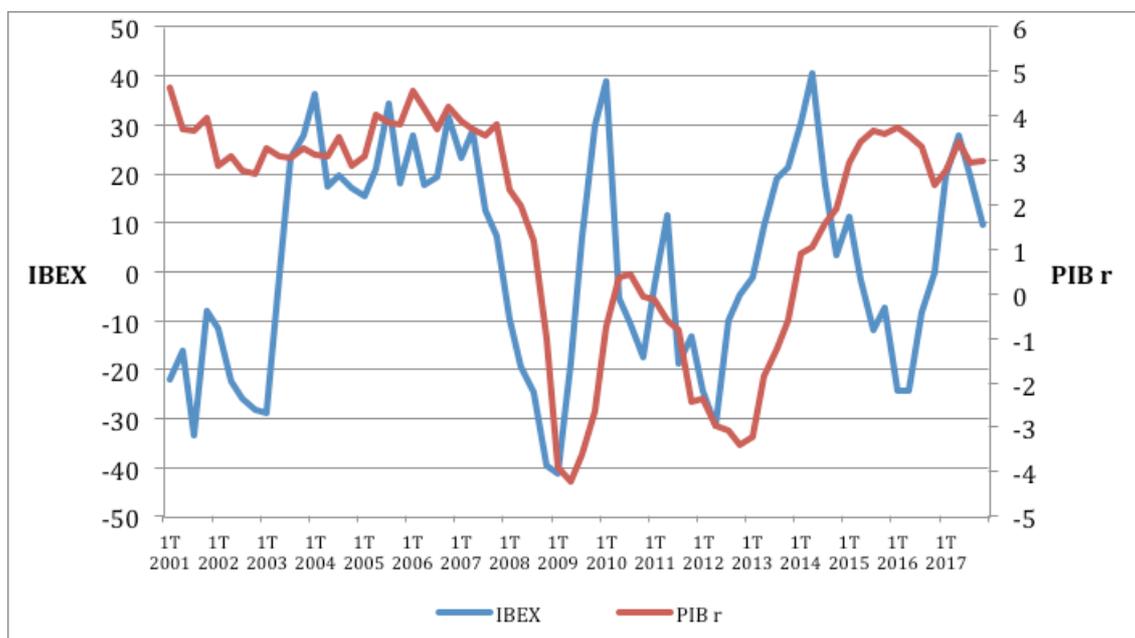
CAPÍTULO 3

INDICADORES SINTÉTICOS DEL PIB

3.1 COMPARATIVA PIB-IBEX

Para poder hacer una comparación entre ambas variables, en primer lugar hay que realizar la comparación en la misma variación, el IBEX 35 se mide en puntos y el PIB que he obtenido viene representado por variación interanual en porcentaje. Por lo tanto he convertido la evolución de puntos del IBEX 35 en variación interanual en porcentaje. Además para reducir el impacto de la volatilidad lo he representado realizando una media trimestral.

Gráfico 3.7: Evolución PIB-IBEX 35 (2000-2017)

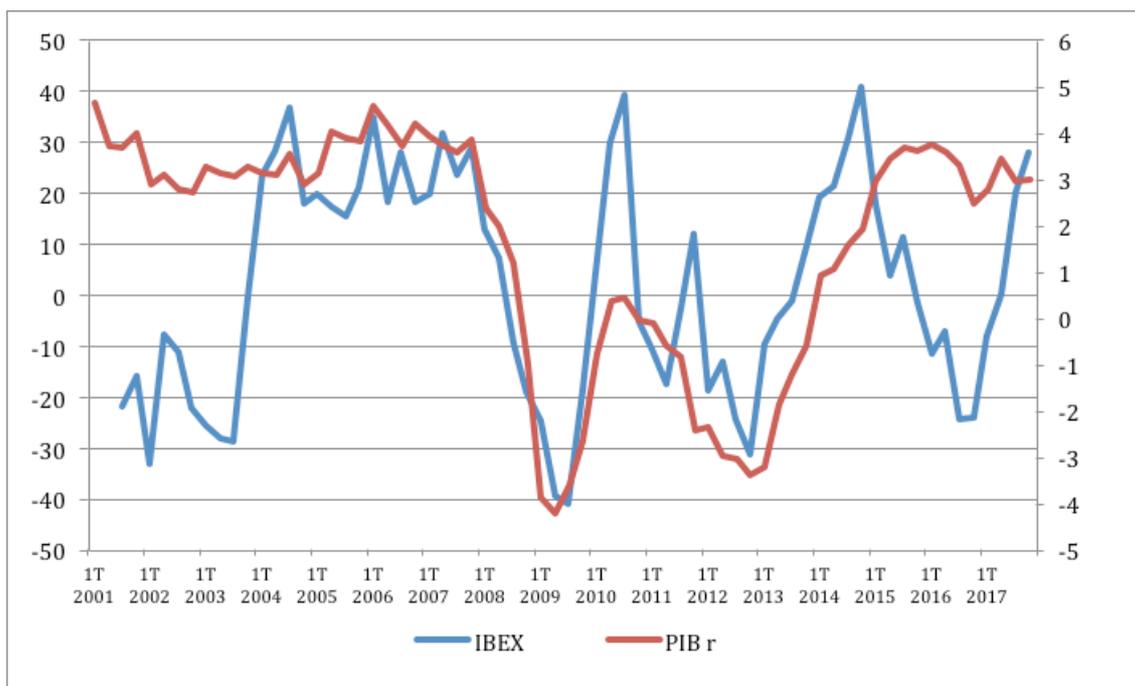


Fuente: Elaboración propia.

En el Gráfico 3.7 vemos como hasta el año 2003 no se observa ninguna relación entre ambas variables, la explicación de esta situación viene por la crisis de las “punto-com”, esta crisis tuvo un impacto en los mercados financieros, pero sin embargo no afectó de manera muy notable a la productividad de España, por aquel entonces el mundo no estaba tan globalizado debido a las tecnologías.

A partir del 2003 sí se aprecia una relación entre las variables, hasta el 2007 crecen ligeramente, pero es a partir del cuarto trimestre de 2007 cuando llama especialmente la atención, las dos variables caen desplomadas, pero el IBEX comienza a caer antes que el PIB y también inicia la recuperación antes. Visualmente durante algunos periodos de tiempo, el IBEX se adelanta 2 trimestres. Para poder observarlo con claridad, realizaré la misma gráfica pero adelantando el IBEX 2 trimestres, de esta manera obtengo el Gráfico 3.8.

Gráfico 3.8: Evolución variación interanual PIB-IBEX 35 (2000-2017) IBEX +2T



Fuente: Elaboración propia.

Modificando la escala del IBEX, calculando la media de tres meses y adelantándolo 2 trimestres obtenemos el Gráfico 3.8. Cuando comparamos el resultado de estas series modificadas podríamos decir que durante algunos periodos de tiempo el comportamiento es idéntico. Esto es lógico, ya que indica que la bolsa reacciona ante la situación de la economía real, pero lo hace con unas connotaciones propias, reaccionando entre 2 y 4 trimestres antes que la economía española. Los inversores al recibir información a través de indicadores adelantados, unidos a la intuición y experiencia cran decisiones de inversión que hacen a los mercados financieros adelantarse a la economía real.

También observamos que esos movimientos son corregidos fuertemente cuando los inversores detectan que la evolución de la economía no va a cumplir las expectativas que se habían puesto en la inversión, formando ondas en torno a la cifra de PIB, se observa muy bien en el tercer trimestre de 2010 y el cuatro trimestre de 2011. El IBEX no va en paralelo a la evolución económica sino que va formando ondas en torno a la evolución de la economía.

Sin embargo en el año 2015 el PIB español creció a una tasa mayor que la mayoría de las economías comparables, sin embargo este contexto no ha sido reflejado en el IBEX. Esto se debe principalmente a dos factores; el primero, es el mal

comportamiento durante ese año del sector bancario, este sector fue lastrado por unos tipos de interés en mínimos históricos, al tener unos tipos de interés tan bajos la presión de los márgenes financieros es mayor. El segundo factor que llevó al IBEX a caer durante el 2015 ha sido el mal año de las economías emergentes, principalmente las latinoamericanas. En estas economías las empresas del IBEX generan casi el 25% de sus ingresos.

Durante el 2016 el IBEX continuó lastrado por los hechos comentados anteriormente, pero además sufrió el Brexit. El inesperado apoyo de la población de Reino Unido a la salida de la Unión Europea pilló a todos los mercados por sorpresa. La Bolsa española sufrió el 29 de junio la mayor caída de su historia en una sola jornada: registró una caída de más del 12,3%. Estos acontecimientos fueron los que llevaron al IBEX a desmarcarse del PIB.

De la gráfica se puede extraer que no siempre existe una correlación entre la evolución del IBEX y el crecimiento del PIB, en el año 2015 el PIB creció un 3,2% y en el año 2016 un 3,3%, sin embargo, el IBEX retrocedió un 7% y un 9% respectivamente.

La primera razón que explica este desajuste es la elevada internacionalización de las empresas del IBEX, tan solo el 40% de los beneficios de estas empresas proviene del mercado doméstico. Además casi un 22% de los beneficios se generan en los países latinoamericanos⁸ donde sus economías han pasado grandes dificultades.

La segunda razón que explica este desajuste es la composición sectorial del IBEX, los sectores menos ligados al PIB como son las eléctricas, concesionarias y telecomunicaciones suponen un 40% de la ponderación total. Además los bancos que han sufrido durante los últimos años un proceso de desapalancamiento financiero también tienen un peso importante en el IBEX.

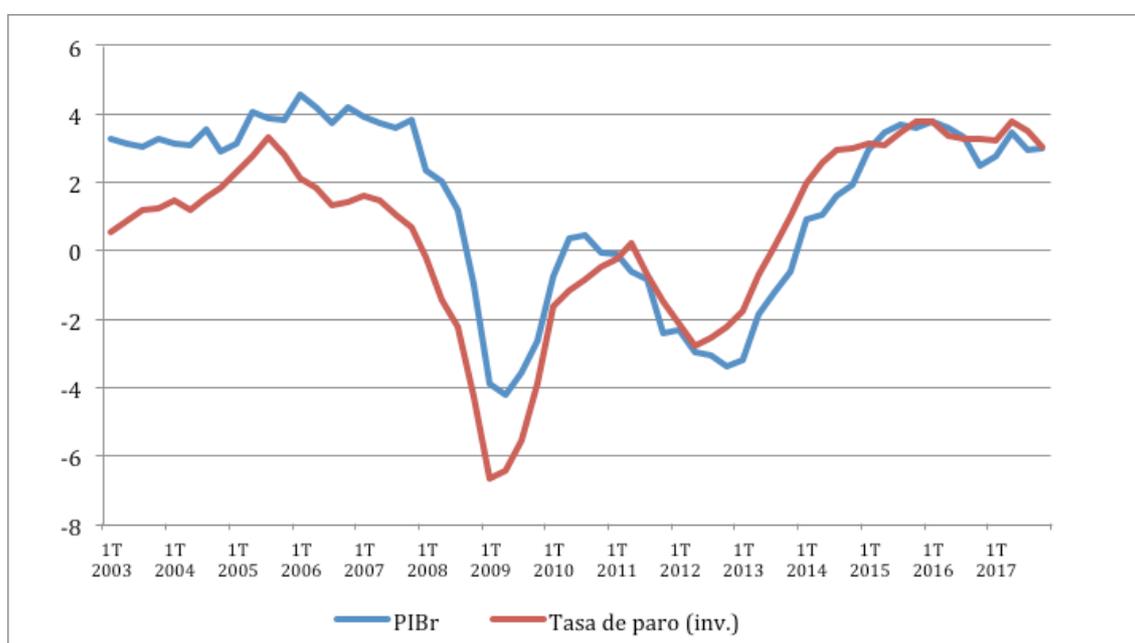
Como conclusión, las mejoras de la economía no siempre se traslada de forma directa e inmediata a los beneficios empresariales que son los que mueven la bolsa, otros índices del mercado bursátil español quizá tengan una mayor relación, pero a efectos de este TFG cuya variable a estudiar es el índice de referencia podemos confirmar que no sucede. El comportamiento de la renta variable como consecuencia de la globalización esta influenciada cada vez por más factores.

⁸ Elconfidencial.com (2018).

3.2 COMPARATIVA PIB-DESEMPLEO

Para elaborar el Gráfico 3.9 en primer lugar observé que la tasa de paro y el PIB parecían que guardaban relación pero de manera inversa y lógica, es decir, cuando el PIB aumentaba la tasa de desempleo bajaba. Por lo tanto para poder ver mejor la relación he realizado la inversa de la variación de la tasa de paro y a partir de ahí he construido el gráfico. Previamente al realizar la inversa he tenido que pasar la tasa de paro porcentual a variación anual para poder realizar una comparación más precisa.

Gráfico 3.9: Evolución variación interanual PIB-Desempleo (2000-2017)



Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en el Gráfico 3.9 ambas variables guardan una gran relación, la importancia de que crezca el PIB repercute no solo en un mayor poder adquisitivo para los ciudadanos sino en que aumenta el número de personas empleadas, en principio para producir más se necesita más mano de obra. Si bien ninguna parece que se adelante a la otra de manera permanente sino que en algunos casos es la tasa de paro la que se adelanta al PIB y en otras ocasiones es el PIB. Esto sucede porque la economía de un país puede crecer sin necesidad de que aumente el empleo. Por ejemplo, introduciendo en una empresa una mejora tecnológica que aumente la productividad. También se puede obtener un aumento de la productividad reorganizando los procesos.

Durante el desplome económico entre el 2007 y el 2009 es el periodo en el que las variables han estado mas distanciadas, pero han mantenido la misma tendencia. Desde entonces la variación de ambas se ha acercado hasta tal punto que durante algunos periodos es exactamente la misma.

3.3 CORRELACIONES

En probabilidad y estadística, la correlación indica la fuerza y la dirección de una relación lineal y proporcionalidad entre dos variables estadísticas. Dos variables cuantitativas están correlacionadas cuando los valores de una de ellas varía sistemáticamente con respecto a los valores homónimos de la otra variable.

En los gráficos que he realizado en el capítulo 3 visualmente se observa si las variables están relacionadas o no, pero no se puede conocer con exactitud. Por ello en este apartado realizo la misma comparación entre las variables pero de manera estadística.

Para interpretar las correlaciones obtenidas me baso en la escala de Karl Pearson (Tabla 4.2).

Tabla 4.2 Escala de Karl Pearson

Valor	Significado
-1	Correlación negativa grande y perfecta
-0,9 a -0,99	Correlación negativa muy alta
-0,7 a -0,89	Correlación negativa alta
-0,4 a -0,69	Correlación negativa moderada
-0,2 a -0,39	Correlación negativa baja
-0,01 a -0,19	Correlación negativa muy baja
0	Correlación nula
0,01 a 0,19	Correlación positiva muy baja
0,2 a 0,39	Correlación positiva baja
0,4 a 0,69	Correlación positiva moderada
0,7 a 0,89	Correlación positiva alta
0,9 a 0,99	Correlación positiva muy alta
1	Correlación positiva grande y perfecta

Fuente: Morales, J. 2008.

3.3.1 PIB-DESEMPLEO

Como se observó en el Gráfico 3.9, la evolución de ambas variables ha mostrado el mismo comportamiento a lo largo del periodo de tiempo estudiado, esto en estadística es una correlación entre las variables. Para confirmar lo que hemos representado en el Gráfico 3.9 y poder ver la correlación real he elaborado la tabla 4.3 a través del programa EViews con los datos que utilicé para hacer el Gráfico 3.9. El año de partida es el año 2003 porque como mencione en el epígrafe 2.3 el INE no aporta datos de desempleo previos a esta fecha.

Tabla 4.3 Correlacion entre PIB y Desempleo

2003-2018		
	PIB	PARO INV
PIB	1	0,836972
PARO INV	0,836972	1

Fuente: Elaboración propia a través de EViews.

En la Tabla 4.3 vemos como la correlación entre ambas variables es positiva alta, es decir la evolución de las variables es prácticamente la misma. Este resultado coincide con lo que habíamos comentado previamente, a lo largo del periodo de tiempo estudiado en este TFG las variables PIB y IBEX han mostrado una evolución casi calcada.

3.3.2 PIB-IBEX

En el Gráfico 3.8 al igual que con las variables PIB y desempleo se observa una correlación aunque no tan fuerte. Para ver esta correlación utilizo la Tabla 4.4. La fecha de partida es el 2004 ya que es a partir de esta fecha cuando se aprecia visualmente una relación entre las variables.

Tabla 4.3 Correlación entre PIB y IBEX (2004-2017)

	PIB	IBEX+2T
PIB	1	0,645198
IBEX+2T	0,645198	1

Fuente: Elaboración propia a través de EViews.

La correlación entre el PIB y el desempleo es positiva moderada, cerca de ser alta, es decir la evolución de las variables es parecida. Además en el Gráfico 3.8 también se podía observar como entre los años 2004 y 2015 había una relación mas

estable entre el IBEX y el PIB. Por ello he elaborado la Tabla 4.5 donde vemos que efectivamente, hay una correlación mayor que entre los años 2003 y 2018.

Tabla 4.4 Correlación entre PIB y IBEX (2004-2015)

	PIB	IBEX+2T
PIB	1	0,786178
IBEX+2T	0,786178	1

Fuente: Elaboración propia a través de EViews.

La correlación durante este periodo de tiempo aumenta 0,14, pasando a ser una correlación positiva alta. Este aumento de la correlación sin tener en cuenta los tres últimos años nos lleva a la conclusión de que la correlación entre el PIB y el IBEX se ha visto reducida a partir del 2015. La reducción de la correlación coincide con la fecha de inicio de la compra de bonos por parte del BCE para estimular la eurozona⁹. Esta política expansiva ha llevado a los tipos de interés hasta situarse próximos al 0%, al prestar dinero a un tipo de interés tan bajo los bancos ven como se reduce su beneficio. Conforme a esto hay que tener en cuenta que los bancos en España tenían y todavía tienen en su balance un importante peso de activos inmobiliarios que les generan costes. Recordando que el IBEX es un índice muy bancarizado, al ralentizar los bancos su crecimiento también lo ha hecho el IBEX, mientras que la economía real ha continuado creciendo.

⁹ Elpais.com (2015).

CONCLUSIONES

La evolución de la economía española a lo largo del siglo XXI lleva ofreciendo un intenso balance de progreso, crecimiento y cambios. Esta progresión no está siguiendo un comportamiento lineal, para llegar a ese balance el camino ha sido, y esta siendo complicado, volátil, con años de ganancias y años de pérdidas. De un modo conciso en España podrían distinguirse tres fases, que conducen desde la entrada en el euro hasta la recuperación económica.

El primero de ellos comprende la época entre el 2000-2008, donde la economía española se encontraba en auge. España presentaba un desarrollo económico regional con un crecimiento anual acumulativo del 3.2%, superando notablemente la media europea.

El segundo comprende entre 2008 y 2014. Este periodo abarca el inicio de la crisis en 2008, cuyos efectos se han prolongado durante más de 6 años su efecto más grave, y que en la actualidad aún se dejan notar.

El tercer escenario comprende desde el 2014 hasta la actualidad. Este periodo comprende la recuperación de la economía española tras tocar fondo en el año 2008. Sin embargo en la actualidad (2018) la economía española no ha recuperado los valores previos a la crisis, en particular el desempleo, por lo que existe división de opiniones sobre en qué fecha situar el final de la crisis. Según la fundación FUNCAS en su informe de marzo del 2018, el empleo tardará dos años en recuperar sus niveles previos a la crisis.

Los efectos de esta crisis no solo han sido económicos sino que también han afectado al plano político y social. Su nivel de impacto ha llegado a la mayor parte de países de mundo, especialmente a los países desarrollados. Para tratar de realizar un análisis más exhaustivo de los diferentes escenarios económicos hemos utilizado las variables macroeconómicas PIB, tasa de desempleo y el IBEX. A través de estas variables macroeconómicas se puede manifestar que cada vez nos encontramos en un mundo más interrelacionado. Todos los movimientos que se producen en la economía ya sean adversos o no, tienen un impacto en la economía española, traduciéndose en la evolución de los factores macroeconómicos. Prueba de ésta implicación es el contagio de la crisis de las hipotecas subprime iniciada en Estados Unidos.

Con respecto a la evolución IBEX 35 pese a que es evidente que un entorno de estabilidad política y crecimiento económico es mejor que un escenario de recesión económica, no siempre existe una correlación entre el crecimiento del PIB y el IBEX, especialmente en los últimos años donde hemos podido ver como dicha correlación se ha visto reducida.

La primera razón que explica este desajuste es la elevada internacionalización de las empresas españolas donde tan solo el 40% de los beneficios proceden del mercado doméstico. Además casi un 22% de los beneficios de las empresas españolas se generan en Latinoamérica, en estos países se ha producido una importante crisis económica, esta crisis ha lastrado a las empresas del IBEX pese a que en España se ha producido una recuperación económica.

El segundo factor que influye en el desajuste es la composición sectorial del Ibex, como vimos en la Tabla 1.1, la ponderación de las empresas pertenecientes a sectores productivos menos ligados al crecimiento del PIB (eléctricas, telecomunicaciones, concesionarias y bancos) cercano al 40%. La conclusión es que el IBEX cada vez está menos ligado al PIB, por lo que las mejoras de la economía no se trasladan de forma directa e inmediata a los beneficios empresariales, que es lo que realmente mueve la bolsa.

Sin embargo entre el PIB y el Desempleo si existe una correlación bilateral estable a lo largo del periodo de tiempo analizado en este TFG. El crecimiento del empleo es una función directa del crecimiento de la producción, del coste laboral real del crecimiento de la producción, del coste laboral real y de la productividad total de los factores. A su vez, el crecimiento de la productividad de los factores junto a los inputs de empleo y capital determinan el crecimiento del PIB. La Ley de Okun viene a decir que no se puede crecer sin crear empleo ni crear empleo sin crecer. Esta Ley no puede demostrarse al 100%, sin embargo esta aceptada mundialmente y sirve como baremo para observar la orientación de la economía. En concreto viene a decir que para mantener los niveles de empleo previo, una economía necesita crecer cada año en el entorno del 2,6-3%. Cualquier crecimiento inferior significaba un incremento del desempleo debido a la mejora de la productividad. Además, por cada dos puntos de crecimiento adicional se lograría, reducir un punto el nivel de desempleo

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco de España: www.bde.es

Bentolila, S. y O. Blanchard (1989): "Spanish Unemployment". Banco de España, Servicio de Estudios. Documento de Trabajo no8904.

Black, J. (1997) A Dictionary of Economics, Oxford, Oxford University Press.

Castillo, Ángela, & Javier Martín. 2012. Panorámica de la economía española en perspectiva comparada. Análisis y evolución de las principales macromagnitudes y del sistema fiscal.

Costas, A., "Llamémoslo economía productiva", El País/Negocios, 29/11/2009, pp.4-5.

Dolado, J y Jimeno, J. (1997): "The Causes of Spanish Unemployment: A Structural VAR Approach", *European Economic Review*, 1129.

Elconfidencial.com "El beneficio del Ibex (sin Inditex) sube un 20% en 2017 pese a frenazo de las eléctricas" Edita Óscar Giménez.
https://www.elconfidencial.com/mercados/2018-02-28/ibex-beneficio-2017-frenazo-electricas-euro_1528958/.

Elpais.com (2015). "El BCE eleva la compra de bonos a 1,5 billones para estimular la eurozona."
https://elpais.com/economia/2015/12/03/actualidad/1449145642_868013.html

Eurostat Home: epp.eurostat.ec.europa.eu

Expansión.com: "El IBEX cierra el año con una caída histórica del 40%" Edita Covadonga García.
<http://www.expansion.com/2008/12/30/inversion/1230652945.html>.

Fuentes, E. (1993): "Tres Decenios Largos de la Economía Española en Perspectiva", Espasa Calpe, Madrid. pp. 1-140.

García Delgado y Myro R. (2014). Economía Española, una introducción. Ed, Thompson Reuters.

- García Delgado, J., y Myro, R. (2013). Lecciones de Economía Española. Aranzadi, Navarra.
- García, A.; Hervás, G.; Romero, M. (2007): “El sistema financiero español ante la crisis”, *Ekonomiaz* No66.
- García, N.E. (2012b), ¿Más austeridad fiscal con menos crecimiento económico y empleo?, en <http://augustoplato.blogspot.com.es/2012/10/mas-austeridad-fiscal-con-menos.html#.UH20-bQsxEQ>), 16 de octubre de 2012.
- Instituto Nacional de Estadística: www.ine.es
- Iranzo, S. (2008). Introducción al riesgo país. Madrid: Banco de España.
- Krugman, P y Wells, R (2006): Introducción a la microeconomía. Ed, Reverté, Barcelona.
- Layard, R., Nickell, S. y R. Jackman (1994):”El Paro. Los Resultados Macroeconómicos y el Mercado de Trabajo”. Ministerio de Trabajo y Seguridad Social. Servicio de Publicaciones, Madrid.
- McConnell, C. Y Brue, S. (1997). Economía laboral contemporánea. (4a ed.). Madrid:McGraw Hill.
- Mochón, F. (2006). Principios de economía (3a ed.). McGraw-hill/interamericana de España, S. A. U, 2006.
- Morales, J. (2008). Estadística Aplicada a Las Ciencias Sociales.
- Murphy, J. J. (1999): “Análisis técnico de los mercados financieros”, Conceptos básicos de tendencia (cap. 4 pp. 75-125), Ciclos temporales (cap. 14 pp. 365-396).
- Novalés, A., & Sebastian, C. (1990). El Paro en España: características, causas y medidas, FEDEA, Madrid.
- Okun, Arthur M. "Potential GNP: Its Measurement and Significance". Proceedings of the Business and Economic Statistics Section of the American Statistical Association. Alexandria, VA: American Statistical Association, 1962, pp. 89-104.

- Palacio Morena, J. I. (2012), "El marco económico de la Reforma Laboral",
Documentación Laboral, Núm. 94, Vol. I, pp. 11-39.
- Parejo, Calvo et al (2012). Manual del sistema financiero español.
- RTVE.es: "La crisis en España: Cronología desde 2008." Edita Cristina Pérez.
<http://www.rtve.es/noticias/20120605/crisis-espana-cronologia-desde-2008/533400.shtml>.
- Ruesga Benito, S.M. (2012), "Crisis económica y mercado de trabajo", en José Ignacio Pérez Infante, Santos M. Ruesga Benito y Fernando Valdés Dal Ré (dir.), Relaciones Laborales en la crisis: España 2011, Madrid: Editorial Cinca.
- Ruesga Benito, S.M. y Da Silva Bichara, J. (2011), "Fortalezas y debilidades de nuestro patrón de crecimiento. La necesidad de una nueva política industrial", en José María Zufiaur (Coordinador), Hacia un cambio de modelo productivo, Grupo Editorial Cinca, Madrid (ISBN: 978-84-96889-89-7).
- Sociedad de Bolsas, S.A. (marzo de 2014) "Normas Técnicas para la Composición y Cálculo de los Índices de Sociedad de Bolsas S.A."
- Stiglitz, J. (2008) "Informe de la Comisión sobre la Medición del Desarrollo Económico y del Progreso Social".
- Toharia, L. (1996). "Empleo y paro en España: Evolución, situación y perspectivas".
Ekonomiaz: Revista vasca de economía, (35), pp. 36-67.
- Torrero, A. (2008): "La crisis de la economía española", Documentos de Trabajo 09/2008.