

# FINANZAS Y BOLSA

Isabel Giménez Zuriaga  
Directora General  
Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros  
[www.febf.org](http://www.febf.org)

Valencia, 14 de Diciembre de 2006

# FINANZAS Y BOLSA

- **Indice de contenidos:**
  - 1.- La Bolsa como alternativa de financiación.
  - 2.- La Bolsa como alternativa de inversión.
  - 3.- Burbujas financieras.
  - 4.- La inversión inmobiliaria y la Bolsa.

- *“Mientras no se tienen seis mil francos de renta, no debe pensar uno más que en su fortuna y después no volver a pensar en ella”.*

Stendhal

- “...un ESPECULADOR es alguien consciente del riesgo que corre y un INVERSOR, es el que corre riesgos de los que no tiene conciencia”.

J.M.Keynes

RAMÓN



Con salsa y picante

PEPE FARRUQO



MÁXIMO

BOLSA

PÉRDIDAS PASADAS  
NO CONJURAN  
PÉRDIDAS FUTURAS



# Perspectivas mercados financieros 2006

1. *Efecto riqueza* derivado del boom inmobiliario.
2. Agotamiento subidas simultáneas en algunos activos financieros (renta fija, inmuebles, petróleo).
3. Euforia compradora.
4. Encarecimiento de las materias primas.
5. Subidas tipos de interés.
6. Crecimiento económico mundial desequilibrado y vulnerable.
  - Exceso de ahorro a escala mundial (liquidez).
  - Déficit comercial y fiscal de EE.UU.
7. Alta volatilidad.
8. Ausencia de alternativas a Estados Unidos y China como motores de la economía mundial.
9. Amenaza del déficit por cuenta corriente estadounidense sobre el dólar.
10. Endeudamiento excesivo familias.

# Actores de la Bolsa

- Emisores.
- Inversores.
- Intermediarios financieros.
- Rectora.
- Supervisor.

# La bolsa como alternativa de financiación

- Motivaciones para salir a cotizar:
  1. Razones financiero económicas.
  2. Razones de imagen.
  3. Razones de gestión.
  4. Razones de gobierno corporativo
  5. Razones patrimoniales

# La bolsa como alternativa de financiación (I)

## Ventajas de salir a cotizar:

- La Bolsa es un mecanismo de obtención de fondos alternativo a la tradicional financiación bancaria, que permite acceder a grandes volúmenes de capital para financiar la expansión de la empresa apelando al ahorro público. Con ello se pueden reducir las tasas de endeudamiento de la empresa y sanear el balance, estableciendo una relación adecuada entre recursos propios y ajenos. Además, la “financiación bursátil” puede rebajar el coste de la deuda bancaria, ya que la mayor información que existe sobre la empresa en el mercado al ser cotizada contribuye a la disminución del coste del crédito y al aumento de los fondos prestados.
- La salida a Bolsa suele ser el mecanismo para facilitar la venta de sus acciones a los inversores de “private equity” que hubieran invertido en la empresa familiar para apoyar su desarrollo.
- La cotización en el mercado de valores da prestigio a la empresa, en tanto que se identifica como una garantía de solvencia, transparencia y perspectivas de futuro. La imagen de la empresa mejora por la continua publicidad que el mercado proporciona y que tiene su reflejo en los medios de comunicación.
- Especialmente en el caso de las empresas que producen bienes de consumo o servicios de uso generalizado, la Bolsa aumenta la publicidad y el grado de difusión de la marca, lo que puede (y suele) redundar en un incremento de las ventas.

# La bolsa como alternativa de financiación (II)

## Ventajas de salir a cotizar:

- La salida a Bolsa, como se ha apuntado, proporciona una valoración objetiva y actualizada de la empresa, lo que, por una parte, posibilita el diseño de incentivos para empleados y directivos a través de planes de remuneración vinculados al precio de las acciones y, por otra, convierte a éstas en un instrumento de elevada liquidez, susceptible de ser ofrecido en operaciones financieras o como garantía en la negociación de préstamos.
- La valoración del mercado, además, contribuye a profesionalizar y reforzar la calidad de la gestión y constituye una referencia fundamental para la toma de decisiones por los gestores de la empresa, que adoptan la “creación de valor” como objetivo principal de la gestión de la empresa. La salida a Bolsa se convierte así en un revulsivo para revisar y mejorar los procedimientos internos, orientándolos a la creación de valor para el accionista.
- Por último, salir a Bolsa es una vía para proceder a la separación entre la propiedad y la gestión de la empresa, lo que reviste particular importancia en el caso de las empresas familiares. En efecto, la cotización permite la “institucionalización” de la empresa, esto es, su desvinculación de la persona del fundador, lo que es esencial para garantizar la continuidad y el éxito de aquélla.

## Desventajas de salir a cotizar:

- coste
- efecto reputación

# La bolsa como alternativa de financiación

- Funciones de la Bolsa:
  - 1.- Canalizar la distribución accionarial
  - 2.- Financiación de proyectos

## Cómo y con qué finalidad han salido a bolsa

Operación pública de venta (OPV), operación pública de suscripción (OPS). No se tiene en cuenta la ejecución del "green shoe"

Empresas	Acciones emitidas a través de OPV (%/capital)(Mill.)	Dinero captado en la OPV (mill.euros)	Acciones emitidas a través de OPS (%/capital)	Dinero captado en la OPS (mill.)	Motivos esgrimidos en el folleto para salir a Bolsa
Vocento	22,23 (17,78%)	320,13 *	0 (0%)	0	Ampliar la base accionarial. Dar a los accionistas mayor liquidez. Dar a la compañía un estatus comparable al resto del sector.
Riofisa	11,77 (26,08%)	211,91	0 (0%)	0	Permitir la venta de los accionistas para diversificar su patrimonio. Ampliar la base accionarial. Facilitar el acceso a los mercados de capitales. Potenciar el prestigio y la transparencia de la empresa. Dar a los accionistas mayor liquidez.
BME	25,13 (30,06%)	779,4	0 (0%)	0	Ampliar la base accionarial. Dar a los accionistas mayor liquidez. Dar a la compañía un estatus comparable al resto del sector.
Técnicas Reunidas	19,50 (34,9%)	331,63	0 (0%)	0	Facilitar el acceso a los mercados de capitales. Potenciar el prestigio, la transparencia y la imagen de marca. Ampliar la base accionarial. Permitir la venta de los accionistas para diversificar su patrimonio.
GAM	9,03 (31,7%)	74,58	6,69 (23,5%)	55,25	Obtener los recursos para financiar el crecimiento de la sociedad. Ampliar la base accionarial. Facilitar el acceso a los mercados de capitales. Potenciar el prestigio, la transparencia y la imagen de marca. Dar a los accionistas mayor liquidez.
Astroc	30,30 (25%)	193,9	0 (0%)	0	Obtener liquidez para el accionista principal. Ampliar la base accionarial. Facilitar el acceso a los mercados de capitales. Potenciar el prestigio, la transparencia y la imagen de marca.
Grifols	0 (0%)	0	71 (49,97%)	312,40	Reducir el endeudamiento. Recomprar acciones sin voto. Atender a los gastos de la operación. Ampliar la base accionarial y acceder a los mercados.
Parquesol	9,88 (24,9%)	227,27	2,50 (6,3%)	57,50	Captar financiación para su plan de inversión. Ampliar la base accionarial. Dar liquidez inmediata a varios de los accionistas.
Renta Corporación	5,20 (23,69%)	150,8	2 (8,35%)	58	Obtener recursos para financiar la expansión de la empresa. Permitir la venta de los accionistas para diversificar su patrimonio. Ampliar la base accionarial. Ofrecer mayor liq. a los accionistas y facilitar el acceso a los merc. Potenciar el prestigio, la transparencia y la imagen de marca.
Corporación Dermoestética	15,01 (37,64%)	136,62	0 (0%)	0	Obtener liquidez para todos los accionistas vendedores. Ampliar la base accionarial. Facilitar el acceso a los mercados de capitales.
	<b>TOTAL</b>	2.426,15		483,15	* Utilizando el precio mínimo de la banda de precios.

# La bolsa como alternativa de inversión

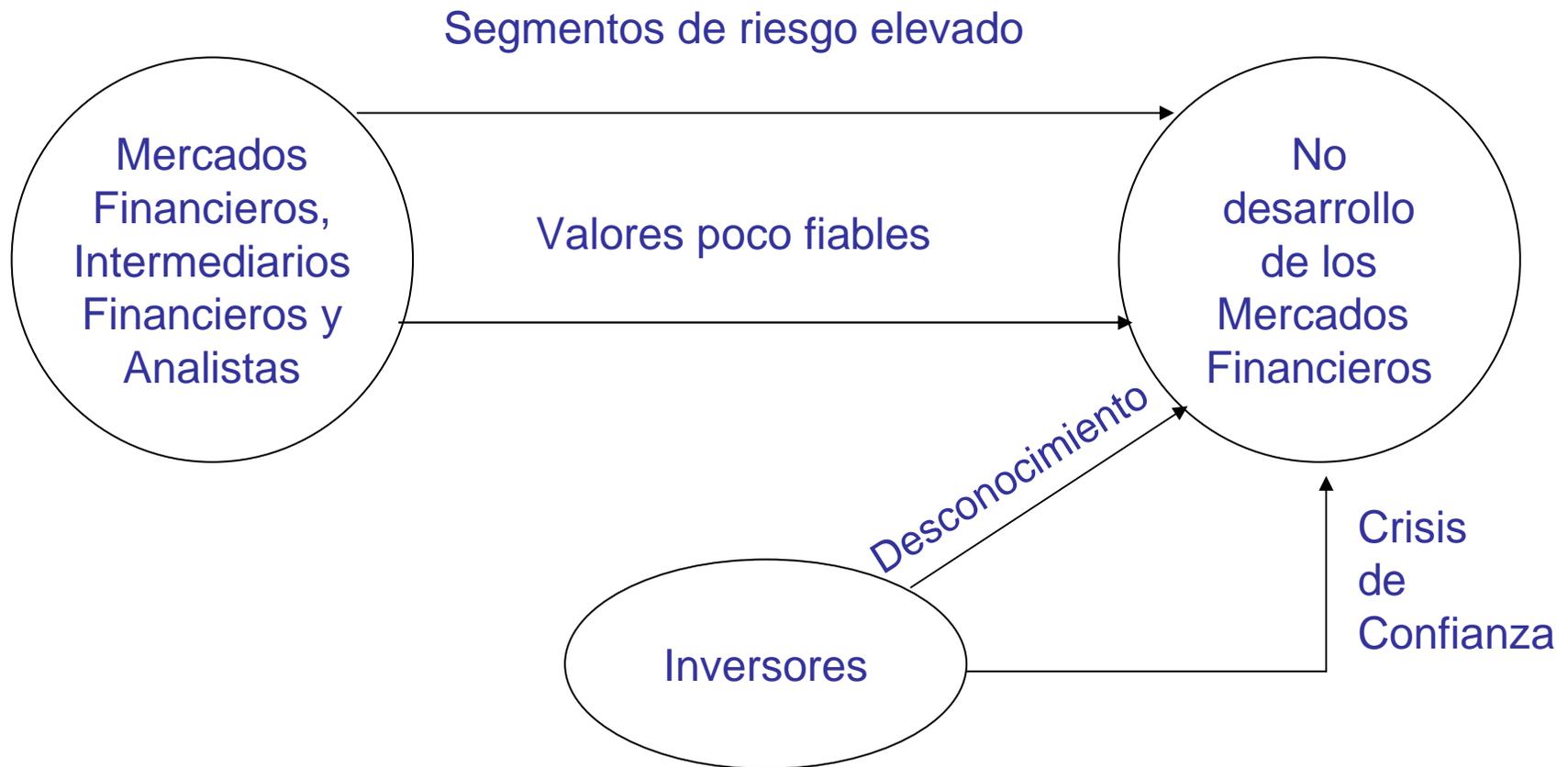
Ciclos bursátiles y ciclos económicos:

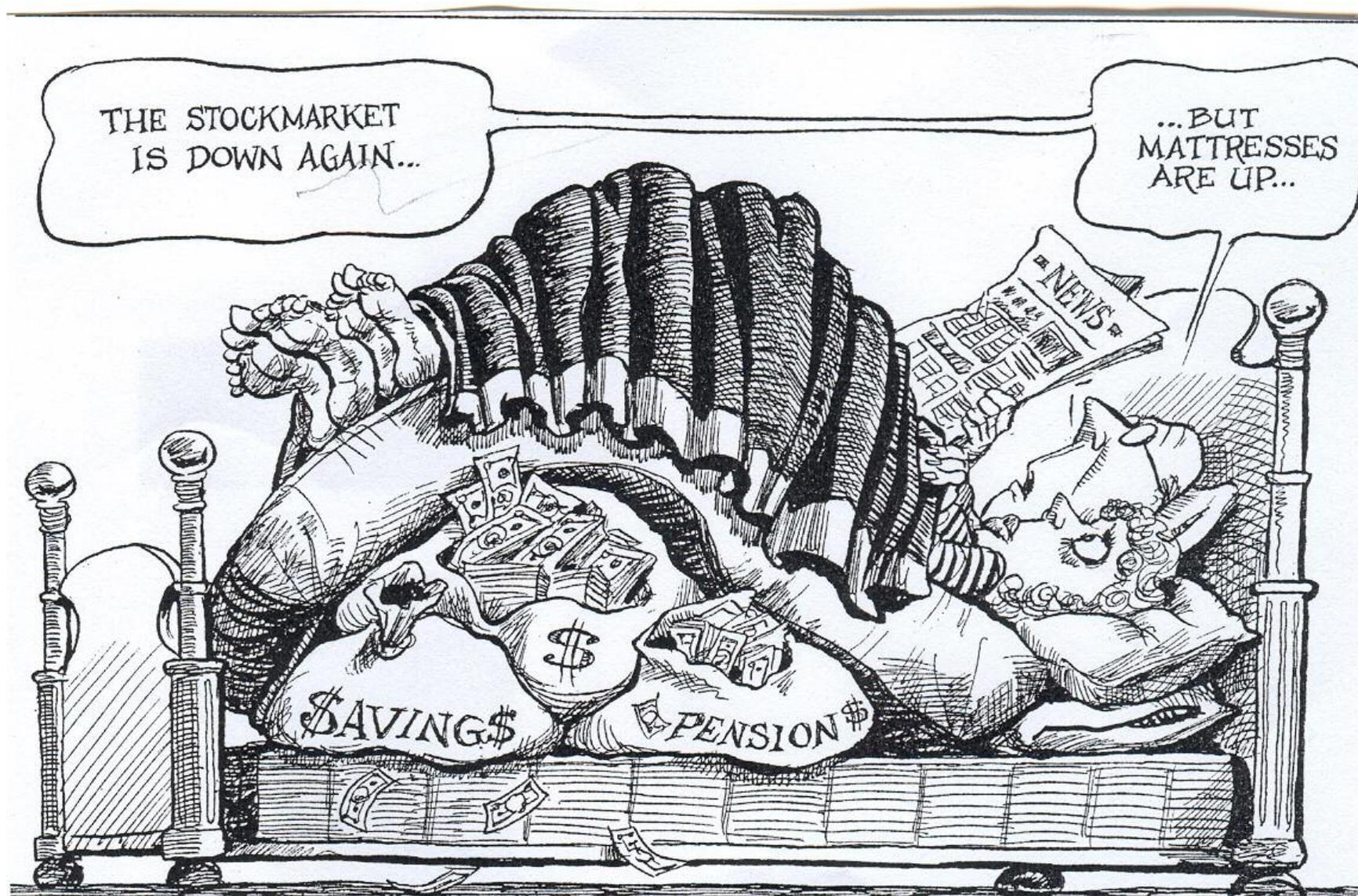
- Según Keynes, el origen de los ciclos bursátiles es irracional (animal spirit).
- En la economía, aunque por motivos muy distintos en cada ocasión, se puede hablar de ciclos cada diez años. Sin embargo, en la Bolsa, esta regulación no existe, lo que hace más difícil su predictibilidad.
- La duración y el rendimiento medio de la fase alcista es, en general, superior a la etapa bajista. Creo que esto se debe a que la Bolsa, de alguna manera, tiene que ser reflejo de lo que pasa en la economía, y esta, en el medio y largo plazo, crece.
- La bolsa suele anticiparse a los ciclos económicos, si bien esta anticipación es cada vez más corta debido a que la información económica es cada vez mayor, y más actualizada. También responde a una mejor interpretación de los economistas sobre lo que ocurre, así como a una mayor estabilidad en la economía.

# Factores Potenciadores de los Mercados Financieros



# Factores inhibidores de los Mercados Financieros





THE STOCKMARKET  
IS DOWN AGAIN...

...BUT  
MATTRESSES  
ARE UP...

- **“La ignorancia, incluso de los inversores mejor informados, acerca del futuro más remoto es mucho más grande que su conocimiento y, por tanto, es influido en un grado que parecería grandemente desproporcionado para alguien que conociera realmente el futuro, por lo poco que considera cierto o da por casi seguro sobre el pasado reciente y el futuro más próximo. Pero si esto es así de los mejor informados, la gran mayoría de los que compran y venden títulos no saben prácticamente nada respecto a lo que hacen. No poseen ni incluso los rudimentos que se requieren para un juicio válido y son presa de la esperanza y el miedo que surgen con facilidad de acontecimientos transitorios que se desvanecen fácilmente. Esta es una de las características singulares del sistema capitalista bajo el que vivimos, que no puede ignorarse cuando tratamos con el mundo real”.**

J.M. Keynes

## En los años 30, los inversores institucionales...

- *“No nos molestamos en estimar nuestros beneficios futuros. Puede dejarlo de nuestra cuenta porque nosotros entendemos el sistema monetario y explotaremos las oscilaciones de los tipos de interés”*. J.M.Keynes

Carta a los partícipes como Gestor del Fondo de Inversión “the Independent”

## Unos años después.....

- *“La enseñanza es que ningún organismo responsable de la inversión de grandes sumas de dinero puede permanecer al margen de los grandes movimientos del mercado, sean al alza o a la baja, y estaremos muy satisfechos si en el largo plazo podemos conseguir una revalorización que supere el promedio en los movimientos alcistas, y perder menos que la media en los bajistas, lo que sin duda hemos conseguido en el pasado ejercicio”.*

*J.M.Keynes*

# Burbujas financieras

*“The nation too, too late will find  
computing all their cost and trouble  
directors promises but wind  
South Sea at best a mighty bubble”.*  
*Jonathan Swift, 1720*

*“I can calculate the motion of the heavenly bodies,  
but not the madness of people”.*  
*Isaac Newton, 1720*

# ¿Mercados eficientes o irracionales?

- *“It might have been supposed that competition between expert professionals, possessing judgement and knowledge beyond that of the average private investor, would correct the vagaries of the ignorant individuals left to himself” J.M.Keynes, 1936.*
- *“If there are many sophisticated traders in the market, they may cause these bubbles to burst before they really get under way”. Fama, 1965.*
- *“Had I followed my own advice, I would have lost my shirt... everybody knew that I could not go on like this. The start and end of a bubble just cannot be explained rationally”. Friedman, 2001.*
- *“So, you think that investors are irrational- but then you expect them to become rational just when you have gone short”. A hedge fund manager’s wife, 1999.*

# Burbujas financieras

- **BURBUJAS:** *“El exceso de confianza de los inversores es lo que genera las burbujas financieras. Estos procesos suele iniciar por un exceso de confianza de los inversores privados, transmitido entre ellos, y no se fundamenta en el valor real de los activos financieros”.* Daniel Kahneman, Nobel de Economía de 2002.
- **CRISIS:** *“Ante situaciones de incertidumbre, los inversores individuales toman decisiones alejadas de los principios básicos de probabilidad. Los agentes se ven afectados por la “aversión a la pérdida”, de manera que la motivación es menor si se generan ganancias que cuando se acumulan pérdidas, pudiendo deshacer posiciones de forma prematura. El malestar que provoca una pérdida duplica la satisfacción de las ganancias”.* Daniel Kahneman.
- Recomendaciones:
  - Asesoramiento profesional para calibrar riesgos.
  - Actuar con mente fría ante situaciones de incertidumbre.
  - Dar prioridad al análisis fundamental frente a las noticias y rumores.
- **FASES DE LAS BURBUJAS** (H. Minsky):
  1. RUPTURA/NUEVA OPORTUNIDAD DE NEGOCIO.
  2. INCREMENTO DE PRECIOS.
  3. FACILIDADES DE CRÉDITO.
  4. ACUMULACION Y VOLUMEN.
  5. EUFORIA COMPRADORA.
  6. RECOGIDA BENEFICIOS EN CIMA.
  7. PANICO VENDEDOR.
  8. CRISIS.

# De Burbujas

- **Burbuja financiera:** *“Fuerte incremento del precio de un activo(s) en un proceso continuo durante el cual, el impulso inicial genera expectativas de incrementos posteriores, atrayendo a nuevos compradores, con ánimo especulativo, interesados en comprar el activo, más que por su capacidad real de generación de beneficios. el alza es seguida, normalmente, por un cambio de expectativas, y un agudo declive en los precios que, a menudo finaliza en una crisis financiera”.* Kindleberger, 1987.
- **Burbuja eco.**
- **Burbuja especulativa.**
- **Crash bursatil.** Caída significativa del valor del mercado, casi siempre unida a la finalización brusca de una burbuja, creando una situación en la que la mayoría de los inversores tratan de huir del mercado al mismo tiempo (pánico), y consecuentemente, incurren en pérdidas masivas.

# Lecciones de la historia de las burbujas financieras

- **1929: La gran depresión.** (recesión por frenazo – PM demasiado restrictiva).
- **1987:** Bajada bursátil y crisis liquidez. PM adecuada.
- **Japón (86-89):Burbuja inmobiliaria y bursátil.** Exceso intervencionismo bancario.
  - Mirar precios, pero también valoraciones.
  - Evitar concentración excesiva de riesgos en instituciones.
  - introducir mecanismos de mercado para controlar actuación bancos.
- **LTCM (1998).** Efecto arrastre, asimetrías en el rescate.

# Lecciones de la historia de las burbujas financieras

**Burbuja.com:** (PER medio 270). Burbuja sectorial.

- Factores estructurales/económicos:
  - Implantación de nueva tecnología coincide con fase de crecimiento de beneficios.
  - Cambio cultural por la nueva tecnología.
  - Aumento de la presencia e interés de las noticias financieras.
  - Optimismo generalizado analistas bursátiles.
  - Crecimiento fondos de inversión.
  - Reducción de la inflación e ilusión monetaria.
  - Crecimiento de la población y quiebra sistema público de pensiones.
- Factores psicológicos/culturales → herd behaviour
  - Exceso de confianza en la evolución del mercado.
  - Optimismo y wishful thinking.
  - Representatividad del pensamiento.
  - Duración de las creencias.

**Fuente:** ICE, 2004.

# Burbujas financieras

- Consecuencias negativas:
    - A) para INVERSORES: falsa sensación de riqueza y seguridad.
    - B) para MERCADOS: errores en la formación de precios y en la selección de valores.
- Ejemplo: en febrero de 2000, Terra presentaba una capitalización de 38.338 millones de euros, tercera empresa del IBEX, solo superada por Telefónica o BBVA.



# Razones boom inmobiliario español

- Factores clave:
  - Explosión punto com.
  - Euro.
  - Inmigración.
  - Bajos tipos de interés.
  - Demanda generacional.
  - Ciclo bursátil (liquidez).
- Factores de apoyo:
  - Culturales.
  - Entidades financieras.
  - Ayuntamientos.
  - Sector constructor.
  - Política fiscal.

# La inversión inmobiliaria

- Vivienda: bien de inversión y consumo.
- Paradojas vivienda (España):
  - nº viviendas construidas anuales 800.000 duplica necesidades estructurales.
  - Valoración inmobiliarias (cotizadas o no).
  - Precio inmuebles superior a la capacidad adquisitiva familias.
    - Ilusión monetaria.
- Inmuebles residenciales: dimensión económica y carácter social.
- Variables:
  - Tipos de interés.
  - Condiciones de financiación.
  - Regulación del mercado del suelo.
  - Tratamiento fiscal inversiones inmobiliarias.
  - Efecto arrastre construcción: otros sectores, empleo, riqueza patrimonial familias.
- Preocupaciones economía española:
  - Tipos de interés.
  - Endeudamiento familias.
- Estabilizadores automáticos:
  - Diversificación por producto.
  - Diversificación geográfica.

# La inversión inmobiliaria

- Tendencias internacionales:
  - Aumento creciente precios vivienda.
  - Retirada progresiva apoyo gubernamental.
  - Liberalización y desregulación mercado hipotecario.
    - Aumento capacidad endeudamiento.
    - Aumento vivienda en propiedad.
    - Rebaja tipos de interés.
- Posible solución:  
Ampliación de la oferta.

## Posibles obstáculos:

- oposición propietarios y gobiernos
- Vivienda como activo para hacer frente a la jubilación y la longevidad.
- Actitudes mas duras ante desarrollos urbanísticos.
- Mayor sensibilidad con el medio ambiente y mantenimiento servicios.
- Incremento demanda mayor espacio en hogares.
- Marcos regulatorios y políticos tienden a beneficiar a los hogares existentes frente a los nuevos.

**Fuente:** Christine Whitehead, LSE

# La inversión inmobiliaria y la bolsa

- Booms inmobiliarios en España:
  - 1969-74. después recuperación y apertura al exterior.
  - 1986-91. cambio sistemas financieros internacionales.
  - 1997-2005.
    - Shock demanda facilidades financiación vivienda.
    - Sobrevivir a problemas de 2000 (.com), 2001(11S) y 2003 (11M).
    - Ciclo bursátil y económico alcista (desde II guerra mundial) solo oscurecido por PM restrictiva EE.UU. Japón y Europa.
- Características comunes:
  - Aumento numero de viviendas nuevas.
  - Acusada elevación precio vivienda.
  - Reducción numero de viviendas de protección oficial en la nueva oferta de vivienda.
  - Deficit exterior economía española.

## Bolsa o ladrillo

Con salsa y picante

PEPE FARRUQO



EL ECONOMISTA - 11/09/06

# Rentabilidad Bolsa Vs. Vivienda

**Rentabilidad desde 1992**  
(Media anual, en %)

<b>Unión Fenosa</b>	26,75
<b>BBVA</b>	24,41
<b>Acerinox</b>	23,81
<b>Santander</b>	20,43
<b>Telefónica</b>	23,47
<b>Repsol</b>	17,72
<b>Mapfre</b>	15,95
<b>Gas Natural</b>	21,53
<b>Iberdrola</b>	19,98
<b>Banco Popular</b>	19,73
<b>Banesto</b>	4,33
<b>Bankinter</b>	23,88
<b>Endesa</b>	19,32

# Riesgos de crisis

	PAÍS	RATING'
1.	Grecia	6,63
2.	Italia	5,91
3.	Irlanda	5,15
4.	España	5,13
5.	Austria	5,1
6.	Alemania	4,85
7.	Luxemburgo	4,85
8.	Bélgica	4,62
9.	Holanda	4,58
10.	Dinamarca	4,52
11.	Finlandia	4,48
12.	R. Unido	4,3
13.	Suecia	4,27
14.	Francia	4,26
15.	Portugal	3,95

(\*) A mayor rating, menor riesgo de caída de los precios de la vivienda.

Escala de 0 a 9

# The Economist's house-price indicators % change

	Latest	03 2006	1997-2006
	on a year earlier		
Denmark	23,3	18,7	115
• Ireland	14,2	6,2	252
Canada	12,8	4,3	69
South Africa	12,7	20,7	327
• France	12,5	15,5	127
Sweden	12	9,5	123
Belgium	11,8	20	118
Spain	10,8	13,4	173
New Zealand	9,6	14,9	94
• Australia	9,5	1,7	132
• Britain	9,6	2,7	192
United States	7,7	12,7	100
Singapore	7,6	3,3	na
Italy	6,6	7,3	88
Netherlands	6,2	5,3	97
China	5,4	5,5	na
Switzerland	2	0,8	16
Germany	-0,8	-1,3*	-1†
Hong Kong	-2,1	20,3	-44
Japan	-2,7	-5,4	-32

\* 2004 † 1997-2005

Sources: ABSA; Bulwien; ESRI; Japan Real Estate Institute; Nationwide; Nismisa; NVM; OFHEO; Quotable Value; Stadim; Swiss National Bank; government offices

**Fuente:** The Economist, 9th December 2006

## *Sobre activos financieros e inmobiliarios*

- *“Algunos tesoreros (bursars) compran sin temor títulos no cotizados o propiedades inmobiliarias que si tuvieran una cotización del valor monetario inmediato en la fecha de rendir cuentas se les pondría el pelo gris. El hecho de que un activo no tenga una cotización frecuente en dinero que fluctúe no lo hace más seguro... Pero, es cierto, desafortunadamente, que la moderna organización de los mercados de capitales requiere del comprador de títulos cotizados más nervios, paciencia y fortaleza que el que sitúa su riqueza en otros activos”.*

*Keynes*



# Protagonistas de las próximas fusiones

Protagonistas de las próximas fusiones

Compañías más probables	Recomendación	Precio objetivo (€)	Potencial (%)	PER (veces)		Rentab. X dividendo	
				2006	2007	2006	2007
<b>Antena 3</b>	Comprar	20,3	14,7	15,2	13,9	5,3	5,8
<b>Gas Natural</b>	Comprar	31	18,6	3	12,9	4	4,1
<b>Aguas de Barcelona</b>	Comprar	25,5	20,8	18,7	17	2,1	2,3
<b>Altadis</b>	Comprar	40	5,8	16	14,4	2,7	2,8

PER: Número de veces/beneficio por acción

Fuente: Ibersecurities. Expansión

# Protagonistas de las próximas fusiones

No a corto plazo	Recomendación	Precio objetivo (€)	Potencial (%)	PER (veces)		Rentab. X dividendo	
				2006	2007	2006	2007
Adolfo Domínguez	Comprar	45	8,6	15	14,3	2	2,1
Acerinox	Comprar	15,5	4,1	12,9	9,4	2,4	2,8
Gamesa	Vender	13	-21,5	16,4	15,2	2	2,1
Funespaña	Vender	9	12,5	24,3	21,3	1,8	1,9
Amper	Comprar	12,5	35	20,3	13,6	1,2	1,8
Dermoestética	Comprar	9,1	49,9	-528,8	28,5	0	0
BME	---	31	12,9	19,3	19,3	2,9	3,1
Faes	Vender	14,9	-30,2	50,1	33,5	1,1	1,6

PER: Número de veces/beneficio por acción

Fuente: Ibersecurities. Expansión

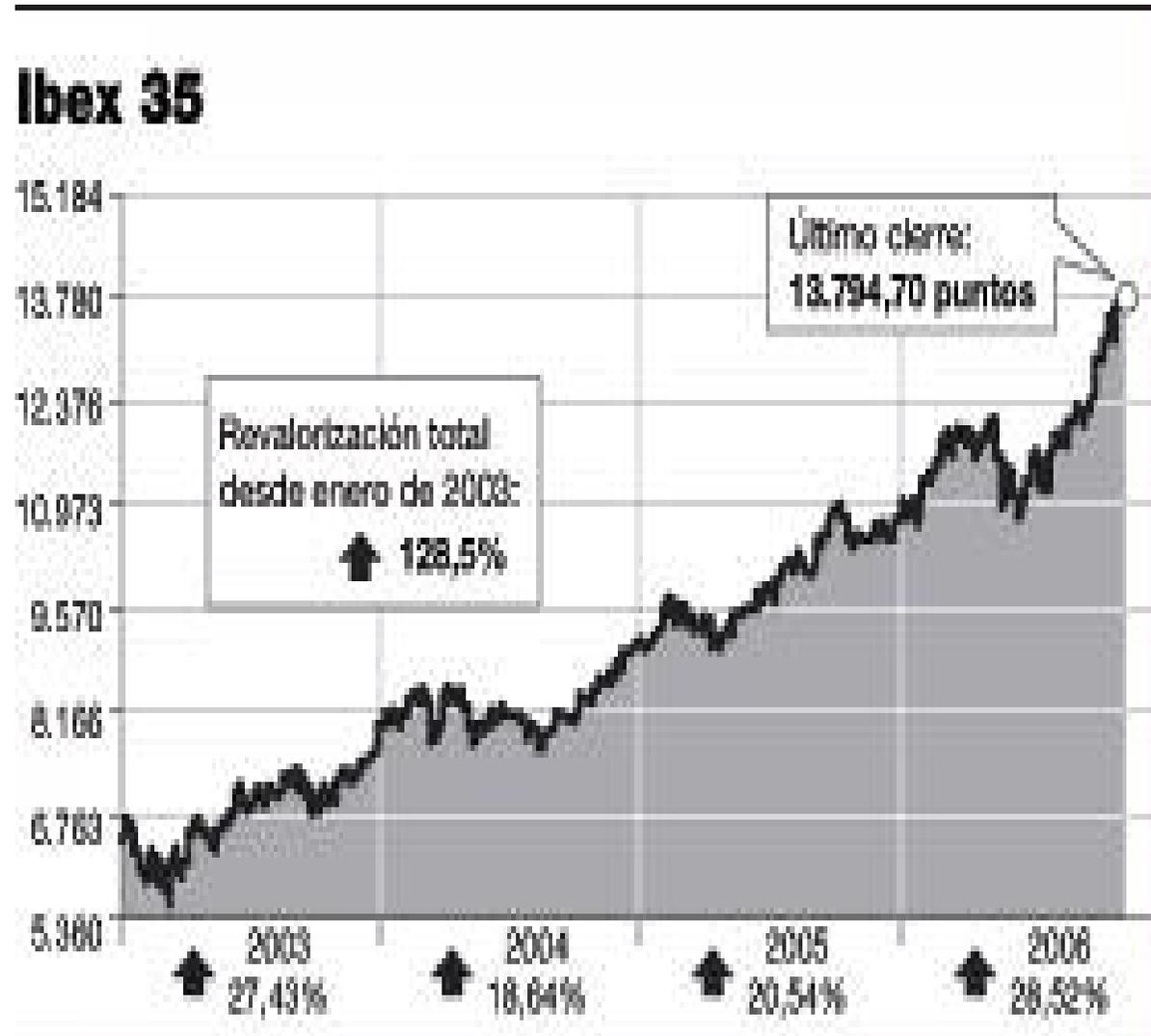
# Protagonistas de las próximas fusiones

Menos Probable	Recomendación	Precio objetivo (€)	Potencial (%)	PER (veces)		Rentab. X dividendo	
				2006	2007	2006	2007
Iberpapel	Vender	16,1	-6,9	26,4	22,1	0,8	0,9
Barón de Ley	Vender	40	-1,7	14,3	13,5	0	0
Sogecable	Comprar	27,5	5,8	-433,5	79,9	0	0
Unipapel	Vender	16,4	-16,4	49,3	44,7	1,3	1,4
Dogi	Comprar	4,85	41,8	51,4	33,5	2,3	3,5
Banco Pastor	Comprar	12,9	15,5	20,3	15,7	2	2,6
CAF	Vender	110	4,8	18,8	15,6	1,6	1,9
Ence	Comprar	38	8,6	15,6	16,1	2,2	2,1
Service Point	Vender	2,5	-0,4	41,8	19,8	0	0
Prosegur	Comprar	21,95	10,6	16,7	14,7	3	3,4
Indra	Comprar	18,5	14,5	19,3	17,1	2,6	2,9

PER: Número de veces/beneficio por acción

Fuente: Ibersecurities. Expansión

# Ibex 35



FUENTE: Bolsa Madrid.

Patricia Pazo / EL MUNDO

# RAMÓN



# Bibliografía:

- **Abreu, D y Brunnermeier, M**, “Bubbles and Crashes”. Princeton University, 2005.
- **Brunnermeier, M y Nagel, S**, “Hedge funds and technology bubble”. Princeton University and London School of Economics, 2005.
- **Brunnermeier, M y Julliard, C**, “Money illusion and housing frenzies”, NYE Stern, 2006.
- **Doncel, L.M. y Sainz, J.** “Burbujas financieras y su mecanismo de transferencia a los inversores individuales. El caso .com”. ICE. Crisis monetarias y financieras internacionales. Revista de Economía de Información Comercial Española. Nº 816, julio-agosto 2004.
- **Fernández, A.** “25 años de política de vivienda en España (1976-2001): una visión panorámica”. ICE. Crisis monetarias y financieras internacionales. Revista de Economía de Información Comercial Española. Nº 816, julio-agosto 2004.
- **Giménez, I.** “Lo que la burbuja se llevó”. Boletín informativo de la Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros. Septiembre 2006.
- **Gómez Biscarri, J.** IESE.
- **ICE.** “60 aniversario de las instituciones de Bretton Woods”. Revista de Economía de Información Comercial Española. Nº 827, diciembre 2005.
- **Kaminsky, G y Reinhart, C.** “On crises contagion and confusion”. Journal of international Economics, volumen 51, número 1: 145-168. (1999)
- **Krueger, A.** “Economists try to explain why bubbles happen”. Princeton University, 2005.
- **The Economist**, “The swift away from thrift”, 9 abril 2005.
- **Schiller, R.** “Bubbles, human judgment and expert opinion”. Cowles Foundation Discussion Papers.(2001)
- **Torrero, A.** “Burbujas e inestabilidad: el estado de la cuestión”. Documentos de trabajo, 3. Servilab.(2004)
- **Torrero, A.** “Crisis financieras”. Ed. Marcial Pons. (2006)