



Universidad de Valladolid
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Finanzas, Banca y Seguros

**Los mercados bursátiles en el
siglo XX**

Presentado por:

Alba Ugidos Matilla

Tutelado por:

David Carvajal de la Vega

Valladolid, 17 de Julio de 2019

RESUMEN

Los mercados bursátiles se crearon en el 1602, y a partir de entonces han ido evolucionando en el tiempo haciendo frente a diversas situaciones de crisis económica, las cuales han provocado periodos de inestabilidad financiera que han puesto a prueba la diligencia de dichos mercados. Por ello, con este trabajo se pretende analizar la respuesta que han mostrado los mercados bursátiles a lo largo del tiempo, comenzando con el estudio de su origen hasta su situación actual, centrándose en Londres y Estados Unidos ya que son las bolsas más relevantes y las que mayores cambios han sufrido. A esto añadimos la Bolsa española, ya que, aunque no se ha desarrollado de igual manera que las anteriores, también ha tenido una gran relevancia. En la actualidad, todos los mercados se basan en la especulación, que es una de las razones de mayor peso por las que se generan las crisis financieras.

Palabras clave:

Mercados bursátiles, Crisis financiera, Bolsa de Valores, Títulos, Inversiones.

JEL G15, N20, N24

ABSTRACT

The stock markets were created in 1602, and since then they have evolved over time, facing various situations of economic crisis, which have caused periods of financial instability that have put the diligence of these markets to the test. Therefore, this paper aims to analyze the response of the stock markets over time, starting with the study of its origin to its current situation, focusing on London and the United States since they are the most relevant exchanges and the most important ones those that have suffered the most changes. To this we add the Spanish Stock Exchange, since, although it has not developed in the same way as the previous ones, it has also had a great relevance. Currently, all markets are based on speculation, which is one of the most important reasons for the financial crises.

Keys words

Stock markets, Financial crisis, Stock exchange, Securities, Investments.

JEL G15, N20, N24

ÍNDICE

| | |
|--|----|
| 1. INTRODUCCIÓN..... | 1 |
| 2. LOS MERCADOS BURSÁTILES INTERNACIONALES: UNA HISTORIA DE CUATRO SIGLOS..... | 2 |
| 2.1. LONDRES | 3 |
| 2.1.1. Origen y evolución de la bolsa de Londres. | 3 |
| 2.1.2. Efectos de la Primera Guerra Mundial en la Bolsa de Londres..... | 5 |
| 2.1.3 Los efectos de Segunda Guerra Mundial. | 10 |
| 2.2. ESTADOS UNIDOS | 12 |
| 2.2.2. Efectos Primera Guerra Mundial..... | 12 |
| 2.2.3. Los felices años 20 y la crisis del 29..... | 14 |
| 2.2.4. Efectos de la Segunda Guerra Mundial y de las crisis..... | 19 |
| 2.3. PRINCIPALES BOLSAS DE VALORES EN LA ACTUALIDAD | 23 |
| 2.3.1 Bolsas de los Estados Unidos y Norteamérica..... | 24 |
| 2.3.2. Bolsas Europeas. | 25 |
| 2.3.3. Bolsas Asiáticas..... | 26 |
| 3. ESPAÑA EN LOS SIGLOS XIX – XX..... | 27 |
| 3.1. SISTEMA ESPAÑOL..... | 27 |
| 3.1.1. La Bolsa de Madrid | 27 |
| 3.1.2. La Bolsa de Barcelona. | 27 |
| 3.1.3. La Bolsa de Bilbao. | 28 |
| 3.1.4. La Bolsa de Valencia. | 28 |
| 3.1.5. Comparación entre las bolsas españolas..... | 28 |
| 3.2. EVOLUCIÓN DE LA BOLSA DE MADRID A LO LARGO DE LOS AÑOS..... | 29 |
| 3.2.1. Constitución y evolución durante el siglo XIX..... | 29 |
| 3.2.2. Consolidación de la Bolsa..... | 30 |
| 3.2.3. La burbuja punto com | 33 |
| 3.2.4. Burbuja Inmobiliaria. | 34 |
| 4. CONCLUSIONES..... | 37 |
| 5. BIBLIOGRAFÍA..... | 39 |

1. INTRODUCCIÓN

Con la elaboración de este Trabajo de Fin de Grado se pretende analizar la evolución de las Bolsas a nivel mundial, desde su origen hasta la actualidad, centrándose en aquellas con mayor relevancia a lo largo de los años.

La Bolsa de Valores se definiría como un mercado abierto y organizado, donde los intermediarios especializados compran y venden valores públicos o privados y donde se negocian acciones, obligaciones, deuda pública y, en menor medida, otros títulos mobiliarios. Esto se realiza bajo un conjunto común de reglas y regulaciones a través de un sistema cerrado dedicado a ese propósito. En estos mercados se generan los precios, en este caso las cotizaciones, por la concurrencia de la oferta y la demanda.

La Bolsa de Valores es calificada como una institución que revela la evolución real de la economía, ya que la variación de los precios no es mera casualidad. Asimismo, tiene una gran relevancia económica a nivel mundial, ya que maneja grandes volúmenes de inversión, permitiendo la asistencia de pequeños inversores que de otra manera no podrían acceder a participar en los beneficios y riesgos de las grandes iniciativas empresariales.

Para analizar todo lo expuesto anteriormente de una manera más exhaustiva se siguió la siguiente metodología, se comenzó con el origen y expansión de la Bolsa de Valores por las principales ciudades del mundo. A continuación, en los dos siguientes apartados, nos centramos en la Bolsa de Londres y Estados Unidos, analizando la reacción de estas ante las crisis y los momentos de auge, además de las consecuencias que estos periodos provocaron en ellas. Para finalizar el primer punto, examinamos cuales son las principales Bolsas de Valores en la actualidad, comentando brevemente las características de cada de una de ellas. En el apartado final, examinamos la Bolsa de Valores española, haciendo referencia a las principales bolsas en nuestro país. Para concluir, indagamos de manera más profunda y concreta en la Bolsa de Madrid.

Además, para realizar esta investigación, se ha procedido a efectuar una revisión bibliográfica en diferentes fuentes de información como libros, artículos escritos y publicados por especialistas en la materia, así como en publicaciones del Banco y Mercados Españoles y London Stock Exchange.

2. LOS MERCADOS BURSÁTILES INTERNACIONALES: UNA HISTORIA DE CUATRO SIGLOS

El origen de los mercados bursátiles proviene de la Edad Media, cuando se llevaban a cabo las transacciones económicas entre propietarios y personas que pretendían obtener algún beneficio de su dinero, esto se producía en las ferias medievales, donde pactaban la cuantía y el tipo de interés que iban a recibir aquellos que invertían en el intercambio. Poco a poco, esta práctica se fue expandiendo por los países del oeste de Europa, haciéndose fundamental espacio físico para poder realizar dichas operaciones.

La Compañía Holandesa de las Indias Orientales en 1602 instauró la Bolsa de Ámsterdam, con la que pretendía percibir grandes sumas dinero para poder llevar a cabo sus expediciones mercantiles. Esto permitió que la empresa obtuviera grandes beneficios y pudiera mantenerse aproximadamente 200 años más. Además, era dueña de la mayoría de los negocios efectuados en los Países Bajos y Asia, más concretamente en Java Occidental, Jayakarta y Banten. La compañía tenía el poder suficiente para crear asentamientos por todo el mundo, acuñar moneda e incluso declarar cualquier enfrentamiento.

La bolsa de Ámsterdam se expandió por Europa con el fin de recaudar dinero para realizar viajes comerciales, para ello, realizaban negocios de carácter bursátil en las plazas de las principales ciudades. De esta manera, en 1724 se instauró la bolsa de París, denominada, Paris Bourse, y fue uno de los mercados más importantes de todo el mundo, aunque con el paso de los años se unificó con otras bolsas. Dicha unión fundó la primera bolsa de valores paneuropea, con sede en Bruselas, cuyo nombre es Euronext. Además, se desarrolló la bolsa al otro lado del Atlántico, donde se instauró la Bolsa de Philadelphia.

De igual modo, se crearon otras bolsas como la Bolsa de valores de Londres, considerada en la actualidad como una de las bolsas con mayor tamaño, o la

Bolsa de Nueva York, la cual es considerada como el mercado de valores que concentra la mayoría de operaciones y con mayor número de compañías inscritas en la actualidad. Por esto, vamos a centrarnos en ambas, ya que son grandes referentes a nivel mundial. (Camacho Moral, 2016, pp.8-9)

2.1. LONDRES

2.1.1. Origen y evolución de la bolsa de Londres.

Durante el Siglo XVII y XVIII Ámsterdam fue el principal centro de valores donde se negociaba un gran volumen de actividades, lo cual llevó a desarrollar nuevos métodos de negociación que otros mercados bursátiles, como el de Londres, imitaron. La negociación entre comprador y propietario era la manera habitual de realizar las ventas, pero con el aumento del capital y del número de inversores se llevaron a cabo subastas públicas. No obstante, la titularidad de las acciones se agrupaba en unas pocas personas con un poder adquisitivo alto. Los cambios en el mercado de valores se originaron al final del siglo XVII, ya que en el 1689 solo había 15 grandes compañías en Gran Bretaña, cuyas actividades estaban orientadas al comercio exterior. Con el paso del tiempo, tanto el número de compañías como la cantidad de capital fueron aumentando, hasta que en 1694 se fundó el Banco de Inglaterra, con el que se obtuvo como resultado un aumento de los inversores y del valor de sus participaciones. A mediados del siglo XVIII el Banco de Inglaterra, East India Company, y the South Sea Company habían prestado dinero al gobierno y, como consecuencia, sus acciones fueron evaluadas por inversores como deuda pública. El gobierno obtuvo muchas ventajas ya que tenía todos sus préstamos íntegramente financiados, lo cual fue positivo, ya que, para financiar las continuas guerras se necesitaba un gobierno solvente.

Durante esta década, surgieron una serie de empresas capitalizadas y aparecieron los corredores y los intermediarios especializados. De igual modo, se desarrolló una relación inversa, ya que cuando el endeudamiento era muy elevado debido a las guerras extranjeras y los gastos militares, los inversores preferían comprar deuda pública. Sin embargo, cuando el nivel de endeudamiento era bajo tenían preferencia por invertir en bienes inmuebles. Bien es cierto que la seguridad y la liquidez de la deuda pública deslumbró a la mayor parte de accionistas, por ello, cada vez se invertía más en deuda

pública, razón por la cual, los bancos consiguieron más fondos, el mercado de valores de Londres creció y aparecieron las compañías de seguros para solventar el riesgo generado al mantener una deuda permanente con fondos líquidos. Después de todo lo anterior, se podría decir que no existía ninguna Bolsa en el siglo XVIII que cumpliera estas características (Michie, 1999, p.3).

Por otro lado, se creó una sala de suscripción, aprobada por los propietarios y los miembros del Comité para Propósitos Generales de la bolsa de valores. Debido a esta reunión se independizaron las funciones de los suscriptores, es decir, los miembros del Comité para Propósitos Generales pasaron a encargarse de imponer las normas y llevar a cabo los cambios. La revolución francesa y las guerras napoleónicas devastaron a los mercados de valores de Ámsterdam y París y beneficiaron a Londres, que recibió personal cualificado y obtuvo abundantes riquezas. En principio, las personas que poseían riquezas se refugiaron en Ámsterdam y Londres, pero las tropas francesas llegaron y ocuparon Ámsterdam, lo cual alteró el orden en el que habían sido el centro financiero de Europa. Por ello, los banqueros importantes y los corredores abandonaron Ámsterdam y se resguardaron en Londres, donde establecieron sus negocios. Londres se benefició de lo sucedido ya que desaparecieron los centros financieros rivales (Ámsterdam y París). Con el fin de las Guerras Napoleónicas, la especulación desapareció al igual que se redujeron las actividades y los miembros de la Bolsa y la expansión del comercio de Gran Bretaña hizo que el mercado de capitales de Londres fuese más importante dentro del sistema financiero del país. Además, se constituyó la primera Bolsa de valores, lo cual fue un fenómeno europeo ya que la mayoría se crearon en Europa o por europeos en el extranjero, como en Canadá, Australia, Estados Unidos o Sudáfrica. Aunque todos tenían los mismos orígenes, cada país adaptó el modelo y elaboró sus normas con el objetivo de proteger sus intereses y crear un lugar de mercado regulado y ordenado. También diferían entre sí en cuanto a la manera de ir evolucionando y el nivel de intervención del gobierno. Londres tuvo la primera bolsa de valores moderna, la cual no era solo un mercado de valores, sino que disponía de instalaciones organizadas, reguladas y vigiladas. Los miembros de la Bolsa de Londres tuvieron que tomar decisiones, pero no todas resultaron ser

beneficiosas. Debido a esto la Bolsa de Londres se vio empujada a hacer frente activamente a la aparición de numerosas Bolsas que suponían una competencia directa, dentro del propio país y en el extranjero. Las bolsas relevantes del siglo XIX se instauraron para colaborar en la financiación de las guerras napoleónicas y la guerra de 1812 y sus operaciones se llevaban a cabo según las tradiciones locales, leyes y sistemas políticos. Estas reglas se mantuvieron hasta la crisis del sistema de Bretton Woods.

Los principales países que exportaban capital durante el periodo del patrón oro fueron Gran Bretaña, Francia, Alemania y Estados Unidos. Estos capitales se dirigían a través de las bolsas de valores organizadas y los intermediarios se encargaron de distribuirlos a los inversores de todo el mundo. “El evangelista, Henry Lowenfeld, escribió en 1910, que, de las 89 principales bolsas de valores de todo el mundo, el 56% se encontraban en Europa Occidental, y el resto principalmente en áreas de colonización europea” (Neal, 2006, p. 280).

A partir del Siglo XIX, en Gran Bretaña destacaban las compañías textiles, de transporte y de carbón, ya que eran las que mayor relevancia tenían en las bolsas de valores. En Europa se establecieron otras bolsas de valores, en Alemania se instauraron en Stuttgart, Dusseldorf, Colonia, Essen y Bochum y en Francia con Lille, Lyon y Marsella o España en Barcelona y Bilbao. En los Estados Unidos se fundaron en Chicago y San Francisco (Michie, 1999, p.5). La mayoría de las bolsas europeas desarrollaron el comercio de valores extranjeros. Fueron Londres y París quienes se convirtieron en los principales mercados internacionales, en el caso de la segunda ejercía como mercado central de valores en Europa y la zona mediterránea. Entre tanto, Londres se convirtió en el principal mercado, que no solo cubría los valores de su extenso imperio, sino también los problemas de países importantes como Estados Unidos, Argentina y Japón. Sin embargo, para el norte de América, fue Nueva York la que se convirtió en la bolsa dominante.

2.1.2. Efectos de la Primera Guerra Mundial en la Bolsa de Londres.

En el periodo anterior a la primera guerra mundial, Gran Bretaña, como el resto de potencias en ese momento, tuvo enormes gastos en material bélico,

ya que ningún país quería quedarse atrás y este en concreto, no quería perder el dominio naval. El gobierno tuvo que financiar el aumento del gasto público, y para ello, incrementaron los impuestos y pusieron en movimiento el ahorro privado del país con la emisión y colocación de deuda pública a corto plazo. Con dicho incremento cubrieron más de la mitad del desembolso bélico, aunque no fue suficiente, por lo que se llevó a cabo otra manera de financiación interna, la emisión de billetes (Muñoz, p. 13). Además, debido a la emisión de estos, el patrón oro, sistema monetario que consistía en convertir libremente la moneda del país en una cuantía determinada de oro, perdió eficacia hasta acabar desapareciendo en el 1914. Las bolsas de valores del sistema económico cayeron de manera progresiva, de modo que la Bolsa de Londres cerró hasta que la amenaza de guerra desapareciera, y lo mismo hicieron las Bolsas de París, Berlín y Nueva York. Al cerrar las Bolsas, los mercados de valores ya no servirían de garantía para los préstamos, y en el caso de reabrirse, la depreciación de los precios haría que la garantía no cubriera los préstamos, por lo que los participantes se arruinaron. Además, la gran parte de las acciones del mercado de valores pertenecían a accionistas y bancos alemanes, por lo que fue inviable exigirles el pago, ya que Alemania en esta Guerra era uno de los rivales. El gobierno, como solución a este problema, amplió el periodo de pago de los préstamos para cubrir los intereses que estos ocasionaban. Durante el periodo en el que las bolsas permanecieron cerradas, los inversores trataron de cambiar sus ahorros y depositarlos en empresas que obtuvieran beneficios de la guerra y así obtener ganancias de capital.

Finalmente, se decidió reabrir la bolsa de valores londinense sin causar una crisis financiera, para ello se prohibió la utilización de opciones ya que podían suponer una gran fuente de especulación. Además, se inhabilitó el arbitraje ya que podía desestabilizar a los mercados de valores, y todas aquellas personas extranjeras que realizaban compras o ventas debían ser investigadas. Después de que el Comité tomara estas medidas preventivas y necesarias para salvaguardar los intereses nacionales, la Bolsa de Londres reabrió en 1915 (Michie, 1999, pp.148-149). Al retomar su actividad se encontró con la supervisión del gobierno, ya que cada país intentó controlar su sistema con la finalidad de maximizar y financiar el esfuerzo bélico.

La industria especializada en materiales bélicos ganaba fuerza, mientras que las industrias dedicadas a los bienes de consumo decaían poco a poco, al igual que le ocurría a la agricultura por la falta de mano de obra, ya que esta había sido destinada para afrontar la guerra. De la misma manera, el mercado internacional de capital también se debilitó, pues en el 1914, momento justo anterior al inicio de la guerra, en Reino Unido se congregaban el 40 % de las salidas de capital a nivel global, pero al iniciarse dicha guerra solo se concentraba el 15%. Después de finalizar la guerra, y estando en una situación de déficit, fue muy complicado para Gran Bretaña volver a conseguir ser el corazón de la economía mundial (Muñoz, p.17).

Además, durante la guerra, los precios aumentaron considerablemente, por lo que las monedas no tenían la misma capacidad de compra, ni a nivel nacional, ni en otros países. Asimismo, el enfrentamiento bélico supuso una gran deuda con Estados Unidos, ya que las ventas de productos nacionales a países extranjeros se redujeron a causa de los controles y las restricciones que imponían las autoridades, y al mismo tiempo aumentaron las compras en el extranjero. Todo esto conllevó un incremento de los gastos superando el nivel de ingresos disponibles en el país. El déficit fue costado con empréstitos provenientes de Estados Unidos. Sin embargo, Gran Bretaña a su vez era acreedora, por lo que requería el cobro de sus deudores para afrontar la deuda con los estadounidenses. Por esto, al finalizar la guerra, Alemania debía indemnizar a los países afectados durante el conflicto, lo cual serviría para saldar las deudas con el resto de países. En el caso de Gran Bretaña, debía amortizar el adeudo con Estados Unidos y a su vez, Francia con Gran Bretaña. Además, durante la Primera Guerra Mundial, los londinenses sufrieron pérdidas de personal debido a la creciente demanda militar y a las restricciones en la entrada de extranjeros, sobre todo alemanes.

Por otro lado, con el fin del enfrentamiento, el clima de liberalismo económico comenzó a desvanecerse, aunque bien es cierto que los gobiernos europeos ayudaron a que las bolsas de valores reestablecieran la posición que tenían antes de la guerra. Dichas bolsas necesitaban financiar sus deudas, recapitalizar la industria y reanudar los préstamos internacionales y corporativos. Esta situación se vio reflejada en las funciones del mercado

bursátil, en el volumen de ventas de la Bolsa de Nueva York y en un crecimiento económico de la Bolsa de Londres, aunque en esta última en menor medida. Alemania, por otra parte, fue una excepción, ya que la hiperinflación había acabado con el ahorro doméstico y las empresas tuvieron que financiarse a través de la emisión de acciones y bonos extranjeros.

El gobierno intervino en la economía del país con el fin de orientar los recursos financieros a productos bélicos. Cuando se puso fin al enfrentamiento, el gasto público disminuyó, lo cual produjo una reducción de la intervención de las autoridades gubernamentales. Los precios en Europa y Estados Unidos aumentaron, pero no todos al mismo ritmo ya que, a partir del 1920, en Reino Unido lo hacen de manera paulatina hasta el punto de poder paralizar la inflación, puesto que se habían empleado procedimientos propios de un gobierno deflacionista. Con ello se incrementaron los impuestos y se redujo el gasto público, dando como resultado una bajada de precios. Sin embargo, este tipo de políticas conllevaron una recesión en el 1921.

Como se expuso anteriormente, durante la guerra desapareció el sistema financiero basado en el patrón oro, lo que perjudicó a la cotización de la moneda, la cual sufría variaciones dependiendo de las condiciones del país y de la existencia de especulación. Pasado este periodo, se retomó el sistema monetario anterior con la intención de recuperar su equilibrio y volver a convertir a Londres en el centro financiero internacional. Aunque no fue exactamente igual, este nuevo sistema monetario se denominaba Patrón Cambio Oro, el cual permitía que las monedas extranjeras formaran parte de las reservas y se pudieran convertir en oro. No obstante, se impidió que el oro se difundiera en monedas quedando almacenado en los bancos centrales. Esto causó problemas, ya que en ese momento había diferentes monedas en circulación. En el caso de Gran Bretaña, pretendían mantener la paridad que tenían antes de adentrarse en la guerra. Bien es cierto que dicha pretensión no era la misma en todos los países, ya que, por diferentes circunstancias, algunos preferían tener una paridad inferior y en otros casos, superior a la que poseían en el periodo anterior a la guerra. En comparación con el resto de países, Gran Bretaña se encontraba en la mejor situación, sus precios nacionales se habían incrementado, y antes de que el Estado empleara

métodos relacionados con la deflación, ya se había disminuido el precio exterior de la libra. Con la vuelta al patrón oro, y con la misma paridad que anteriormente, muchos inversores movilizaron cierto porcentaje de su dinero a la Bolsa de Londres para obtener mayor beneficio. De la misma manera, el sistema financiero acarreó algunos problemas, ya que se determinó que la paridad en Gran Bretaña estaba sobrevalorada y se encontraron obstáculos en la venta de sus productos en el extranjero (Muñoz, pp.34-35).

Asimismo, con la llegada de los felices años 20, hubo un aumento económico debido a la aparición de tecnologías, como la electricidad y el motor de combustión interna de la segunda revolución tecnológica, lo cual produjo un mayor desarrollo en la rentabilidad del trabajo y un aumento de los ingresos. A pesar de esto, en 1929, la mayoría de los países entraron en periodo de depresión, siendo uno de los más afectados Estados Unidos. Esta situación afectó a la balanza de pagos de los países deudores, como fue el caso de Gran Bretaña, lo cual supuso una disminución de los precios de los alimentos y materias primas nacionales vendidas en el extranjero. Además, el sector bancario también se vio afectado debido a la retirada de capitales. Asimismo, Reino Unido disponía de una cantidad de oro inferior a la cantidad demandada, por lo que, en 1931 abandonó el sistema monetario y la moneda disminuyó su valor. Gracias a esto, los productos nacionales eran más competitivos en países extranjeros, por lo que resultaron más caros los productos que provenían de otros países. Como solución, el gobierno empezó a intervenir de manera más activa en la economía del país y se abandonaron las medidas deflacionistas que habían adquirido en periodos anteriores. También se restauró el consumo y la banca privada debido a que las personas habían aumentado su capacidad de compra. La economía de Gran Bretaña experimentó una recuperación generalizada, siendo el de la construcción el sector más beneficiado. Por todo ello, la Bolsa de Londres se recuperó, ya que el consumo había aumentado y los precios de los productos nacionales se habían reducido, por lo que la situación fue propicia para el aumento de las ventas londinenses.

2.1.3 Los efectos de Segunda Guerra Mundial.

Al contrario que lo ocurrido con la Primera Guerra Mundial, el inicio de la segunda fue previsto con antelación, por lo que el Banco de Inglaterra había pactado planes con la Bolsa de Londres para proteger las operaciones del mercado antes de que comenzara la guerra. El gobierno determinó que era necesario restringir las operaciones e impedir el mercado callejero. Debido a las decisiones tomadas, fue indudable que tras la Primera Guerra Mundial aprendieron una valiosa lección. La ciudad estaba siendo continuamente bombardeada, lo que provocó un gran daño en esta. A pesar de ello, la bolsa de valores no cerró durante toda la guerra, evitando así que los mercados rivales adquiriesen más relevancia que esta, ya que eran conscientes de que durante la Primera Guerra Mundial el talento y la experiencia de los trabajadores se había desvanecido debido al periodo de tiempo que se mantuvo cerrada. La Bolsa de Londres estableció la ley de prevención del fraude, destinada a paralizar todas aquellas operaciones realizadas por intermediarios que no tuvieran licencia y que no pertenecieran a la bolsa de valores. Durante este periodo, la bolsa sufrió problemas económicos, ya que los únicos ingresos que recibía eran las cuotas anuales de los miembros ya existentes y el canon de entrada de los nuevos miembros, habiendo decrecido ambos considerablemente. Pero en realidad, los miembros no habían abandonado, sino que estaban realizando el servicio militar, lo cual creó puestos de trabajo para las mujeres, que realizaban las funciones de los telegrafistas (Michie, 1999, pp. 288-289).

Los mercados de valores salieron perjudicados de esta guerra muchos estaban inactivos y otros habían desaparecido. Además, los costos a los que hacían frente los corredores aumentaron y se consiguió dinamitar las diferencias entre suscriptores y propietarios, pero la separación de las funciones entre corredores e intermediarios se conservó, con lo que ambos estaban de acuerdo.

Las casas de corretaje norteamericanas permanecieron en Londres a pesar de los bombardeos y las restricciones, por lo que a estas sí se les consideraba competencia y por ello, se les denegó cualquier reembolso. Esto no fue un impedimento para ellas, ya que, las empresas compusieron el

mercado de valores norteamericano para inversores británicos y sirvieron de conducto para que los inversores de los Estados Unidos pudieran comprar y vender acciones negociadas en Londres. Mientras tanto, la Bolsa de Londres pretendía orientar los negocios a través de los miembros locales de las bolsas de valores de todo el mundo. Debido a esto, la situación fue mejorando, la Bolsa de Londres propuso reembolsos por los cargos de comisión y colocó en mejor posición a las bolsas de valores provinciales. A cambio, estas impidieron a sus miembros que realizaran operaciones como intermediarios y corredores.

A finales de 1940, los ferrocarriles del Reino Unido se ausentaron como categoría relevante y distintiva (Michie, p.358). Los inversores británicos eran propietarios de escasos valores extranjeros cotizados y esto originó poca actividad. Entre 1945 y 1950 las acciones nacionales duplicaron su valor de mercado. Además, al comienzo del periodo de posguerra, la venta y nacionalización de los activos extranjeros había proporcionado mucho negocio, aunque bien es cierto que a finales de 1940, muchos trabajadores y corredores tenían limitaciones en el mercado. La banca y las compañías de seguros aumentaron sus inversiones al contrario que los inversores privados, que se vieron afectados en gran medida por el aumento de las tasas de tributación personal, unidas con los dividendos y otros controles. En el 1942, las operaciones a corto plazo eran consideradas especulación sin valorar, en lugar de reconocerlas como el medio por el que los fondos inactivos eran remunerados y empleados con seguridad. La bolsa de valores no realizó dichas actividades por lo que la Bolsa de Londres no recuperó su papel anterior a la guerra.

Sin embargo, cuando se dio por finalizada la Segunda Guerra Mundial, se puso fin también a las diferencias entre abonados y propietarios. Además, hubo un crecimiento de la deuda pública, potenciado por la nacionalización de las empresas más relevantes y la instauración del estado de bienestar de la posguerra. De todas maneras, la restructuración de la Bolsa de Londres, denominada el "Big Bang", permitió a los miembros de dicha bolsa tener la capacidad de ser corredores e intermediarios al mismo tiempo, lo que provocó un crecimiento de capital. Además, las transacciones se realizaban por

computadora y por teléfono, por lo que se requería un nuevo método de distribución de la información que fuese justo y amplio.

2.2. ESTADOS UNIDOS

2.2.1. Origen de la Bolsa de Valores.

Los mercados de valores de Estados Unidos comenzaron a realizar actividades en 1792, a través de La Bolsa de Nueva York, la cual estaba situada en la zona de Bajo Manhattan, lo que ahora se conoce como Wall Street. Dichas actividades se llevaron a cabo a partir de unas leyes que regulaban la compra y venta de bonos y acciones de las compañías. Estas leyes las instauraron 24 corredores de bolsa a través del acuerdo de Bretton Woods. Además, La bolsa contaba con 17 puestos comerciales, cada uno administraba un tipo de stock. También disponía de máquinas, las cuales captaban los precios actuales de las acciones de cualquier parte del país, ya que estaban ligadas con los telégrafos de otras bolsas y oficinas de corredores. A estos aparatos se les denominaba máquinas de teletipo, los cuales, no fueron capaces de soportar el ritmo al que se realizaban las operaciones, el cual se fue incrementando (Lange, 2007, p.27). Finalmente, en 1817 se creó la primera bolsa de valores de Estados Unidos, Euronext.

Por otra parte, en el siglo XIX, surgió la Revolución Alemana, la cual originó algunas depresiones en Estados Unidos, causando el aumento excesivo de la especulación en el sector ferroviario y un incremento en la producción agraria. Del mismo modo, en 1907 la Bolsa de Nueva York sufrió otra gran caída, y por ello, muchas entidades bancarias y compañías se arruinaron debido a una reducción de la liquidez y a un aumento de la desconfianza de los inversores. Además, J.P. Morgan invirtió grandes cantidades de dinero para reactivar el sistema financiero. Como Estados Unidos no tenía banco central, se fundó el Sistema de Reserva Federal (FED), y fue este sistema el que realizó las funciones del banco central de Estados Unidos (Pineda Salido, p. 130).

2.2.2. Efectos Primera Guerra Mundial.

Durante la Primera Guerra Mundial el capital de Estados Unidos no paraba de crecer, al igual que lo hacía el mercado, hasta situarlo como la

potencia mundial más importante. No obstante, Japón también crecía y propagaba el comercio por Oriente (López Fdez de Lascoiti, 2009, p.2). Aunque fue en 1917 cuando Estados Unidos pasó a formar parte de la Gran Guerra, lo cual ayudó a que la Triple Entente venciera, ya que les concedió préstamos a través de los cuales costearon el déficit. Estados Unidos consiguió aumentar sus exportaciones y obtuvo un crecimiento en los ingresos, los cuales llegaron a ser superiores a los gastos. Esto fue debido a la venta de armamento y productos alimenticios, incluso consiguió que los países europeos se retiraran de los mercados mundiales. Mientras los países europeos estaban inmersos en un gran conflicto bélico, la industria y la agricultura de Estados Unidos progresaban a un buen ritmo.

Cuando la guerra finalizó, Estados Unidos exigió a los países aliados que le devolvieran el dinero que les había prestado, por lo que no perdonó las deudas a Gran Bretaña, ni tampoco a Francia. Hasta que eso no ocurriera, no les proporcionaría ningún otro crédito para la reconstrucción de las ciudades. En este momento, el crecimiento de Estados Unidos era inigualable, ya que la utilización de la energía eléctrica en el sector industrial, y en especial en la industria dedicada a los automóviles, se había desarrollado en mayor medida. A esto hay que añadir las mejoras en la productividad del trabajo debido, a la modernización de las tecnologías en las fábricas. Todo esto hizo que los salarios aumentaran, lo cual benefició al consumo, ya que se demandaban más cantidad de bienes y servicios. Con esto se dio comienzo a las “felices años veinte”. Además, los precios de venta de los productos manufacturados disminuyeron muy poco, por lo que los empresarios obtuvieron más beneficios. Esta fue la razón por la cual las empresas comenzaron a invertir parte de sus beneficios en otros sectores como el inmobiliario y el financiero.

A finales de la década de 1920, casi el 60% de los vehículos y electrodomésticos se adquirían mediante un préstamo. Además, durante este periodo, no todos los sectores se desarrollaron, la agricultura, por ejemplo, sufrió un exceso de oferta, obtuvo una gran deuda y experimentó deterioros en los intercambios. Esto es debido a que durante la Primera Guerra Mundial los precios de los productos agrarios aumentaron, por lo que los agricultores solicitaron préstamos para poder ampliar y modernizar sus terrenos, pero

cuando la guerra finalizó los precios de los productos norteamericanos disminuyeron y con ellos, los beneficios de los agricultores, los cuales se endeudaron (Muñoz, pp.52-53).

Tras la Gran Guerra, Europa quedó devastada, mientras que Estados Unidos, menos afectado, se transformó en el proveedor más relevante de productos industriales, alimenticios y materias primas. Además, era el acreedor más importante a nivel mundial. Fue un periodo de positividad y confianza, ya que hubo grandes desarrollos que facilitaron la vida a los estadounidenses, estos eran autosuficientes y las autoridades gubernamentales no intervenían en sus vidas privadas. Además, las autoridades pretendían impulsar el espíritu nacionalista y colocar al país en una posición alta en todos los sectores. Por otro lado, los países de Europa habían adquirido numerosas deudas con Estados Unidos debido a los préstamos que este les había concedido. En este caso, para poder mantener buenas relaciones con los países europeos, se creó el Plan Dawes en 1924, que consistió en una serie de medidas propuestas por el economista estadounidense Charles Dawes. La finalidad de estas medidas fue que Alemania solventara las deudas que poseía con el resto de países europeos, y con Estado Unidos.

2.2.3. Los felices años 20 y la crisis del 29.

Los felices años 20 fue un periodo de incremento monetario y de crecimiento de la productividad de Estados Unidos debido a la coalición del ámbito económico, político e industrial. Aunque existen otras razones relevantes como la utilización de nuevos métodos de producción y el aumento de la capacidad de venta a países extranjeros. Asimismo, se afianzaron sectores como la química, la petroquímica, la aeronáutica, entre otras, y se actualizó el sistema energético debido al aumento de petróleo y electricidad. También se incrementó la adquisición de acciones de las compañías industriales, siendo la Bolsa de Valores de Nueva York el centro de la economía mundial (López Fdez de Lascoiti, 2009, p.3).

Sin embargo, surgieron señales de debilidad, y aunque en ese momento no se tuvieron en cuenta, fueron cruciales para el inicio de la crisis del 29. El porcentaje de desempleo era bajo, aunque también lo eran los sueldos.

Además, la mayor parte del capital recaía en uno pocos, ya que seis de cada 10 familias tenían ingresos de menos de \$ 2,000 por año y sólo 3 de cada 100 familias ingresos de más de \$ 10.000 ganados al año. (Lange, 2007, p.16). Debido a esto, muchas de aquellas personas que habían solicitado empréstitos no podían pagarlos, ya que la rentabilidad de las empresas se redujo y esto conllevó a que las entidades de crédito comenzaran a tener problemas. Incluso muchas de ellas quebraron, y por ello, muchas personas se arruinaron, llegando a perder todos sus ahorros. Además, con la nueva tecnología, las empresas fabricaron más productos en menor tiempo, pero los clientes no compraron a la misma velocidad, por lo que muchos de los productos quedaron almacenados en las fábricas. Al no vender tanto, sobraban trabajadores, y muchos de ellos fueron despedidos, mientras que el resto poseían salarios muy bajos. Debido a todo esto, apareció la deflación, es decir, una caída considerable de los precios y una desmesurada oferta, situación que afectó a todos los sectores, y en especial al de la agricultura.

Desde 1925, la mayoría de los estadounidenses que compraban y vendían acciones, consideraban que con la especulación podían conseguir dinero rápidamente, por lo que el precio de las acciones ascendió a niveles desorbitados, hasta que el 3 de septiembre de 1929, las acciones alcanzaron su precio más alto. Poco después, el economista Roger Babson en un discurso ante la Conferencia Nacional de negocio dijo: *“Antes o después de un accidente lo que se acerca puede ser terrible. Fábricas cerrarán y los hombres se quedarán sin trabajo. El círculo vicioso se pondrá en plena marcha y el resultado será una depresión seria.”* Finalmente, sucedió lo que él había dicho, el 24 de octubre de 1929, el sistema financiero cayó, la rentabilidad disminuyó y las ventas aumentaron de manera incontrolable. Bien es cierto que los corredores de Bolsa realizaron compras masivas para intentar salvar los negocios, pero no lo consiguieron. El pánico ya se había adueñado de la bolsa dando origen al Crack del 29, denominado como jueves negro, donde se vendieron 13 millones de acciones, aunque sin duda, el peor día fue el martes en el cual, se vendieron 16.4 millones de títulos, en este momento la burbuja especulativa había explotado (Muñoz, p.76). Los estadounidenses acudieron a sus bancos para retirar su dinero, por lo que muchos de ellos quebraron. Esto

fue señalado por *The New York Times*, en una publicación realizada el 30 de octubre, la cual se cita a continuación:

“Groups of men, with here and there a woman, stood about inverted glass bowls all over the city yesterday watching spools of ticker tape unwind and as the tenuous paper with its cryptic numerals grew longer at their feet their fortunes shrunk. Others sat stolidly on tilted chairs in the customers’ rooms of brokerage houses and watched a motion picture of waning wealth as the day’s quotations moved silently across a screen.

It was among such groups as these, feeling the pulse of a feverish financial world whose heart is the Stock Exchange, that drama and perhaps tragedy were to be found . . . the crowds about the ticker tape, like friends around the bedside of a stricken friend, reflected in their faces the story the tape was telling. There were no smiles. There were no tears either. Just the camaraderie of fellow-sufferers. Everybody wanted to tell his neighbor how much he had lost. Nobody wanted to listen. It was too repetitious a tale”¹

Aunque es verdad que el crack fue una señal de los problemas que iban a ocurrir, no fue la única, ya que hubo algunos signos que indicaban la posible llegada de una crisis, como la disminución de la actividad en la industria textil, en la agricultura y en la construcción de viviendas. Además del aumento del desempleo y la discontinuidad en la subida de los precios de las acciones. A esto se añadió la caída de los valores de las acciones, lo que condujo a una disminución de la liquidez de los estadounidenses. Todo esto dio como resultado el estancamiento en la adquisición de los bienes de consumo.

Por otro lado, el hundimiento de la bolsa trajo consigo un incremento de la tensión sobre el sistema financiero de Estado Unidos. Los primeros afectados fueron aquellos bancos que concedieron préstamos a agentes de la bolsa de valores, puesto que muchos de esos créditos no se reintegraron. Del mismo modo, la mayoría de los bancos estadounidenses no pudieron hacer frente al continuo crecimiento de la demanda en la compra de acciones, por lo que debieron pedir dinero a otros bancos, teniendo en cuenta que el tipo de

¹ *Stocks Collapse in 16,410,030-Share Day, but Rally at Close Cheers Brokers; Bankers Optimistic, to Continue Aid*, *The New York Times*, 30 de octubre. (Web del NYT)

interés al que solicitaban el dinero era más bajo que al que se lo tendrían que devolver. Como se ha comentado anteriormente, una de las razones de esta gran crisis fue que los estadounidenses comenzaron a retirar sus depósitos de los bancos y por esta razón muchos se fueron a la quiebra. Todas estas pérdidas conllevaron a un gran decrecimiento de la oferta monetaria, lo que originó una reducción de los precios y una caída en el nivel de consumo y de inversión. Otra de las razones, la cual es más importante, fue la actuación de la Reserva Federal, la cual fue creada en el 1913 con la intención de reforzar el sistema económico del país, aunque en este caso se hace referencia a la no actuación de esta debido a que, en lugar de realizar compras de acciones a cambio de dinero en efectivo, la Reserva Federal creó una política monetaria restrictiva, la cual incitó a tomar medidas deflacionistas que conllevaron a una disminución del consumo. Además, incrementó los tipos de interés con la intención de frenar la situación. Debido a todo esto, el país entró en una gran depresión. Esta actuación fue debida a la pretensión de mantener las reservas de oro cuando los británicos ya habían dejado el patrón oro. Ante la interpretación realizada por la Reserva Federal, fue necesario informar a las entidades y a las personas del estado en el que se encontraban las familias y las empresas que pedían préstamos, para lo cual surgieron los servicios de intermediación (Muñoz, p. 78).

Un gran número de inmigrantes llegaron a Estado Unidos a principio del siglo XX, lo cual generó grandes cambios en la economía y en la cultura americana. Sin embargo, años más tarde, se instauraron normas que restringían la entrada masiva de nuevas personas. No obstante, durante la etapa de la Gran Depresión, el número de personas que llegaron al país fue mucho menor que el de personas que lo abandonaron, lo cual provocó un aumento del desempleo y llevó a la población de Estados Unidos a tener problemas económicos, ya que no disponían de ahorro y los gastos eran abundantes. El dinero que podían haber ahorrado lo habían empleado en la especulación. Por otro lado, los estadounidenses tuvieron que vender muebles y joyas para conseguir dinero, ya que al no pagar los alquileres eran expulsados de sus viviendas. Para colmo, la solución que determinó el

gobierno fue no intervenir en la economía de los ciudadanos, es decir, que ellos salieran adelante solos, sin ayuda.

El desempleo afectó en mayor medida al hombre, ya que eran ellos quienes mantenían a sus familias. Por ello, dejaron de tener el liderazgo y las mujeres comenzaron a realizar actividades con las que conseguían dinero para sustentar su hogar, aunque bien es cierto que sus salarios eran menores que los de los hombres. Por otro lado, la crisis continuó afectando al comercio, cuyos precios aumentaron debido a la presencia de más aranceles, como por ejemplo el arancel Smoot-Hawley. Estados Unidos había pasado de vender sus productos en países extranjeros a comprar productos de otros países, lo cual generó una descompensación en la balanza de pagos y una gran variación en las entidades bancarias.

Para afianzar la salida de la crisis, se comenzaron a realizar políticas deflacionistas, pero finalmente se acabaron desechando. Las autoridades gubernamentales tuvieron funciones más dinámicas en la economía, llevando a cabo un procedimiento de restauración económica, para el cual tuvieron que instaurar una novedosa política financiera denominada el *New Deal*, establecida por Franklin D. Roosevelt. A través de dicha política, se pretendía reactivar aquellos sectores más afectados por la crisis, es decir, la agricultura, las finanzas y la industria; para ello, se crearon normas, leyes y programas con los que se pretendió tranquilizar y ofrecer empleo a los estadounidenses. Algunos de los programas fueron el *Works Progress Administration* (WPA), que puso a muchos ciudadanos a trabajar, sobre todo mujeres, y el Cuerpo de Conservación (CCC) que dio empleo a los jóvenes en la edificación de embalses y carreteras, de esta manera se formaron nuevas y necesarias infraestructuras. Además, mejoraron las condiciones laborales para conseguir empleos más justos y seguros y se instauró el programa de la Seguridad Social financiado por los impuestos de los empleados y de las empresas. Al mismo tiempo, se creó la Ley de Ajustes Agrícola, con la cual se les dio ayudas económicas a los agricultores, por lo que algunos productos se dejaron de cultivar, lo cual provocó el aumento de los precios de dichos productos. Por otro lado, se aprobó la Ley de Valores, con la que cualquier empresa debía presentar sus cuentas financieras anuales con la Comisión Federal de

Comercio (FTC). Para el presidente Roosevelt lo primordial era la seguridad en los trabajos, para lo cual, se instauraron leyes con las que consiguieron alcanzar dichos objetivos (Lange, 2007 p.9).

Por otro lado, solo se mantuvieron abiertos aquellos bancos que fueran solventes, se instauró una comisión para controlar y reajustar las actividades realizadas con la bolsa de valores y un fondo de garantía de ingresos bancarios. Del mismo modo, se implantó una norma para poner fin a la sobreproducción e impedir la reducción de las rentas agrícolas. Por último, en el sector industrial se adoptó una ley para impulsar la inversión privada y aumentar los salarios de los trabajadores. Roosevelt creó programas para incrementar el gasto público, para lo cual fue necesaria la salida del patrón oro, lo cual sucedió en el 1933 y derivó en la devaluación del dólar (Muñoz, p.87).

Gracias a todas estas medidas, la bolsa estadounidense consiguió estabilizar su situación económica, poniendo fin a la situación de declive en la que se había visto inmersa debido a las crisis económicas que asolaron al país durante los años anteriores.

2.2.4. Efectos de la Segunda Guerra Mundial y de las crisis.

Con el fin de la Gran Depresión, Estados Unidos entró en la Segunda Guerra mundial en 1941. Esto benefició a la industria de productos bélicos, las cuales contrataron a personas para la fabricación de armas y se fomentaron novedosas técnicas que posteriormente se aplicaron a la industria, por lo que la economía creció de nuevo. Con todo lo que había pasado, Estados Unidos se convirtió en un país mucho más seguro en cuanto a la compraventa de acciones. Aunque tuvo sus efectos negativos, como el déficit presupuestario, la subida de los impuestos y la aparición de un desequilibrio entre la producción y la demanda, lo cual generó una subida de los precios y una bajada del valor del dinero. Esto perjudicó a la economía a largo plazo.

Los estadounidenses tuvieron que hacer frente al pago de impuestos, mediante los cuales se costó dicha guerra. Las personas no podían comprar electrodomésticos, ya que esos recursos económicos estaban destinados para la producción de bienes utilizados durante el enfrentamiento bélico. Además, no hubo aumento de los salarios, por lo que los ahorros privados de las

personas disminuyeron considerablemente. Asimismo, los bienes y servicios producidos por Estados Unidos durante la Segunda Guerra Mundial habían crecido al mismo ritmo que en los periodos de tiempo de la preguerra y posguerra. Durante estos periodos hubo un equilibrio de la riqueza gracias a la orientación de la economía hacia el consumo avanzado, aunque con el bombardeo de Pearl Harbor el mercado de acciones disminuyó su actividad hasta que, en 1942, comenzó a recuperarse alcanzando el mayor nivel conseguido desde antes de la Gran Depresión (Institute for Economics & Peace, 2015, pp. 8-9).

Con el buen funcionamiento de la Reserva Federal y los progresos en el sistema de regulación se evitó la crisis a lo largo del siglo XX, pero el 19 de octubre de 1987, el sistema financiero volvió a caer. Además, la bolsa de valores y el mercado de futuros habían pasado a ser inestables debido a la cantidad de operaciones que estaban realizando. Mientras tanto, los inversores pretendían vender sus acciones, lo cual les fue imposible ya que nadie quería comprarlas. Esto causó colapsos en las bolsas y muchas se vieron obligadas a cerrar durante todo el día. En esta ocasión la Reserva Federal actuó de manera correcta, disminuyeron las tasas de interés a corto plazo con la intención de evitar una depresión como la sufrida años atrás. Las empresas volvieron a adquirir acciones intentado recuperar la situación.

En 2001 Estados Unidos sufrió otra crisis, el estallido de la burbuja financiera relacionada con compañías que realizaban operaciones en Internet, por lo que surgió una inestabilidad en el sector tecnológico estadounidense. Esto hizo que hubiera una gran distancia entre Estados Unidos y el resto de países, como China, Corea, India, Taiwán y Japón (Pineda Salido, p.156). La intensidad y la duración de esta crisis superaba a las sufridas con anterioridad, por lo que, el gran desarrollo de los años 90 acabó en la crisis del 2000, lo que provocó el desplome de las bolsas de valores de casi todos los países. A esto se añadió el atentado terrorista contra las Torres Gemelas el 11 de septiembre, en el que las instituciones financieras fueron víctimas directas, ya que eran el centro del sistema financiero a nivel mundial. Esto perturbó el desarrollo y la rentabilidad de compañías que actuaban en el sector financiero, originando una pérdida de capital en las carteras de valores. Tras el ataque terrorista aumentó

el riesgo, lo cual demostró la fragilidad del sistema y provocó cambios continuos en los títulos y en el crecimiento de las primas de riesgo. La respuesta de los inversores fue inmediata, reconstruyeron sus carteras de valores, dejando atrás aquellos títulos con mayor riesgo e invirtiendo en aquellos bienes con una liquidez similar y que, por el contrario, tuvieran mayor seguridad, como por ejemplo los bonos del Estado a corto plazo. Este atentado afectó a muchos estadounidenses debido a que el 50% de ellos tenían acciones. Las bolsas de los Estados Unidos cerraron unos días y tuvieron que trasladar las oficinas a otros lugares donde las operaciones se realizaron manualmente. Esto conllevó a un mayor retraso e ineficiencia, aunque bien es cierto que el Banco Central Europeo puso dinero a disposición de los bancos de Estados Unidos para afianzar la liquidez de los mercados, y con ello, los estadounidenses consiguieron un aumento del consumo privado y de las importaciones Buessa et alii., 2007, pp.254-256).

En el siglo XXI, el excesivo almacenamiento de capital se concentró en otro negocio vinculado al sistema financiero en el que hubo una gran especulación, los mercados inmobiliarios. Esto afectó al resto de países de todo el mundo, ya que sufrieron una elevada especulación. El boom inmobiliario fue entre el 1996 y el 2005, los préstamos que en un principio se concedieron a una tasa fija, poco a poco fueron cambiando hasta pasar a una tasa variable, la cual durante los primeros años era baja, pero después se ajustó a la tasa de referencia. Dadas las grandes pérdidas sufridas en las bolsas de valores y la poca rentabilidad obtenida de los mercados tradicionales, los capitales fueron redirigidos a esos mercados.

También hubo un gran crecimiento en los créditos subprime, los cuales se caracteriza por tener un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos. La empresa New Century Financial fue una de las más grandes de las que concedía dichos créditos, pero fue paralizada, ya que se temía que pudiera ir a quiebra. Cuando el mercado inmobiliario se derrumbó y los estadounidenses no fueron capaces de pagar las hipotecas, los títulos vinculados a dicho mercado disminuyeron su valor, por lo que aquellas empresas que habían comprado esos títulos vieron disminuido su capital.

El conflicto de Irak afectó de forma severa a la crisis financiera de los Estados Unidos, ya que el gobierno aumentó su endeudamiento y no pudo actuar de manera eficiente. Tras la guerra, las entidades bancarias concedieron créditos hipotecarios asequibles debido a que las tasas de interés eran bajas, por lo que las personas comenzaron a comprar viviendas cuyos precios aumentaron debido al incremento de la demanda. Los inversores prefirieron colocar su dinero en el mercado inmobiliario, y por ello, comercializaron sus acciones. Esto provocó una subida de los precios de las viviendas que se estancó en 2006. Es importante enfatizar que casi la mitad de las personas que disponían de un préstamo hipotecario, no tenía dinero suficiente para pagar sus intereses. En este momento comenzó la “crisis Inmobiliaria” y fue en 2007 cuando 25 empresas destinadas a conceder préstamos hipotecarios quebraron (Pineda Salido, pp.149-151).

Sin embargo, en 2007 empezaron las grandes repercusiones, originadas en el mercado hipotecario de Estados Unidos debido a las políticas monetarias empleadas por el gobierno durante los últimos años (Pineda Salido, p.135). Algunos de los motivos de dicha crisis fueron errores de regulación cometidos por las autoridades gubernamentales, ya que el banco central solo se preocupaba por tener el control de la inflación, dejando de lado el desarrollo de los precios de los bienes o la difusión del crédito, entre otros. Otro motivo fue la anulación de las barreras que existían entre la banca de inversiones y la comercial, las cuales fueron creadas por Glass-Steagall Act. Por un lado, el dinero que conseguía la banca comercial procedía de los estadounidenses y estaba controlado por la Reserva Federal, la cual reclamaba coeficientes de liquidez y de solvencia, y de esta manera el capital crecía. Por otro lado, la banca de inversión estaba costada por el mercado de capitales y no podía financiarse con el dinero de los estadounidenses, pero a cambio no tenía ningún control. Esta separación fue desapareciendo poco a poco. En el momento en el que se consideró finiquitado el conflicto hipotecario, aparecieron nuevos instrumentos financieros que convirtieron el problema en otro mucho mayor, ya que afectaron a todo el sector financiero a nivel mundial. Esto surgió mediante las continuas intervenciones de los bancos centrales en las economías más destacadas y un descenso en la cotización de las bolsas

provocando crisis en las economías de los países más desarrollados, entre otros.

En el 2008, surgió la crisis más importante después de la Gran Depresión. Se produjo una paralización del mercado hipotecario de Estados Unidos y un desplome de las entidades bancarias dedicadas a la inversión. Al mismo tiempo, el gobierno puso en marcha medidas para frenar la crisis económica. Pretendió impedir la paralización de los organismos financieros, la activación del crédito y de los mercados de dinero, y cerciorarse de la capitalización de los créditos entre entidades bancarias. La crisis hipotecaria comenzó debido a un excedente de gasto y endeudamiento de los estadounidenses, el cual, fue producido por el descenso de las tasas de interés y el exceso de liquidez proporcionado por los inversores extranjeros, como señaló Paul Krugman: “nos endeudamos comprando inmuebles por encima de nuestra capacidad de pago con dinero de los chinos” (Krugman, 2008).

Muchas personas compraron bienes o viviendas destinados a la especulación, lo cual conllevó a un descenso de los precios de dichos bienes. Mientras tanto, las entidades bancarias crearon nuevos medios financieros para no ser tan estrictos con la concesión de créditos, especialmente hipotecarios. La burbuja financiera estalló cuando los estadounidenses dejaron de pagar los préstamos que les habían concedido, por lo que disminuyeron los precios de los bienes inmobiliarios y el sistema financiero en general. Esto tuvo grandes consecuencias en la economía del país. Los estadounidenses aumentaron su ahorro privado, aunque esto afectó negativamente a la economía mundial a corto plazo, pero en el largo plazo, generó un mayor crecimiento debido al almacenamiento de capital.

2.3. PRINCIPALES BOLSAS DE VALORES EN LA ACTUALIDAD

Las bolsas de valores como las conocemos han existido durante más de 400 años. La primera bolsa de valores se estableció en Ámsterdam en 1602 con intención de realizar intercambios de acciones de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales. Actualmente, hay hasta 16 bolsas de valores con una capitalización de mercado de más de \$ 1 billón. Aunque el mayor crecimiento de los mercados bursátiles a nivel mundial se ha producido en las dos últimas

décadas, esto sucede debido a las negociaciones de las empresas multinacionales, pero especialmente de los intermediarios financieros. La internacionalización del mercado de capitales y el desarrollo de nuevas tecnologías modificaron la evolución de los mercados financieros y provocaron la expansión de las bolsas electrónicas (Cagiga 2013, pp. 19-20). Por todo esto, han surgido nuevas bolsas, las cuales tienen gran importancia en la actualidad, en este caso las segmentamos según su origen:

2.3.1 Bolsas de los Estados Unidos y Norteamérica.

Los mercados de valores norteamericanos son los más ventajosos para invertir ya que son los más líquidos del mundo. Entre ellos destaca:

- New York Stock Exchange (NYSE)

La Bolsa NYSE fue creada en 1792 tras el acuerdo de Bretton Woods. Tiene su sede en Nueva York y es la mayor bolsa y la más antigua de los Estados Unidos. Su mercado opera mediante un sistema de subastas continuas, las cuales se realizan a viva voz en el lugar donde se llevan a cabo las contrataciones. Las peticiones de compra y venta de los interesados se traspasan a un espacio convergente, es decir el punto de las operaciones, y es allí donde se igualan. Sin embargo, la bolsa no domina los precios de los valores, simplemente ofrece seguridad al inversor ya que, se encarga de que el mercado sea objetivo y esté organizado. Además, para poder trabajar en el patio de contratación, el operador debe ser miembro de la bolsa o disponer de un asiento. En 1996, dicho asiento se llegó a comercializar por el importe de \$1,450,000, este precio con los años fue disminuyendo (Puga Muñoz, 2009, p.2). En esta bolsa cotizan las empresas más relevantes de América, como por ejemplo Coca Cola, y los índices de dicha bolsa son &P 500 Index, Nyse Composite Index New y Nzse Us 100 Fund y Dow Jones Industrials 30 Stock, siendo este último el principal índice industrial.

- Nasdaq

Se fundó en 1971, para acceder a ella no hay que cumplir ninguna condición y se identifica por la concentración de más de 5.000 compañías de distintos sectores como el tecnológico, informático, entre otros. Este mercado

de valores fue el primero que funcionó de manera electrónica, por lo que es un ejemplo para el resto de mercados que se han ido desarrollando a nivel mundial. A través de este mercado se realizan compras y ventas de cualquier activo bursátil de manera virtual y se opera mediante los "Market Makers". Mediante esta firma se puede comprar y vender en el mercado bursátil de manera inmediata y a los mejores precios disponibles en la red informática a la cual están conectadas compañías procedentes de todo el mundo. Asimismo, permite la entrada a nuevas empresas en pleno desarrollo, como por ejemplo Microsoft. Por otro lado, sus índices son: Nasdaq100 y el Nasdaq Composite Index.

- Bolsa de Toronto (TSX)

Fue creada en 1986 y hoy en día es la tercera bolsa más grande de Norteamérica. En esta bolsa cotizan muchas compañías dedicadas a la minería y el carbón. Actualmente, la capitalización del mercado está en torno a los 2.058 mil millones de dólares.

2.3.2. Bolsas Europeas.

El continente europeo dispone de 35 bolsas, alguna de ellas tiene sede en su país de origen y en el extranjero. En 2000 surgió la bolsa Euronext, cuyo resultado fue debido a la fusión de las Bolsas de Ámsterdam, París, Bruselas, aunque bien es cierto que posteriormente se añadieron a dicha fusión la bolsa portuguesa Raíza y la bolsa de Londres. La Bolsa Euronext es valorada como el primer mercado europeo destinado a la negociación de acciones, bonos y derivados. Su índice es el Eurostoxx, el cual pretende unificar a las empresas más fuertes de Europa. No obstante, hay otras bolsas europeas muy relevantes como:

- London Stock Exchange (LSE)

Creada en 1801 y con sede en Londres, formada por más de 3000 empresas locales y extranjeras, por lo que se la considera una bolsa internacional, ya que en ella participan 70 países diferentes. En esta Bolsa se llevan a cabo diversos mercados de valores según el perfil de cada empresa,

de esta manera se le conceden oportunidades a todo tipo de compañías, sin importar el tamaño. Su índice es: FTSE 100.

- La Bolsa de Frankfurt (Alemania)

Este mercado de valores está organizado bajo una lógica federal característica de la cultura instruccional del propio país. También denominada, Deutsche Börse, la cual es la bolsa más relevante de Alemania y en 2011 pasó a formar parte de la plataforma de comercio electrónico XETRA. Su índice es, DAX30.

- La Bolsa de París:

Fundada en 1724, aunque desde el 2000 pertenece al mercado europeo Euronext, y por ello ha pasado a denominarse Euronext Paris. Se divide en dos mercados, el “Premier Marché” formado por las empresas más relevantes de Francia y el “Nouveau Marché” compuesto por empresas más pequeñas. Este mercado destaca por especializarse en materias de fondos de inversión y de productos derivados. Su índice es: CAC40 (Cotation Assistée en Continu).

- La bolsa de Madrid:

Es la bolsa más importante en España, la cual se instauró 1831, compuesta por mercados como IBEX35 y mercado continuo, FTSE, Latibex y el IGBM. En esta bolsa cotizan tanto compañías españolas como extranjeras, las cuales se distribuyen en distintos sectores; petróleo y energía, materias primas, industria y construcción, bienes de consumo, servicios de consumo, servicios financieros e inmobiliarias, tecnología y telecomunicaciones. Su índice de referencia, el IBEX35.

2.3.3. Bolsas Asiáticas.

En Asia Oriental existen unas 22 Bolsas de valores, de las cuales las más destacadas son a Bolsa de Hong Kong y de Tokio debido a su liquidez. En ellas cotizan empresas como, Nintendo y Canon.

- Bolsa de Tokio (TSE)

Instaurada en 1878, es considerada la Bolsa más prestigiosa de Asia. En esta Bolsa se puede invertir tanto en acciones, futuros y opciones, bonos y

derivados. La Bolsa se compone de tres rangos, dependiendo del tamaño de las empresas. La capitalización de mercado de esta bolsa se sitúa en 3.300 mil millones de dólares. Además, se pueden distinguir dos tipos de mercado, el mercado al contado de Japón y el mercado al término de Osaka. Su índice más representativo es Nikkei 225.

- La Bolsa de Hong Kong (HKEX)

La Bolsa HKEX fue creada en 1891 y no dispone de controles exhaustivos a los inversores externos. El índice de referencia de esta bolsa es el Hang Seng Index.

3. ESPAÑA EN LOS SIGLOS XIX – XX

3.1. SISTEMA ESPAÑOL

En los siglos XIX y XX, se crearon las primeras bolsas de valores en España debido al desarrollo de la economía, la política y la estructura social española. En virtud de esto, resultó indispensable la creación de un mercado autorizado para poder llevar a cabo las negociaciones ordenadas de los títulos emitidos por el Estado y, en menor proporción, por las empresas privadas. Históricamente, el sistema financiero español estaba formado por cuatro bolsas: La Bolsa de Madrid, la de Bilbao, la de Barcelona y por último la de Valencia.

3.1.1. La Bolsa de Madrid.

En 1809 se fundó la bolsa de Madrid gracias a José I. Bonaparte, pero no se formó un mercado de valores hasta 1931 a través de la Ley de Creación de la Bolsa de Madrid. Dicha institución fue creada debido a que se requería un mercado donde emplear y proporcionar la salida al público de los títulos de deuda del Estado, los cuales confrontaban los inusuales adeudos ocasionados por los enfrentamientos bélicos. Se seguirá detallando esta Bolsa más adelante.

3.1.2. La Bolsa de Barcelona.

Fue fundada en el 1831 y se le propuso que fuese la bolsa oficial, pero esto fue rechazado debido a que pretendía continuar en el mercado no

regulado, en otras palabras, el “mercado libre”, el cual se formó en la Lonja de Mar, lugar donde se encontraba la sede de la Bolsa de Barcelona. Además, dicha bolsa ayudó a las empresas catalanas de pequeño y mediano tamaño y las introdujo en el mercado bursátil.

3.1.3. La Bolsa de Bilbao.

La Bolsa de Bilbao se fundó en 1890, cuyos pioneros fueron empresarios y portavoces de sectores como el de la industria, el comercio, y los negocios en general. Dicha bolsa siempre estuvo muy asociada a las actividades industriales y económicas del País Vasco. Además, sirvió para costear proyectos de inversión como la construcción de astilleros, navieras o empresas mineras. Esta institución se encuentra instaurada en el mercado bursátil español y es fundamental para el sistema financiero vasco. Asimismo, en 2002, se estableció la Bolsa y Mercados Españoles, a la que la Bolsa de Bilbao se unió para fomentar la industria de valores española en el resto de países.

3.1.4. La Bolsa de Valencia.

La Bolsa de Valencia se creó en 1980, pero siglos atrás ya contaba con una gran tradición mercantil, lo cual se mostró con el surgimiento de algunas entidades como, por ejemplo, el Consulat del Mar en 1283, entre otras. Aun así, no fue hasta el siglo XIX fue cuando aparecieron las operaciones con valores mobiliarios. Esta institución fue creada por la Junta Sindical de su Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa, es decir, los intermediarios del mercado. En la actualidad, la mayoría de las operaciones se realizan en el mercado agropecuario.

3.1.5. Comparación entre las bolsas españolas.

Tras analizar las Bolsas españolas nombradas anteriormente, se pueden apreciar semejanzas y diferencias, como por ejemplos el hecho de que las cuatro contaron con un Boletín oficial propio, aunque bien es cierto que en años diferentes (Escribano Bote, 2014, p.236). Además, la Bolsa de Barcelona, la de Bilbao, y la de Valencia se situaron en lugares estratégicos, es decir, plazas con gran relevancia financiera y económica donde los comerciantes de la zona

contrataban todo tipo de bienes y servicios (Martín y Trujillo, 2004, p.5). Asimismo, comerciaban con productos locales y se centraron en colaborar con empresas de su zona, e incluso alzaron los sectores más significativos de la región. Por otro lado, todas se fueron desarrollando y creciendo de manera progresiva, siendo la Bolsa de Madrid la más destacada, aunque finalmente todas se fusionaron y crearon la Bolsa y Mercado Continuos (BME) (Moreno Castaño, 2006, p.14).

3.2. EVOLUCIÓN DE LA BOLSA DE MADRID A LO LARGO DE LOS AÑOS

La Bolsa de Madrid puede alardear de tener una historia extensa y constante, llegando a convertirse en el punto de unión entre inversores y valores. Además, tras todos los sucesos prósperos y adversos, tanto económicos como financieros y políticos, la Bolsa de Madrid ha salido reforzada.

3.2.1. Constitución y evolución durante el siglo XIX.

En el 1809 José I Bonaparte tomó la decisión de fundar la primera bolsa española. Sin embargo, no fue hasta 1831 cuando el jurista Sáinz de Andino redactó la Ley a través de la cual se instauró la Bolsa de Madrid, situada en el Consulado de la Plazuela del Ángel. En 1854 se creó y publicó el Boletín Oficial de Contratación, y fue en ese momento cuando se instauró la peseta. En ese mismo año también se publicaron y aprobaron las Leyes Generales de Ferrocarriles, de Bancos de Emisión y de Sociedades de Crédito. Además, el mercado de valores en España tuvo un mayor desarrollo, ya que, aumentó el número de títulos y el volumen de negocios.

Por otra parte, su sistema financiero no estaba actualizado, por lo que las constantes crisis, la continua intervención del gobierno y el gran peso de la deuda pública dieron como resultado que la función de proveedor de capitales en el sector industrial fuese poco relevante. La necesidad de financiación por parte del Estado español fue determinante para la intervención de empresas extranjeras dedicadas al sector ferroviario y minero, a las cuales se les dieron facilidades para llevar a cabo sus actividades económicas. Las autoridades gubernamentales pretendieron mantener el sistema bimetálico, por lo que

pusieron resistencia a la admisión del patrón oro, aunque siempre intentaron mantener el mismo nivel que aquellos países en los que sí se había optado por dicho patrón (Bolsa de Madrid, 2006, pp.14 -15). Además, decidieron cubrir la falta de dinero de la Corona con la emisión de deuda pública, lo cual trajo consecuencias negativas ya que, por las emisiones de deuda se tuvieron que pagar intereses muy elevados y en lugar de reducir el déficit, se incrementó.

En el mercado de valores tenían preferencia los valores estatales por encima de los valores del sector agrario o industrial. La bolsa de Madrid se convirtió en un espacio público donde se negociaban títulos, por lo que, surgió la necesidad de crear un mercado oficial donde se comercializaban los títulos emitidos por el Estado y por entidades privadas de manera ordenada y legal (Moreno Castaño, 2006, p.13).

Madrid fue el centro financiero del país y contaba con la única Bolsa oficial de valores autorizada, con lo que se pretendía controlar la contratación de fondos públicos y reducir las negociaciones informales de estos títulos. Al cambiar de siglo, la Bolsa de Madrid se vio amenazada por la de Bilbao y la de Barcelona, las cuales le restaron relevancia, aunque bien es cierto que la Bolsa de Madrid continuó creciendo hasta que, en 1989, se llevaron a cabo en esta bolsa más de las tres cuartas partes del total de las contrataciones. Finalmente, todas las bolsas españolas se fusionaron en Bolsas y Mercados Españoles (BME) (Bolsa de Madrid, 2006, p.19). Aunque los índices de las acciones de Barcelona y Madrid, tuvieron rasgos diferentes. Además, surgieron mercados no autorizados para activos financieros en Valencia y Santander, por lo que hubo una mayor fragmentación.

3.2.2. Consolidación de la Bolsa.

A principios del siglo XX, comenzó una gran depresión y cayeron las cotizaciones de los fondos públicos, lo cual fue provocado por la desestabilidad económica generada por la Guerra de Marruecos. La situación mejoró con el inicio de la Primera Guerra Mundial, debido a que aumentaron las exportaciones, aunque esto no duró mucho tiempo. En cuanto finalizó la Gran Guerra, las exportaciones se desplomaron, y por ello, se aumentó la producción, pero no la capacidad de producción. La bolsa sufrió un descenso

considerable en el volumen de negocios, es decir, el mercado bursátil se adentró en una recesión post-bélica. Además, los ahorradores invertían a corto plazo, lo que benefició a los sectores encargados de fabricar material bélico. Posteriormente, apareció el general Miguel Primo de Rivera e instauró un nuevo régimen político, lo cual desencadenó una expansión de la economía a través de políticas de aumento del gasto público, inversión en construcciones públicas y una disminución del déficit público y extranjero.

En otro orden de cosas, la crisis del 29 no afectó en gran medida a la bolsa española, ya que no se conocía el término “globalización”. Además, en España escaseaba el sector industrial, puesto que era un país dedicado a la agricultura (Rodríguez, 2018, p.30). Por otro lado, las bolsas negociaban más acciones que deuda pública por ello, tanto los precios como el volumen de negocio disminuyeron de manera considerable, pasando lo contrario con el nivel de paro y el endeudamiento familiar, que aumentaron. En 1936 comenzó la Guerra Civil, y mediante un Decreto se detuvieron todas las operaciones de las bolsas españolas, lo que duró dos días, aunque esta situación se volvió a repetir varios meses más tarde, pero en esta ocasión el periodo de cierre fue más largo. No obstante, en el 1940 se creó una Ley que permitía la reapertura de las bolsas, pero sometiéndolas a fuertes medidas de control. Cuando esto sucedió, el ámbito político había vuelto a sufrir cambios, pues el país estaba gobernado por el dictador Francisco Franco. Las autoridades crearon el Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME) con la intención de regular los medios de pago internacionales y actuar en el mercado exterior de divisas mediante un sistema de pagos múltiples, ya que la escasez de divisas fue un gran problema para nuestro país (Moreno Castaño, 2006, p.19).

Años más tarde, se publicó la Ley de Ordenación Bancaria, a través de la cual se impidió la apertura de nuevas entidades bancarias y se restringió el desarrollo de las que ya existían. Con todo esto se intentó reducir la competencia del sector, el volumen de negocios disminuyó de manera muy considerable y la deuda pública destacaba en la contratación. Además, se pretendía conseguir una separación con el exterior, lo cual tuvo repercusiones en el déficit y hubo un desequilibrio en la oferta monetaria. Mientras tanto, el Estado requería recursos, por lo que comenzó a emitir deuda pública.

En los años cincuenta surgieron transformaciones favorables y se redujo la intervención por parte del Estado. Las emisiones públicas incitaron al aumento de los precios y de las cantidades negociadas, y la demanda se impulsó con la renta variable. Se estableció el Plan de Estabilización, el cual facilitó la integración de España en la economía mundial, igualó la balanza de pagos y equilibró el sistema monetario y presupuestario. Además, se suprimió el sistema de cambios múltiples y hubo una mayor flexibilidad en los tipos de interés y descuento. Gracias a esto, aumentó la productividad, el consumo y el ahorro. Andrés Hoyo *et al.* consideran que durante la época del franquismo hubo dos mercados de capitales; por un lado, el de los fondos públicos, el cual estaba intervenido, era poco flexible y con escasa presencia de inversores individuales. Y, por otro lado, el de la renta variable, menos intervenido que el anterior y también poco flexible (Hoyo Aparicio, Moreno Castaño, y Tortella Casares, pp.53-54).

Asimismo, La Bolsa de Madrid pasó a formar parte de la Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV), a la que ya pertenecían las Bolsas de Ámsterdam, Bruselas, Londres, Luxemburgo, Milán, París y Viena. La FIBV se creó para expandir, contribuir y promover los mercados bursátiles regulados. Fue en 1974 cuando la Bolsa de Madrid se convirtió en el centro de contratación de los valores mobiliarios del país, aunque en 1973 sufrió la mayor crisis vivida hasta entonces, la crisis del petróleo, ya que en España se usaba tanta cantidad de petróleo como la que se importaba. La solución tomada por Franco para hacer frente a esta crisis fue subvencionarla en lugar de buscar otras políticas de sustitución. Esto hizo que la economía empeorara, por lo que tras su muerte se recuperó.

Fue en el 1993 cuando España pasó a formar parte de la Comunidad Económica Europea (CEE). Esta incorporación hizo que España se desarrollase económicamente hasta llegar a posicionarse entre las potencias europeas más relevantes. Además, la Bolsa de Madrid se revalorizó hasta el 108% (Rodríguez, 2018, p.33), y fue en 1988 cuando se promulgó la Ley del Mercado de Valores, lo cual produjo un gran cambio en la Bolsa española. Los Agentes de Cambio y Bolsa fueron reemplazados por Sociedades de Valores y Agencias de Valores. También se instauró la Sociedad Rectora de la Bolsa de

Madrid y apareció la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). La Sociedad de Bolsas elaboró un proyecto de índice llamado CATS 28, dado que en esas fechas ya estaban en el mercado los índices FIEX 35 y MEFF 30, la Sociedad de Bolsas adquirió los dos índices existentes y continuaron con la serie del FIEX 35 cambiándole el nombre por el de IBEX 35. El 14 de enero de 1992, apareció el mercado de opciones y futuros, la Sociedad de Bolsas se hizo cargo del índice y empezó a difundirlo como propio. En ese año, se celebraron los Juegos Olímpicos de Barcelona, lo cual contribuyó con este crecimiento, ya que para su realización se necesitaron grandes inversiones.

3.2.3. La burbuja punto com

Durante esta época aparecieron las empresas punto-com, las cuales eran un conjunto de compañías basadas en Internet que incrementaron su valor en las bolsas. El nivel de especulación en el precio de las acciones llegó a ser tan alto que el valor de las compañías aumentaba por la simple razón de tener una "e-" (electronic) como prefijo o ".com" como sufijo. Asimismo, las capitalizaciones bursátiles eran muy desorbitadas y las empresas tenían planes de negocio poco factibles, algunas de estas compañías fueron Pets.com o Boo.com. Además, los ordenadores se transformaron en herramientas muy útiles para aumentar la productividad de los trabajadores, y por esto existía una gran competencia entre las empresas Apple y Microsoft, ya que ambas se dedican a diseñar y producir equipos electrónicos. Con tanta especulación se produjo una gran caída de todas las empresas basadas en la tecnología, y una de las razones de dicha caída fue la sobreevaluación de las acciones de dichas empresas, las cuales estaban desorganizadas y aparecían y desaparecían del mercado con mucha rapidez. Además, con estas empresas se realizaban servicios de manera gratuita, ya que se llevaban a cabo mediante la red, lo cual no favorecía a la recuperación del capital invertido en dichas empresas. Al estallar la burbuja se destaparon numerosos escándalos contables, ya que la mayoría de las empresas inflaron sus ingresos para incrementar su cotización. Con el paso de los años, la situación se fue recuperando, modificándose las preferencias por invertir en operaciones con un riesgo muy elevado. En la actualidad, se han reducido las barreras de entrada, por lo que es más fácil

crear un negocio o participar en la expansión de dichas compañías (Asenjo Tejedor, 2012, pp.10-15).

3.2.4. Burbuja Inmobiliaria.

Tras el gran evento de los Juegos Olímpicos mencionado anteriormente, la situación cambió debido a una reducción de la inversión pública en España, a lo que se sumó la recesión económica de Japón y la Guerra del Golfo, lo cual hizo que el precio del petróleo aumentara de manera desmesurada. Como consecuencia de dicho periodo de depresión económica, hubo una caída de los precios de la vivienda en España. La burbuja especulativa con mayor trascendencia ha sido la “burbuja inmobiliaria”, la cual ocurrió en el periodo entre 1996 – 2014, y cuyas consecuencias se mantienen en la economía de nuestro país hasta el día de hoy.

- Desarrollo (1996 -2003)

En este periodo dio comienzo la “burbuja inmobiliaria” con un crecimiento económico dado por el dinamismo del sector constructor que hizo que la economía de España creciera un 3,9% anual (Carretero del Barrio, 2018, p. 14). Las causas de este crecimiento fueron la reducción de los salarios nominales, del desempleo y el incremento de la tasa de inflación. Además, aumentó la población de inmigrantes, los cuales demandaban viviendas, por lo que este sector creció, aunque bien es cierto que los alquileres con el paso del tiempo se convirtieron en propiedades. Asimismo, España pretendía acceder a la Zona del Euro y para ello tuvo que cumplir diferentes condiciones en términos de tasa de inflación y tipos de interés, para lo cual necesitó llevar a cabo fuertes ajustes. También pretendieron incluirse en la Unión Monetaria Europea, lo que provocó una reducción de la manipulación del tipo de interés y del tipo de cambio. Otra de las causas fue el “estallido” de la burbuja de las “punto-com”, ya que los mercados de valores sufrieron grandes desordenes y las Administraciones Públicas, en lugar de frenar la especulación, llevaron a cabo políticas de aumento del gasto público. El aumento de la inversión extranjera es otro de los factores, ya que en este periodo se multiplicó por 6 (Rubio de Juan, 2006).

También hay que tener en cuenta que, en 1999, la Unión Europea acordó la creación de una nueva moneda, el euro, cuya negociación se desarrolló únicamente en la Bolsa española. También se creó el Mercado de Valores Latinoamericanos (Latibex), el cual solo se centraba en valores procedentes de Latinoamérica, pero estaba regularizado por el mercado de valores español. Fue entonces cuando empezaron a surgir empresas dedicadas a la tecnología.

En el 2000 la bolsa española obtiene rentabilidad negativa originada por el mercado a nivel mundial. Según datos de la Bolsa de Madrid, tanto el selectivo IBEX-35 como el Índice General (IG) sufrieron caídas del 21,70% y 12,7% respectivamente, siendo estas bajadas debidas a la sobrevaloración de las acciones. Además, inquietaba la idea de que un distanciamiento entre los valores del euro y del dólar, acompañado de una subida en el precio del petróleo, sembrará el caos en la economía española. No obstante, ocurrió lo contrario, se incrementaron los beneficios totales de las compañías que cotizaban en la Bolsa, por lo que el año 2001 estuvo marcado por el aumento de las magnitudes tanto absolutas como relativas y la demanda de valores por parte de los inversores nacionales e internacionales también aumentó considerablemente. Estas mejoras fueron debidas a los novedosos canales tecnológicos, ya que la información se encontraba al alcance de todos. Fue entonces, cuando aparecieron los warrants, que son valores que otorgan a su propietario el derecho a realizar una compra o venta de un determinado activo. La emisión de los warrants se duplicó del año 2000 al 2001 (Jiménez Almaraz, p.7).

- El Boom Inmobiliario (2004-2008)

La caída de la construcción de viviendas se produjo entre 2006 y 2007 pero los precios continuaron incrementándose hasta 2008. Anterior al periodo mencionado se triplicó la cantidad de viviendas construidas en contraposición con lo ocurrido en 1996, ya que muchas de estas viviendas eran demandadas por personas de otros países. El problema apareció cuando la razón de la compra de dichas viviendas era solamente especulativa, es decir, esas casas permanecían vacías, únicamente se construían para que en su venta el propietario obtuviera una rentabilidad (García Montalvo, 2008). Durante todo el

periodo del boom los precios se fueron incrementando, lo cual estuvo relacionado con el aumento de la riqueza de las familias españolas, hasta que en 2008 iniciaron un descenso. Todo esto hizo que el sector de la construcción creciera de manera impresionante, a la vez que lo hacía el número de empresas dedicadas a dichas actividades (Carretero del Barrio, 2018, pp.28-29).

El sector financiero fue muy relevante ya que proporcionaba financiación tanto a empresas como a consumidores. Bien es cierto que había mucha competencia, ya que se crearon entidades de crédito, las cuales competían entre sí por medio de la bajada de los tipos de interés y reducciones en las condiciones de financiación. Además, las compañías que cotizaban en Bolsa aumentaron un 250%, mientras que el Ibex-35 aumentó un 50%. Algunas de estas empresas fueron Sacyr, Colonial y Quabit, las cuales experimentaron incrementos del 500%, 1.700% y del 900% respectivamente (Yahoo Finanzas, 2018). Fue en 2007 cuando la mayoría de españoles se encontraban en la lista de los más adinerados, los cuales estaban asociados al sector inmobiliario y de la construcción, entre los que destacan la Familia del Pino (Propietarios de Ferrovial), Enrique Bañuelos (Quabit) y las Koplowitz (FCC) (Forbes, 2007). Además, se instauraron grandes empresas como Martinsa-Fadesa, ACS, OHL, entre otras. A través de este gran crecimiento en la construcción, la Administración Pública obtuvo grandes beneficios debido al Impuesto de Bienes Inmuebles (IBI) y al Impuesto sobre Construcciones, Instalaciones y Obras (ICIO).

- Crisis Inmobiliaria Y Situación Actual. (2008-2018)

Desde el inicio de la burbuja hasta el 2008, la deuda pública no ha parado de aumentar de manera muy relevante hasta el punto de considerar a España un país débil y muy dependiente del resto de países. Como dijeron Bergés Lobera & Baliña Veities, y cito textualmente: *“La fuerte dependencia del resto del mundo en términos de deuda externa puso en tela de juicio la sostenibilidad del patrón de crecimiento”* (Bergés Lobera & Baliña Veities, 2015, pp.1). En este periodo de tiempo tanto las transacciones inmobiliarias como la construcción de viviendas y los precios de las mismas cayeron de manera vertiginosa, lo cual afectó a la estabilidad económica de las familias. En cuanto

a la tasa de desempleo, también aumentó, es más, durante el periodo de 2007-2014 España perdió una media del 2,5% del empleo cada año, es decir, que el 58% de los desempleados pertenecían al sector de la construcción (Consejo Económico y Social, 2016, pp.20).

Por todo esto, la Administración pública dejó de obtener beneficios, ya que el Estado dejó de recaudar dinero a través de los Impuestos. Esta preocupante situación se mantuvo hasta el 2014, cuando el sector de la construcción volvió a despuntar, aunque en menor medida con respecto a años anteriores. Como consecuencia de ello se produjo una reducción de la tasa de desempleo, ya que el volumen de población inactiva disminuyó. También hubo una recuperación en las transacciones inmobiliarias, debido a una reducción de los tipos de interés, y un aumento de la confianza mantenida por los consumidores, lo cual conllevó a un incremento de la demanda (BBVA Research, 2018, pp.10). Gracias a dicho aumento, y a la escasa construcción de viviendas nuevas, se pudo reducir la sobreproducción provocada durante los años de expansión. Aunque bien es cierto que no en todas las regiones la recuperación ha llegado de la misma manera. Si se hace referencia a los precios, las comunidades que la encabezaron fueron Madrid, Baleares y Cataluña. Sin embargo, si se refiere al aumento en la venta de las viviendas, las menos beneficiadas fueron Extremadura, Galicia Castilla y León, entre otras.

A partir del 2014 se ha apreciado un periodo de expansión en el mercado inmobiliario, aunque la incertidumbre provocada por la política de Cataluña conlleva a un nuevo conflicto en el mercado inmobiliario. En la actualidad, han aparecido la SOCIMI, Sociedad Cotizada Anónima de Inversión en el Mercado Inmobiliario, cuyo negocio está relacionado con el alquiler de viviendas, locales, naves, entre otras. Por otro lado, el mercado de valores español se encuentra en máximos de actividad y capitalización

4. CONCLUSIONES

Con el objetivo de finalizar esta investigación y el presente trabajo vamos a plantear unas conclusiones revisando la utilidad de los mercados bursátiles de

Gran Bretaña, Estados Unidos y España, y analizando su eficacia en el cumplimiento de sus funciones.

Las Bolsa de valores han facilitado la especulación, la cual, de manera controlada no es una acción negativa. Esto ocurrió en la Bolsa de Londres, ya que se prohibió la utilización de opciones porque se consideraba una gran fuente de especulación. Sin embargo, en la actualidad, es incontrolable, y el origen de las últimas crisis ha sido la especulación excesiva, como el caso de la crisis inmobiliaria en Estados Unidos o la crisis de las punto-com en la Bolsa de Madrid. Por un lado, las Bolsas de Valores mencionadas anteriormente facilitan la comercialización de deuda pública debido a que ofrecen seguridad y liquidez. Asimismo, las transacciones que se realizaban estaban reguladas por leyes y normas como la Ley de prevención del fraude, la Ley de Ajuste Agrícola y la Ley de Valores, basada en la transparencia de las empresas que realizaban operaciones. Además, a lo largo de toda la historia, todas las bolsas se han dedicado a captar capital de los inversores. Por otro lado, los mercados de valores facilitan el flujo del ahorro privado, aunque bien es cierto que, durante situaciones de crisis es difícil ahorrar, como fue el caso del periodo de la Segunda Guerra Mundial en Estados Unidos. Por todo lo expuesto, se puede considerar que las Bolsas han cumplido sus funciones y su evolución ha resultado positiva para la economía mundial, aunque no durante toda la historia, puesto que surgieron momentos de crisis donde se tuvo que hacer frente a problemas que eran difíciles de abordar.

En cuanto al futuro de la economía, el futuro de la economía financiera a nivel mundial se puede considerar que no va a sufrir grandes cambios con respecto a lo ocurrido hasta ahora, puesto que la excesiva especulación se va a volver a repetir en cualquier sector, lo cual provocará a una crisis. Después de un periodo de malestar económico, se alcanzará de nuevo uno de auge, y esta situación se repetirá una y otra vez en diferentes países del mundo afectando a diferentes sectores en cada ocasión. Además, la conexión y la interdependencia existente en la actualidad de todas las bolsas del mundo favorece que ocurra lo dicho anteriormente.

5. BIBLIOGRAFÍA

Libros y artículos

Asenjo Tejedor, F., (2012): *Análisis comparativo entre la Burbuja Dotcom y la Burbuja 2.0 a través del papel del venture capital en la nueva economía*. Universidad Pontificia Comillas Madrid.

Buesa, M., Baumert, T., Valiño, A., Heus, J., Gonzalez Gomez, J. (Coord.). (2007): *El impacto de los atentados terroristas sobre los Mercados de Valores. Un estudio comparativo de la repercusión financiera de los ataques islamistas contra Nueva York, Madrid y Londres*. Tribuna de Economía (ICE).

Camacho Moral, F. M. (2016): *El Mercado Bursátil y su relación con las pymes*. (Trabajo Fin de Grado). Universidad de Jaén, Andalucía.

Carretero del Barrio, I. (2018): *La Burbuja Inmobiliaria en España*. (Trabajo Fin de Grado). Universidad de Valladolid.

Escribano Bote, R. (2014): *La información bursátil y el Boletín de Cotización de la Bolsa de Madrid*. (Tesis Doctoral). Universidad Complutense de Madrid.

Hortalà i Arau, J. (2006): *Crisis y auges de la Bolsa de Barcelona: 1830 – 2006*. Cuadernos de Economía. Vol. 29.

Jiménez Almaraz, L. (2010): *Latibex. El Mercado Latinoamericano de Valores*. (Trabajo Fin de Máster). Universidad Internacional de Andalucía, Sevilla.

Lange, B. (2007). "The Stock Market Crash of 1929: The End of Prosperity". *Chelsea House Publishers*.

López Fdez de Lascoiti, E. (2009): *Crack, 1929: Causes, development and consequences*. Revista Internacional del Mundo Económico y del Derecho vol I, 1 - 16

Martín Aceña, P., Pons. A., Betrán. C. (2010): *Financial crises and financial reforms in Spain: What have we learned?* Universidad Carlos III de Madrid.

Martín Aceña, P. (2009): *Financial crises in Spain. Lessons From the last 150 years.* Universidad de Alcalá, Madrid.

Michie, R. C. (1999): *The London Stock Exchange: A History.* Editorial Oxford.

Morales Villamarín, S. S. (2013). *La exclusión del Ecuador del Mercado integrado Latinoamericano (Mila): causas, efectos y propuesta.* (Trabajo Titulación de Grado). Pontificia Universidad Católica del Ecuador.

Moreno Castaño, B. (2006): *La Bolsa de Madrid: Historia de un Mercado de Valores Europeo.* Universidad de Cantabria.

Neal, L., Davis, L. (2006): "The evolution of the structure and performance of the London Stock Exchange in the first global financial market, (1812–1914.)" *European Review of Economic History*, (nº 10), 279–300.

Nyasha, S., Odhiambo, N.M. (2013): "The dynamics of stock market development in the United States of America" *Virtus Nterpress, Risk governance & control: financial markets & institutions / vol 3, issue 1, continued - 1.*

Pérez Romero, D. (2014). *La crisis de 1929 y la depresión económica de los años treinta.* (Trabajo Fin de Grado). Universidad de Valladolid.

Pineda Salido, L. (2011): "La crisis financiera de los Estados Unidos y la respuesta regulatoria internacional", *Revista Aequitas*, vol. 1, pp.129-214.

Puga Muñoz, M. (2009): *Principales Bolsas Mundiales y sus Índices.* Universidad Arturo Prat, Chile.

Ramón Muñoz, R. *Guerra, crisis y derrumbamiento de la Primera Globalización (1914 – 1950)*. Universitat Oberta de Catalunya (UOC), Cataluña.

Páginas web institucionales

Bolsa de Barcelona, disponible en

<http://www.borsabcn.es/htm/esp/BBarna/Historia/historia.aspx> , [Fecha de consulta – 26/04/2019]

Bolsa de Bilbao, disponible en

<http://www.bolsabilbao.es/esp/BBilbao/Historia/Historia.aspx> , [Fecha de consulta – 18/05/2019]

London Stock Exchange, disponible en <https://www.londonstockexchange.com> , [Fecha de consulta – 09/05/2019]

Bolsa de Madrid, disponible en

http://www.bolsamadrid.es/docs/BMadrid/docsSubidos/Historia_Bolsa_%20Espa%C3%B1ola.pdf, [Fecha de consulta- 01/05/2019]

Bolsa de Valencia, disponible en

<http://www.bolsavalencia.es/esp/BValencia/Historia/Historia.aspx> , [Fecha de consulta – 24/04/2019]

Documentos técnicos

BME (2006), “La historia de la bolsa de Madrid: Política, economía y bolsa – El valor de la experiencia”, disponible en

(https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2006/10/012-019%20Cover%2001_157.pdf), consultado [05/04/2019].

BME (2018), 125 años. “Palacio de la Bolsa de Madrid” disponible en

(http://www.bolsamadrid.es/125_Palacio_Bolsa/), consultado [16/04/2019]