



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

# EL IMPACTO DEL TERRORISMO YIHADISTA EN EL MERCADO BURSÁTIL

Autor: Nuria Vivero Cabeza

Director: Cecilio Moral Bello

Madrid

Junio 2018

Nuria  
Vivero  
Cabeza

# EL IMPACTO DEL TERRORISMO YIHADISTA EN EL MERCADO BURSÁTIL



# **EL IMPACTO DEL TERRORISMO YIHADISTA EN EL MERCADO BURSÁTIL**

Nuria Vivero Cabeza

*Universidad Pontificia Comillas (ICADE)*

RESUMEN. El terrorismo se ha consolidado como una de las nuevas amenazas para la economía en muchos países, convirtiéndose en una de las principales preocupaciones a nivel mundial y provocando tanto efectos directos como indirectos en nuestra sociedad. Es por ello que el presente Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo analizar el impacto de los recientes atentados yihadistas en la economía en general y en el mundo bursátil en particular y obtener una conclusión aplicable a la totalidad del mercado financiero y más concretamente, en la economía española, un ámbito mucho más cercano y conocido para nosotros.

El 11 de septiembre de 2001 marcó un antes y un después en la historia del terrorismo, siendo el atentado con más impacto económico y produciendo un efecto inigualable. Sin embargo, a raíz de este estudio deducimos que, aunque el impacto en el corto plazo puede ser más o menos fuerte dependiendo del ataque, el mercado vuelve a su normalidad en el largo plazo.

⇒ PALABRAS CLAVE: Terrorismo, yihadismo, atentado, impacto, mercado bursátil

## **THE IMPACT OF YIHADIST TERRORISM ON THE STOCK MARKET**

Nuria Vivero Cabeza

*Pontificia Comillas University (ICADE)*

**ABSTRACT.** Terrorism has become one of the new threats to the economy in many countries, becoming one of the main issues worldwide and causing indirect and direct effects on our society. The objective of this Final Degree project is to analyze the impact of the recent jihadist attacks in the stock market world and obtain a general conclusion applicable to the entire financial market and more specifically, in the Spanish economy, an environment closest and known to us.

September 11 of 2001 marked a before and after in the history of terrorism, the attack with the most economic and producing and unequaled effect. However, as conclusion of this study can be deduced, although the impact in the short term can be more or less strong depending on the attack, the market returns to normal in the long term.

⇒ **KEY WORDS:** Terrorism, jihadism, attack, stock market

**ÍNDICE**

<b><u>1. INTRODUCCIÓN Y CONTEXTUALIZACIÓN DEL TRABAJO.....</u></b>	<b><u>4</u></b>
1.1 OBJETIVO.....	4
1.2 METODOLOGÍA .....	4
1.3 CONTEXTUALIZACIÓN .....	6
<b><u>2. EFECTOS DEL TERRORISMO.....</u></b>	<b><u>11</u></b>
<b><u>3. INVESTIGACIONES ANTECEDENTES .....</u></b>	<b><u>14</u></b>
<b><u>4. ESTUDIO DEL IMPACTO DE ATENTADOS YIHADISTAS .....</u></b>	<b><u>18</u></b>
4.1 COSTES DERIVADOS DE LOS ATENTADOS YIHADISTAS .....	20
4.2 ANÁLISIS DE UN ATENTADO .....	22
4.2.1 ÁMERICA.....	22
o 11 de septiembre.....	22
4.2.2 EUROPA .....	31
o 11 de marzo .....	32
o 7 de junio.....	36
o 13 de noviembre.....	38
o 17 de agosto.....	41
<b><u>5. CONCLUSIÓN.....</u></b>	<b><u>44</u></b>
<b><u>6. BIBLIOGRAFÍA.....</u></b>	<b><u>46</u></b>

## 1. INTRODUCCIÓN Y CONTEXTUALIZACIÓN DEL TRABAJO

### 1.1 OBJETIVO

El objetivo de este trabajo es analizar el efecto de un evento de terrorismo yihadista en los mercados financieros. Y ello, analizando los estudios previos sobre el tema con el propósito de mejorarlos y estudiando el conjunto de hechos con el fin de obtener una conclusión general.

### 1.2 METODOLOGÍA

La metodología de este trabajo se centra en un estudio de evento. Tal y como señala Peterson (1994), el propósito de un estudio de un evento es analizar si los propietarios de determinadas acciones de una empresa logran obtener rentabilidades anómalas tras la presencia de información de un suceso. Por consiguiente, este análisis se centrará en el período del evento, es decir, el período en el que los mercados reciben información concreta acerca del acontecimiento.

En primer lugar, los pasos de un estudio de evento comienzan por la acotación del suceso de interés en sí mismo y la identificación del período a analizar, tal y como expone MacKinlay (1997). En segundo lugar, se deben fijar unas pautas de selección de los sectores escogidos.

En este trabajo, nos hemos centrado más en una rama del terrorismo, la Yihad, puesto que es un concepto del Islam extremista muy controversial en la actualidad y que ha comenzado a atacar América y Europa hace más de una década, aunque su impacto más profundo ha sido en los últimos años.

En cuanto a la reestructuración del estudio, se ha realizado en primer lugar una revisión de la bibliografía anterior sobre el tema tratado o cuestiones similares, desde la búsqueda

de artículos, informes o libros a su posterior lectura. Esta revisión bibliográfica se refleja en uno de los siguientes epígrafes donde se destacarán las aportaciones importantes para nuestra investigación. Esto nos ayudará en el momento de definir conceptos utilizados, así como de conocer los orígenes del terrorismo y los diferentes mercados en los que el éste impacta.

Por otra parte, se ha realizado una exhaustiva búsqueda de los datos pertinentes en diversas páginas web de organismos oficiales. Se han extraído los datos sobre las acciones de Google Finance, de manera que se pueda contrastar la evolución de la cotización de diferentes empresas entre los días previos y posterior al acto terrorista.

### 1.3 CONTEXTUALIZACIÓN

En las últimas décadas, el mundo se ha convertido en un escenario de terror en el que los yihadistas actúan con un considerable nivel de violencia, provocando, cada vez con más frecuencia, una serie de atentados terroristas que conmocionan a la sociedad. Europa ha sufrido en carne propia las consecuencias de los ataques de este movimiento dando lugar a que, por desgracia, este tema sea reiterativo en los medios de comunicación. Si echamos la vista al pasado, se considera indudable que el yihadismo tiene un impacto elevado en el mercado financiero, derivando de ello una tendencia negativa en el corto plazo. Para introducirnos en la cuestión a tratar y basándonos en la información de Bloomberg, tras el 11-S de New York el mercado estadounidense permaneció cerrado dando lugar a una pérdida del 12% en el Standards & Poor's en cuanto realizó su apertura. Sin embargo, según explica la agencia, a medida que el terrorismo se ha multiplicado, la respuesta de los mercados financieros ha sido cada vez menor.

La principal controversia de este tema se basa en los actos que se consideran realmente “yihadismo”. Los días posteriores a cualquier atentado terrorista se usan de manera indiscriminada términos como “islamismo”, “salafismo” o “yihadismo” con un alto nivel de imprecisión. Por esta razón, es muy importante saber de qué se habla cuando se trata de terrorismo yihadista.

El terrorismo se ha definido como “el uso intencional o amenaza del uso de violencia para lograr objetivos políticos” (Ganor, 1998). Actualmente, entendemos por yihadismo una ideología minoritaria dentro del movimiento islamista que se sustenta en el uso de violencia con el objetivo de crear el Estado islámico ideal (concepto definicion.de, 2014). Con este término se intenta designar a los grupos más radicales y violentos dentro del Islam que usan constantemente actos terroristas en nombre de su religión. Esta estrategia general se caracteriza por la comisión de ataques simultáneos y múltiples persiguiendo diferentes propósitos, de manera que los atentados se planean esperando que el impacto psíquico sea mucho mayor a los daños materiales.

Tal y como hemos dicho anteriormente, en el ámbito yihadista la violencia es una herramienta clave. Las acciones basadas en ella son parte de su ideología, buscando una

provocación en el resto del mundo. Este tipo de violencia es muy concreta, extrema y cruel, sobrepasando todos los límites de la moralidad y se convierte en el elemento de la radicalización. Otro rasgo característico es su difusión activa de este tipo de crímenes, por medio de vídeos e incluso redes sociales como Twitter. Por una parte, esta manera de actuar quiere causar terror entre los habitantes de los países atacados pero por otra parte, quiere hacer una llamada para despertar la vocación de todos aquellos islamistas radicales repartidos por el mundo que se quieran unir a perseguir su objetivo.

Además, para comenzar con este análisis es importante clarificar determinadas cuestiones que nos ayudarán a acotar y definir nuestro estudio.

En primer lugar, es importante recalcar que entre los ataques terroristas no sólo debemos de tener en cuenta graves matanzas, sino que existe un amplio abanico de situaciones en las que el acto de violencia y/o amenaza se lleva a cabo a través de otros medios, tales como el cautiverio de rehenes. Así, por ejemplo, podemos recordar ciertos vídeos difundidos por el grupo yihadista en los que se decapitaba a los retenidos como manera de amenaza a "*cualquiera que esté en las filas de los infieles*". Así mismo, entre los tipos de ataques más frecuentes se encuentran las explosiones, el asesinato, el asalto, el ataque a infraestructuras y la situación de captura.

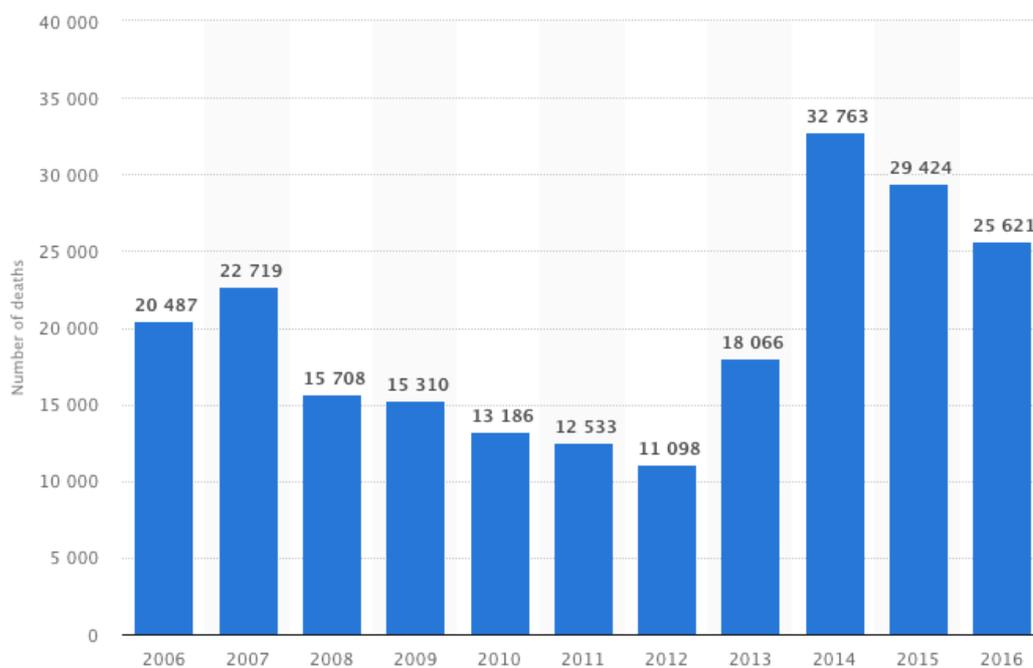
En segundo lugar, en este estudio debemos considerar, tal y como exponen S. Frey, Luechinger y Stutzer (2004), que un indicador muy utilizado para valorar este tipo de consecuencias es el *número de ataques terroristas*. Por ejemplo, el atentado de Las Ramblas en Barcelona se contabiliza como tan sólo un evento terrorista, igual que se cuenta como uno cualquier captura de un rehén. Sin embargo, esta medición se olvida de la variabilidad de la magnitud de cada acto terrorista individualmente, lo cual nos lleva a una evaluación irreal.

Además, otro problema asociado con la contabilización de atentados terroristas reside en el hecho de que los medios de comunicación tienden a transmitir los incidentes acontecidos en las grandes ciudades o incluso, capitales de los países. Sin embargo, los actos de terror que tienen lugar en las áreas rurales son raramente reportados en los medios o si lo son, inciden en ellos con menor énfasis. De hecho, este problema de información sesgada es mucho más severo en países subdesarrollados y autoritarios

(Miller, 1994). Esto nos lleva a pensar que todo acto terrorista se produce en las capitales y al producirse un temor mayor por viajar o residir en ellas, se origina una mayor pérdida económica en las ciudades. Aunque es verdad que hay un mayor porcentaje de incidentes allí, ciudades más pequeñas o pueblos también sufren de estos ataques y es necesario incluirlos en nuestras mediciones.

Por esta razón y para ser más precisos en nuestras mediciones, comenzaremos observando el número de afectados tras un incidente y no el número de ataques terroristas. En el siguiente gráfico, podemos observar la cantidad de muertos debido al terrorismo internacional, tanto yihadista como otro tipo de ideologías desde un rango del 2006 al 2016.

**Cuadro 1: Número de muertos debido al terrorismo. 2006 - 2016**



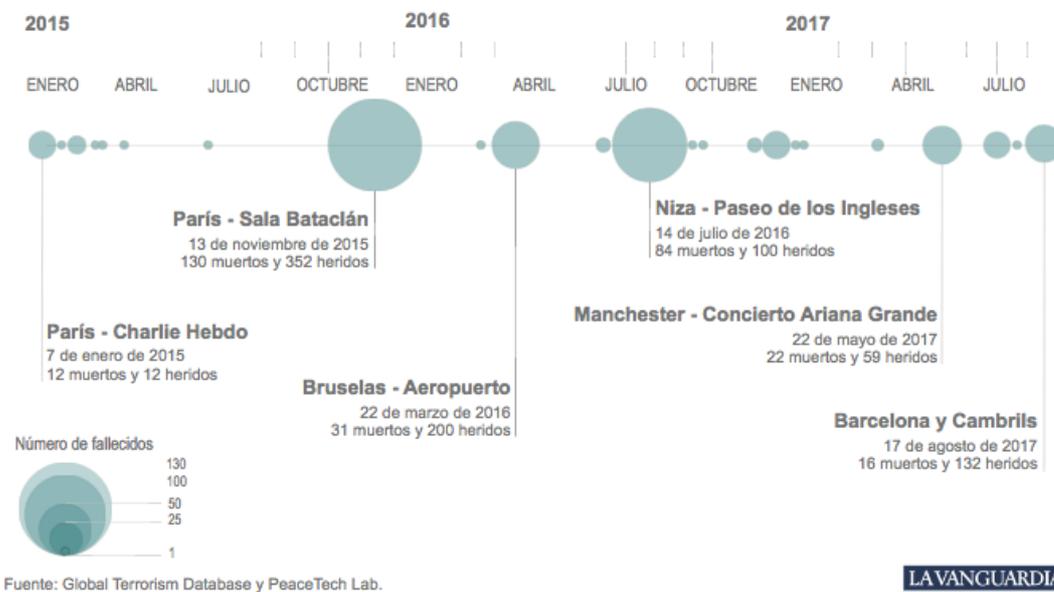
Fuente: Statista 2017

El anterior cuadro tiene en cuenta todos los países del mundo. En este punto, hay que destacar que los países con más muertes por terrorismo son los árabes, con Siria liderando el ranking. Podemos observar que el 2014 fue el año más sanginario en este rango, cobrándose 32.763 vidas y mostrando una leve diferencia con el año consecutivo. Sin embargo, los muertos aumentaron en un 80% del 2013 al 2014. Los países de Oriente

Medio y África fueron los más castigados por el yihadismo ese año. En concreto, el 78% de las muertes y el 57% de los incidentes se produjeron entre Iraq, Nigeria, Pakistán, Afganistán y Siria (Índice de Terrorismo Global, 2015).

A continuación, nos centraremos en un terreno más cercano: el continente europeo. Por otra parte, en la siguiente imagen podemos observar la cronología de los últimos atentados yihadistas en el continente europeo:

**Cuadro 2: Atentados yihadistas en Europa. 2015 - 2017**



Fuente: Global Terrorism Database y PeaceTech Lab.

Tal y como hemos señalado anteriormente, en nuestra investigación pretendemos llevar a cabo un exhaustivo estudio de los atentados en diversos países. De esta manera, se podrá examinar la tendencia general del mercado, ejemplificando las muestras más significativas con el objetivo de sacar una conclusión general que permita predecir de alguna manera dichos impactos.

Para iniciar el estudio se presenta tanto el marco teórico del mercado financiero como las conclusiones deducidas hasta el momento. Además, el epígrafe propone un acercamiento al yihadismo, a su historia y su papel en la sociedad actual, diferenciando este término y evitando posibles confusiones con otros movimientos. En el siguiente capítulo, se realiza una revisión bibliográfica recopilando toda la información posible acerca de los efectos

del yihadismo en la economía y en la Bolsa, abriendo paso al siguiente epígrafe que analiza el impacto de un acto terrorista en los mercados bursátiles de diferentes países en particular y del mundo en general. Para finalizar, se realiza una conclusión general que nos permita deducir que es lo que acontece en la Bolsa cuando sucede un atentado de este calibre y cómo ha evolucionado a través de los años.

## 2. EFECTOS DEL TERRORISMO

Para comenzar, conviene rememorar los dos grandes atentados que conmovieron nuestra nación en los últimos años. Tal y como muchos recordaremos, el 11 de marzo de 2004 entre las 7:36 y las 7:40 se producía el mayor acto terrorista en la historia española, una hora y veinte minutos antes de que las bolsas europeas comenzasen su apertura. Precisamente en ese momento, estallaban tres mochilas-bomba en un tren que llegaba a la estación de Atocha. Más tarde, se produjeron siete explosiones más en diversos trenes repartidos por la capital. A estas diez explosiones casi simultáneas en cuatro trenes de Madrid se le sumaron dos artefactos detonados por la policía que nunca llegaron a estallar. Este atentado dejó 193 muertos y más de dos mil heridos.

Recientemente, el 17 de agosto de 2017 los medios de comunicación nos informaban de nuevo de una de las peores pesadillas que azotaba España desde hacía trece años. Barcelona vivió ese día un ataque en Las Ramblas, centro de la capital catalana, produciendo 13 muertos y alrededor de un centenar de heridos. Pasada la medianoche, una operación policial se sumó a este desastre dejando a su paso cuatro heridos debido a un tiroteo. Esta fue una escena que nubló de tristeza tanto la comunidad catalana como a todo el resto de Europa, provocando secuelas que serán difíciles de olvidar en el territorio español.

Además del impacto sentimental que conllevaron estos atentados, existe otro efecto indirecto: el impacto económico. Y así, nos surge una pregunta que nos podríamos hacer cada vez que un acto de este calibre sucede en el mundo: ¿Cómo reacciona el mercado de valores a estos incidentes?

El terrorismo global ha asumido una dimensión aterradora y peligrosa en todo el mundo de manera que la seguridad de un individuo en una nación no puede asegurarse absolutamente. Es por ello evidente que un incidente de este tipo supone un aumento de la inseguridad de cualquier negocio, y consecuentemente, esto se traslada al mercado de valores donde cotizan muchas de las empresas afectadas<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Ayodo Samuel Omondi (2015)

Más concretamente, un atentado trae consigo un incremento de la incertidumbre de todos los agentes financieros, además de una percepción de mayor riesgo puesto que se observa la vulnerabilidad del sistema pudiendo producirse otros atentados en el futuro. Por otra parte, dependiendo de la magnitud de estos ataques se valoran los diversos costes que se generan, tanto directos como indirectos, que pueden dar lugar a un descenso del crecimiento de la economía.

Esto conlleva un aumento de la prima de riesgo y una alta volatilidad de los títulos. Tal y como explican Martínez Cañete y Pérez-Soba (2002), la inseguridad producida por los ataques del 11 de septiembre en los Estados Unidos se manifestó en una subida de la prima de riesgo, por lo que los inversores exigieron un mayor rendimiento para mantener sus acciones en cartera<sup>2</sup>.

Tras cualquier ataque terrorista y siendo reflejo de todos los costes que éstos suponen, se produce una reacción instantánea en el mercado bursátil, claramente visible en el corto plazo. Para que esto se prolongue en el tiempo, es necesario que los agentes financieros consideren que puede producirse otro atentado posterior con una alta probabilidad o, en consecuencia, que realmente lo haya. El miembro de la Administración de Union Investment de Alemania declaró en el 2004 que el impacto de un atentado resulta invisible a largo plazo puesto que los mercados se acostumbran y se recuperan de una manera relativamente rápida, trasladándose el desconcierto a los mercados de derivados puesto que dependen de la prima de riesgo (inestable en el largo plazo).

De hecho, como Frey, Luechinger y Stutzer (2004) nos informan los atentados influyen sobre la cotización de las acciones y la evolución de los índices bursátiles, de manera que la esperanza del crecimiento de beneficio se ve reducida mientras que el incremento de mayores medidas de seguridad aumentan los costes y a su vez, disminuye la demanda puesto que hay una clara presencia de temor entre las personas. Así mismo, tal y como hemos dicho anteriormente, la prima de riesgo se eleva por el gran desconcierto existente entre las perspectivas de negocio en el futuro.

---

<sup>2</sup> De hecho, un sondeo de octubre de 2001 sacó a la luz que esta rentabilidad exigida había subido del 3% al 4% en un período de unos meses.

En consecuencia, el hecho de que en Europa se hayan compartido tantas noticias de terrorista como nunca antes, no es sólo porque estén ocurriendo más ataques, sino también porque las noticias en estos tiempos vuelan de una manera increíblemente rápida.

Si nos basamos en el principio de eficiencia de los mercados de valores para estudiar este fenómeno citado, Roberts H. (1967) define tres niveles dependiendo de la información reflejada en el precio: débil, intermedio y fuerte. Por este principio, podemos decir que la incorporación de la información al precio de las acciones ocurre de una manera inmediata. Debido a esto la heterogeneidad de noticias que salen a la luz lleva a que los agentes financieros se acostumbren a una presencia de terrorismo y reiteridad de este tipo de hechos. Por lo cual, éstos solamente reaccionarán ante noticias nuevas<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Cf. Abadie y Gardeazabal (2003), p. 122.

### 3. INVESTIGACIONES ANTECEDENTES

Este tema fue asunto de estudio desde hace muchas décadas atrás. Sin embargo, comenzó a ser de gran importancia y divulgación académica a raíz de los atentados de Las Torres Gemelas de Nueva York el 11 de Septiembre de 2011, un suceso que marcó un antes y un después en la historia del yihadismo.

En primer lugar, Taléns, N. (2015) nos ayuda a diferenciar las diferentes ramas del terrorismo islamista, la base en la que apoyamos el presente trabajo puesto que el problema que surge siempre que un acto terrorista pasa en el mundo es el origen de su autoría. A su vez, Torres J. (2015) también nos ofrece un acercamiento al yihadismo, un término controversial y confuso en estos tiempos. En su trabajo *“El auge del yihadismo en Occidente: un producto de la modernidad”* analiza los diferentes grupos terroristas islámicos.

La cuestión anteriormente expuesta sobre la información sesgada de los ataques por parte de los medios ha sido tratada de diferentes maneras en la literatura. Algunos autores diferencian explícitamente los ataques terroristas dependiendo de su tipo, magnitud y localidad, tales como Drakos and Kutan (2003), en un informe donde evalúan las consecuencias en tres países mediterráneos.

Por otra parte, Blomberg, S. B., Gregory D. H., Weerapana, A. (2004) realizan una investigación empírica de los resultados macroeconómicos que distintos actos de terror colectivos causan en el mundo. Su análisis se basa en observaciones anuales de 177 países en un período del año 1968 al 2000. Entre sus conclusiones, destaca que, en promedio, la influencia del terrorismo tiene menos efectos económicos sobre el crecimiento que si se trata de guerras o conflictos entre países. Además, también encontramos claras diferencias de los efectos del terrorismo entre diversos grupos de países. Por ejemplo, en las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), los actos terroristas son más frecuentes pero el impacto negativo sobre el crecimiento es menor.

Este último trabajo fue un complemento para “*The Economic Consequences of the Peace*” por Keynes, J. (2002), que estudió los beneficios que traía una vuelta a la tranquilidad a la economía de un país después de una guerra, es decir, la paz.

Frey, Luechinger y Stutzer también estudiaron aquellos costes producidos por el terrorismo que se pueden calcular empíricamente, tanto los económicos como los sentimentales. Realizaron investigaciones en los sectores del turismo<sup>4</sup>, la inversión directa, el ahorro y el consumo, el mercado bursátil y en todo tipo de desarrollo económico, incluyendo aquí los costes de los ataques del 11-S.

El estudio que más se acerca a nuestro trabajo y que con más profundidad hemos revisado para comenzar nuestra investigación ha sido “*Impacto de los atentados terroristas del 11-M sobre los mercados de valores*” de Buesa, Valiño, Heijs, Baumert y González (2006). Este trabajo se centra en los impactos en el mercado bursátil del 11-M, el 11-S y el 7-J evidenciando su intensidad. Para comenzar, en su estudio elabora un minucioso análisis del transcurso de las jornadas del 11 de marzo y del 12 de marzo. Además, a modo de conclusión ofrece un epígrafe en el que trata la siguiente pregunta: “¿Pueden servir los atentados como fuente de financiación del terrorismo?”. Este apartado proporciona una ampliación a estudios de este estilo, como por ejemplo “*Global Financial Information, Compliance Incentives and Conflict Funding*” por FitzGerald, V. (2002). Puesto que, como Johnson y Nedelescu (2005) señalan, las instituciones financieras se pueden ver involucradas en un acto terrorista de dos maneras: como víctimas o como instrumentos<sup>5</sup>, a estos autores les surge la duda de si existe la posibilidad de que los grupos terroristas se beneficien económicamente de información privilegiada.

Los mismos autores estudian el impacto económico directo producido por los atentados, en concreto el 11-M, valorando diferentes aspectos que van desde los costes del rescate y atención sanitaria hasta el coste de oportunidad de la manifestación de solidaridad con los afectados. Este amplio análisis proporciona una conclusión de la que se desprende que los terroristas tienen como principal objetivo causar un coste psicológico muy difícil de

---

<sup>4</sup> A diferencia de otros sectores, el turismo es uno de los campos más estudiados con relación al terrorismo.

<sup>5</sup> Fondo Monetario Internacional (2001), p. 6.

reparar con el fin de buscar una mayor sensibilidad y lograr sus propósitos de una manera más eficaz. Por otra parte, del estudio también se deduce que los estragos producidos tienen una transcendencia limitada que siempre se supera con el paso del tiempo y la disminución del temor generado entre los individuos del país.

Dentro del rango de estudios más elaborados hasta el día de hoy se encuentra el trabajo de Chen y Siems, donde explican que los incidentes terroristas pueden desencadenar reacciones adversas de corta duración en los mercados financieros. Sin embargo, Abadie y Gardeazabal (2003, 2005) recalcan en su estudio que la evidencia para el largo plazo es menos convincente. En este último estudio, investigan las reacciones del grupo terrorista ETA sobre las empresas del País Vasco. Éstos examinan el efecto del terrorismo en la inversión extranjera directa, concretando que puede verse más afectada que el crecimiento económico.

Por otra parte, R. Barth, Tong Li, McCarthy, Phumiwasana y Yago se centran en los impactos económicos del terrorismo global desde Munich hasta Bali, abarcando así un gran número de zonas de actuación. Dividen su investigación dependiendo del crecimiento económico y de las inversiones, observando cómo influye el terrorismo en ambos casos.

Otro trabajo de interés fundamental en este tema es el llevado a cabo por Eldor y Melnick (2004) donde analizan como los mercados reaccionan al terror, enfocándose principalmente en Israel. Se basan en la premisa de que los mercados no se vuelven insensibles al terror y extienden su teoría más allá de las fronteras israelitas, ligándola con las sociedades occidentales y los mercados financieros bien desarrollados. Este estudio permite analizar una consecuencia de atentados continuos, donde no nos centramos en el lugar de los hechos o la época, sino más bien en la reiteridad de los incidentes a lo largo del tiempo.

También es de especial relevancia el estudio sobre las consecuencias del terrorismo en los hoteles de cinco estrellas de Kenya donde Omondi (2015) se centra principalmente en el sector turístico para evaluar el impacto de los atentados. En su trabajo, investiga los efectos que tiene el terrorismo en el sector turístico de Nairobi (Kenya) y que herramientas usan los hoteles para paliar sus resultados. Su estudio crea

valor al proporcionar nuevas estrategias de negocio y planificación contra estos desastres con el fin de que el desempeño de los hoteles de cinco estrellas en esta zona no vea su rendimiento disminuido. Este trabajo concluye con que este sector se vio claramente afectado por todos y cada uno de los ataques terroristas que sufrían en la zona y que finalmente, los turistas eran más propensos a visitar hoteles en países que no mostraban una amenaza para su seguridad.

En este punto, hay que mencionar también el estudio de Domínguez, P., Burguete, E., & Bernard, A. (2003), donde se analizan los efectos del 11 de septiembre en la hotelería, centrándose en los seis primeros destinos mexicanos más importantes para el mercado estadounidense.

En un entorno más cercano, Enders y Sandler (1991) estudian la relación entre el terrorismo internacional y el turismo en España. Aplican el método VAR, usando datos mensuales de los incidentes y combinándolos con el número de visitantes al país en un rango de 1970 y 1988. Estimaron que el terror espantó a unos 140.000 turistas. De hecho, en el 1988 tuvieron lugar 18 incidentes terroristas internacionales y nuestro país fue visitado por 5.392 extranjeros. Sin embargo, si no hubieran ocurrido todos esos incidentes, el turismo español hubiera sido el doble.

Y, por último, el Trabajo de Fin de Máster de Antonio Fabios López para nuestra Universidad Pontificia de Comillas nos presenta el concepto financiero de cisne negro desarrollado por el economista Nassim Taleb, es decir, un evento caracterizado por ser un hecho imprevisible y poco típico que tiene una repercusión elevada pero siempre explicable. Según los estudios de Taleb, las grandes empresas y los bancos son altamente susceptibles a eventos peligrosos (los Cisnes Negros) y eso les puede conllevar a grandes pérdidas que se podrían pronosticar. Esto se puede ejemplificar con la conocida crisis inmobiliaria del 2007. Así mismo, en este Trabajo de Fin de Máster se estudia la repercusión económica, política y civil de varios atentados.

#### 4. ESTUDIO DEL IMPACTO DE ATENTADOS YIHADISTAS

Como resultado de los ataques terroristas, los impactos en el mercado financiero han sido ampliamente discutidos en los medios. Éstos y los sucesos que transmiten tienen un efecto directo y contrastable en los mercados bursátiles de todo el mundo. Buesa, Valiño, Heijs, Baumert y González (2006) constatan con gran claridad que las noticias que más inciden en ellos tratan sobre la magnitud de los atentados (es decir, el número de víctimas) y la atribución de la autoría.

Reaccionando a esos dos tipos de revelaciones, este mercado refleja los beneficios futuros esperados de muchas compañías, así como la probabilidad de que estas ganancias se materialicen en el futuro. Tal y como hemos dicho anteriormente, el mercado bursátil es una medida informativa potencial de los daños que produce el terrorismo en todos los ámbitos económicos. Un atentado terrorista influye de manera que los beneficios esperados serán menores si las medidas de seguridad aumentan los costes de producción y si el temor de los consumidores reduce la demanda. Por otra parte, la prima de riesgo será mayor ya que el terrorismo produce incertidumbre en los mercados.

Aunque diversos lugares alrededor del mundo sufren los conflictos derivados de las discrepancias entre religiones, la mayor incidencia de los ataques yihadistas en nuestra muestra aparecen en América y en Europa. Tal y como señalan Bloomberg, Hess y Orpanides (2004), esto podría ser debido a que el terrorismo es una respuesta desafortunada a la libertad y a la riqueza. Más concretamente, en este estudio hemos decidido centrarnos en Occidente puesto que el yihadismo actúa en esta área con más énfasis en los últimos tiempos. Según la Associated Press de los Estados Unidos (2014), existían en ese momento unos 400 individuos entrenados con el objetivo de atacar el área occidental.

Este hecho tiene varias interpretaciones por los profesionales que estudian el tema. Por una parte, se cree que planean una venganza contra los bombardeos a los que se ve sometida la Yihad por parte de una coalición estadounidense desde el año 2014, en la que participaban varios países europeos. Por otra parte, expertos como Olivier Roy defienden

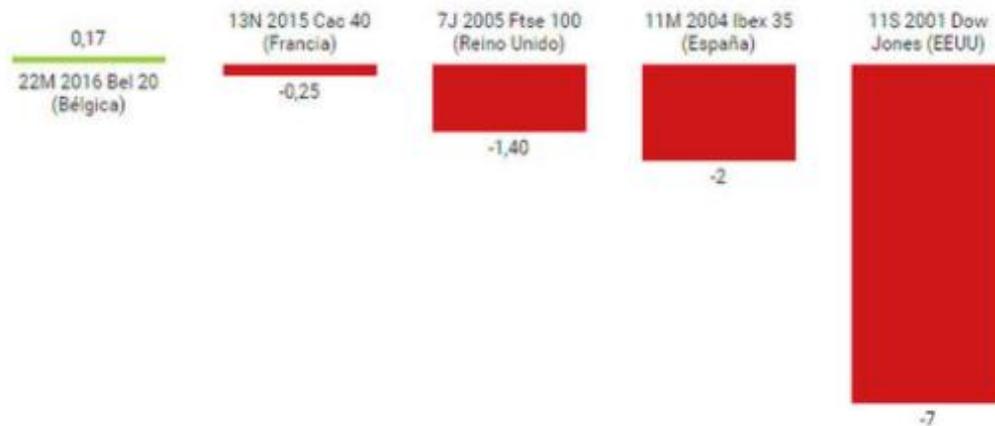
que la Yihad se encuentra bloqueada debido a su debilidad y ha planeado frenar su expansión territorial, centrándose en principio en Europa. Otros entendidos en la cuestión, creen que están disputando simplemente un cambio de estrategia.

Por otra parte, estudiosos del tema también afirman que el nivel de terrorismo internacional se encuentra en declive mientras que el número de las víctimas no se ha reducido apenas. Esto nos indica que, aunque se producen menos actos terroristas en el mundo, éstos son más letales. De hecho, de acuerdo con Enders y Sandler (2002), un incidente reciente tiene un 17% más de probabilidades de causar víctimas que en 1970. S. Frey, Luechinger y Stutzer (2004) nos explican que esto se debe al incremento de proporción de terrorismo fundamental, que busca causar más muertes de gente inocente para hacer el acto conocido, en contraposición al terrorismo nacionalista que pretendía comenzar una revolución y herir el sentimiento de la sociedad, por lo que evitaba matar a personas inocentes y se centraba en atentar contra el sistema político y económico.

A continuación se analizarán los distintos efectos en diferentes sectores del mercado bursátil derivados de una serie de ataques ordenados por orden cronológico.

En primer lugar, comenzaremos por el 11 de septiembre de 2001, una fecha muy relevante puesto que se considera una marca de inicio para un nueva visión del terrorismo islamista, el “yihadismo”. Posteriormente, nos centraremos en Europa, ya que desde entonces los ataques se han repetido numerosas veces en suelo occidental, por ejemplo en Madrid (11-M), Londres (7-J), París (13-N) o Bruselas (22-M).

El siguiente gráfico nos proporciona un resumen de los cierres porcentuales de la primera sesión bursátil después de cada atentado.

**Cuadro 3: Reacción de los mercados****– La reacción tras los atentados**

Cierre, en porcentaje, de la primera sesión bursátil tras los atentados.

Fuente: Bloomberg

Como podemos observar la repercusión de estos eventos en el mercado bursátil ha ido en disminución desde el 11-S, un atentado que cambió por completo la forma de vivir de los habitantes de múltiples países.

#### 4.1 COSTES DERIVADOS DE LOS ATENTADOS YIHADISTAS

El terrorismo ha producido en las últimas décadas una amplia diversidad de costes que muchas veces cuesta valorar en sentidos numéricos. Así mismo, es particularmente importante diferenciar estos tipos de costes. Por un lado, el coste en vidas humanas y el impacto psicológico que eso conlleva, cuya cuantificación resulta difícil. Por otro lado, se producen otros costes, que pueden ser tanto directos como indirectos.

En primer lugar, la destrucción de infraestructuras y otros elementos materiales es una manifestación inmediata y directa de un ataque yihadista. En segundo lugar, los costes indirectos que se registran en la sociedad pueden ser muy altos si el terrorismo permanece, lo que produce un deterioro continuo de la economía del país. Así mismo, en la historia muchos expertos han estudiado dichos impactos económicos. Frey et al. (2004) analizó

en su estudio los costes indirectos más inmediatos del terrorismo, entre los que se encuentra en el primer puesto el turismo.

Impactar de una manera directa hacia el turismo de los países es uno de los principales propósitos de la Yihad. Esto causa una gran resonancia debido a que la renuncia de los turistas a visitar un lugar ocasiona un descenso enorme en los beneficios de un país e incluso, produce pérdidas en los colindantes. Ciertamente, los efectos de un ataque en el turismo varían dependiendo de dónde suceda y de cómo suceda, por lo que la incidencia varía en gran escala y no podemos decir que la decisión de los turistas sea completamente “racional”.

Otro fuerte coste se produce en la inversión y en el crecimiento económico. Así mismo, la inversión extranjera directa se ve gravemente dañada. Es obvio que la incertidumbre e inestabilidad que causa un atentado en la economía afecta a la hora de que un inversor tenga en cuenta dicho país para establecerse. Por otra parte, puede aumentar el ahorro ya que los individuos prefieren estar a salvo ante la amenaza de que un incidente vuelva a ocurrir, y se reduce el consumo por la preferencia a economizar ante la compra de bienes de consumo.

El comercio exterior y la economía urbana también producen un coste elevado. La incertidumbre tras un incidente de este calibre produce una inseguridad que eleva los costes de cualquier transacción debido al riesgo de estrago de los bienes por cualquier nueva catástrofe. Además, este desequilibrio acarrea una fuga de habitantes a los que les aterroriza la amenaza de atentado que las ciudades llevan implícita.

Todos estos costes dan lugar a una menor renta nacional con su consecuente menor potencial crecimiento económico. Esto conlleva a un declive del nivel de vida, tanto a nivel psicológico por el temor que se vive en el día a día, como a nivel puramente económico.

El coste más importante en el que se fundamenta nuestro estudio son los mercados financieros, una fuente de información<sup>6</sup> que reacciona de manera instantánea al atentado

---

<sup>6</sup> Los mercados financieros son una fuente de información no solo del terrorismo, sino de la mayoría de lo que acontece a nuestro alrededor.

terrorista. Dicho impacto se efectúa a través de la reducción de los márgenes de seguridad y de la demanda por parte de los consumidores, así como del aumento del riesgo.

A parte de los citados, debemos de tener en cuenta los costes que se asumen por el rescate y atención a todas las víctimas afectadas por el ataque, así como el coste sanitario de la red hospitalaria. La atención psicológica a los afectados que se pone en funcionamiento tan sólo unas horas después de un ataque conlleva también un importante coste para el Estado. Además, debemos de tener en cuenta la indemnización para aquellos afectados que sufrieron incapacitación temporal o permanente o que perdieron la vida. Las indemnizaciones pertinentes son asumidas por el Estado dependiendo de la legislación vigente en cada país donde se establecen las compensaciones mínimas que pueden ser intensificadas por sentencias o normas referentes a los daños derivados del ataque.

## 4.2 ANÁLISIS DE UN ATENTADO

### 4.2.1 ÁMÉRICA

#### ○ 11 DE SEPTIEMBRE

El 11 de septiembre de 2001, a las 8:45 (seis horas más en España) se produjo una oleada de atentados que terminaron con la destrucción de las Torres Gemelas de Nueva York, un edificio de 47 plantas colindante y la mayor parte del Pentágono, en Washington.

Pese a que sabemos que los atentados de rama islamista no tuvieron su origen en este ataque, el 11 de septiembre marcó un antes y un después en la historia del terrorismo. A partir de ese día y por consenso internacional, comenzó esta ramificación del terror catalogada como “yihadismo”, vinculada a Al Qaeda.

Según Enders y Sandler (2006), el 11-S presenta diferentes peculiaridades:

- a) Fue el primer atentado de una magnitud considerable en Estados Unidos, en un momento en el que se consideraba territorio impenetrable.
- b) Se trató del primer ataque en el que se transformó la estrategia de ataque y se emplearon aviones civiles en lugar de explosivos.
- c) Fue un atentado múltiple, dirigido contra tres núcleos indispensables: las Torres Gemelas (cabeza del sector financiero), la Casa Blanca (centro político) y el Pentágono (núcleo militar)<sup>7</sup>.

Este ataque terrorista tuvo uno de los mayores impactos socio-económicos en toda la historia. Tanto la dimensión del atentado como la destrucción material producida ese día puso en el punto de mira a varios sectores prósperos hasta dicha fecha.

Así mismo, este análisis presenta otra gran particularidad puesto que Wall Street cerró sus puertas durante cuatro sesiones seguidas, algo que no había sucedido desde la Segunda Guerra Mundial. Por esa razón, no es posible estudiar el impacto instantáneo sobre los valores del mercado americano pero si es viable analizar la situación bursátil días antes y después del atentado. Días más tarde, al reiniciar la jornada el 17 de septiembre, el Dow Jones, el índice más conocido de la bolsa estadounidense, descendía en un 7,13%. Esta situación le llevó a una de sus mayores caídas en la historia.

Existe otra singularidad que caracteriza el estudio de este atentado, puesto que muchos expertos se plantearon que Al Qaeda había establecido posiciones bajistas en el mercado bursátil para obtener unas elevadas ganancias y de ese modo, financiar su organización. Tal y como se ve en la siguiente imagen, el Dow Jones comenzó a descender los días previos al ataque. En general, el mercado se encontraba en una tendencia bajista pero, tal y como veremos más adelante, los sectores más influidos por esta tendencia fueron las aseguradoras.

Con el fin de analizar los índices bursátiles afectados en el análisis de este atentado conviene diferenciar los principales índices estadounidenses. En primer lugar, tal y como hemos dicho anteriormente, el Dow Jones Industrial Average es el más antiguo del país

---

<sup>7</sup> Al Qaeda atacó a las instituciones financieras como principal objetivo con el fin de desestabilizar el sistema lo máximo posible. Esta estrategia también fue utilizada por ETA en su día cuando puso a todas las entidades bancarias en su punto de mira.

teniendo su origen en el año 1896 y formado por las treinta empresas más cotizadas de Estados Unidos. Además, contiene índices individuales que reflejan la evolución de sectores concretos, de manera que podemos estudiar dichos campos por separado. En segundo lugar, el Standard and Poor's 500 es considerado por muchos especialistas por uno de los indicadores más próximos a la situación actual y real del mercado. Tal y como su nombre indica, está compuesto por quinientas empresas, por lo que es un índice más completo y diverso que el anterior. En tercer lugar, el Nasdaq (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) es una de las bolsas de valores electrónica más grande y principal indicador tecnológico. Estos dos índices presentan características similares por lo que es posible comparar el impacto en ambos.

En la siguiente tabla se observan los valores del Standard and Poor's 500 desde las vísperas del ataque hasta el 24 de septiembre. Se puede ver que, tras el atentado, se causó un paulatino descenso de los valores que perduró durante más de una semana.

**Cuadro 4: Cotizaciones 11-S**

11-S			
FECHA	S&P500	S&P 500 PUT	VIX
10-sept	1092,54	639,48	31,84
17-sept	1038,77	609,23	41,76
18-sept	1032,74	605,83	38,87
19-sept	1016,1	594,81	40,56
20-sept	984,54	577,51	43,74
21-sept	965,8	553,01	42,66
24-sept	1003,45	563,6	37,75

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y CBOE

Además, los valores de las opciones Put en dichas fechas y el índice de volatilidad también son estudiados. Por una parte, las "Put options" u opciones de venta son un tipo de contratos que proporcionan un derecho a vender cualquier acción o activo subyacente a un precio fijo, llamado "precio de ejercicio", en un futuro. Esta venta se produce a cambio de una prima y tiene sentido cuando nuestras expectativas en el mercado son bajistas, es decir, si los títulos se desploman por debajo del precio fijado se produce una

ganancia para el comprador. Analizar estas opciones Put en el atentado del 11-S es muy interesante debido a las suposiciones que se barajaron de que los grupos islamistas se estuvieran financiando a través de derivados financieros.

En su libro “Yihad. Cómo se financia el terrorismo en la nueva economía”, Loretta Napoleoni estudia este proceso y explica que los islamistas manipularon información privilegiada con el fin de lucrarse en el mercado financiero los días previos al atentado de Nueva York. De hecho, esta hipótesis se ha visto reforzada en más ocasiones y sobre todo después de los atentados del 7 de junio en Londres, tal y como veremos más adelante.

En los siguientes párrafos analizaremos la posibilidad de que Osama Bin Laden, líder de Al Qaeda pudiera beneficiarse de ganancias a través de movimientos sospechosos tanto en aseguradoras como Munich, Axa y Swiss Re, como en aerolíneas como American Airline o United Airline.

Existen diferentes alternativas para especular con el descenso de los valores de la Bolsa. Buesa, Valiño, Heijs, Baumert y González (2006) nos cuentan en su estudio cómo el equipo yihadista podría haberse financiado a través del mercado bursátil. En primer lugar, las opciones de venta ya citadas y posteriormente analizadas son una vía muy frecuente para negociar en el mercado financiero. En segundo lugar, la venta en corto, también llamadas “short Call” es otro método viable puesto que se recompra una acción una vez que haya bajado intensamente su valor. En tercer lugar, establecer un contrato de futuros en el que se intercambian acciones, de manera que a la fecha determinada el comprador tiene la obligación de comprar las acciones a un precio fijado por un valor superior al que realmente tienen en el mercado. Beike y Schlütz (1999) nos informan de que la mayoría de los negocios con derivados, especialmente el mercado de futuros<sup>8</sup>, tienen su vencimiento el tercer viernes de los meses de marzo, julio, septiembre y diciembre. Este hecho tiene su excepción en la nación británica, en la que el vencimiento se efectúa un miércoles en vez de un viernes. Esto significaría que existe un plazo fijado, por lo que facilitaría la especulación por parte de los terroristas.

---

<sup>8</sup> En el caso de los atentados, la especulación sobre futuros no resultaría rentable debido a la rápida recuperación de los mercados.

Por último, el VIX nos muestra las fluctuaciones de la incertidumbre e inseguridad que generó el atentado en este índice bursátil en concreto y en la población en general. Este índice se muestra en la cuarta columna. También es llamado por muchos “índice del miedo o del pánico”, puesto que reacciona de manera muy intensa a momentos de terror como respuesta a la incertidumbre o inestabilidad. Podemos observar como el índice de volatilidad se disparó en cuanto el mercado bursátil reinició su actividad el 17 de septiembre, aumentando hasta diez puntos, logrando uno de los mayores máximos históricos.

Por otra parte, podemos dividir los impactos económicos en dos ramas. Es particularmente relevante recalcar la diferencia entre costes directos e indirectos. Por una parte, definir el impacto numérico de cada uno de los atentados es una cuestión muy importante en nuestro análisis, por lo que será imprescindible estudiar tanto el número de muertos y de heridos como el impacto económico causado.

El número de muertos de este atentado superó los 3.000 fallecidos. Además, se sabe que alrededor de 2.000 personas resultaron heridas. Por otra parte, el impacto económico se cuantificó en unos 47 miles de millones de dólares, una cifra muy elevada.

Se sabe que las pérdidas económicas fueron de unos 105.000 millones de dólares y por otra parte, el dinero gastado por la Agencia Federal para el control de emergencias fueron alrededor de 970 millones de dólares.

Además, el *New York Magazine* creó un informe en el que reveló cifras oficiales. Por una parte, los estadounidenses que decidieron no viajar en avión y trasladarse en tren o automóvil en ese mismo año fueron 1,4 millones. Por otra parte, los neoyorkinos que padecieron enfermedades psicológicas como estrés postraumático fueron alrededor de 422.000.

El impacto económico causado por este atentado es de gran escala debido a que el mayor daño se proyectó en la infraestructura financiera neoyorkina, un núcleo fundamental en la economía del país. De hecho, por esta razón las bolsas debieron de permanecer cerradas puesto que no había instalaciones accesibles para mantenerlas abiertas. Se estima que

fueron alrededor de unos 47.000.000.000 \$ (Navarro y Spencer, 2001)<sup>9</sup>. Además, ocasionó un coste directo de 500.000 \$.

En cuanto al mercado bursátil, el crimen tuvo una grave repercusión. Debemos de tener en cuenta que en Estados Unidos, la mayoría de las ganancias familiares provienen de posesión de acciones, por una parte, de manera directa y por la otra, mediante fondos, tanto de inversión como de pensiones. Esto deriva en una alta importancia de las consecuencias de las cotizaciones bursátiles en la nación, hecho que el gobierno estadounidense tiene ampliamente en cuenta en sus decisiones oficiales. En una visión general podemos decir que la pérdida máxima del Dow Jones fue de un 14,3% tras 44 jornadas de descenso, teniendo en cuenta también los 4 días que el índice se encontraba inactivo (Buesa, Valiño, Heijs, Baumert y González, 2006).

**Cuadro 5: Valores Bolsa 11-S**

11-S					
FECHA	S&P 500	IBEX 35	CAC 40	FTSE 100	DAX 30
10-sept	1092,54	7678,7	4383,74	5033,7	6320,07
17-sept	1038,77	7094,8	4015,46	4898,9	6653,38
18-sept	1032,74	7043,8	3970,18	4848,7	6635,76
19-sept	1016,1	6933,6	3888,93	4721,7	6651,53
20-sept	984,54	6725,3	3738,18	4556,9	6675
21-sept	965,8	6498,4	3652,87	4433,7	6722,41
24-sept	1003,45	6885,7	3861,19	4613,9	6706,67

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y CBOE

En este atentado, todos los índices sufrieron graves caídas. Los índices americanos rondaron las pérdidas del 8% mientras que las Bolsa española cayó alrededor de un 5%. Se estima que las bolsas tardaron sobre un mes en comenzar a recuperarse.

Entre los sectores más afectados por este atentado en el mercado bursátil, vamos a estudiar en primer lugar el turismo, el sector sobre el que se produce un impacto más

<sup>9</sup> Esto significaría un 0,46% del PIB nacional.

directo. Además, analizaremos las empresas armamentísticas, unas grandes beneficiadas en contraposición con el resto de los sectores y un sector muy expandido en los Estados Unidos. También valoraremos su repercusión en las aseguradoras. Finalmente, veremos el efecto en las aerolíneas.

Ese día fue un punto clave para que el turismo y el mundo en general cambiara para siempre. Tras el suceso del 11 de septiembre, se modificaron los protocolos de seguridad en las infraestructuras de transportes de todo Occidente. Comenzó a crecer la obsesión por la protección implantando controles, chequeos, escáneres corporales y una gran variedad de innovadores sistemas.

Taleb Rifai, secretario general de la Organización Mundial de Turismo afirma que los controles de seguridad influyeron en el modo de viajar y dieron lugar a incomodidades entre los pasajeros tras un despliegue masivo de mecanismos de seguridad. Esto produjo una sensación de desconfianza en las garantías de protección que te puede ofrecer un país, dejando entrever que las probabilidades de que un incidente ocurra son altas.

Por otra parte, debido precisamente a este miedo constante entre los viajeros, tras el 11-S el turismo intrarregional y el interno se vieron incrementados. Sin embargo, el turismo internacional, sobretudo el de larga distancia, experimentó un decremento. Además, el director del Área de Mercados de la Organización Mundial del Turismo (OMT) afirma que el incremento del turismo interno se ha visto acompañado de cambios en los hábitos de los viajeros, prefiriendo destinos conocidos, vistos como más seguros y desplazándose en un perímetro más cercano. Por esta razón, el tráfico aéreo se vio gravemente afectado y su disminución provocó una crisis en el sector turístico y hotelero de manera global.

Por otra parte, se estima que la ocupación hotelera cayó de un 20 a un 50 por ciento, un descenso del que todavía se sigue recuperando.

En este análisis donde estudiamos los sectores afectados tras un atentado, podemos ver claramente cómo sufren negativamente las cotizaciones de las empresas de diversos sectores. Pero nos surge una duda acerca de qué sector se posiciona positivamente en el mercado tras una catástrofe terrorista.

Dando respuesta a esta pregunta, las empresas armamentísticas son las grandes beneficiadas en el mercado bursátil cuando un atentado o una guerra ocurre en el mundo. Tiene sentido estudiar este sector en el 11-S puesto que la industria de armamento más poderosa y grande del mundo se encuentra justamente en Estados Unidos. por lo que la realización de cualquier atentado supone una subida de la cotización de las acciones de estas empresas.

Tras el 11-S, aunque el resto de las cotizaciones bursátiles experimentaron un descenso, las del sector armamentístico sufrieron una revalorización. En el estudio de las cotizaciones de las empresas de armamento el 11-S conviene recordar que algunos países participaron en la Segunda Guerra del Golfo, por lo que los valores de las acciones se ven influidos también por este hecho. Sin embargo, se observan varias fluctuaciones importantes en el sector.

De hecho, el documental Fahrenheit 9/11 de Michael Moore narra cómo el 11-S resultó beneficioso para los negocios de la familia Bin Laden y Bush, principales inversores de United Defense. El interés común de ambos era que el gasto armamentístico se incrementase, por lo que usar el incidente yihadista como campaña publicitaria era una excusa perfecta. Esta incógnita ya se ha discutido en literatura pasada en la investigación de Buesa, Valiño, Heijs, Baumert y González (2006), donde se planteaba la situación de que los terroristas pudieran beneficiarse de sus propios atentados.

Tal y como hemos señalado anteriormente, los beneficios esperados se ven disminuidos puesto que las medidas de seguridad deben de aumentar, lo que se traduce en unos mayores costes de producción y transacción. A su vez, el temor de los viajeros aumenta por la sensación de inseguridad en el mundo, por lo que la demanda desciende.

Una de las industria más afectada de este atentado, además del sector turístico, fueron las aerolíneas, con un descenso desastroso, puesto que a mitad de la jornada ya habían descendido una tercera parte de su valor, debido al alto número de cancelaciones que se habían producido. De hecho, una semana después del famoso ataque, 70.000 puestos de trabajo desaparecieron en las aerolíneas estadounidenses y europeas. Por ejemplo, United Airlines recortó en 20.000 puestos de trabajo, al igual que la famosa American Airlines.

A su vez, British Airways tuvo unas pérdidas de 7.000 puestos mientras que Virgin Atlantic recortó en 1.200 plazas.

Estados Unidos es uno de los países con más cantidad de turismo en el mundo. Ese año, el tránsito de viajeros disminuyó a la mitad (UNWTO, 2005), produciéndose incluso un resultado negativo. La mayor aerolínea estadounidense, American Airlines, descendía un 40% mientras que los valores de Northwest caía de 6,52 a 13,10 dólares.

Este incidente también afectó a Europa enormemente, de manera que sufrió un grave descenso en su actividad turística. De todas formas, al contrario que Estados Unidos, Europa pudo mantenerse gracias a la salida al mercado de empresas de bajo coste tales como Easyjet o Ryanair<sup>10</sup>.

Los valores de las empresas aseguradoras llegaron a descender alrededor de un 10%. Las reaseguradoras, aseguradoras que las propias aseguradoras contratan para que se encarguen de riesgos de elevada intensidad (por ejemplo, catástrofes), sufrieron una caída todavía más agresiva.

Entre las reaseguradoras más afectadas en este atentado se encuentran las dos más grandes a nivel mundial. En el siguiente gráfico, podemos observar como la empresa Munich descendió en más de un 15% los días anteriores al atentado del 11 de septiembre.

### Cuadro 6: Acciones Munich 11-S



Fuente: Bloomberg

<sup>10</sup> Law (2006)

En la siguiente imagen, se puede ver como Allianz también desciende, habiéndose producido numerosas ventas de sus acciones.

### Cuadro 7: Acciones Allianz 11-S

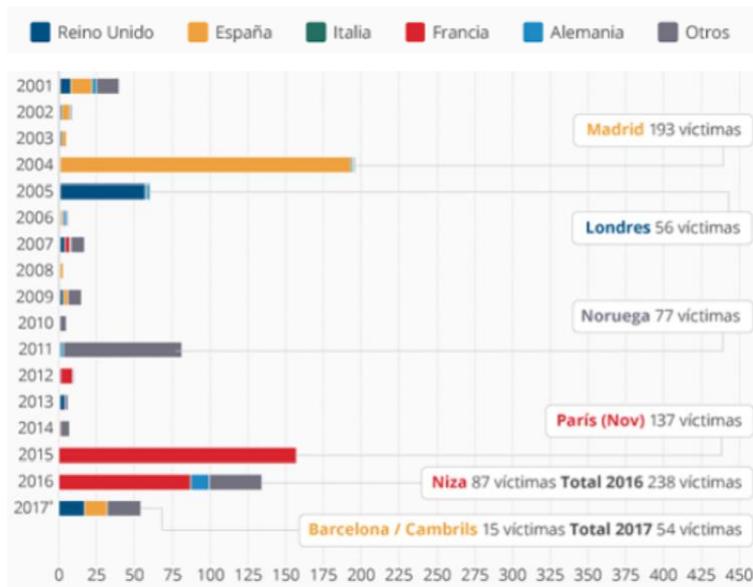


Fuente: Bloomberg

Para resumir y concluir el análisis americano del 11-S, podemos decir que, aunque este ataque yihadista produjese un impacto radical en diversos sectores industriales, la economía estadounidense es conocida internacionalmente por su fuerza y resistencia, de manera que, tras pasar un mes, los índices analizados recuperaron su nivel de precios anterior al ataque.

#### 4.2.2 EUROPA

En la siguiente imagen, podemos observar los atentados más graves realizados en Europa occidental desde el año 2001 hasta el 2017, así como el número de víctimas mortales.

**Cuadro 8: Víctimas mortales del terrorismo en Europa Occidental**

Fuente: Statista

Podemos observar que el atentado más sanguinario que se ha producido en Europa es el conocido ataque en Madrid, por el que daremos comienzo a nuestro análisis europeo.

### ○ 11 DE MARZO

A continuación, procederemos a analizar el impacto del atentado por parte de la Yihad en Madrid<sup>11</sup>, cuando diez bombas explotaron casi al mismo tiempo en cuatro trenes de cercanías. Este ataque dio paso a que se despertase la confusión y el desconcierto acerca de quien lo había perpetrado, hecho que hizo reaccionar rápidamente a los mercados de todo el continente europeo.

Los 192 asesinados suponen alrededor de la quinta parte del total de víctimas mortales por terrorismo en los últimos años (Michavila, 2005), por lo que hablamos de un incidente de gran brutalidad con un fuerte impacto tanto económico como social.

<sup>11</sup> Las consecuencias derivadas por los ataques del 11-M no se puede comparar con la del 11-S puesto que en esta última se atacó al corazón financiero.

Un hecho muy comentado tras todos los atentados en Madrid es que cada vez se evita más el transporte público por el miedo a un nuevo atentado y se usa más el coche particular, lo que repercute en la forma de vida de todos los habitantes.

El 11 de marzo de 2004 la Bolsa de Madrid iniciaba su sesión con un elevado número de órdenes de venta debido al temor propagado. Media hora después del comienzo de la sesión, todos los valores del Ibex35 cotizaban a la baja, alcanzando una pérdida del 2%.

En el atentado del 11 de marzo y sus consecuencias para los índices bursátiles es importante destacar que los dos factores que afectan de manera considerable al mercado, anteriormente recalcados, presentaron en este atentado una gran controversia en su día.

Por una parte, la autoría de los atentados<sup>12</sup> logró producir varios reveses durante la jornada del 11-M. En un primer momento, se pensó que la organización separatista vasca ETA era la culpable de la masacre por un largo historial de ataques mediante bomba en España. Esta presunta autoría influía directamente en todos los mercados europeos, puesto que de tratarse de un ataque etarra el problema sería básicamente español y la expansión geográfica de inseguridad no se trasladaría a otros índices. En contraposición, un incidente islamista se concentraría en todo Europa, por lo que el resto de los índices reaccionarían ante el miedo de otro posible ataque en cualquier zona europea.

Tal y como señalábamos, en un principio todo el mundo le atribuía a ETA el incidente. Este hecho desembocó en una serie de declaraciones de partidos políticos recalcando la presunta autoría del ataque. Esto unido a la transmisión de un total de más de cien víctimas fue un refuerzo para la caída de la cotización del Ibex35.

A medida que pasaba la jornada, la suposición de que los hechos fueran perpetrados por un grupo islamista hizo reaccionar los mercados europeos y recordar las fatídicas secuelas del 11-S. Esta conjetura aumentó las órdenes de venta en los operadores bursátiles y provocó un crecimiento de las pérdidas.

---

<sup>12</sup> Tal y como señaló en el 2004 el director de *Allianz*, si el autor del crimen fuera Al Qaeda, esto propiciaría efectos masivos para la economía. Sin embargo, si el autor fuera ETA, los impactos serían mucho más leves.

No obstante, en cuanto el Ministro del Interior Ángel Acebes confirmó la culpabilidad del grupo etarra, en los mercados del resto de Europa se aminoraron las pérdidas, aunque continuaron en números rojos. Puesto que contaban con razonamientos suficientemente válidos para no refutar esta opción, el ex presidente del Gobierno José María Aznar verificó dicha autoría. En primer lugar, el explosivo localizado en uno de los trenes fue identificado como dinamita Titadine, un recurso muy utilizado por la banda acusada. Además, se conocía que ETA estaba planeando desde hacía algún tiempo provocar una catástrofe semejante, incluso intentando causar la explosión de una maleta bomba en el Intercity Irún-Madrid tres meses atrás.

Sin embargo, el hallazgo de una cinta con versículos del Corán provocó que, ese mismo día, se comenzase a plantear la posibilidad de que el acto proviniese de alguna célula vinculada a Al Qaeda. Esta tesis sobre un ataque de origen islamista llegó a los medios de comunicación<sup>13</sup> a media tarde, por lo que a esas horas volvieron a reaccionar los mercados de valores.

En el impacto en el mercado también conviene recordar que, pasado el fin de semana, se ocasionó un vuelco electoral que también se tradujo en cambios en la Bolsa, por lo que el terror yihadista no es el único factor que se debe tener en cuenta. De hecho, la incidencia de los ataques terroristas en las elecciones gubernamentales fueron objeto de especulación de muchos expertos. Algunas de ellas las expone Narciso Michavila en *“Guerra, Terrorismo y elecciones: incidencia electoral de los atentados islamistas en Madrid”*.

En la siguiente tabla vamos a comparar el índice español, francés y alemán con el fin de observar la repercusión del atentado en los países cercanos y en el propio. El IBEX 35 es el índice de referencia en la bolsa de nuestro país, compuesto por treinta y cinco empresas con la mayor capitalización bursátil. En este índice, el sector financiero contiene un elevado peso por lo que estudiarlo nos da una visión del efecto en el mercado financiero español de un atentado de esa magnitud.

---

<sup>13</sup> En España hubo cobertura total “24 horas” sobre el atentado, por lo que los medios de comunicación tuvieron gran impacto.

**Cuadro 9: Valores Bolsa 11-M**

11-M				
FECHA	IBEX 35	CAC 40	FTSE 100	DAX 30
10-mar	8292,9	3758,09	4545,3	4044,7
11-mar	8112,4	3646,43	4445,2	3904,95
12-mar	8032,6	3661,78	4467,4	3915,38
15-mar	7699,1	3573,84	4412,9	3810,76
16-mar	7810,7	3588,04	4428,9	3822,37

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y CBOE

En el anterior cuadro se observa que el 11 de Marzo, el principal índice español sufrió comenzó a sufrir un descenso del 2,18 %, que dio paso a unos días de bajos valores pero que a partir del día 16 de Marzo intentó recuperarse sin mucho éxito puesto que días más tarde volvió a decaer. Cabe decir que un par de semanas después del atentado, el IBEX35 registró una pérdida de alrededor de 1000 puntos.

Pasados tres años tras el gran ataque contra las Torres Gemelas de Nueva York, la economía española había mejorado gracias al sector inmobiliario y su auge en la época que derivaría en una burbuja posteriormente. Este atentado provocó que el índice español tardase unos 27 días para recuperarse.

En los países cercanos tales como Francia y Alemania aconteció algo semejante pero con menos impacto. Incluso podemos ver que el 12 de Marzo el CAC 40 y el DAX 30 tienen una leve subida aunque vuelven a recaer en el corto plazo. Así mismo, esto vuelve a ocurrir el 16 de Marzo a medida que pasan los días tras el ataque. Por otra parte, el FSTE100 comenzó a descender paulatinamente hasta el punto de que tardó hasta 39 días en recuperar la estabilidad.

En cuanto a cualquier tipo de financiación por parte del grupo yihadista, cabe destacar que no se ha especulado en este atentado. Sin embargo, las especulaciones están presentes tanto en el 11 de Septiembre como en los atentados en el territorio británico.

El impacto más inmediato de los ataques terroristas del 11-M se vio reflejado en los negocios relacionados con el turismo, un sector muy importante a nivel europeo. En el 2014, una de cada diez empresas activas en Europa pertenecía a este sector (Eurostat, 2017). Entre los principales destinos turísticos para los no residentes en el 2017 se encontraba España, Italia, Francia y Reino Unido. Sin embargo, está comprobado que todas las capitales europeas que han sufrido un atentado terrorismo han visto un descenso en el número de visitantes. A continuación, veremos cómo afectan estos incidentes a este sector.

La Alianza para la Excelencia Turística de España emitió un informe donde se expone la valoración empresarial de este grave atentado en el sector turístico español. Estas repercusiones en el sector turístico español fueron medidas a través de encuestas que medían la confianza empresarial de los habitantes para así valorar el posible impacto en las futuras ventas. Como conclusión a este análisis, se desprende que el mercado español ha sabido responder mejor a este impacto que Estados Unidos en el 11 de septiembre.

La banca, principal propietaria de los sistemas de aseguradoras, se ve claramente afectada ante un ataque de este calibre por lo que las cotizaciones de empresas del sector bancario registraron elevadas pérdidas durante el día del 11 de marzo de 2004. Nada más producirse la apertura de la sesión de los mercados, el Banco Popular y Bankinter disminuían alrededor de un 1%, el BBVA recortaba un 1,5% mientras que el más afectado fue Banesto, que caía en un 1,8%.

---

#### ○ 7 DE JUNIO

A las 8:50 del jueves 7 de junio de 2005, cuatro mochilas-bomba estallaron en diversas líneas de metro de la ciudad londinense. Pasada una hora, otro explosivo causó una bomba en un autobús.

Aunque, como mencionaremos en el siguiente párrafo, el ataque presenta diferencias singulares tiene un factor común con el anterior análisis, la forma de ejecución mediante

explosivos en el transporte público de la ciudad. Además, éste es uno de los mayores atentados contra el territorio británico tras ser atacado también por el grupo IRA.

Este incidente también presenta particularidades dignas de mención para su análisis. En primer lugar, a partir del atentado del 11-S, muchos de los negocios situados en el núcleo financiero londinense desarrollaron sistemas que les permitieran evacuar las instalaciones si algún acto de ese calibre sucedía, teniendo la posibilidad de desplazarse a otras localizaciones no afectadas. Esto les permitía continuar sus negocios y evitar que un cierre del índice volviera a ocurrir, reduciendo cualquier incidencia en el mercado al mínimo posible. En segundo lugar, el impacto en las infraestructuras fue escaso.

Aunque la forma de actuación sigue el mismo patrón que los atentados anteriores, la cantidad de muertos y heridos fue menos elevado que en los anteriores. En estos ataques, fallecieron 56 personas (incluidos terroristas) y quedaron heridas alrededor de 700 personas. Se consideró uno de los hechos más sanguinarios y mortíferos de la historia tras la Segunda Guerra Mundial.

A continuación estudiaremos la repercusión de estos dos atentados en el FTSE 100 de Londres. El índice británico está compuesto por cien valores principales de la bolsa londinense, lo cual supone alrededor de un 70% del mercado. Además, este índice es altamente importante en los mercados europeos y ha sido víctima de tres atentados en el territorio.

También es conveniente estudiar los índices de los países cercanos del continente europeo. No estudiaremos los índices americanos puesto que la repercusión no fue decisiva en su país en este atentado.

**Cuadro 10: Valores Bolsa 7-J**

7-J				
FECHA	IBEX 35	CAC 40	FTSE 100	DAX 30
6-jun	9449,4	4146,47	4980,4	4497,26
7-jun	9535,5	4180,74	5025,2	4566,01
8-jun	9487,7	4171,35	5003,7	4557,29
9-jun	9494	4153,71	5009,2	4562,75
10-jun	9561,5	4184,1	5030,4	4586,1

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y CBOE

Los atentados producidos en Londres acontecieron en un tiempo de auge económico gracias al impulso de los sectores tanto financiero como inmobiliario. La repercusión del ataque no fue muy alta, en concreto alrededor de un 2%. Aunque hubo un descenso en todos los índices estudiados, la recuperación se fue produciendo mucho más rápido que en los anteriores ataques analizados. Esto es debido al hecho de la adaptación de los mercados a la reiteración de los atentados.

En relación a la financiación por parte del equipo yihadista, se sabe que estos ataques coincidieron con movimientos agresivos en el mercado del oro. ¿Qué quiere decir esto? El mercado del oro se ha considerado durante décadas como un activo refugio que aporta estabilidad y seguridad en momentos de crisis o incertidumbre. Este tipo de bienes presentan una fuerte resistencia a la inflación, por lo que el valor del activo aumentará a medida que aumenta la inflación. Además, tienen una Beta negativa, es decir, una correlación negativa con el mercado. Por ello, se ha especulado de nuevo que Bin Laden haya podido financiarse a través de compras en grandes cantidades de este bien como inversión a largo plazo.

## ○ 13 DE NOVIEMBRE

El 13 de noviembre de 2015 varios ataques yihadistas fueron perpetrados en París y Saint-Denis a media noche. La mayoría de éstos fueron protagonizados por terroristas suicidas dejando alrededor de un centenar de muertos y más de 400 heridos. Estos atentados fueron

llevados a cabo a través de tiroteos y explosiones, por lo que la forma de actuar esta vez es un poco distinta.

Ese día se produjeron alrededor de seis tiroteos y tres explosiones. El primer ataque se produjo en un bar cercano al Estadio de Francia mediante un atentado suicida. Por otra parte, un primer tiroteo tuvo lugar en el restaurante Petit Cambodge de París produciendo cuatro muertes. El segundo tiroteo fue en la sala Bataclan de la capital francesa con una toma de 100 rehenes. Más tarde, se produjo una explosión en un café-restaurante saldándose con 10 heridos. Además, se produjeron otros ataques y tiroteos de menor escala alrededor de la capital francesa. Finalmente, se confirmaron un total de 137 muertos.

En este análisis, cabe decir que Francia se encontraba en estado de alerta antiterrorista desde el atentado contra *Charlie Hebdo*. Por otra parte, en esta época se habían incrementado las medidas de seguridad de la capital debido al XXI Conferencia sobre Cambio Climático que se celebraban entre noviembre y diciembre de ese año. También hay que señalar que la sala Bataclan había estado amenazada por el grupo yihadista numerosas veces con anterioridad.

También es importante señalar que es un atentado que dejó un gran impacto psicológico tras acechar una zona llena de jóvenes como es el teatro Bataclan tras una noche que se esperaba llena de diversión y relajación.

**Cuadro 11: Valores Bolsa 13-N**

13-N				
FECHA	IBEX 35	CAC 40	FTSE 100	DAX 30
12-nov	10144	4856,65	6178,68	10782,63
13-nov	10111,4	4807,95	6118,28	10708,4
16-nov	10124,5	4804,31	6146,38	10713,23
17-nov	10363,8	4937,31	6268,76	10971,04
18-nov	10261,1	4906,72	6278,97	10959,95

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y CBOE

Durante los atentados en la capital francesa, la Bolsa parisina sufrió una bajada de un 1%, siendo ésta una caída normal. Pasados un par de días, el 17 de noviembre se registró una subida de un 2,77% recuperándose las pérdidas de los días previos, lo que nos demuestra la rápida recuperación de los mercados tras un atentado de este calibre. También hay que destacar que esta subida puede deberse a otro tipo de razones, puesto que el día posterior 18 de noviembre el CAC 40 volvió a descender con un -0,62%. De todas maneras, lo que está claro es que el terror se sintió en el país puesto que los mercados franceses registraron variaciones negativas en varios días posteriores al ataque.

En los países colindantes, se siguió el mismo patrón de cotizaciones. El primer día tras el atentado se registraron pérdidas. El IBEX35 sufrió una pérdida por valor de 0,32%. Así mismo, ese día el DAX 30 tuvo una bajada del 0,69% y el índice británico registró -0,98% siendo uno de los países más afectados por los atentados en el país francés.

Siendo Europa una de las regiones más visitadas por turistas todos los años y siendo París una de las ciudades que más viajeros recibe del mundo, el yihadismo impactó de manera negativa en esta fecha una vez más.

El sector hotelero fue gravemente dañado. Por ejemplo, la cadena hotelera Accor, muy presente en Francia con más de 4.000 establecimientos y 150.000 trabajadores perdió cerca de un 7%. Esto fue debido a múltiples cancelaciones de reservas producidas por el pánico que reinó en toda Europa tras los incidentes. De hecho, Charlotte Le Moniet, portavoz del sector hotelero francés, indicó que alrededor de un 50% de las reservas fueron anuladas en el país.

Las pérdidas más llamativas se produjeron en el sector aéreo, donde la aerolínea de bajo coste EasyJet que cuenta con una amplia presencia en la ciudad parisina bajó alrededor de un 10%. Además, la aerolínea Air France registró unas pérdidas de más de 7 puntos porcentuales. La británica IAG también registró unas cuantiosas pérdidas del 7%.

## ○ 17 DE AGOSTO

Los atentados de Cataluña que se desarrollaron el 17 de agosto de 2017 fueron algunos de los últimos actos perpetrados en el continente europeo, causando un gran revuelo en la nación española. Una serie de ataques terroristas sucedieron en las ciudades de Barcelona y Cambrils ese día dando lugar a 16 víctimas mortales y alrededor de un centenar de heridos.

La forma de actuación se desvió un poco de las anteriores en las que las bombas fueron las principales protagonistas. Sin embargo, este evento estuvo protagonizado por las furgonetas y se atacó a la poca seguridad del centro barcelonés. Esto derivó en un gasto en infraestructuras para mejorar la protección de las ciudades con más riesgo de repetición de incidentes, por ejemplo los conos construidos en la Plaza del Sol de Madrid para proteger a los viandantes.

En este ataque salieron afectados tanto españoles como turistas que visitaban la zona. Dicho atentado dejó 16 muertos y alrededor de un centenar de heridos.

El incidente ocurrió alrededor de una hora antes de cerrar los mercados europeos. Tan solo había pasado media hora tras el atentado cuando el índice español registraba ya una pérdida de casi un punto porcentual. Este impacto se hizo eco en Estados Unidos, donde el EuroStoxx 50 tuvo su peor cotización en sus últimos meses con una bajada del 0,65%.

A continuación, podemos ver las variaciones en los diferentes índices europeos tras el 17 de junio de 2017.

**Cuadro 12: Valores Bolsa 17-A**

17-A				
FECHA	IBEX 35	CAC 40	FTSE 100	DAX 30
16-ago	10544,3	5176,61	7433,03	12263,86
17-ago	10443,8	5146,85	7387,87	12203,46
18-ago	10385,7	5114,15	7323,98	12165,19
21-ago	10360,2	5087,59	7318,88	12065,99
22-ago	10409,8	5131,86	7381,74	12229,34

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y CBOE

Aunque la Bolsa ha respondido con descensos, el atentado en Barcelona se hizo notar en el índice español de una manera leve. Podemos observar que todos los índices cayeron alrededor de un punto porcentual. El índice francés registró un -1,1% mostrando todos y cada uno de sus cotizaciones en negativo. En el país británico, su índice descendió un 0,8% y entre sus valores más afectados se encontraron el International Airlines Group (IAG), Intercontinental Hotels o EasyJet. Así mismo, el índice alemán bajó también un 0,8% con su mayor pérdida en la aerolínea Luthansa.

España, un país a punto de convertirse en líder turístico gracias a su temperatura, calidad de vida y paisajes, luchaba ese año con Francia por este ansiado puesto tras contar con 75,3 millones de visitas (Organización Mundial del Turismo, 2016; INE, 2017) y alcanzando el 16% del Producto Interior Bruto (PIB), (CaixaBank Research, 2017). "El turismo es un sector clave de la actividad económica tanto por su dimensión como por su dinamismo y por su capacidad de influir en otros ámbitos de la actividad económica", asegura el economista Enric Fernández (2016).

El atentado en Las Ramblas y Cambrils truncó este deseo de transformarse en líder turístico mundial, debido a que cuando un ataque terrorista golpea un cierto país, se produce pánico y tensión de que sea repetido en el mismo lugar (Omondi, A.S., 2015). Además, los niveles de alerta antiterrorista ascendieron provocando que los viajeros tengan miedo de visitar el país y dañando temporalmente las empresas del sector turístico. Esta alerta provoca que los valores más castigados en la Bolsa sean las aerolíneas y las cadenas hoteleras. A rasgos generales, el grupo NH Hoteles tuvo una grave caída de

2,36% así como la agencia de viajes Amadeus, que registró una bajada del 1% en sus cotizaciones.

Por otra parte, el “índice del pánico”, como le llamábamos antes, se elevó tras el atentado en la capital catalana. Unas horas antes de que llegara la medianoche, el indicador aumentaba en un 16%. Esto nos indica una elevada volatilidad en los mercados que se derivaron del miedo de los habitantes en ese momento.

El sector bancario salió gravemente afectado al desestabilizarse la situación del país, por lo que registró importantes pérdidas. El Banco Santander fue el más dañado de todos con una bajada del 1,345%, después el BBVA registro -0,971% mientras que el Banco Sabadell tenía un -0,853% y Bankinter un -0,794%.

## 5. CONCLUSIÓN

Como conclusión, podemos afirmar que la reacción del mercado bursátil al terrorismo es cada vez más efímera. Los ataques estudiados produjeron impactos en duración y en magnitud cada vez menores debido a diferentes factores.

En primer lugar, los países se preparan mediante sistemas o procesos de protección de nuevos ataques e infraestructuras que velan por la seguridad, por lo que se reduce la desconfianza de los habitantes en general y de los agentes financieros en particular, es decir, la volatilidad disminuye paulatinamente.

En segundo lugar, debido al principio de eficiencia por lo que los mercados adhieren todo tipo de información de una manera inminente con relación a la cotización de las acciones, los mercados experimentan un proceso de aprendizaje convirtiéndose en instrumentos más racionales que logran superar el temor inicial. Así mismo, se reducen los efectos desmedidos y las bolsas se inmunizan poco a poco.

Los dos factores que más afectan en el impacto en las Bolsas son tanto la magnitud de los atentados como la autoría de éstos. Como hemos señalado, en el 11-M esto supuso un gran cambio en los precios de las acciones a lo largo de la jornada. Esto demuestra que la incertidumbre es el peor enemigo de los inversores puesto que no supieron sobrellevar las noticias por parte del Gobierno mostrando inestabilidad en el mercado.

El atentado del 11-S fue, sin duda, el que más repercusión tuvo en los mercados financieros al ser una catástrofe inesperada. Tras este ataque y a medida que acontecieron el resto de atentados en la zona europea, el mercado asimiló esta información y se volvió más resistente a este tipo de eventos. A raíz del 11-M y tras la reiteridad de atentados en la zona europea, la repercusión ha sido cada vez menor.

De hecho, los plazos de recuperación son bien diferentes en los atentados, puesto que en el 11-S los mercados tardaron una media de 30 días en estabilizarse mientras que en el 11-M tan sólo Europa se vio involucrada en unos 20 días de descenso de las Bolsas. En

el resto de los atentados, se ha notado una disminución severa de estos tiempo de recuperación. Sin embargo, se observa que los plazos de recuperación varían dependiendo del sector, siendo el turismo el que se desestabiliza por más tiempo.

Así mismo, el “índice del pánico” o VIX cada es más pequeño, por lo que los inversores no permiten que su confianza en el mercado se desestabilice de una manera tan grave como acontecía en el pasado.

Tras haber observado estos plazos tras los eventos y la volatilidad del mercado, podemos decir que los atentados no han podido paralizar de manera prolongada el flujo habitual de los mercados. Esta reacción nos demuestra que los mercados se han sabido adaptar a los cambios pertinentes y que ha mostrado fortaleza y resistencia a los impactos, reduciendo su repercusión en la economía.

Podemos decir que la mayoría de los inversores ha sufrido una transformación, desde el terror frente a los ataques yihadistas durante los atentados de las Torres Gemelas hasta una casi indiferencia en los incidentes de la ciudad barcelonesa. Al menos en cuanto a mercados bursátiles se refiere, el miedo ha dejado de tener impacto.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

Abadie, A. & Gardeazabal, J. (2003). The economic costs of conflict.

Aragonés, J. R., & Mascareñas, J. (1994). La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital. *Análisis financiero*, 64.

Barth, James R. & Li, Tong and McCarthy, Don and Phumiwasana, Triphon and Yago, Glenn (2006). Economic Impacts of Global Terrorism: From Munich to Bali.

Blomberg, S. B., Hess, G. D., & Orphanides, A. (2004). The macroeconomic consequences of terrorism. *Journal of monetary economics*.

Buesa, M., Valiño, A., Heijs, J., Baumert, T., & González, G. (2006). Impacto de los atentados terroristas del 11-M sobre los mercados de valores. *Instituto de Análisis Industrial y Financiero. Documento de trabajo*, (55).

Chen & Siems. (2004). *European Journal of Political Economy*.

Eldor & Melnick (2004). *Financial markets and terrorism*.

Eurostat, (2017)

Domínguez, P., Burguete, E., & Bernard, A. (2003). Efectos del 11 de Septiembre sobre la hotelería mexicana. *Estudios y Perspectivas en Turismo*.

Drakos, Konstantinos & Ali M. Kutan (2003). "Regional Effects of Terrorism on Tourism in Three Mediterranean Countries". *Journal on Conflict Resolution*.

Enders, W., & Olson, E. (2012). Measuring the economic costs of terrorism. *The Oxford Handbook of the Economics of Peace and Conflict*, 874.

Fabios López, A. (2017). El Cisne Negro: Impacto en los mercados financieros. Casos de estudio: Atentados terroristas (11-S, 11-M, 7-J, 13-A, 22-M, 3-J).

Frey, B. S., Luechinger, S., & Stutzer, A. (2007). Calculating tragedy: Assessing the costs of terrorism. *Journal of Economic Surveys*, 21(1), 1-24.

FitzGerald, V. (2002). Global Financial Information, Compliance Incentives and Conflict Funding.

Fondo Monetario Internacional (2001)

Ganor (1998). "Defining Terrorism: Is One Man's Terrorist Another Man's Freedom Fighter?"

Kumar, S., & Liu, J. (2013). Impact of terrorism on international stock markets. *The Journal of Applied Business and Economics*.

Navarro, P. & Spencer, A. (2005). September 11, 2001. "Assesing the cost of terrorism"

MACKINLAY, A. C. (1997): «Event studies in Economics and Finance», *Journal of Economic Literature*, vol. XXXV.

Martínez Cañete, A. R. & Pérez-Soba, I. (2002). Las consecuencias de un shock externo en la Bolsa sobre la riqueza de la riqueza de las familias estadounidenses.

Miller, Abraham H. (1994). "Comment on Terrorism and Democracy". *Terrorism and Political Violence*.

Michavila, N. (2005). Guerra, terrorismo y elecciones: incidencia electoral de los atentados islamistas en Madrid. *Boletín Elcano*, (63).

Napoleoni, L. (2004): *Yihad. Cómo se financia el terrorismo en la nueva economía*; Barcelona.

Omondi, A. S. (2015). Effect of terrorism on five star hotels in Nairobi, Kenya.

Peterson, P. P. (1994): «Event studies», en Newman, P.; Milgate, M. y Eathwell, J. (eds.). *The New Palgrave Dictionary of Money & Finance*.

Roberts, H. (1967): "Statistical versus Clinical Prediction of the Stock Market".

S. Frey, Luechinger y Stutzer (2004). Calculating tragedy: Assesing the cost of terrorism.

Schepers, M. (2016). Effect of terror attacks on the bond and stock market of European countries.

Taléns, N. (2015). El terrorismo yihadista.

Torres, J. (2015). El auge del yihadismo en Occidente: Un producto de la modernidad.

Untwo Tourism Highlights, (2005).