

¿Economía real vs. economía financiera?

SANTIAGO NIÑO BECERRA*

MÓNICA MARTÍNEZ BLASCO**

En el texto se analiza la evolución del PIB y de las cotizaciones de los valores de las compañías recogidas en los principales índices bursátiles de una economía suficientemente representativa en el contexto internacional como es la de EEUU. El resultado de dicho análisis muestra que entre las variables no existen divergencias acusadas.

En los últimos setenta años de la economía de Estados Unidos, las evoluciones del PIB, del Promedio Industrial Dow Jones, del Standard & Poor's 500 y del Nasdaq muestran una alta o muy alta correlación así como sendas evolutivas muy coincidentes.

Pero, a la vez, los datos también muestran que las escalas sobre las que esta evolución se ha producido han sido muy diferentes, de tal modo que la del PIB ha sido, sobre todo en los últimos años, muy inferior a la de los índices que recogen las cotizaciones bursátiles.

Palabras clave: mercado de valores, índices bursátiles, PIB, actividad bancaria y financiera.

Clasificación JEL: G12.

1. Introducción

La evolución de los mercados de valores en los últimos cinco años ha llevado a la opinión general —avalada por numerosos estudios— a la certeza de que los índices bursátiles han estado altamente sobrevalorados.

En gran medida, la economía de un país o área económica es lo que es la economía de las compañías que generan, directa e indirectamente, su valor en relación a ese país o área, por lo que, en pura lógica, debe existir alguna relación entre la evolución del macroagregado que resume la generación de valor —el PIB— y las cotizaciones de las empresas que contribuyen a la generación de ese PIB.

Hoy, en un planeta ya globalizado, la vinculación entre la evolución del PIB y la de las cotizaciones bursátiles, de haberla, y referida a

un país suficientemente representativo en la economía mundial, ¿guarda algún paralelismo con la vinculación que se hubiese dado décadas atrás cuando el volumen de la economía globalizada era mucho más reducido? Es decir, de existir, ¿se ha mantenido en el tiempo la relación entre la evolución del valor total generado en un país con un alto peso específico en el contexto internacional y la de las valoraciones bursátiles de las compañías que cotizan en ese país?

Estados Unidos, al tratarse de un país que desde el fin de la I Guerra Mundial ha tenido y mantenido un peso muy elevado en la economía mundial, cumple sobradamente la buscada representatividad; a la vez, el Promedio Industrial Dow Jones (PIDJ) y los índices Standard & Poor's 500 (SP500) y Nasdaq, son índices bursátiles que recogen con exactitud la cotización de las principales compañías mundiales.

También el período a contemplar debe ser representativo, es decir, debe recoger variacio-

* Catedrático de Estructura Económica. Facultad de Economía IQS. Universidad Ramón Llull.

** Licenciada en ADE. Facultad de Economía IQS. Universidad Ramón Llull.



COLABORACIONES

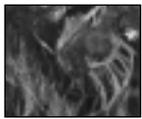
nes en el nivel de actividad económica y cambios de tendencia. Los setenta años que median entre el *crash* de 1929 y el año 2000 en que se produce el inicio de un cambio de tendencia, recogen cinco subperíodos en los que, tanto las políticas económicas aplicadas como los momentos por los que ha transcurrido la economía estadounidense han mostrado acusadas diferencias.

En el Cuadro 1 se muestra la evolución del PIB y la de los índices bursátiles considerados en cada uno de los subperíodos contemplados —años finales del Modelo Clásico, Modelo de Demanda, transición tras la crisis de 1973, Modelo de Oferta y el actualmente en curso, la Nueva Economía—. En el Cuadro 2, las correlaciones y los niveles de significación de cada uno de los índices con respecto al PIB así como de cada índice respecto al resto en cada subperíodo. En el Cuadro 3, los estadísticos citados referidos a la totalidad del período considerado, en los años que median entre la crisis del petróleo y el inicio de la Nueva Economía y desde el final del Modelo de Demanda al momento actual.

Así, mientras que en los 24 años de vigencia del Modelo de Demanda y en los 9 de la transición tras la crisis del 73, la evolución de PIB, PIDJ y SP500 es pareja, este paralelismo se rompe en los 19 años posteriores: durante el Modelo de Oferta, los incrementos medios anuales del PIDJ y del SP500 casi triplican al del PIB y el del Nasdaq más que lo duplica.

Pero es durante los años en que los Estados Unidos llevan inmersos en la Nueva Economía cuando este no paralelismo se hace más acusado: el incremento del PIDJ es superior en tres veces al del PIB, el del SP500 prácticamente cuatro y el del Nasdaq en más de siete.

Las divergencias existentes en los 21 años finales del Modelo Clásico, con ser muy abultadas, cabe achacarlas a las oscilaciones habidas tanto en la política económica —*New Deal*— como en la política exterior —II Guerra Mundial—; en cualquier caso, que duda cabe que el hecho de que la Depresión de los Años Treinta fuese la primera crisis profunda a la que se vio abocado un capitalismo aún falto de instrumentos correctores, influyó sobre manera en el hundimiento bursátil que se produjo.



COLABORACIONES

2. Incrementos anuales

Los incrementos porcentuales medios anuales de los parámetros considerados —Cuadro 1— muestran diferencias muy acusadas entre la evolución del PIB y la de los índices bursátiles.

3. Correlaciones

Salvo en cuatro casos —Cuadro 2—, la evolución de cada una de las variables consideradas muestra un grado medio-alto y alto de correlación, por lo que en líneas generales puede decirse que

CUADRO 1 ESTADOS UNIDOS PIB (MM DOLARES CORRIENTES) E INDICES BURSATILES (Cierre a 31 de diciembre)				
	PIB	PIDJ	SP500	Nasdaq
Modelo Clásico (1929-1949)				
Inicio-Final	103,7-267,7	248,48-200,10	20,89-16,79	—
% incremento medio anual	7,531	-0,927	-0,935	
Modelo de Demanda (1950-1973)				
Inicio-Final	294,3-1.385,5	235,4-850,85	20,43-97,55	—
% incremento medio anual	15,449	10,894	15,729	
Transición post Crisis (1973-1982)				
Inicio-Final	1.501,0-3.259,2	616,24-1.046,56	68,56 -140,64	92,53-195,53
% incremento medio anual	13,015	7,759	11,682	12,368
Modelo de Oferta (1982-1995)				
Inicio-Final	3.534,9-7.400,5	1.258,64-5117,12	164,93-615,93	230,59-751,31
% incremento medio anual	8,414	23,581	21,035	17,371
Nueva Economía (1996-2000)				
Inicio - Final	7.400-9.963,1	5.117,12-10.786,85	615,93-1.320,28	751,31-2.470,52
% incremento medio anual	5,772	18,467	19,059	38,138

Fuente: PIB: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.
PIDJ, SP500 y Nasdaq: Bloomberg.

CUADRO 2
COEFICIENTES DE CORRELACION Y NIVELES DE SIGNIFICACION

	Modelo clásico 1929-1949	Modelo de demanda 1950-1973	Transición post crisis 1974-1982	Modelo de oferta 1983-1985	Nueva economía 1995-2000
PIDJ/PIB.....	r = 0,5125 ns = 0,0175	r = 0,8185 ns = 0	r = 0,5640 ns = 0,1137	r = 0,9723 ns = 0	r = 0,9509 ns = 0,0036
SP500/PIB	r = 0,4410 ns = 0,0454	r = 0,8981 ns = 0	r = 0,8866 ns = 0,0014	r = 0,9724 ns = 0	r = 0,9226 ns = 0,0088
Nasdaq/PIB.....			r = 0,9374 ns = 0,0002	r = 0,9356 ns = 0	r = 0,7653 ns = 0,0762
SP500/PIDJ.....	r = 0,9766 ns = 0	r = 0,9828 ns = 0	r = 0,8500 ns = 0,0037	r = 0,9966 ns = 0	r = 0,9908 ns = 0,0001
Nasdaq/PIDJ.....			r = 0,3977 ns = 0,2891	r = 0,9188 ns = 0	r = 0,8916 ns = 0,0170
Nasdaq/SP500.....			r = 0,7703 ns = 0,0152	r = 0,9016 ns = 0	r = 0,8770 ns = 0,0217

*Fuente: Elaboración propia a partir de:
PIB: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.
PIDJ, SP500 y Nasdaq: Bloomberg.*

CUADRO 3
COEFICIENTES DE CORRELACION Y NIVELES DE SIGNIFICACION

	1929-2000	1974-1995	1971-2000
PIDJ/PIB.....	r = 0,9009 ns = 0	r = 0,9468 ns = 0	r = 0,9025 ns = 0
SP500/PIB	r = 0,9047 ns = 0	r = 0,9640 ns = 0	r = 0,9016 ns = 0
Nasdaq/PIB		r = 0,9570 ns = 0	r = 0,7774 ns = 0
SP500/PIDJ.....	r = 0,9984 ns = 0	r = 0,9962 ns = 0	r = 0,9980 ns = 0
Nasdaq/PIDJ.....		r = 0,9535 ns = 0	r = 0,9274 ns = 0
Nasdaq/SP500		r = 0,9531 ns = 0	r = 0,9305 ns = 0

*Fuente: Elaboración propia a partir de:
PIB: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.
PIDJ, SP500 y Nasdaq: Bloomberg.*

en Estados Unidos, la evolución del PIDJ, SP500 y Nasdaq en relación al PIB ha sido muy elevada.

En dos momentos la afirmación anterior se ha incumplido: durante el Modelo Clásico, cuando la correlación del PIDJ y del SP500 respecto al PIB se sitúa ligeramente por encima de 0,5 y en 0,44 y en los nueve años posteriores a la crisis del 73 cuando la correlación entre el PIDJ y el PIB es reducida.

A destacar la baja correlación existente entre el Nasdaq y el PIDJ en el subperíodo 1974-1982.

4. Niveles de significación

Prácticamente puede afirmarse que en la economía estadounidense, entre 1929 y el año

2000, las variables consideradas han evolucionado con un nivel de vinculación prácticamente total.

Así, y con excepción de la transición tras la crisis del petróleo y en menor medida durante la Nueva Economía, el grado de vinculación entre el PIB y los índices bursátiles y entre éstos, ha sido la máxima posible.

5. Conclusiones

- Respecto al PIB de Estados Unidos, la llamada economía financiera no ha estado —ni está— en contra de la economía real. Los niveles de significación, tanto en el período completo como en el Modelo de Oferta y en su preparación o incluso considerando también la Nueva Economía, muestran un grado de vinculación total entre todas las variables consideradas, de tal modo que es inexplicable la evolución del PIB estadounidense sin la evolución habida en los índices bursátiles considerados.

- Es en los momentos de crisis —es decir, de cambio— cuando menor es la vinculación entre la evolución de las variables. En el subperíodo comprendido entre 1929 y 1949, el *New Deal* no pudo superar el hundimiento económico manifestado en el *crash* del 29 de la misma manera que, en años posteriores, la crisis del petróleo marcó un comportamiento diferenciado a la evolución de estas variables.



COLABORACIONES

• El nacimiento del Nasdaq en 1971 supone la aparición de un baremo para un grupo de valores que siguen un camino propio respecto a un índice tan tradicional como el PIDJ, algo que aún se pone más de manifiesto durante los años transcurridos de la Nueva Economía en los que se maximizan los procesos especulativos habidos en los valores de las compañías relacionadas con las Tecnologías de la Información y de la Comunicación.

• Con ser los momentos de cambio los más conflictivos y hasta el 31 de diciembre del año 2000, es la Nueva Economía donde se muestra un menor grado de desvinculación entre el PIB y los índices bursátiles clásicos; e incluso sin existir vinculación entre PIB y el Nasdaq en estos seis últimos años, la situación puede calificarse como de menor tensión en comparación con la dada tras la crisis del petróleo.

• No obstante haber mantenido PIB e índices bursátiles evoluciones paralelas, las divergencias de escala han sido muy acusadas y en algunas ocasiones abismales, como se ha puesto de manifiesto durante la Nueva Economía.

En resumen, no existe divorcio entre ambas economías. En gran medida, el caso de Estados Unidos —más del 25 por 100 del PIB mundial— muestra que en un planeta que aceleradamente se ha ido globalizando, una nada significa sin la otra; que una potencia económica precisa de ambas aún cuando sus escalas de evolución hayan llegado a ser tan extraordinariamente dispares.

Por ello, la pregunta para la reflexión es, ¿hubiera alcanzado la economía de Estados Unidos el nivel que mostraba a finales del año 2000 con una evolución de la economía financiera que hubiese discurrido a lo largo de una escala menor?

ANEXO DATOS UTILIZADOS				
	PIB	PIDJ	SP500	Nasdaq
1929.....	103,7	248,48	20,89	
1930.....	91,3	164,58	15,34	
1931.....	76,6	77,9	8,12	
1932.....	58,8	59,93	6,92	
1933.....	56,4	99,9	9,97	
1934.....	66,0	104,04	9,5	
1935.....	73,3	144,13	13,43	
1936.....	83,7	179,9	17,18	
1937.....	91,9	120,85	10,55	
1938.....	86,1	154,76	13,14	
1939.....	92,0	150,24	12,46	
1940.....	101,3	131,13	10,58	
1941.....	126,7	110,96	8,69	
1942.....	161,8	119,4	9,77	
1943.....	198,4	136,2	11,67	
1944.....	219,7	152,32	13,28	
1945.....	223,0	192,91	17,36	
1946.....	222,3	177,2	15,3	
1947.....	244,4	181,16	15,3	
1948.....	269,6	177,3	15,2	
1949.....	267,7	200,1	16,79	
1950.....	294,3	235,4	20,43	
1951.....	339,5	269,22	23,77	
1952.....	358,6	291,89	26,57	
1953.....	379,9	280,89	24,81	
1954.....	381,1	404,38	35,98	
1955.....	415,2	488,39	45,48	
1956.....	438,0	499,46	46,67	
1957.....	461,6	435,68	39,99	
1958.....	467,9	583,64	55,21	
1959.....	507,4	649,35	59,89	
1960.....	527,4	615,88	58,11	
1961.....	545,7	731,13	71,55	
1962.....	586,5	652,1	63,1	
1963.....	618,7	762,94	75,02	
1964.....	664,4	874,12	84,75	
1965.....	720,1	969,25	92,43	
1966.....	789,3	785,68	80,33	
1967.....	834,1	905,1	96,47	
1968.....	911,5	943,75	103,86	
1969.....	985,3	800,35	92,06	
1970.....	1.039,7	838,91	92,15	
1971.....	1.128,6	890,19	102,09	100,00
1972.....	1.240,4	1.020,01	118,05	113,65
1973.....	1.385,5	850,85	97,55	134,63
1974.....	1.501,0	616,24	68,56	92,53
1975.....	1.635,2	858,71	90,19	60,70
1976.....	1.823,9	1.004,65	107,46	78,06
1977.....	2.031,4	831,17	95,1	97,69
1978.....	2.295,9	805,01	96,11	104,00
1979.....	2.566,4	838,74	107,94	117,84
1980.....	2.795,8	963,98	135,76	148,17
1981.....	3.131,3	875	122,55	203,55
1982.....	3.259,2	1.046,55	140,64	195,53
1983.....	3.534,9	1.258,64	164,93	230,59
1984.....	3.932,7	1.211,56	167,24	277,63
1985.....	4.213,0	1.546,67	211,28	245,91
1986.....	4.452,9	1.895,95	242,17	324,99
1987.....	4.742,5	1.938,8	247,08	353,26
1988.....	5.108,3	2.168,6	277,72	338,48
1989.....	5.489,1	2.753,2	353,4	381,29
1990.....	5.803,2	2.633,66	330,22	454,68
1991.....	5.986,2	3.168,83	417,09	373,20
1992.....	6.318,9	3.301,11	435,71	584,28
1993.....	6.642,3	3.754,09	466,45	676,78
1994.....	7.054,3	3.834,44	459,27	777,29
1995.....	7.400,5	5.117,12	615,93	751,31
1996.....	7.813,2	6.448,27	740,74	1.052,83
1997.....	8.318,4	7.908,25	970,43	1.292,65
1998.....	8.790,2	9.181,43	1.229,23	1.574,10
1999.....	9.299,2	11.452,9	1.469,25	4.036,87
2000.....	9.963,1	10.786,85	1.320,28	2.470,52

Fuente: PIB: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis (datos en miles de millones de dólares corrientes).
PIDJ, SP500 y Nasdaq: Bloomberg (cierre a 31 de diciembre).



COLABORACIONES