

Economía Real versus Economía Financiera

Mercados y Activos Financieros

INTRODUCCIÓN

Cuando un artesano de la cestería, por ejemplo, elabora su producto, está añadiendo valor a la economía real de su país, esa cesta la venderá en el mercado a un precio determinado, precio que incluye todo el valor añadido al proceso productivo, la materia prima, los materiales y herramientas utilizadas, la utilización de un local, la contratación de suministros como la energía, la mano de obra y las horas dedicadas a su elaboración, y no menos importante la retribución de los capitales utilizados para poder llevar a cabo todo el proceso. ¿Qué capitales ha utilizado? ¿Cómo se ven éstos retribuidos? Aquí entra en juego lo que se denomina Economía Financiera.

Veamos, nuestro artesano ha podido poner en marcha su negocio con un dinero propio que tenía ahorrado o que se lo ha cedido la administración pública en forma de subvención, así, ese valor residual o marginal que le quede después de realizada la venta y haber pagado a todos los proveedores de materias y suministros, se considera la retribución de capital, de la financiación, el beneficio repartido, el dividendo, utilizando la terminología de las Finanzas. O bien, y es lo más frecuente, ha podido poner en marcha su producción acudiendo al crédito, al préstamo, entonces, además de retribuir, con el precio de venta, a todos los proveedores de las operaciones de producción, deberá retribuir al proveedor del capital, ¿cómo?, pagando intereses, además de devolver los fondos prestados que han hecho posible poner en marcha todo el proceso productivo.

La Economía Real, el proceso productivo, la adición al Producto Interior Bruto, requiere de fondos para financiarse, para poder llevarse a cabo. Se necesita poner en contacto a financiadores con productores, se necesita diseñar también distintas fórmulas de financiación, ahí es donde entran en concurso los Mercados Financieros, los Mercados de Dinero, de Capitales. Así, nuestro productor de cestería podría buscar quien deseara invertir o colocar su dinero en su negocio, quien quisiera prestarle. Pero ello, además de ser laborioso, sería complicado, e incluso delicado, porque necesitaría encontrar alguien que confiara plenamente en su trabajo y su empresa, y que a su vez le pidiera una retribución adecuada por el dinero prestado y un plazo para su devolución asumible. Así que lo más fácil será acudir a un intermediario financiero, un banco o caja de ahorros por ejemplo, es decir, a un especialista, participando así en los mercados financieros, en los mercados de préstamos.



A su vez, el intermediario financiero habrá obtenido los fondos que presta a préstamo, mediante apelación al banco emisor, mediante préstamos obtenidos de otros bancos e intermediarios, mediante los depósitos efectuados por sus impositores y clientes, en fin, incluso colocando “papel” en los mercados de capitales, mediante la emisión de bonos y acciones y otros “activos financieros” [AF].

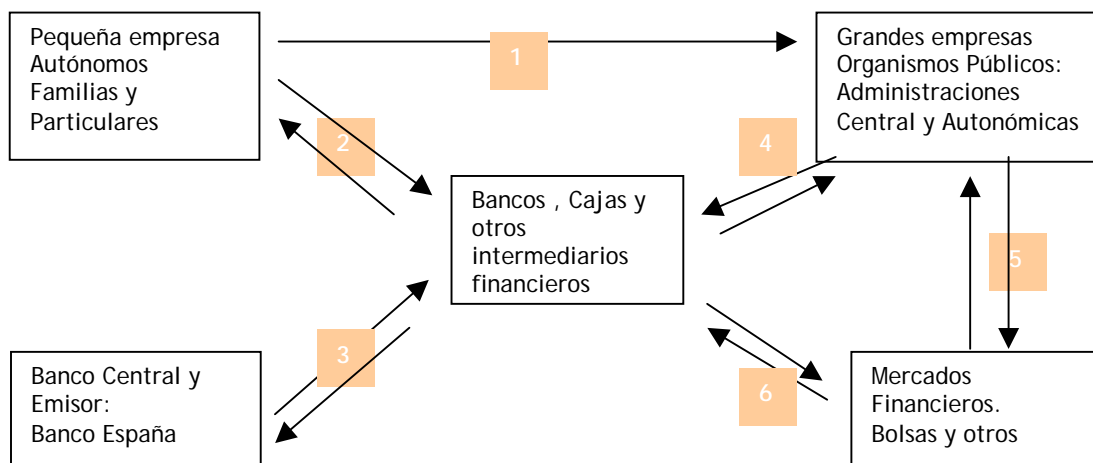
Observe, hemos utilizado la palabra activos para referirnos a una forma de financiación, pero además de los activos financieros existen los “activos físicos o reales”. Veamos, para poner más énfasis en esta dualidad conviene clasificar las decisiones de inversión que llevan a cabo los individuos en inversiones reales e inversiones financieras.

Por **inversión real** se entiende la creación de un activo físico de larga duración. Por ejemplo, la construcción de una planta nueva, el diseño de un nuevo producto o una nueva red de distribución, entre otros. Por el contrario, las **inversiones financieras** se producen cuando se adquiere un derecho de propiedad sobre una inversión real ya existente, como por ejemplo, la propiedad sobre las acciones de una empresa, lo que le da ciertos derechos a participar de los beneficios y resultados empresariales. De otra manera, la dualidad en la contabilidad, el debe y el haber, se justifica, enumerando en el debe (el Activo del balance) las inversiones reales, mientras que el haber (el Pasivo) nos indica quienes son los propietarios de esas inversiones

En definitiva, las empresas, desde las grandes a las muy pequeñas, tienen que financiar sus inversiones reales, y la forma de hacerlo es emitiendo títulos (acciones, bonos, warrants, etc) que los inversores individuales e institucionales compran, o tomando préstamos de las entidades financieras e incluso dejando a pagar a sus proveedores de materias y suministros, que es lo que se conoce como crédito comercial o de las operaciones habituales de explotación.

Los distintos activos financieros se emiten y negocian en los distintos mercados financieros, por lo que ambos, **mercados y activos**, están estrechamente relacionados. De ello vamos a tratar seguidamente, no antes de ver un esquema que nos muestre las corrientes de fondos más importantes que se producen entre los distintos agentes económicos.





Pequeña empresa, particulares familias colocan sus ahorros en papel de empresas (acciones, bonos) o en Deuda de Estado. Lo pueden hacer directamente (1) o bien mediante intermediario (2) + (4) o también (2) + (6). Obtienen fondos a través de los bancos y cajas (2)

Las grandes empresas y los entes públicos acuden a la banca y cajas en busca de fondos (4), o lo hacen colocando sus títulos en los mercados, bien directamente (5) o con intermediación (4) + (6)

Los bancos y cajas obtienen fondos de las familias y particulares (2) o de los mercados (6). Finalmente, el banco emisor controla la liquidez del sistema a través de los préstamos a los intermediarios financieros (3)

MERCADOS Y ACTIVOS FINANCIEROS

- Definiciones de mercados y activos financieros

Un mercado financiero es el lugar, físico o electrónico, donde se intercambian los activos financieros como son las acciones, bonos, pagarés, Letras del Tesoro, etc,

Un activo financiero [AF] es un instrumento de captación de ahorro, es decir, títulos valores que representan a préstamos y operaciones similares, con distintos vencimiento, desde solo días hasta varios años e incluso a perpetuidad.

- Funciones de los mercados financieros



- contactar a oferentes y demandantes de dinero, directamente o a través de intermediarios o brokers
- fijar los precios de los activos
- proporcionar liquidez a la economía a través de hacer líquidos los distintos activos
- potenciar la libre competencia

Un buen mercado, un mercado que funciona perfectamente, se dice que es eficiente, y eso significa:

- amplitud, son muchos los títulos o “papel” que se negocian en él
- trasparencia
- libertad y ausencia de limitaciones a la libre entrada de oferentes y demandantes
- profundidad, en el sentido de atender una elevada cifra de órdenes de venta y compra de activos
- flexibilidad, si es capaz de actuar con rapidez ante cualquier cambio

- Clasificación de los mercados financieros

Una primera clasificación los divide en:

- Mercado primarios o de emisión
- Mercados secundarios o de negociación
- Mercados derivados o de gestión del riesgo

Una segunda clasificación solapada con la anterior distingue entre:

- Mercados monetarios, caracterizados por el corto plazo, el reducido riesgo y la gran liquidez y
- Mercados de valores, donde la característica de sus activos es el largo plazo, y un mayor riesgo

Vamos seguidamente a conocer las características de cada mercado y de los activos que se negocian en ellos.

En los mercados primarios es donde se colocan los activos recién emitidos, por ejemplo, una colocación de letras del Tesoro emitidas en subasta, o una ampliación del capital social de una empresa ofreciendo “acciones” títulos valores en que se fracciona su capital social. Los mercados de negociación, se encargan de transmitir los títulos valores de



unos propietarios a otros, en cualquier momento y antes del vencimiento o amortización de los títulos. No puede existir un buen mercado de emisión si no lleva aparejado un mercado secundario de negociación amplio.

Y ¿qué decir de los **mercados de derivados**? en ellos se negocia “el riesgo”, principalmente nos referimos al riesgo de tipo de interés, cosas tan sencillas como que suban los tipos de interés cuando uno está endeudado a interés variable o que bajen cuando hemos colocado el dinero a interés flotante.

Sobre los **mercados monetarios**, estos son muy importantes como instrumento regulador de la Política Monetaria de los gobiernos, porque en estos mercados se fijan los tipos de interés, tipos de interés que luego servirán de referencia para el endeudamiento de las empresas, las familias..., o cualquier otra operación financiera. Podemos distinguir tres diferentes mercados monetarios:

- Mercado Interbancario
- Mercado de Deuda Pública Anotada
- Mercado de Divisas

El más importante por su volumen quizás sea el **Interbancario de Depósitos**, en él diariamente las Instituciones Financieras demandan y ofrecen recursos a plazos muy cortos: a un día, dos, un mes, tres meses, seis o un año. De estas operaciones se obtiene el EURÍBOR, importantísima referencia para el resto de los mercados financieros. Además del Euríbor, indicador del precio del dinero en Europa es el EONIA, indicador día a día de préstamos no garantizados en el interbancario.

De la **Deuda Pública** pertenece al Mercado Monetario el mercado de Letras. Los Bonos y Obligaciones del Estado por sus características y plazo pertenecen al **mercado de capitales** o de valores (medio y largo plazo). El mercado de deuda es muy importante, a él apelan las administraciones públicas en busca de recursos que financien su gasto. El volumen de negociación de Letras es muy alto. Las Letras se pueden adquirir en subasta competitiva o después en la no competitiva una vez fijado el precio medio ponderado, todo ello en el momento de su emisión. Posteriormente, una vez en circulación, se pueden comprar o vender en lo que se denominan operaciones simples u operaciones dobles. Una operación doble trata de cerrar dos simples: una de compra y otra de venta, ya sea la primera al contado y la segunda a plazo, o ambas a plazo. Un ejemplo de éstas son los Repos u operaciones con pacto de recompra ya sea a fecha fija o a la vista. Estas últimas operaciones son muy populares, las



entidades financieras suelen ofrecer de su cartera a sus clientes Letras con pacto de recompra.

- Emisión de activos financieros

El emisor de un activo, el vendedor, suele ser una empresa grande, una entidad financiera, o una administración pública. Para el emisor, el activo representa una obligación, o sea, un compromiso de remunerar el dinero recibido de alguna u otra forma y de devolver o "amortizar" esa cantidad recibida. En cambio, para el poseedor o comprador del activo, representa un derecho, un derecho a recibir la remuneración pactada y la devolución de la inversión a su vencimiento.

Hay algunos activos que se emiten a plazos muy largos, por ejemplo los bonos del Estado a 3, 5, 15 e incluso a 30 años, ¿significa que el poseedor de uno de esos bonos tiene que esperar al vencimiento para recuperar su inversión?, la respuesta es no, para eso están los mercados de negociación, puede vender sus derechos a terceras personas en un mercado secundario como son las Bolsas de Valores.

- Clasificación de los activos financieros

Las acciones, bonos, Letras son considerados AF primarios porque son emitidos por los prestatarios últimos, las empresas, la Administración Pública. Otros que son emitidos por los intermediarios financieros, como los depósitos, las pólizas de seguros, bonos y acciones de los bancos, se consideran AF indirectos.

Otra distinción importante entre los AF se debe a cómo sea su rendimiento, así existen AF con rendimiento explícito, tienen expresado el rendimiento mediante los intereses que perciben o otra forma similar y explícita de remuneración. Por ejemplo, los bonos y las obligaciones, títulos de "renta fija" que pagan intereses periódicos, normalmente anuales, en forma de lo que se llama "cupón". Por contra otros AF se dice tienen rendimiento implícito cuando éste se obtiene por la diferencia entre el valor satisfecho en su adquisición y el valor final de reembolso en su amortización, ejemplo significativo es el de las Letras del Tesoro, otros pueden ser los pagarés, letras de cambio...

Las Letras se dice que salen "al descuento", es decir, se ofrece por ellas, y se fija, un precio de adquisición inferior al valor de amortización o valor nominal de la Letra, amortización o reembolso que se efectuará a los 3, 6, 12 o 18 meses después de su emisión, según el tipo de Letra de que se trate.



- Renta fija y renta variable

Los bonos y las obligaciones son considerados AF de “renta fija”, eso ha sido así siempre, pero ello no significa que el interés o cupón a percibir periódicamente por al posesión de un bono, no pueda ser variable, lo puede ser, es decir, existen bonos a interés variable (float), que significa que periódicamente se revisa el cupón o interés a pagar referenciado a un índice, por ejemplo el EURÍBOR, (más adelante volveremos a él). Entonces, si los bonos son AF de renta fija, ¿cuáles son los AF de renta variable? Las acciones de empresas, por ejemplo, se consideran de renta variable porque el “dividendo” que perciben está sujeto a las decisiones de política empresarial que tomen los directivos de esa empresa a la vista no solo de la cuenta de resultados, sino de la tesorería o de la “oportunidad” o no de retribuir a los accionistas en más o menos cuantía en un determinado momento.

- AF derivados

AF derivados hay muchos, algunos muy recientes, los más conocidos quizás sean los futuros sobre tipos de interés, los futuros sobre mercancías (commodities), las opciones sobre acciones o sobre índices bursátiles, pero existen muchos más, los caps, floors, collars, swaps, warrants, etc. Todos ellos tienen en común inmunizar al comprador del riesgo que asume cuando invierte (compra) activos primarios o realiza otras operaciones de inversión o endeudamiento.

Por ejemplo, imagine una empresa no financiera endeudada a interés variable, y un mercado con expectativas a la alza de los tipos de interés, ante estos augurios, puede optar por contratar un Cap o un Collar de endeudamiento que finalmente le limite su coste a un tope o techo, independientemente de que los tipos de referencia sigan subiendo. O este otro ejemplo, mediante una operación swaps o de permuta financiera dos agentes pueden cambiar las características de su endeudamiento, fijo por variable y viceversa, además de reducir ambos su carga financiera.

Activo interesante y cuyo mercado de negociación está adquiriendo en España dimensiones importantes es el warrant, los warrants son un determinado tipo de opciones sobre acciones. El poseedor de un warrant tiene el derecho, pero no la obligación, a comprar/vender un número de acciones de una determinada empresa (subyacente), para obtener ese derecho tiene que pagar una prima, si finalmente no ejerce nunca el derecho perdería el valor de la prima pagada, eso serían todas su pérdidas, si en algún momento le interesa ejercer el derecho, sus beneficios pueden ser cuantiosos, ya que las primas cotizan a



valores muy pequeños respecto al título subyacente sobre el que se establece la opción. Por ejemplo, suponga que un título de Iberdrola está cotizando a 35€, se compra el derecho de poder adquirir dicho título a 36€, (se piensa que las acciones subirán en el corto plazo), la prima para hacerse con ese derecho cotiza a sólo 85 céntimos, y se requieren dos primas para optar a una acción, (eso es lo que se denomina paridad), total 1,7€ de prima para poder decidir en su día comprar o no una acción de Iberdrola al precio de ejercicio de 36€.

- Riesgo de un AF, diversificación de carteras

Imaginemos que toda nuestra inversión es de 100€, y lo hacemos comprando acciones de Telefónica, por ejemplo. Ese maridaje con esa compañía hace que asumamos el 100% del riesgo de esa empresa como propio. Es decir, si los títulos de Telefónica caen un 7% nuestra inversión cae exactamente en un 7%. Podíamos proceder más cautamente, por ejemplo, invirtiendo 50€ en acciones de Telefónica y otros 50 en Repsol, ahora hemos diversificado el riesgo, así si caen las Telefónicas el 7% y las Repsoles ganan precisamente un 7% mi cartera habrá quedado inmune. Otras muchas combinaciones son posibles. Es más, podríamos diversificar lo más posible, podríamos invertir en todos y cada uno de los títulos que componen el índice Ibex 35 de la Bolsa de Madrid y en la misma cuantía, nuestro riesgo, nuestra cartera asumiría el riesgo del mercado, o por lo menos, el riesgo del conjunto de títulos más representativos.

No todos los AF, no todas las empresas que cotizan en Bolsa, tienen el mismo riesgo. Se considera que el riesgo más bajo lo tienen los AF que emite el Estado, el coeficiente Beta, que mide el riesgo, se considera igual a cero para los AF emitidos por el Estado, a partir de ahí, los AF de las empresas tienen mayor o menor coeficiente Beta. Evidentemente, cuando una inversión en AF asume mucho riesgo aumenta la posibilidad de recoger cuantiosas ganancias, pero también muchas pérdidas. Una cartera más comedida en cuanto asumir riesgo, deberá tener una Beta próxima a uno pero inferior.

- La diversificación y los ETFs [Exchange Trade Funds]

Los ETF o Fondos Cotizados son fondos de inversión cuyas participaciones se negocian en Bolsa y se liquidan exactamente igual que las acciones. Su objetivo es replicar la evolución de un índice o de una cesta de valores, de esta forma, cada participación diversifica, o contiene, la inversión en muy diferentes valores con distintos riesgos. Reúnen así lo mejor de los Fondos: la diversificación, al tiempo que recoge las propiedades de las acciones, liquidez y flexibilidad. Son pues instrumentos de inversión híbridos.



Se diferencia de las participaciones de los fondos tradicionales, en que estas últimas, solamente se pueden suscribir o reembolsar a su valor liquidativo (valor total de la cartera del fondo - gastos / nº de participaciones) que necesariamente se calcula solamente tras el cierre de cada sesión

El gestor del ETF va recibiendo los dividendos que pagan las empresas que componen la cartera del fondo. Cada ETF establece una política de reparto de dividendos detallada en el folleto de emisión del fondo. De manera que el precio de un ETF puede no coincidir con el valor del índice que replica, pueden existir variaciones. El fondo acumula los dividendos pagados por los valores que componen su cartera, incrementando el valor del mismo frente al índice correspondiente

VOCABULARIO DEL TEMA 1

Mercado Eficiente	Intereses	Swaps
Mercados Primarios, Secundarios y Derivados	Dividendos	Warrants
Mercados Monetarios y de Valores	Bonos y Obligaciones	Cupón
Activo Financiero AF	Acciones	Política Monetaria
AF primarios e indirectos	Futuros y Opciones	Mercado Interbancario
Rendimiento explícito e implícito	Letras y pagarés	Deuda Pública
Renta fija y renta variable	Commodities	Mercado de Divisas
Amortización Financiera	Eonia	Repo
Emisión al descuento	Euríbor	Riesgo

