



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

**Grado en Administración y Dirección
de Empresas.**

**Crisis Financieras en la historia y
la obra de Robert J. Shiller.**

Presentado por:

Álvaro Ruiz De Velasco Pérez

Tutelado por:

Javier Moreno Lázaro

Valladolid, 12 de Julio de 2018

RESUMEN

Las crisis financieras han sido siempre objeto de análisis a lo largo de la historia. Este fenómeno bursátil, ha sido y es, motivo de preocupación tanto para el ciudadano de a pie como para las instituciones gubernamentales y financieras. Expertos a través de diversos estudios han tratado de indagar acerca del porqué surgen y del cómo se podrían prevenir. El autor Robert J. Shiller, premio Nobel de Economía en el año 2013, aborda dicho tema no solo limitándose al análisis de factores económicos sino también de factores psicológicos y culturales.

En este documento se tratará de analizar el por qué surgen dichas crisis financieras mediante el estudio de los factores anteriormente citados. Factores culturales y psicológicos no suelen ser tenidos en cuenta al abordar dicha cuestión por lo que tratar de relacionar su influencia resulta enriquecedor e interesante. El premio Nobel en sus obras, trata de acercar al lector a la comprensión de las crisis financieras aportando datos no presentes en los medios de comunicación y que han sido resultado de sus numerosos estudios y encuestas.

JEL CODES (Journal Of Economic Literature): N10, N20, G10.

PALABRAS CLAVE: Historia, Economía, Crisis financiera, Mercado bursátil.

ABSTRACT

Financial crises have always been analyzed throughout history. This trading phenomenon has been a matter of concern both for the common citizen and for governmental and financial institutions. Experts based on various studies have tried to investigate the reason of its emergence and how they

could be prevented. The author Robert J. Shiller, winner of the Economics Nobel Prize in 2013, talks about the topic not only referring to the analysis of economics factors but also psychological and cultural.

This document will try to analyze the reason why these financial crises arise by studying the factors mentioned above. Cultural and psychological factors are not usually used in this topic so it will be enriching and interesting to relate its influence. Robert J. Shiller in his work tries to help the reader to understand the financial crises by providing non-existent data in the media, which have been the result of numerous studies and surveys.

ÍNDICE

<u>1 . INTRODUCCIÓN.....</u>	<u>1</u>
1.1 Interés y justificación	1
1.2 Metodología	2
<u>2.PERSPECTIVA HISTÓRICA DEL MERCADO DE VALORES, DE BONOS Y DEL INMOBILIARIO</u>	<u>3</u>
2.1 Mercado de Valores	3
2.2 Mercado de Bonos.	5
2.3 Mercado Inmobiliario	6
<u>3 . FACTORES ESTRUCTURALES</u>	<u>8</u>
3.1 Boom del Milenio: 1982-2000.....	8
3.1.1 Solidez de Beneficios y acceso a internet.	8
3.1.2 Rivales económicos extranjeros.	9
3.1.3 Éxito empresarial ante cambios culturales y políticos.....	9
3.1.4 Recortes fiscales en las ganancias de capital.	10
3.1.5 El Baby Boom y sus efectos en los mercados.	11
3.1.6 Medios de comunicación y noticias sobre economía.....	12
3.1.7 Analistas y previsiones cada vez más optimistas.	12
3.1.8 Planes de pensiones de contribución definida y su expansión.	14
3.1.9 El crecimiento de los fondos de inversión en renta variable. .	14
3.1.10 Caída de la inflación y efectos de la ilusión monetaria.	15
3.1.11 Expansión del volumen comercial.	16
3.1.12 Oportunidades de juego y aversión al riesgo.....	16

3.2 Boom de la Sociedad Propietaria: 2003-2007.....	17
3.2.1 La Sociedad Propietaria.	17
3.2.2 Política Monetaria de Apoyo.	18
3.3 Boom de la Nueva Normalidad.....	18
3.3.1 Del miedo a la depresión a la “nueva normalidad”	19
3.3.2 Política monetaria y relajación cuantitativa.	19
3.3.3 Fin de la vida profesional.	20
<u>4 . FACTORES CULTURALES.....</u>	21
4.1 Influencia de la Prensa.....	21
4.2 Pensamiento económico de la nueva era.	23
4.2.1 Pico del siglo XX.....	24
4.2.2 Década de los veinte.	25
4.2.3 Años cincuenta y sesenta.....	26
4.2.4 Década de los noventa.....	27
<u>5. FACTORES PSICOLÓGICOS</u>	29
5.1 Anclajes Psicológicos.....	29
5.1.1 Anclajes cuantitativos	29
5.1.2 Anclajes morales	30
5.2 Influencia de grupo.....	31
<u>6 . CONCLUSIONES.....</u>	33
<u>7 . REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</u>	37

ÍNDICE DE TABLAS

Gráfico 1 : Ratio cotización-beneficio ajustada cíclicamente (CAPE) en Estados Unidos y tipos de interés, 1881-2014.	3
---	---

1 . INTRODUCCIÓN

1.1 Interés y justificación

En el presente documento se tratara de abordar lo relativo a las crisis financieras históricas. Se llevará a cabo un análisis histórico, estadístico, psicológico y cultural del mercado de valores, de bonos y del inmobiliario. Es evidente la importancia que en nuestros días tienen los mercados anteriormente citados ya que afectan tanto a la economía como a nuestro modo de vida.

Uno de los motivos, que me ha llevado a centrar mi trabajo final de grado a analizar las crisis financieras desde distintos puntos de vista, ha sido principalmente la situación económica que ha vivido recientemente nuestro país. Considero que la prensa, los medios de comunicación, no hacen un análisis exhaustivo más allá de indicadores económicos y bursátiles, y es ese motivo por el cual las obras de Robert J. Shiller fueron de mi interés. Dicho autor, no se ha ceñido únicamente en el análisis de los indicadores anteriormente citados sino que va más allá, trata de dar respuesta a ciertas preguntas mediante el estudio de la influencia de grupo, anclajes cuantitativos, la prensa y demás factores posteriormente analizados. El premio nobel, afín de analizar todo ello, lleva a cabo diferente metodología como son indicadores financieros y encuestas entre otros.

A lo largo de dicho documento comenzaremos analizando desde una perspectiva histórica el mercado de valores, de bonos y el inmobiliario. Para afrontar dicho estudio utilizaremos diversos indicadores así como datos de cierta relevancia. Posteriormente, haremos un análisis de los factores estructurales, culturales y psicológicos y veremos las peculiaridades que a lo largo de las distintas crisis financieras han influido.

El objetivo principal del trabajo, es demostrar como factores que no son considerados como fundamentales a la hora de propiciar una crisis financiera influyen también. Se trata por tanto de poner en jaque los conocimientos adquiridos hasta ahora respecto a este tema y ampliar nuestro enfoque crítico respecto a diversos factores.

Finalmente resulta también enriquecedor el aprendizaje de otros indicadores no utilizados normalmente así como las conclusiones derivadas de distintos experimentos sociales prestigiosos.

1.2 Metodología

El desarrollo de dicho trabajo ha sido llevado a cabo a través de la lectura de diversa literatura acerca del tema, principalmente las obras de Robert J. Shiller. Tras la lectura, trate de exponer de manera breve y concisa, todo aquello que es relevante para la comprensión y aprendizaje. Por otra parte, analicé otros datos de interés relevante.

He de destacar el importante papel de mi tutor tanto en la elección del tema así como en la colaboración que me ha brindado en todo momento.

2. PERSPECTIVA HISTÓRICA DEL MERCADO DE VALORES, DE BONOS Y DEL INMOBILIARIO

2.1 Mercado de Valores

Para analizar el mercado de valores, el autor de dicho libro utiliza la ratio cotización-beneficios ajustada cíclicamente, es decir, que dicha ratio recoge el índice S&P Composite Real (corregido por la inflación) por el promedio de las ganancias reales en diez años. A continuación el gráfico:

FIGURA 1.3 **Ratio cotización-beneficio ajustada cíclicamente (CAPE) en Estados Unidos y tipos de interés, 1881-2014**

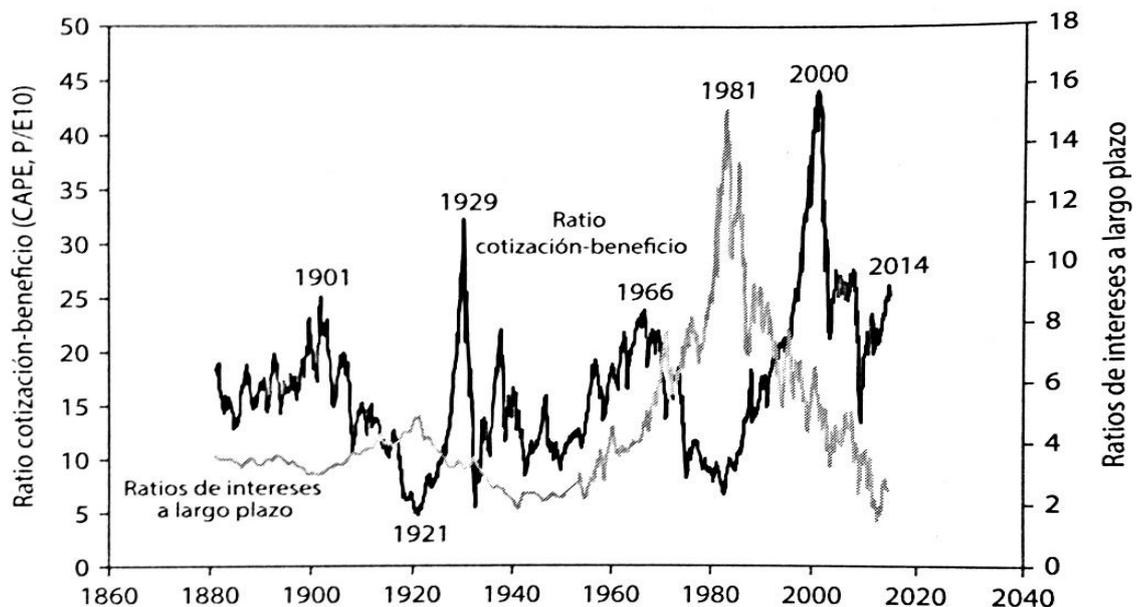


Gráfico 1 : Ratio cotización-beneficio ajustada cíclicamente (CAPE) en Estados Unidos y tipos de interés, 1881-2014.

El autor decide utilizar el promedio de 10 años con el fin de atenuar las diferentes oscilaciones que podrían existir dadas circunstancias como la guerra, epidemias...

En el gráfico podemos observar como nunca antes había existido, ni existe actualmente, una crecida tal como la que se experimenta entre los años 1981-2000, de hecho en el 2000, dicha ratio ascendió hasta un 47,2. El único

antecedente semejante a esto lo encontramos en el año 1929 donde se alcanzó un pico de 32,6.

Entre estos dos picos, existe una relación respecto a cómo se comportó el precio respecto a las ganancias que años atrás habían experimentado las empresas. En un momento previo al Boom del milenio, las ganancias reales del índice S&P Composite crecieron entorno a más del doble, en cuanto al crack del 1929, las ganancias se llegaron incluso a cuadruplicar. En ambos casos, la economía resurgía de una recesión, que en el caso del año 2000 fue menos severa. Este aumento de las ganancias corporativas hizo que el precio se disparase.

Aunque son estos dos casos los más importantes y destacables, han existido además otros periodos en los que dicha ratio alcanzó valores muy altos. Uno de estos periodos ocurrió en el año 1901, también denominado como pico del siglo XX, en el que el la ratio alcanzó un valor de 25,2. Al igual que en los casos anteriores, dicho pico es posterior a una duplicación años antes de las ganancias reales. También dicho pico estuvo influenciado por un optimismo derivado del cambio de siglo y de un futuro tecnificado. En la década posterior, los precios reales cayeron.

Por último, habría que destacar el periodo denominado como “Máximo Kennedy-Johnson” de 1966. En dicho periodo se alcanzó un valor del 24,1. Este máximo fue consecuencia de distintos factores, entre ellos destaca el papel ejercido por presidente John F. Kennedy y su vicepresidente, que provocaron un aumento espectacular de los precios del 52% y de los beneficios un 36%. En la década posterior, el ratio disminuyó estrepitosamente debido a una caída en picado de los precios reales.

Por tanto, podemos concluir como picos en la ratio cotización-precio pueden ser indicativos de una posterior crisis.

2.2 Mercado de Bonos.

El mercado de bonos, al igual que el mercado de valores, no está exento de posibles burbujas. Para conocer el porqué de esta posibilidad basta con analizar la relación existente entre los tipos de interés y el precio de los bonos. La relación entre estas dos variables es inversa, por lo tanto, incrementos en la tasa de interés hará que el precio de los bonos desciendan y, por el contrario, disminuciones en dicha tasa hará que el precio aumente. Un adquirente de bonos en el mercado primario ante disminuciones en los tipos de interés, verá como el precio de sus bonos aumenta y como consecuencia de ello su valor será mayor puesto que el tipo de interés de sus bonos había sido fijado con anterioridad y es mayor que el tipo de interés presente en la actualidad. Son estas situaciones las que hacen que la gente se ilusione con la cotización de los bonos y puedan desencadenar en una burbuja.

Resulta importante también explicar la relación existente entre el mercado de valores y el mercado de bonos. Para ello resulta conveniente hacer una comparación entre el tipo de interés y la ratio cotización beneficios. Según el gráfico anterior, podemos observar que existe entre ambos indicadores una relación inversa de tal forma que cuando los tipos de interés caen, la ratio aumenta. Esto parece lógico puesto que el mercado de valores y el mercado de bonos presentan una relación de competencia. Tal ha sido la importancia de esta relación que durante la década de los 90 se hablaba de Modelo FED para justificar los niveles del mercado. Dicho Modelo reflejaba la relación entre la bolsa y los bonos a diez años. Sin embargo, Robert J. Shiller se muestra reacio a admitir esta relación puesto que, aunque los tipos de interés tienen efectos sobre el mercado, no muestran ninguna relación ni simple ni consistente con los precios de las acciones. Para justificarlo el autor se basa en el periodo de la gran depresión y en el periodo posterior a la crisis del milenio en la cual los tipos de interés caían de la misma forma que lo hacía el CAPE.

Por último cabe hablar del tipo de interés real, es decir, el tipo de interés menos la inflación a lo largo de la vida de la deuda hasta su vencimiento. Este tipo de interés real no fue operativo hasta el año 1985, y resulta llamativo que

en los últimos años algunos países hayan ofrecido un rendimiento real garantizado negativo, de manera que las personas comprometen su dinero siendo conscientes de que dicha inversión no les reportará beneficio alguno.

2.3 Mercado Inmobiliario

La predictibilidad de los precios de la vivienda sigue siendo a día de hoy un desafío. Los estudios estadísticos de modelos de predicción de estos precios establecen que la mitad aproximada de la variabilidad de los precios de la vivienda se pueden predecir a un año vista, sin embargo, aunque pueda parecer que el nivel de precios es verdaderamente predecible, si elevamos el horizonte temporal a 10 años, la incertidumbre es mucho mayor. Por lo tanto, parece que el único indicador que puede predecir los precios de la vivienda son episodios históricos anteriores.

El precio real de la vivienda ha oscilado tanto al alza como a la baja a lo largo de los años, sin embargo, no se recuerda históricamente ninguna subida de los precios tal como la que se registró entre los años 1998 y 2006. Con el fin de dar explicación a esta subida, el autor compara el precio real de la vivienda con otros factores como son los costes de construcción, el aumento de la población y el tipo de interés. Tras su análisis, el autor concluye que no es posible explicar el incremento del nivel de los precios con respecto a los factores anteriormente citados, salvo, respecto al tipo de interés. Estudios concluyen que picos bursátiles van acompañados en años posteriores por picos en el precio de la vivienda.

El episodio más similar a este comienzo de siglo, en cuanto a nivel de precios se refiere, es quizás el periodo posterior a la Segunda Guerra Mundial. Este episodio comenzó entorno al año 1942, años antes del fin de la guerra y ante la escasez de viviendas. La subida de los precios fue consecuencia de dos factores principalmente, el Baby Boom y las subvenciones a la

adquisición de la vivienda en Estados Unidos. Aunque es cierto que el nivel de precios durante este periodo se incrementó y podríamos compararlo con el periodo de 1998-2006, existe entre ambos una diferencia principal y es que, mientras que la gente adquiría una vivienda con un fin puramente especulativo entre los años 1998-2006, en el periodo posbélico, las personas compraban sus viviendas por necesidad.

Por último en este apartado, hay que hacer referencia al papel que juegan las instituciones de préstamos en las burbujas inmobiliarias. Durante una burbuja, las consecuencias de esta, afectan tanto a prestamistas como a compradores. Los prestamistas no atienden a los posibles riesgos derivados de un colapso, y los compradores centran su atención únicamente en las oportunidades de inversión. Jennifer Taub en su libro "*Other People's Houses: How Decades of Bailouts, Captive Regulators, and Toxic Bankers Made Home Mortgages a Thrilling Business*", hace referencia a los efectos de la burbuja inmobiliaria creada por los prestamistas en Estados Unidos y en la desconsideración que mantuvieron ante la situación que estaban creando. La autora en su libro cita algunos prestamistas como por ejemplo Washington Mutual, Countrywide Financial... el denominador común de todas estas compañías era la política agresiva llevada a cabo que tenía como único fin la busca y captura de prestatarios. Además ha sido demostrado que en aquellas regiones donde las condiciones de los préstamos eran menos severas, el precio de la vivienda aumentó más y tras el pinchazo también disminuyeron más.

3 . FACTORES ESTRUCTURALES

Identificar e individualizar cuáles son los factores desencadenantes no es tarea fácil, por lo que, una excesiva simplificación, puede traer consigo terribles consecuencias. El autor en la obra exuberancia irracional trata de hacer referencia a factores que, a través del análisis racional del mercado de los fundamentos económicos, no han logrado obtener justificación alguna y que influyen tanto en los gestores inversores profesionales como aquellos que no lo son.

3.1 Boom del Milenio: 1982-2000

J. Shiller en su análisis del Boom del Milenio, identifica 12 factores como los más influyentes en la predicción al alza del precio de las acciones así como también en el estado de ánimo y mentalidad alcista de la población.

3.1.1 Solidez de Beneficios y acceso a internet.

El acceso a internet por parte del usuario doméstico provocó mayores reacciones positivas que las que causaron otras tecnologías avanzadas anteriormente. La llegada del internet se postuló como un avance importantísimo puesto que aunaba tanto la faceta del entretenimiento propia del televisor como la faceta de complementariedad productiva para el ordenador. Permitía a cualquier usuario convertirse en un agente económico.

Al mismo tiempo que internet se consolidaba como un factor relevante, las empresas estadounidenses presentaban un crecimiento de los beneficios reales importante. Dado el paralelismo temporal entre estos dos fenómenos, el público atribuyó al internet la consolidación de los beneficios, sin embargo, analistas determinaron que el espectacular crecimiento de estos beneficios

fueron debidos a factores macroeconómicos. Los factores más representativos fueron la existencia de un dólar débil y una política de costes por parte de las empresas.

La cuestión, que gira entorno a porqué empresas existentes no inversoras en tecnología avanzada como es internet alcanzaron cuotas de valor tan elevadas, parece encontrar dicha justificación en que, la reacción pública y la publicidad asociada al fenómeno internet junto al advenimiento del nuevo milenio, provocaron un optimismo social que influyó en el crecimiento de la economía global.

3.1.2 Rivales económicos extranjeros.

Acontecimientos, tanto políticos como financieros de rivales económicos estadounidenses, hicieron que el mercado de valores propio estuviese bien valorado y al alza. Algunos ejemplos del porqué estos valores se mantuvieron al alza son la ruptura de la Unión Soviética, la influencia de los mercados en la China comunista así como la crisis financiera asiática o el declive financiero de Japón. Estos factores ajenos al mercado estadounidense tuvieron un efecto positivo puesto que el debilitamiento de un rival era contemplado como una victoria y no como una antesala negativa de lo que podría suceder. Fue por tanto este uno de los factores más influyentes en el boom del milenio.

3.1.3 Éxito empresarial ante cambios culturales y políticos.

Este epígrafe gira en torno a la concepción materialista de los años 1982-2000. Diversas encuestas durante estos años y los anteriores establecían

a la riqueza como uno de los factores más importantes para la sociedad. Dicha respuesta año tras año presentaba además un peso porcentual mayor. Pero no eran solo las encuestas las que dejaban entrever esta materialización de la sociedad sino también el desprestigio social hacia las amas de casa o el descenso de los índices de criminalidad.

En cuanto al por qué se relaciona esta pérdida de prestigio social de las amas de casa con la materialización de la sociedad es debido a que, la incorporación de la mujer en el mundo laboral, hizo que aumentara la fuente de riqueza familiar y como consecuencia también el poder adquisitivo. El desprestigio social es consecuencia de que estas no representaban ningún ingreso y por tanto, la profesión de ama de casa estaba mal vista en una sociedad materialista. Hay que añadir también que los prestamistas hipotecarios comenzaron a tener en cuenta los ingresos de la mujer a la hora de calificar las hipotecas impulsando el crédito hipotecario y el precio de la vivienda.

Respecto al índice de criminalidad, al disminuir este, las personas se sentían más seguras ante posibles robos y a consecuencia de esto, comenzaron a consumir y a portar objetos de mayor valor. También hay que destacar que el concepto que la población tenía de la vivienda varió al considerar esta como una inversión que reportaría beneficios económicos.

La sociedad por tanto se estaba materializando, y como resultado de ello, la población invirtió en acciones y en vivienda lo que hizo que los precios en ambos casos aumentaran.

3.1.4 Recortes fiscales en las ganancias de capital.

La situación política de aquellos años en Estados Unidos y el cambio de mandato en el Congreso, generó una situación de confianza en la bolsa a ojo de inversores. Esta situación fue propiciada por la toma de medidas que tenían

como objetivos fundamentales el control de los beneficios corporativos y el control de los rendimientos de los inversores. En aquel entonces, año 1995, el Congreso era republicano y tan pronto como se juraron los cargos se comenzaron a proponer recortes en los impuestos sobre las ganancias de capital. Antes del año 1997, año en el que finalmente se produjo dicha reforma, a los inversores se les aconsejó que mantuvieran las inversiones lo que consolidó el mercado estadounidense. En dicho año 1997, finalmente se materializó la bajada del 28% al 20%, sin embargo, y contra todo pronóstico, los inversores decidieron seguir manteniendo sus inversiones y no vender puesto que se preveía una posterior rebaja mínima histórica. Todo esto hizo que el precio de las inversiones se mantuviera al alza.

3.1.5 El Baby Boom y sus efectos en los mercados.

Como bien sabemos, tras los efectos devastadores de la segunda guerra mundial, surgió una etapa de paz y tranquilidad en la que aconteció el fenómeno denominado como Baby Boom. Este fenómeno se resume en un crecimiento casi exponencial de la tasa de natalidad, siin embargo, años después, se impuso un declive inusual de dicha tasa de natalidad como consecuencia del avance científico en métodos anticonceptivos y la legalidad del aborto entre otros factores.

Este periodo de alta natalidad entre los años 1946 y 1966 hizo suponer a los expertos un pinchazo en el mercado de valores a principios de siglo. Acerca de esta suposición surgieron diversas teorías como por ejemplo aquella que justificaba los altos ratios cotización-beneficio con la compra de acciones, que tenía como objetivo, asegurar la vejez a sus adquirientes. Otra teoría establecía una relación del precio al alza de las acciones con el gasto en bienes y servicios corrientes. Estas teorías resultaban incompletas al descuidar aspectos tan simplistas como cuándo se vería afectado dicho mercado de valores.

Aunque tanto estas como otras teorías tienen algo de cierto, no deja de ser la percepción pública y la publicidad del Baby Boom el mayor condicionante del crecimiento tanto de los precios en el mercado bursátil como en el mercado inmobiliario. El Baby Boom era síntoma de fortaleza de los mercados.

3.1.6 Medios de comunicación y noticias sobre economía.

Los medios de comunicación han tenido un gran poder en la repercusión de las noticias financieras. Con la aparición de las cadenas televisivas financieras, el público tenía a su alcance ininterrumpidamente toda información acerca de la bolsa.

Además de este mayor alcance, la naturaleza de dichas noticias financieras también cambió. Anteriormente, los periódicos dirigían su sección de inversión a inversores profesionales dejando a un lado al inversor personal, sin embargo esta situación se modificó y el inversor personal pasó a ser también público objetivo.

Por tanto, una mayor publicidad financiera tuvo como consecuencia un aumento en la compra de acciones y por tanto un crecimiento del precio de estas. Un ejemplo último acerca de esta relación entre mercado bursátil y medios de comunicación fue que tras el pico bursátil la información financiera sufrió una caída considerable.

3.1.7 Analistas y previsiones cada vez más optimistas.

El rol de los analistas fue muy importante en cuanto a la influencia que ejercían estos sobre los inversores. Datos de Zacks Investment Research muestran como a finales del siglo XX la recomendación que hacían los

expertos era la de o bien comprar (69.5%) o bien mantener (29.9%), mientras que la de vender representaba únicamente 1%. Los motivos que influyeron en dicha postura son principalmente dos:

- a. Muchos analistas formaban parte de entidades que se dedicaban a la suscripción de valores.
- b. Una recomendación de venta podría acarrear la negación por parte de las empresas a facilitar información a los analistas.

El optimismo al alza de los inversores se vio también influenciado por las empresas. Estas empresas rechazaban mantener contacto con aquellos analistas que eran reticentes a aceptar un optimismo tan insustancial, de manera que, en aquellos años, se vivía en una esfera de prosperidad y crecimiento infinito. Las empresas de hecho, antes de hacer la publicación de sus beneficios en público, se ponían en contacto con los analistas más optimistas y les apremiaban a rebajarlas.

Tras el pico bursátil en el año 2000 la situación cambió y se decidió llevar a cabo una regulación para evitar las situaciones anteriormente citadas. La SEC por ejemplo, impuso la regulación FD en el año 2000 la cual evitaba que analistas críticos con empresas fueran excluidos en las reuniones informativas. En el año 2003, esta misma comisión de bolsa y valores del estado, anunció un acuerdo denominado como "Global Analyst Research Settlement" mediante el cual se imponía a diez entidades de inversión el pago de 1.400 millones de dólares por ofrecer a sus clientes análisis sesgados. Otra regulación importante fue la Ley Sabanes-Oxley la cual exigía que los informes de investigación llevados a cabo por los analistas no tuvieran que ser previamente aprobados por entidades de inversión, y también la no toma de represalias por parte de la banca de inversión ante una recomendación de venta por parte de los analistas

3.1.8 Planes de pensiones de contribución definida y su expansión.

Fueron los sucesivos cambios en los planes de pensiones los que animaron en cierta forma a las personas a interesarse por el mercado de las acciones así como a invertir en ellas. El cambio más revolucionario fue la sustitución de los planes de pensión de beneficios definidos por los planes de pensión de beneficio contributivo. En primer lugar, la diferencia entre ambos es que mediante los planes de pensiones de beneficios definidos las empresas prometían a sus empleados una pensión fija durante su jubilación, en cambio, mediante los planes de pensiones contributivos las empresas ofrecían a los empleados hacer aportaciones a una cuenta de jubilación de impuestos diferidos que se deducían de sus salarios.

Los planes de jubilación contributivos como el plan 401(k) fueron en cierto modo promocionados por los incentivos fiscales que presentaban así como la oportunidad de inversión que ofrecían en bonos, acciones y mercado monetario. Esto hizo que estas personas mostraran un gran interés en dichos mercados. También hay que destacar que al ser un plan de pensiones una oportunidad de inversión a largo plazo, las empresas podían fomentar también la demanda de acciones mediante fondos mixtos de acciones y bonos.

Por tanto, esos cambios y esta expansión de los planes de pensiones contributivos hicieron que las personas guiaran sus inversiones a largo plazo hacia el mercado bursátil lo que contribuyó a que aumentara el precio de dichas acciones.

3.1.9 El crecimiento de los fondos de inversión en renta variable.

El crecimiento de estos fondos de inversión en renta variable fue influenciado en buena parte porque se ofrecían como opción en los planes de pensión 401(k) expuestos en el epígrafe anterior. Las personas por tanto se

familiarizaron con este tipo de inversiones y muchos de ellos decidieron también invertir en fondos mutuos ajenos a los planes de pensiones contributivos.

Otro factor importante en su proliferación fue la publicidad que se hizo de ellos ya que se promovió su inversión tanto en televisión, radio, periódicos... Estos fondos de inversión además se presentaban como una buena opción en los inversores más inexpertos para iniciar su andadura en el mercado bursátil.

Finalmente, como consecuencia del crecimiento de estos fondos de inversión, se mantuvo al alza el precio de las acciones.

3.1.10 Caída de la inflación y efectos de la ilusión monetaria.

Para la población estadounidense la tasa de inflación en aquella época era un barómetro con el que se medía la salud económica del país. La explicación a esto es que en años anteriores al 1982 la tasa de inflación había sido alta y la economía mostraba síntomas de incertidumbre. Por lo tanto no es de extrañar que ante tasas de inflación bajas a partir del 1982, se disparara la confianza en el mercado de valores.

Prestigiosos economistas como son Franco Modigliani y Richard Cohn expusieron en un artículo que las reacciones impropias de la bolsa ante cambios en la inflación es debido a que la población no termina de entender del todo el efecto de esta sobre los tipos de interés. Para dichos autores el mercado bursátil está bajo cuando los tipos nominales están altos, incluso cuando los tipos reales no están tan altos debido a un fenómeno denominado como "ilusión monetaria". Esta confusión pública o ilusión monetaria fue propiciada también debido a que la mayoría de los rendimientos se citaban en términos nominales tanto en la prensa como por analistas de prestigio. La población por tanto, no tenía en cuenta la inflación y esperaban siempre obtener un mismo rendimiento nominal, sin embargo, el rendimiento real

esperado en el pico bursátil es mucho mayor por ejemplo que el rendimiento real en el año 1982 cuando la inflación era del 8%.

3.1.11 Expansión del volumen comercial.

Medidas como la tomada por la SEC, que establecía la imposición de comisiones competitivas en las operaciones de la bolsa, hicieron que estas comisiones se redujeran y comenzaron a aparecer los agentes de bolsa a descuento, a mayores, cambios tecnológicos, hicieron que estas se redujeran aún más. El volumen de la expansión comercial se vio incrementado fuertemente por la aparición de las operaciones online. Estas operaciones online permitían a inversores aficionados hacer un seguimiento bursátil diario e invertir fácilmente sin necesidad de incurrir en costes altísimos.

Estudios de economistas como Richard Thaler y Shlomo Bernartzi demostraban que largas exposiciones del precio de las acciones podían afectar negativamente a la demanda de las acciones, ya que podría potenciar la incertidumbre sobre el riesgo, sin embargo, fuera del entorno experimental de dichos autores, los cambios tecnológicos e institucionales, provocaron un efecto contrario de manera que las personas en vez de mostrar una mayor aversión al riesgo, eran más proclives a invertir en el mercado bursátil.

3.1.12 Oportunidades de juego y aversión al riesgo.

Durante años, en Estados Unidos, fue ilegalizado la mayor parte de formas de juego y loterías tras el escándalo de Louisiana. En 1975 esta situación cambio de manera que comenzaron a aparecer las primeras loterías

estatales y casinos. La tecnología hizo que se pudiera apostar desde casa, así como mediante dispositivos electrónicos, lo que provocó un aumento vertiginoso del juego.

La relación que presenta el juego con el mercado bursátil se explica en términos de aversión al riesgo. Un jugador compulsivo tiende a tener una menor aversión al riesgo lo que hace que tome precipitadas decisiones de inversión, a esto además hay que añadir que el mercado bursátil se presentaba era considerado más garantista que las apuestas. El marketing y la publicidad ayudaron a agravar dicha situación puesto que los “jugadores” eran bombardeados con noticias relacionadas con la bolsa y el juego.

3.2 Boom de la Sociedad Propietaria: 2003-2007.

Robert J. Shiller para desarrollar cuáles fueron los factores desencadenantes del Boom de la Sociedad Propietaria identifica, de entre varios, dos como los más representativos.

3.2.1 La Sociedad Propietaria.

En el capitalismo propio del S.XXI la propiedad privada juega un papel importante. Fue el presidente George W. Bush quién bautizó a la sociedad actual como “sociedad propietaria” y así lo reflejaba en sus discursos “la propiedad es una parte muy importante para el sueño americano”.

La filosofía política derivada de esta ideología societaria, olvidó llevar a cabo un control más exhaustivo respecto a la práctica de préstamos hipotecarios lo que provocó que se corrieran riesgos evitables.

Ciudadanos, dada la situación de incertidumbre laboral que existía, decidieron confiar en sus propios recursos. Estos por tanto consideraron que una inversión inmobiliaria les reportaría una mayor tranquilidad, sin embargo, no tenían en cuenta que ante el auge de dichas inversiones, el precio relativo de las viviendas aumentaría de tal forma que la tasa real de ahorro de las familias aunque en un primer momento fue positiva, posteriormente, tras el pinchazo de la burbuja y la acción de la inflación, fue negativa.

3.2.2 Política Monetaria de Apoyo.

Este apartado gira entorno a la figura de Alan Greenspan como presidente de la Reserva Federal. La fama de creer en el libre mercado por parte del presidente hizo pensar que la FED no limitaría la bolsa o el Boom inmobiliario, de hecho Alan Greenspan hablaba acerca de la flexibilidad de la economía estadounidense ante cambios y perturbaciones inevitables. A pesar de esto, expertos consideraban que intervendría en la sociedad propietaria en el caso de que el mercado cayera puesto que afectaría a la economía real.

Podríamos concluir por tanto que el apoyo por parte del presidente de la Reserva Federal y otros banqueros centrales potenció tanto el Boom del milenio como el Boom de la Sociedad Propietaria.

3.3 Boom de la Nueva Normalidad.

En este apartado el Robert J. Shiller trata de establecer algunos de los factores que hicieron, que tras la crisis bursátil del 2007-2009, las bolsas iniciaran de nuevo otra vertiginosa escalada.

3.3.1 Del miedo a la depresión a la “nueva normalidad”

Tras la crisis del año 2009, líderes financieros mundiales, con el fin de justificar sus políticas de estímulo económico, comenzaron a hablar del riesgo de un posible nuevo caso de Gran Depresión. La posibilidad de una nueva Gran Depresión provocó que la confianza pública cayera, de hecho, varias encuestas de aquellos años así lo demuestran.

La Reserva Federal lanzó en el año 2009 una serie de test de estrés de instituciones financieras. Los resultados fueron positivos y se demostró que las compañías de holding bancario aunaban capital suficiente para hacer frente a contextos económicos desfavorables. Estos resultados fueron positivos para el mercado.

Por otra parte, respecto a los beneficios corporativos que durante esos años rozaron el cero, comenzaron a crecer a causa de una política un tanto agresiva de recortes. Recortes que afectaron tanto a trabajadores como a proveedores y que tuvieron como efecto secundario la pérdida de confianza del consumidor final.

El término “nueva normalidad” se acuña a Bill Gross con el cual se refiere a un optimismo, a un periodo de tiempo en el que las economías crecen muy lentamente debido al cambio de los factores en la economía.

Esta recuperación es distinta respecto al caso de Europa la cual fue muy castigada por la crisis de la deuda soberana.

3.3.2 Política monetaria y relajación cuantitativa.

Tanto la Reserva Federal como otros bancos centrales empujaron a los tipos de interés a corto plazo a un valor cercano a cero. Este hecho, así como los tres programas de relajación cuantitativa llevados a cabo por la FED, hizo que los tipos de interés a largo plazo también cayeran.

Los inversores, dada esta situación, decidieron invertir de nuevo en la bolsa puesto que, aunque todavía mostraba índices de debilidad, tenía un mayor potencial.

3.3.3 Fin de la vida profesional.

En este apartado Robert J. Shiller hace referencia a la preocupación que durante estos años asolaba a la población. Tanto los recortes, como los avances en tecnología, dejaban entrever que o bien una persona iba a perder definitivamente su puesto o bien tenía que acomodarse a cambios futuros.

Es en esta situación en la que surge el fenómeno denominado como “Búsqueda de rendimientos”, este término es utilizado para hacer referencia a aquellos casos en los que una persona, que se encuentra en la situación anteriormente descrita, lleva a cabo ciertas inversiones con el fin de incrementar su capital y asegurarse un buen porvenir en caso de quedar fuera del mercado laboral. La necesidad de llevar a cabo una inversión en ocasiones hacía correr riesgos innecesarios a las personas.

4 . FACTORES CULTURALES

4.1 Influencia de la Prensa

En dicho apartado se tratará de analizar cómo la prensa influye en el mercado financiero y como tiende a propiciar diversos acontecimientos. Los medios de comunicación, bien sean periódicos, radio o televisión, son vehículos fundamentales de ideas. En el mercado financiero, para que los precios de las acciones suban, se requiere que multitud de personas inviertan o lleven a cabo comportamientos similares. La prensa ejerce un papel importante al propiciar todos esto. Por otra parte, debido a la frecuencia de generar noticias que tiene la bolsa y la estima que tiene el público hacia ella, no es de extrañar que muchos medios de comunicación se dediquen exclusivamente a informar sobre ella.

Aunque partimos de la base de que la información financiera es imparcial ya que se basa en valores datos de empresas, los medios de comunicación conviven en un ámbito competitivo en el que el líder es aquel que consigue atraer a un mayor número de espectadores, oyentes o lectores. Con el fin de atraer a ese público objetivo, la prensa crea debates de interés público en el que expertos con ideales opuestos tratan de posicionar su idea como la mejor. Estos debates públicos polarizan a la población.

La prensa también influye en la opinión pública a través de artículos y noticias carentes de análisis crítico y profundo que se basan principalmente en opinión. Esta forma de presentar los datos hace que la población tenga una percepción confusa del mercado.

Victor Niederhoffer llevó a cabo un estudio con el fin de comprobar si existía alguna relación entre los movimientos bursátiles y los días en los que la prensa publicaba algún acontecimiento significativo. El autor, tras el análisis de varios días, concluyó que no se debía establecer una relación inequívoca entre ambas variables puesto que solo el 18% de los sucesos mundiales importantes coincidían con grandes cambios en la bolsa. Pese a esto, Niederhoffer no

finalizó su estudio y decidió acotar la muestra de manera que, ahora analizaría solo periodos temporales de crisis. Este segundo intento arrojó un porcentaje del 42% que, aun siendo mayor, no constituía sin embargo, una asociación significativa.

Los estudios de Niederhoffer no consiguieron mostrar su propósito, sin embargo, dicho autor no iba del todo desencaminado. Ciertamente es que no existía en los mismos días coincidencia entre acontecimientos bursátiles y prensa mas, los días posteriores a estas noticias, se observaba cierta influencia. Un ejemplo significativo es el terremoto que sacudió Kobe en 1995. Los mercados ante dicha catástrofe natural reaccionaron en un primer momento tímidamente, pero posteriormente con el transcurso de los días y tras noticias que reflejaban el desastre, el mercado cayó bruscamente afectando no solo al índice japonés NIKKEI sino también a el índice FTSE 100 en Londres a el índice CAC-40 en París... Por lo tanto podríamos deducir una relación entre prensa y acontecimientos bursátiles no instantánea y dependiente de una reacción pública en cascada. Otro ejemplo lo encontramos en las noticias precedentes a la Gran Depresión. Haciendo un análisis de lo publicado en la prensa el 28 de Octubre de 1929 nada parece hacer intuir la caída de un 12.8 % del índice DOW, así como tampoco los días anteriores. Algunos expertos atribuyeron dicha caída a una reacción derivada de la posibilidad de imposición del arancel Smoot-Hawley, sin embargo, tampoco parece ser definitiva dicha relación. Pero si nos movemos en el tiempo hasta el 23 de Octubre de ese mismo año y analizamos una vez más las noticias, observamos que ese mismo día el índice DOW había cerrado con un descenso del 6,3% respecto al día anterior. Este hecho aislado, no parece de por sí explicar el porqué de la reacción del mercado y la consecuente Gran depresión, aunque pudo actuar como detonante para que la atención pública se fijara en el mercado y en una secuencia de acontecimientos.

A lo largo del tiempo hemos observado como caídas bursátiles, burbujas inmobiliarias, se producen casi simultáneamente en diferentes lugares del mundo. Intentar encontrar una explicación basada en variables económicas no sugiere motivos de peso. Por lo tanto es aquí donde la prensa adquiere un valor importante. La población de un país no suele leer la prensa de otros

países, sin embargo, los periodistas conscientes de que su éxito muchas veces depende de noticias extranjeras, hacen un seguimiento e incorporan a sus diarios información extranjera exitosa pero adaptada a las circunstancias locales.

Directa o indirectamente la influencia de la prensa ha sido de gran relevancia tanto en los picos como en las caídas de los mercados bursátiles, muchas veces, la información ha sido procesada de tal forma que, sin que la población fuera consciente de ello, satisfacía sus deseos y propiciaba reacciones públicas, por lo tanto el factor psicológico con el que la prensa juega es destacable.

4.2 Pensamiento económico de la nueva era.

El término “nueva era” se ha utilizado para describir la percepción popular de que el futuro es menos incierto de lo que fue en el pasado. Esta concepción por parte de la opinión pública no parece descabellada puesto que, con el transcurso de los años, la calidad de vida y situación familiar se ha visto mejorada en buena parte gracias a la tecnología, por lo tanto las personas consideran que la situación económica es actualmente menos vulnerable a riesgos económicos.

Junto a este término “nueva era”, normalmente, vienen asociadas posiciones optimistas de diversa índole que inducen a pensar que la sociedad y el mercado se verán mejorados. En la década de los 90 el concepto de la nueva era se empezó a utilizar en economía con el fin de describir el auge de la bolsa, de hecho tras el boom bursátil, surgió la teoría de la nueva era. En este apartado analizaré como han influido en los booms bursátiles los pensamientos de “nueva era”.

4.2.1 Pico del siglo XX.

En el inicio del siglo XX el pensamiento de la “nueva era” se basaba en un optimismo tecnológico. Algunos ejemplos del progreso tecnológico fueron: Automatismo periodístico, alta velocidad ferroviaria, radio transatlántica... Además clave fue la Exposición Panamericana de Buffalo que incluía un viaje lunar. En cierto modo, a este lapso temporal, se le podría denominar como la edad de la alta tecnología, la edad del espacio y la edad de la informática, que además coincide con precios al alza en el mercado bursátil.

Al igual que el inicio del siglo XXI, el siglo XX, fue anunciado por los medios de comunicación como un siglo próspero, esperanzador, innovador lo que hizo que el estado de ánimo de las personas fuera optimista, de hecho, la primera década de este siglo, se le denomina como la Edad Del Optimismo.

El influjo en la bolsa de este pensamiento de la “nueva era” no se basó únicamente en el desarrollo tecnológico o en la influencia de la prensa ante el cambio de siglo, sino también por las noticias comerciales que manifestaban una inminente formación de monopolios, fusiones y conglomerados de empresas como el caso de U.S. Steel., de hecho, algunos economistas se referían a dicho rumor con el concepto “comunidad de interés”. Analistas corporativistas, sin embargo, no tuvieron en cuenta la posibilidad de que el gobierno pudiera actuar en contra de esta tendencia monopolista y aplicara leyes antimonopolísticas. Y así fue como la ley Sherman en 1902 y la ley Antimonopolios Clayton de 1914 puso en jaque la mentalidad de la nueva era. Finalmente, como consecuencia de todo ello se produjo entre los años 1907 y 1920 una caída dramática de los valores bursátiles.

4.2.2 Década de los veinte.

Hacer un análisis de la década de los años 20 exige hacer un énfasis en el momento de entusiasmo público por la bolsa. La bolsa durante aquellos años fue la preocupación cotidiana de muchos ciudadanos estadounidenses. Tras la caída bursátil de la década anterior, los acontecimientos que marcaron el pensamiento de esta nueva era, no eran muy diferentes. Algunos de los factores determinantes fueron: la sensación de libertad que generó en la población el uso común del automóvil, la expansión de la electrificación a los hogares alejados de las grandes ciudades, la expansión de la radio...

Todo esto, supuso un cambio importantísimo en la vida de los estadounidenses tal que, la actitud optimista propia de la primera década del siglo, no era comparable en ningún caso. A todo esto acompañaron testimonios de personas expertas en el sector como es el caso de John Moody, director de Moody's Investor Service, el cual declaró:

“De hecho, la nueva era está tomando forma en todo el mundo civilizado; la civilización está asimilando nuevos aspectos. No estamos más que empezando a darnos cuenta, tal vez, de que esta civilización moderna y mecánica en la que vivimos está ahora en pleno proceso de perfeccionarse”

El profesor Irving Fisher de la universidad de Yale, considerado como una eminencia en el mundo de la economía de su época, justo antes del pico de 1929 afirmó que “los precios de las acciones han alcanzado lo que parece como un altiplano permanente” Justo en el momento en el que Fisher estaba terminando de escribir su libro “The Stock Market Crash-and after” llegó el crac de 1929. El autor aún con la llegada de dicha crisis bursátil, se mostró optimista. El profesor justificaba dicho optimismo de una manera similar a como lo hizo también Charles Amos Dice en su libro “New Levels In The Stock Market”. Ambos autores en sus libros defendían sus posturas basándose principalmente en las siguientes ideas: las fusiones de las empresas permitían la economía de producción a gran escala, la investigación se desarrollaba a un ritmo vertiginoso, la obra pública estaba en auge y que la automatización y

avance en la agricultura permitía sacar un mayor de cosechas al año, además del ya citado uso común del automóvil.

Debido a todos estos factores expuestos por estos dos autores y a una mayor atención e interés optimista por parte de la población hacia el mercado bursátil, se construyó el pensamiento de la “nueva era” de los años 20.

4.2.3 Años cincuenta y sesenta

Tras la Gran Depresión, la población vivió atemorizada ante la posibilidad de una nueva debacle similar, sin embargo, años después, en la década de los cincuenta, el mercado creció de nuevo espectacularmente (94,3 en términos reales).

En esta nueva etapa, la denominada como “nueva era”, se basó tanto en la solidez en el crecimiento de los beneficios como en la innovación tecnológica que supuso la televisión. De hecho, observamos una vez más como ésta “nueva era” está marcada por el progreso tecnológico.

Esta década estuvo marcada por fenómenos e ideas optimistas similares a los que anteriormente se habían producido, como por ejemplo, aquella idea propia del pico del siglo XX que establecía que la recesión era improbable al existir una demanda de acciones estable.

A pesar de todo, esta “nueva era,” se caracterizó principalmente por el denominado como “Baby Boom”, de hecho, autores consideran que es este el fenómeno que diferencia principalmente esta nueva era respecto de la anterior.

Hay que destacar que el optimismo propio de la década de los 60 estuvo influenciado también por factores políticos. La elección de John Kennedy, supuso para la población y para la bolsa un estímulo optimista dado su programa económico y la confianza que otorgó al mercado bursátil. Los

inversores depositaron tal confianza en el mercado bursátil que se llegó a considerar la inversión en acciones como el mejor vehículo de inversión.

Estos factores “nueva era” influyeron en el pico que se alcanzó en el DOW de 1000 puntos en 1966. Aunque se cree que además de estos factores, la simbólica cifra de cuatro cifras marcó psicológicamente a la población.

4.2.4 Década de los noventa

Por último, analizaremos el pensamiento de la “nueva era” en la década de los 90. Al igual que en las etapas anteriores, analistas una vez más con el fin de justificar la solidez del mercado, ofrecieron teorías de la “nueva era”.

Dos de las teorías más representativas de este periodo fueron la ofrecida por Michael Mandel en 1996, y la teoría sobre la inflación.

Respecto a la primera, el autor del artículo “The Triumph of the new economy” relataba cuáles eran los 5 motivos que nos hacían confiar en el mercado y en su solidez, estos eran: Los beneficios y su aumento, los tipos de interés a la baja, las industrias de alta tecnología y su Boom y por último la tendencia hacia una globalización cada vez mayor.

Por otra parte, la inflación marcó las teorías denominadas de “nueva era”. En la década de los 90, las teorías predominantes sobre la inflación y la bolsa establecían que a menor inflación, mejor inversión. Podemos observar cómo éstas habrían revertido su apreciación con respecto a la década de los 60, en la cual se suponía que una mayor inflación dispararía la bolsa. Se cree que este cambio de apreciación y concepción de la inflación fue debida a la literatura económica de la época.

Además, de la misma forma que influyó en otros tiempos, el progreso tecnológico también impulsó la apreciación del mercado bursátil.

Una vez más, vemos como tanto la apreciación del mercado bursátil como buena inversión, así como su sólido crecimiento, estuvo marcado en los años 90 por el pensamiento económico de la “nueva era”.

5. FACTORES PSICOLÓGICOS

5.1 Anclajes Psicológicos.

En este apartado se tratará acerca de cómo los anclajes psicológicos influyen en los comportamientos de la población y propician equívocos

Robert J. Shiller distingue dos tipos de anclajes, los anclajes cuantitativos y los anclajes morales.

5.1.1 Anclajes cuantitativos

Respecto a los anclajes cuantitativos, se pretende explicar cómo a través de la presencia de estos, bien sean niveles de precios o índices, las personas a la hora de tomar decisiones en situaciones ambiguas se ven afectadas por estos.

Investigaciones psicológicas llevadas a cabo por Amos Tversky y Daniel Kahneman basadas en la aleatoriedad y en anclajes cuantitativos demostraron como determinadas cifras generaban un significado emocional en el participante, de manera que, en función de la cifra que presentaban dichos psicólogos, las respuestas variaban.

En el mercado bursátil, la valoración al alza o a la baja, también está condicionada por la presencia de anclajes cuantitativos. Los inversores, al valorar el nivel de precios, utilizan como base el precio del día anterior o a lo sumo el nivel de precios pasados que recuerdan. Estos precios sirven por tanto como anclajes y la valoración final dependerá del nivel de precios base.

Otro índice utilizado para valorar el nivel de la bolsa es el DOW. De manera que, en función de a cuánto asciende el valor de dicho índice y de si se

acerca a cifras redondas como por ejemplo 1000, desempeña la función de anclaje y puede llegar a explicar conductas inusuales del mercado.

Además, tanto el cambio de precio de las acciones individuales, así como los ratios cotización-beneficios de una empresa, son anclajes para otras empresas. A consecuencia de esto, se explicaría por qué empresas, de sectores distintos, pero situadas en un mismo país, tienden a variar el precio de sus acciones individuales de forma similar, y en cambio, empresas del mismo sector pero situadas en países distintos no.

5.1.2 Anclajes morales

Comenzaremos dicho apartado estableciendo que se entiende por anclaje moral: “el principio psicológico según el cual un comportamiento humano que resulta en una acción no es cuantitativo sino, sino que adopta la forma de narración y justificación”

En el mercado financiero, el importante papel de la narrativa es desempeñado por aquellos que pretenden vender sus acciones. Estos no tienden a hacer un análisis cuantitativo del nivel de precios de las acciones sino que, su presentación se basa en contar un relato acerca bien de la naturaleza del producto, de la historia de la empresa o acerca del uso que otras personas hacen de ese producto.

5.2 Influencia de grupo.

De la mera observación se percibe cómo la opinión de un grupo influye en propia opinión individual y personal de un sujeto. Experimentos sociales llevados a cabo por Solomon Asch y Stanley Milgram concluyen que, toda información proveniente de un grupo mayoritario o de una autoridad, tiende a considerarse como cierta aun cuando es contraria a la lógica. Esta conducta no es consecuencia de un posible temor o miedo a tener o a expresar una opinión diversa respecto a un grupo o a una autoridad sino a considerar improbable que una mayoría esté equivocada.

De tales estudios podríamos entonces afirmar la relación existente entre la opinión de los expertos o autoridades de la bolsa y la opinión formada a posteriori de los ciudadanos.

Otro factor fundamental a destacar es la comunicación entre individuos. La comunicación entre individuos tiene como resultado el intercambio de conocimiento de diversa naturaleza. Es esta actividad de relación interpersonal la que, a través del boca a boca, a lo largo de la historia ha contribuido en la formación de la opinión personal de los individuos. Ciertamente es, que la comunicación acerca de temas más complejos y abstractos, como son las finanzas o la estadística, requieren un mayor esfuerzo y son más infrecuentes.

En relación con la comunicación interpersonal entre individuos fue fundamental la invención del teléfono. Esta tecnología es lo más parecido que existe a la comunicación boca a boca entre individuos y por tanto, a la hora de transmitir opiniones o ideas, es el medio de comunicación más utilizado. Los periódicos son muy importantes pero su influencia es menor.

Destacable es también la informalidad de los hechos noticiables. Los argumentos analíticos llevados a cabo por un crítico experto, no suelen ser objeto de comunicación, en cambio, hechos de narrativa sencilla y evidente son la fuente principal de transmisión. El estudio analítico de estas relaciones interpersonales, ha demostrado el papel que estas han tenido y tienen a lo largo de la historia en las burbujas especulativas.

Otro factor fundamental en la comunicación boca a boca es el ya mencionado efecto-autoridad. En ocasiones, individuos pueden sostener teorías e ideas contradictorias que, sin embargo, cobran fuerza al ser emitidas por autoridades. De manera que el “dicen los expertos” tiene gran relevancia en la focalización de la atención y opinión pública.

Para concluir este apartado, haremos una vez más hincapié en como la influencia de un grupo, de una autoridad, o la simple y mera comunicación entre individuos es fundamental para forjar una opinión individual así como guiar nuestras acciones. Su papel respecto al mercado bursátil es evidente ya que las personas actúan bajo el denominado comportamiento de rebaño y por tanto, sus inversiones en muchas ocasiones, son reflejo de lo que otras muchas personas han llevado a cabo.

6 . CONCLUSIONES

El objetivo principal de dicho trabajo es analizar lo relativo a las crisis financieras desde una perspectiva diferente a la llevada a cabo habitualmente. Comencé llevando a cabo un análisis histórico tanto del mercado de valores, del de bonos y del inmobiliario. En cuanto al mercado de valores, hice uso de la ratio cotización-beneficios ajustada a 10 años. Del análisis gráfico concluí que picos de dicha ratio, pueden ser indicativos de una posterior crisis financiera

Respecto al mercado de bonos, al realizar el análisis de este, me centré en la relación existente entre el tipo de interés y el precio de los bonos. Existe entre ambos indicadores una relación inversa de manera que, al aumentar el tipo de interés, el precio de los bonos disminuye y viceversa. En los periodos de tiempo anteriores a la crisis se registró unos tipos de interés bajo y de precio alto lo que propició la burbuja en dicho mercado. Relevante es remarcar también el tipo de interés real (ajustado a la inflación) y el denominado modelo FED.

En cuanto al mercado inmobiliario se refiere, podríamos concluir que son principalmente tres factores los que a lo largo de la historia han propiciado las denominadas burbujas inmobiliarias. Estos factores son, el Baby Boom, la inversión especulativa en vivienda y el papel desempeñado por los prestamistas.

En cuanto al primer factor, tras el periodo posbélico al respirarse un clima tal de tranquilidad, la población creció enormemente por lo que, a consecuencia de ello, surgió la necesidad de proveer de vivienda a muchísimas personas.

Respecto a la inversión especulativa, la población ya no adquiría una vivienda por necesidad sino como una inversión de la que esperaban obtener un beneficio.

Por último, el papel de los prestamistas ya fuesen bancos u otras entidades de crédito fue clave en la construcción de viviendas así como en la

adquisición de ellas. Estos prestamistas ofrecían ingentes cantidades de dinero a tipos de interés muy bajos y en ocasiones sin cierta garantía de devolución. Esto generó un círculo vicioso de construcción y adquisición cuyo resultado fue finalmente la burbuja inmobiliaria.

En el apartado siguiente me he ceñido a los factores estructurales que condicionan los denominados como “Booms”. En un principio analicé “el boom del milenio de 1982-2000” y para ello me centré en los 12 factores más influyentes. El acceso a internet, en sí mismo, no tendría por qué afectar a la bolsa, sin embargo, promueve un mayor alcance de la información acerca de sus valores. Podríamos concluir por tanto del estudio de esos factores, que resulta curioso, como siendo factores en cierto modo ajenos al ámbito bursátil, ejercen un papel importante en la fluctuación de los precios.

“El boom de la sociedad propietaria” podría resumirse en dos nombres propios: George Bush y Alan Greenspan. Ambas personalidades son los que en cierto modo, animaron a los ciudadanos a considerar una inversión inmobiliaria como sólida y exitosa. Por lo que en este caso se percibe cómo puede influir en el estado de ánimo, así como en las decisiones de los ciudadanos, palabras optimistas de políticos y altas autoridades.

Por último en este apartado traté el denominado como “boom de la nueva normalidad”. Todos los factores que se desarrollan en el apartado y que influyeron en este “boom” guardan conexión con respecto a la inversión en el mercado bursátil. Estos factores empujaron a considerar a la población que la inversión en el mercado bursátil era una buena opción respecto a las diversas alternativas.

A continuación se analizó los factores culturales que influyen e influyeron en los acontecimientos bursátiles. Para abordar dicho tema lo agrupé en dos apartados. La influencia de la prensa y el pensamiento de la “nueva era”

Respecto a la prensa, de su análisis podríamos concluir que resulta evidente como ha influido e influye en las decisiones que toman los ciudadanos. Tanto los periódicos, la radio y la televisión ejercen un papel fundamental ya que a través de la información que facilitan, en ocasiones

sesgada, propician ciertos comportamientos y opiniones en sus lectores y oyentes. La información es procesada de tal forma que en la mayoría de los casos se busca el feeling del público objetivo. El poder de la prensa es inimaginable.

Tal y como hemos desarrollado en el trabajo, el término “nueva era”, se acuña a una percepción popular de que el futuro es menos incierto de lo que fue el pasado. Todos los pensamientos de “nueva era” tienen en común el progreso tecnológico propio de cada tiempo y las teorías acerca del mercado bursátil también propias de cada tiempo. Resulta un tanto peligroso resumir todo ello solo en dos factores, pero son en cierto modo los más representativos. Por lo tanto, de estos pensamientos de “nueva era”, hemos llegado a la conclusión de que el progreso tecnológico anima a la población a tomar un mayor riesgo dado el optimismo derivado, y por parte de las teorías, las consecuencias dependerán de las condiciones temporales y del experto o autoridad que las enuncie.

Para finalizar, haremos referencia a los factores psicológicos. En cuanto al análisis de estos, he decidido dividirlos en dos apartados. El primero de ellos versa acerca de la influencia de anclajes psicológicos y el segundo acerca de la influencia de grupo.

Los anclajes psicológicos se pueden dividir a su vez en anclajes morales y cuantitativos. El primer caso hace referencia a la narrativa y su poder de persuasión. Es cierto que en función de la narrativa utilizada, por ejemplo por la prensa, se propicia en la población un comportamiento o una forma de pensar. Respecto al caso de los anclajes cuantitativos es aún más evidente puesto que, la presencia de ciertas cifras, inducen a considerar una opción como mejor o peor. Un ejemplo ajeno al mercado bursátil es el precio de la tecnología. Un precio terminado en ,99 es considerado inferior respecto a un precio redondo. Acerca de este tipo de anclajes cuantitativos existen numerosos estudios que lo reflejan fielmente.

Por último, en mi análisis, hice referencia a la influencia de grupo. En este apartado se estudió como es cierta la existencia del fenómeno

comportamiento de rebaño, influencia de grupo y efecto-autoridad. De ello concluimos que todos estos factores, y a mayores la comunicación boca a boca, pueden inducir en el individuo un comportamiento u opinión ajena y contraria a la lógica. Es por ello, que resulta de gran interés, la influencia que dichos factores han ejercido sobre todo en el mercado bursátil a lo largo de la historia.

7 . REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Robert J. Shiller (2004): *The new Financial risk in the 21th century order*. Editorial Pinceton.

Robert J. Shiller (2008): *The subprime solution*. Editorial Princeton.

Robert J. Shiller (2009): *Animal spirits*. Cómo influye la psicología humana en la economía. Editorial Gestión 2000

Robert J. Shiller (2012): *Finance and the Good Society*. Editorial Princeton.

Robert J. Shiller (2012): *Las finanzas en una sociedad justa*. Dejemos de condenar el sistema financiero y, por el bien común, recuperémoslo. Editorial Deusto.

Robert J. Shiller (2015): *Exuberancia irracional*. Editorial Deusto.