

MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO

Activos del sistema financiero español.
(Assets of the Spanish financial system.)

Autor/a: D José Carlos Rendón Rodríguez

Tutor/a: D^a Sandra Morini Marrero

Grado en Administración y Dirección de Empresas
FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO
Curso Académico 2014 / 2015

San Cristóbal de La Laguna, a 30 de Junio de 2015

Dña. Sandra Morini Marrero del Departamento de Economía, Contabilidad y Finanzas

CERTIFICA:

Que la presente Memoria de Trabajo Fin de Grado en Administración y Dirección de Empresas titulada "Activos del sistema financiero español" y presentada por el alumno José Carlos Rendón Rodríguez

realizada bajo mi dirección, reúne las condiciones exigidas por la Guía Académica de la asignatura para su defensa

Para que así conste y surta los efectos oportunos, firmo la presente en La Laguna a 29 de Julio de dos mil catorce

La tutora

Fdo: Dña Sandra Morini Marrero

La Laguna, a 29 de julio de 2014

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. RESUMEN	5
2. INTRODUCCIÓN	6
3. SISTEMA FINANCIERO	6
3.1. CONCEPTO	6
3.2. FUNCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	7
3.3. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO	8
3.3.1. Mercado de valores.	8
3.3.1.1. Mercado primario.	9
3.3.1.2. Mercado secundario.	9
4. ACTIVOS / INSTRUMENTOS FINANCIEROS	11
4.1. CONCEPTO Y FUNCIONES	11
4.2. CARACTERÍSTICAS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS	12
4.3. CLASIFICACION DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DEL MERCADO DE VALORES	13
4.3.1. Activos de renta fija.	13
4.3.1.1. Activos de renta fija pública.	13
4.3.1.2. Activos de renta fija privada.	14
4.3.2. Activos de renta variable.	15
4.3.2.1. Acciones	15
4.3.2.2. Fondos Cotizados (ETFs)	16
4.3.3. Activos derivados.	17
4.3.3.1. Opciones financieras y Warrants.	18
4.3.3.2. Futuros y forwards.	18
4.3.3.3. CFDs	18
4.3.3.4. Otros.	19
5. ESTUDIO DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE	19
5.1. JUSTIFICACIÓN	19
5.2. EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DE RENTA FIJA	19
5.2.1. Renta fija pública.	19
5.2.1.1. Evolución del volumen de emisión.	19
5.2.1.2. Evolución del volumen de negociación.	20
5.2.2. Renta fija privada.	21
5.2.2.1. Evolución de las emisiones brutas.	21
5.2.2.2. Evolución del volumen de negociación en el mercado AIAF.	22
5.2.3. Evolución comparativa entre renta fija pública y privada.	23
5.3. EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DE RENTA VARIABLE	23

5.3.1.	IBEX-35: Análisis general.	24
5.3.2.	IBEX-35: Análisis sectorial.	24
5.3.2.1.	Sector del petróleo y energía. Iberdrola S.A.	25
5.3.2.2.	Sector de industria y construcción. Ferrovial S.A.	26
5.3.2.3.	Sector de bienes de consumo. Inditex S.A.	27
5.3.2.4.	Sector de servicios de consumo. Abertis S.A.	27
5.3.2.5.	Sector de servicios financieros e inmobiliarios. Santander S.A.	28
5.3.2.6.	Sector de la Tecnología y telecomunicaciones. Telefónica S.A.	29
5.3.3.	Evolución de los ETFs.	30
5.4.	EVOLUCIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS.	30
5.5.	COMPARATIVA DEL VOLUMEN DE LOS ACTIVOS	31
6.	CONCLUSIÓN	32
7.	BIBLIOGRAFÍA	34

ÍNDICE DE TABLAS, ECUACIONES, GRÁFICOS Y FIGURAS

–	Figura 3.1: Flujos de recursos y activos entre agentes económicos	7
–	Figura 3.2: Estructura del sistema financiero español	8
–	Tabla 3.1: Mercado de valores español (mercados regulados)	9
–	Gráfico 4.1: Acción IBEX 35 ETF, FI Cotizado Armonizado	17
–	Gráfico 5.1: Emisiones nominales brutas de letras, bonos y obligaciones	20
–	Gráfico 5.2: Volumen efectivo negociado de letras del tesoro	20
–	Gráfico 5.3: Volumen efectivo negociado de bonos y obligaciones	21
–	Gráfico 5.4: Emisiones nominales brutas de deuda privada	22
–	Gráfico 5.5: Volumen efectivo negociado de deuda privada (AIAF)	22
–	Gráfico 5.6: Volumen efectivo negociado de renta fija	23
–	Gráfico 5.7: Cotización IBEX35 (2004-2014)	24
–	Tabla 5.1: Rentabilidad anual de las empresas estudiadas de cada sector	25
–	Gráfico 5.8: Cotización. IBERDROLA (2004-2014)	25
–	Gráfico 5.9: Volumen efectivo negociado de Iberdrola S.A.	26
–	Gráfico 5.10: Cotización. FERROVIAL (2004-2014)	26
–	Gráfico 5.11: Volumen efectivo negociado de Ferrovial S.A.	26
–	Gráfico 5.12: Cotización. INDITEX (2004-2014)	27
–	Gráfico 5.13: Volumen efectivo negociado de Inditex S.A.	27
–	Gráfico 5.14: Cotización. ABERTIS (2004-2014)	28
–	Gráfico 5.15: Volumen efectivo negociado de Abertis S.A.	28
–	Gráfico 5.16: Cotización SANTANDER (2004-2014)	28
–	Gráfico 5.17: Volumen efectivo negociado de Santander S.A.	29
–	Gráfico 5.18: Cotización TELEFONICA (2004-2014)	29
–	Gráfico 5.19: Volumen efectivo negociado de Telefónica S.A.	29
–	Gráfico 5.20: Volumen efectivo negociado de ETFs	30
–	Gráfico 5.21: Volumen efectivo negociado de derivados financieros negociados	31
–	Tabla 5.2: Variación del volumen efectivo negociado de los activos estudiados	31

1. RESUMEN

El sistema financiero español es muy complejo, y supone una pieza fundamental en la economía de nuestro país. En este trabajo nos centramos en estudiar los activos financieros principales que se negocian en España, para analizar si ha habido cambios sustanciales en el volumen de negociación derivados de la crisis financiera.

En primer lugar introducimos brevemente la estructura del sistema financiero, que puede descomponerse en tres mercados; el de crédito, el de seguros y el de valores. En este último, podemos encontrar numerosos tipos de activos financieros que se pueden clasificar en tres grandes grupos: renta fija, renta variable y derivados financieros.

El trabajo finaliza, realizando un estudio del volumen de los activos de renta fija y variable, viendo su evolución en la última década, y determinando los motivos de los cambios encontrados.

PALABRAS CLAVE: Activo financiero, Renta Fija, Renta Variable y derivados financieros.

1. ABSTRACT

The Spanish financial system is very complex, and it is a very important part in the economy of our country. In this study, we focus on the main financial assets that are traded in Spain, to analyze if there have been substantial changes in the trading volume caused by the financial crisis.

First of all, we briefly introduce the structure of the financial system. This system can be decomposed into three markets: the credit, the insurance and securities. In the last one, we can find a lot of types of financial assets that can be classified into three groups: fixed income, variable income and financial derivatives.

To understand them better, first of all, we briefly structure our financial system in three markets: the credit one, the insurance one, and the securities one. In the last one, we can find a lot of types of financial assets, and based on its main features: the profitability, the risk and the liquidity, we have grouped them in three submarkets; the fixed income, the variable income and the financial derivatives market.

The work ends studying the volume of the assets of fixed and variable income, we watch their evolution over the last decade, and determining the reasons for the changes found.

KEY WORDS: Financial assets, Fixed Income, Variable Income and financial derivatives.

2. INTRODUCCIÓN

Este proyecto tiene como finalidad, realizar un estudio de los activos que intervienen en el mercado de valores español, y realizar una evolución comparativa de los volúmenes de contratación, tanto de activos de renta fija, como de renta variable. Para lograr esto, introducimos brevemente los mercados que forman el sistema financiero de nuestro país, centrándonos especialmente en el mercado de valores, y de esta forma, agrupar y definir los activos que actúan en él.

La elección del tema se encuentra justificada en el interés sobre el sistema financiero español, y en especial por el mercado de valores, con todos los instrumentos que actúan en él. Además, al comprenderlos mejor, podemos tratar de estudiar cuales han sido los efectos de la crisis financiera en estos mercados y ver su evolución en los últimos años, de forma que seamos capaces de determinar si esta ha comenzado a remitir y nos encontremos en una fase de recuperación económica en nuestro país.

Es un hecho que los sistemas financieros tienen una gran importancia dentro de la economía moderna de un país, puesto que actúan de intermediarios financieros canalizando el ahorro que generan las familias y las empresas que tienen superávit, hacia las que tienen déficit. Dentro del sistema financiero, el mercado de valores adquiere un papel muy importante, puesto que los activos de renta fija y variable, son el principal método de obtención de financiación del que disponen los Estados y las grandes empresas.

El objetivo principal de este Trabajo de Fin de Grado (TFG) es estudiar los activos financieros del mercado de valores, determinando sus características y peculiaridades, para, posteriormente, ver la evolución que han tenido los activos de renta fija, de renta variable y los derivados financieros.

En primer lugar realizaremos una introducción de la estructura del sistema financiero español, diferenciando entre los distintos mercados que lo componen; el mercado de crédito, el mercado de seguros y el mercado de valores, y determinando cuáles son sus funciones y sus órganos rectores. Posteriormente, nos centraremos en definir y ver las características de los activos financieros que intervienen en el mercado de valores, clasificándolos en mercados de renta fija, mercados de renta variable y mercados de derivados financieros. Para finalizar, estudiaremos la evolución, desde 2004 hasta 2014, de los activos de renta fija, renta variable y derivados financieros, mediante sus volúmenes de contratación y utilizando algunos índices, como la prima de riesgo, el IBEX-35, etc.

La estructura del trabajo se basará en un marco teórico para conocer los distintos activos financieros del mercado de valores, viendo cuáles son sus características principales, para posteriormente, realizar un análisis de su volumen de negociación, y tratar de determinar el impacto que ha tenido la crisis española en ellos.

3. SISTEMA FINANCIERO

3.1. CONCEPTO

Podemos definir el sistema financiero de un país como: “el conjunto de instituciones, medios y mercados en el que se organiza la actividad financiera”. Por tanto, el sistema financiero comprende, los instrumentos o activos financieros, las instituciones o intermediarios financieros y los mercados financieros, así como las autoridades

monetarias y financieras encargadas de regular y controlar este sistema. (Álvaro Cuervo et al., 2012, 1)

El objetivo principal de un sistema financiero es canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit (generalmente las familias), hacia los prestatarios u otros agentes en déficit, es decir, que quieren gastar pero no disponen de fondos para financiar ese gasto (familias que quieren consumir, empresas para invertir, el sector público, etc.). Para esta tarea de intermediación entre los prestamistas (los que ahorran) y los prestatarios (los que necesitan fondos) actúan los intermediarios financieros comprando y vendiendo los activos en los mercados financieros.

Este objetivo de intermediación resulta fundamental por dos razones: la primera es que, normalmente, los ahorradores y los inversores no suelen coincidir, es decir, que las personas con déficit y las personas con ahorros no tienen por qué conocerse. La segunda razón es que los ahorradores y los inversores tienen distintas necesidades, en cuanto al grado de liquidez, seguridad y rentabilidad de los activos emitidos por estos últimos, por esta razón, los intermediarios tienen la labor de transformar los activos y hacerlos más acordes a los deseos de los inversores.

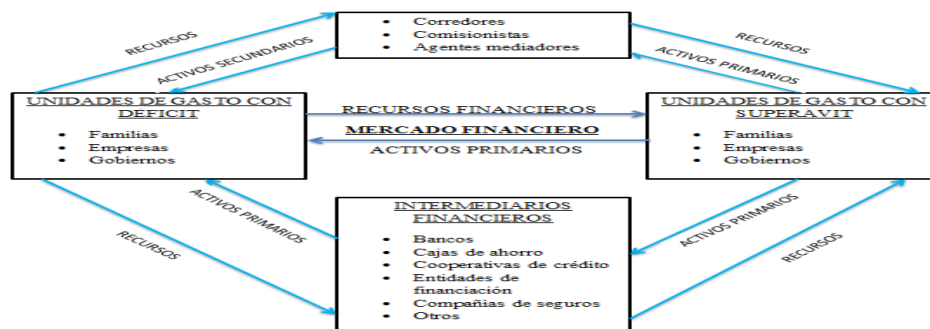
En los sistemas financieros actuales encontramos dos grandes modos en los que se realiza este intercambio de forma organizada: los mercados de valores y a través de los intermediarios financieros crediticios, cada uno con sus características y funciones determinadas.

3.2.FUNCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

Existe un acuerdo entre los economistas, en señalar que los sistemas financieros tienen tres funciones esenciales. La medida en que se cumplan las tres funciones que vamos a nombrar a continuación, será una muestra de la eficacia del sistema, sin embargo, debemos señalar que, en ocasiones, el grado de prioridad asignado por las autoridades al cumplimiento de una función puede condicionar el desempeño de las otras. Las tres funciones esenciales son:

- Garantizar una eficaz asignación de los recursos financieros, es decir, que el sistema financiero sea “capaz de captar ahorro en estimulantes condiciones de remuneración, liquidez y seguridad, al objeto de prestar a los demandantes de fondos los recursos así obtenidos en razonables condiciones de precio, cantidad y plazo” (Álvaro Cuervo et al., 2012, 24)
- Contribuir a la estabilidad monetaria y financiera, permitiendo, a través de su estructura, la aplicación de una política monetaria activa.
- Y por último, fomentar el ahorro y la inversión productiva.

Figura 3.1: Flujos de recursos y activos entre agentes económicos.



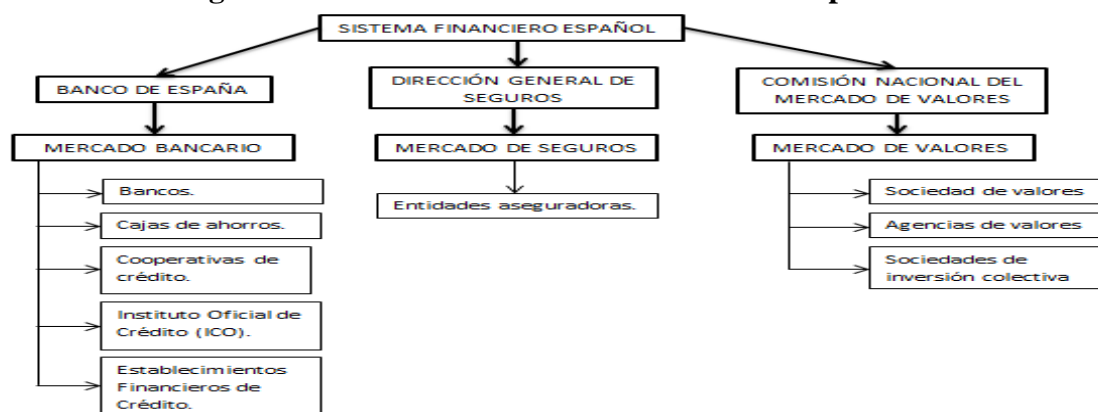
Fuente: Álvaro Cuervo, Luis Rodríguez, Antonio Calvo y José Alberto Parejo, Manual del sistema financiero español

3.3. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO

Como hemos comentado anteriormente, el sistema financiero español está compuesto por tres elementos; los instrumentos o activos financieros, los mercados financieros y los agentes o intermediarios financieros. Este sistema financiero es un mecanismo muy dinámico que se encuentra en constante evolución, por lo que, la estructura actual está en cambio continuo.

Cabe destacar que, en España la máxima autoridad en materia de política económica corresponde al gobierno. Estos elementos que componen el sistema financiero se encuentran estructurados en tres grandes bloques, el mercado bancario o de crédito, el mercado de valores y el mercado de seguros (figura 3.2.), y estos se encuentran regulados y controlados por tres instituciones diferenciadas: el Banco de España, La Dirección General de Seguros y la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Figura 3.2: Estructura del sistema financiero español



Fuente: Elaboración propia

Cada mercado tiene funciones e instituciones que lo componen diferenciadas, y todos ellos son necesarios para el buen funcionamiento de nuestro sistema financieros. Sin embargo, el objetivo de este trabajo se centra en el mercado de valores y los activos que en el intervienen.

3.3.1. Mercado de valores.

El mercado de valores se encuentra regulado y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que fue creada el 28 de Julio de 1988. Es un ente de derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada.

La C.N.M.V. se encarga de supervisar e inspeccionar los mercados de valores españoles y la actividad de cuantos intervienen en los mismos. Su objetivo es velar por la transparencia y la correcta formación de precios, así como la protección de los inversores, para lo que difunde toda la información que sea necesaria a los participantes en este mercado. (CNMV, 2015)

Por otro lado, el Banco de España también interviene en este mercado en lo referente al control y la regulación de la emisión de deuda pública, que está compuesta por la subasta de bonos del estado, obligaciones del estado, y letras del tesoro.

Podemos estructurar el mercado de valores de diferentes formas, pero considero que la forma más óptima es estructurarlo en mercado de renta fija, mercado de renta variable y mercados de derivados financieros (tabla siguiente):

Tabla 3.1: Mercado de valores español (Mercados regulados)

MERCADOS	MERCADO DE RENTA FIJA		MERCADO DE RENTA VARIABLE	MERCADO DE DERIVADOS FINANCIEROS
	DEUDA PÚBLICA	DEUDA CORPORATIVA		
ORGANISMOS RECTORES	Banco de España	AIAF	BOLSAS DE VALORES Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia	MEFF
SUPERVISIÓN	Banco de España	Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.)		
COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN	IBERCLEAR			MEFF

Fuente: Elaboración propia.

Sin embargo, para entender el funcionamiento de estos tres mercados debemos diferenciar entre donde se emiten los activos por primera vez (mercado primario), y donde se renegocian tras su emisión durante un número ilimitado de veces (mercado secundario).

3.3.1.1. Mercado primario.

Los mercados primarios, también conocidos como mercados de emisión, son lugares físicos o virtuales donde se emiten valores negociables y se ofrecen a los inversores, a través de diversos activos o instrumentos, por primera vez. Las siguientes negociaciones que existan después de la emisión se realizarán en el mercado secundario, donde se negocian títulos que ya han sido emitidos y están en circulación. (Expansión, 2015)

El mercado primario nace a causa de la existencia de unos demandantes de financiación, los que emiten títulos, que necesitan capital y que tratan de obtenerlo a través de la emisión de valores. Estos valores podrán ser de capital (renta variable) o de deuda (renta fija).

En el caso de los valores de capital, se emiten activos de renta variable que dan lugar a unos dividendos futuros a los propietarios de las acciones. El valor de estas se va negociando en el mercado secundario, presentando numerosas variaciones, por lo que la rentabilidad de estos activos será variable y dependerá de los resultados de la empresa.

Por otro lado en el caso de los valores de deuda, se emiten títulos de renta fija que pueden ser emitidos por una empresa pública (deuda pública) o por una empresa privada (deuda corporativa). En este caso, se solicita capital ajeno con la obligación, por parte del emisor, de devolverlo en un plazo determinado con una retribución en forma de cupones periódicos.

3.3.1.2. Mercado secundario.

El mercado secundario es un lugar físico o electrónico donde compradores y vendedores se encuentran y realizan la compraventa de valores que ya han sido emitidos previamente en una primera oferta pública o privada en el mercado primario. Esta compraventa puede ser de forma directa o a través de un agente de valores o corredor de bolsa. (Expansión, 2015)

En la mayoría de los ordenamientos, este mercado está compuesto por tres submercados: las bolsas de valores, el mercado de derivados financieros y el mercado de Deuda Pública anotada en cuenta, de los cuales nos vamos a enfocar en los dos primeros.

En el mercado secundario, la información es fundamental, por lo que diariamente se publica información relativa a los volúmenes ofrecidos y demandados, los correspondientes precios y la información relativa a las transacciones. Este sistema de información a tiempo real se utiliza para garantizar la transparencia de los precios en el mercado.

Dentro de los mercados secundarios, podemos diferenciar los de renta variable (bolsas de valores), los de renta fija (AIAF) y los mercados de derivados (MEFF).

- La Bolsa de Valores
 - Concepto y características

Las bolsas de valores son sociedades anónimas que normalmente cotizan dentro de su misma bolsa. Se trata de un negocio basado en la intermediación, y sus ingresos provienen de las comisiones cobradas a los que compran y venden los activos que se negocian en ella.

La bolsa de valores es considerada el mercado secundario de la renta variable, donde se encuentran los demandantes de capital, como las empresas, con los oferentes, que poseen un exceso de recursos financieros. Esta renta variable, como vimos en el apartado anterior, se emite, en forma de acciones en el mercado primario donde se negocian por primera vez. Y posteriormente, estas acciones cotizadas se negocian dentro del mercado secundario, es decir, se realiza una compra-venta de acciones de “segunda mano”. (Universitat Pompeu Fabra, 2015)

Por ejemplo, cuando una empresa como Santander emite un paquete de acciones nuevas, las adquieren los inversores, y es en ese momento, cuando la empresa adquiere la financiación por parte de los inversores a cambio de los títulos. A partir de entonces, todos los movimientos que se realizan en la bolsa con dichas acciones ya cotizadas, solo repercutirán a los que las compren y las vendan.

- Funciones.

La Bolsa tiene un gran número de funciones dentro de las economías actuales. Su función fundamental consiste en establecer un mercado organizado, amplio y de gran operatividad, que facilite a compradores y vendedores llevar a cabo las operaciones de compraventa de valores. (Álvaro Cuervo et al., 2012, 401).

Las bolsas de valores dotan de liquidez a las acciones cotizadas en ellas, lo que supone una actividad fundamental en el sistema financiero. La liquidez se da porque estas acciones se compran y se venden de forma constante, por lo tanto, si una acción cotizada no tiene un volumen determinado de transacciones importante perdería liquidez.

Otra función muy importante, es que la bolsa hace que las sociedades que se encuentran en ella sean valoradas de forma continua. En cada momento, el mercado determina un precio a sus acciones, representado por la cotización, y por tanto se está valorando la sociedad en su conjunto. Gracias a este valor total de las acciones, que determinan la propiedad de la compañía, se puede determinar la capitalización bursátil, que se halla multiplicando el número total de acciones emitidas hasta el momento por la cotización actual de una acción.

Disponer de un eficiente mercado secundario es imprescindible para poder tener un mercado primario también eficiente, ya que, los inversores prefieren invertir en activos con una gran liquidez, lo que significa que se podrán desprender de ellos con facilidad.

- Bolsa de valores española.

En España hay actualmente cuatro Bolsas oficiales de Valores; Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, de las cuales destaca la de Madrid por ser la décima Bolsa en el Mundo por su volumen de contratación (Bolsa de Madrid, 2015).

La Bolsa Española la componen diversos órganos o entidades siendo la CNMV la encargada de la regulación de este mercado. Seguidamente la sociedad anónima encargada de gestionar el funcionamiento de la bolsa es “Bolsas y Mercados Españoles (BME)”. Esta sociedad es un holding que engloba los diferentes mercados secundarios españoles, y cotiza desde 2006. Dentro del BME se encuentran las Sociedades Rectoras, que se encargan de admitir, supervisar y administrar los mercados secundarios de valores.

Además nos encontramos con otros órganos de menor relevancia como la sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR), que se encarga del registro contable y de la compensación y liquidación de los valores admitidos a negociación en el mercado secundario.

- Mercado de derivados financieros (MEFF).

Se define como un derivado financiero o instrumento derivado a todos aquellos productos financieros cuyos precios están en función del comportamiento de otros activos de naturaleza más sencilla, como pueden ser; las divisas, una materia prima, los bonos o las acciones. Su valoración depende de la cotización de estos últimos, denominados activos subyacentes, y esto permite adoptar posiciones bajistas o alcistas en ellos sin necesidad de invertir en los mismos. (CNMV, 2015)

Los mercados de derivados financieros tienen como objeto la negociación, registro, compensación, contrapartida y liquidación de los contratos en ellos negociados, cualquiera que sea el activo subyacente. La función principal de estos mercados es la de brindar unos instrumentos financieros de inversión y cobertura que posibiliten una buena gestión de riesgos.

El origen de los mercados de derivados financieros se encuentra en la ciudad de Chicago, que es considerada actualmente como el centro financiero más importante de productos derivados. En España, estos mercados comienzan en 1989 con el “mercado OM-Ibérica sobre tipos de interés”, aunque hasta 1992 con la creación del MEFF (Mercado Español de Futuros Financieros) no se puede considerar un mercado maduro y consolidado.

El mercado de derivados financieros acoge a diferentes tipos de activos o instrumentos financieros, los cuales se pueden clasificar en base a distintos parámetros; por el tipo de activo subyacente (financieros o no financieros), por el lugar donde se contratan (en mercados organizados o no organizados), por su finalidad (de cobertura, de arbitraje o de negociación), sin embargo, el que es más frecuentes es la clasificación por su tipo de contrato, pudiendo ser futuros, opciones, SWAPS o Contratos por Diferencia (CFDs).

4. ACTIVOS / INSTRUMENTOS FINANCIEROS

4.1. CONCEPTO Y FUNCIONES

En nuestro país, el Plan General Contable separa los términos de instrumento financiero y activo financiero, definiendo el primero como “el contrato que da lugar a un activo financiero en una empresa, y simultáneamente, a un pasivo financiero o a un

instrumento de patrimonio en otra empresa”. Y definiendo un activo financiero como “cualquier activo que sea: dinero en efectivo, un instrumento de patrimonio de otra empresa, o suponga un derecho contractual a recibir efectivo u otro activo financiero, o a intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente favorables.

Sin embargo, numerosos autores unifican ambos términos para definirlos como los títulos, o cada vez más, simples anotaciones contables, emitidos por las unidades económicas de gasto con la finalidad de obtener financiación, que constituyen un medio de mantener la riqueza para quienes los poseen y un pasivo para quienes lo generan (Álvaro Cuervo et al., 2012, 4).

En resumen, los activos financieros cumplen dos funciones que se consideran fundamentales dentro de la economía monetaria moderna: son instrumentos de transferencias de fondos/liquidez entre agentes económicos y constituyen, a su vez, un instrumento de transferencia de riesgo. (Trujillo et al., 1861, 61)

4.2. CARACTERÍSTICAS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

Todo activo financiero presenta tres características principales; su liquidez, su riesgo y su rentabilidad. Las tres pueden darse en grados diversos, mediante los cuales se clasifican los distintos activos, además los adquirentes utilizan dichos grados para la ordenación de su cartera y patrimonio. Además, cualquier agente económico, a la hora de decantarse por la utilización de uno de los diferentes instrumentos financieros, deberá tener en cuenta estas características.

- La liquidez se puede definir como la capacidad de un activo de transformarse en dinero efectivo en un determinado periodo de tiempo y sin sufrir pérdidas. Por esta razón vemos que el dinero es el activo plenamente líquido ocupando el extremo opuesto de los activos reales.
- El riesgo, o la seguridad, de un activo se refiere a la probabilidad de que el emisor de éste, cumpla sin dificultad las cláusulas de rentabilidad y amortización pactadas, es decir, el grado de certeza que tiene un inversor en recuperar su dinero y sus beneficios. El riesgo depende de diversos factores, de la solvencia del emisor (riesgo de solvencia), del mercado financiero (riesgo de mercado), del sistema utilizado (riesgo operacional), de los cambios legales (riesgo legal), etc... , por lo tanto, a mayor incertidumbre, mayor riesgo.

Debemos de destacar que el riesgo está muy relacionado con la rentabilidad, por lo que a mayor riesgo, mayor rentabilidad mínima exigida. Por lo tanto nos podemos encontrar, desde activos de deuda pública con poco riesgo y baja rentabilidad, hasta determinadas inversiones en bolsa muy arriesgadas pero con una gran rentabilidad.

- La rentabilidad de un activo se refiere a su capacidad para generar rentas en forma de intereses (a su vencimiento, por cupones, etc.) u otros rendimientos (dividendos, plusvalías, etc.) al adquirente. Es una característica básica porque todos los inversores quieren, a cambio de prestar sus ahorros, obtener algún beneficio. En general, un activo es tanto más rentable cuanto menor es su liquidez y cuanto mayor es su riesgo.

Se pueden distinguir dos tipos de rentabilidad; los activos de renta fija, cuando su rentabilidad es conocida a priori, o al menos se tiene una predicción

aceptable, y los activos de renta variable, que dependen de diversos factores y no se conoce su rentabilidad de antemano.

4.3. CLASIFICACION DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DEL MERCADO DE VALORES

Los activos financieros son muy diversos y pueden clasificarse por diferentes criterios, siendo el más utilizado el que los ordena por su grado de liquidez relativa. Sin embargo, para el objetivo de este trabajo, vamos a clasificarlos según al mercado principal en el que se negocian y sus características. Bajo este criterio, distinguimos entre los activos financieros de renta fija, los activos financieros de renta variable y los activos derivados.

4.3.1. Activos de renta fija.

Los activos de renta fija están caracterizados por proporcionar a su propietario unos ingresos fijos a lo largo de la vida del activo. Esto significa, que en el momento de contratar el activo, el inversor conoce las fechas y una estimación previa de los pagos que recibirá en el futuro. Estos flujos de dinero se denominan intereses, y su abono, normalmente se realiza de manera explícita, a través de pagos periódicos, llamados cupones, y, al vencimiento del activo, los inversores reciben también el nominal del título. Además, existe la posibilidad de que no se pague ningún cupón, en cuyo caso, se dice que es un activo cupón cero y la rentabilidad se genera porque se adquieren los mismos bajo la par.

Cuando un inversor adquiere un activo financiero de renta fija, ya sea de deuda pública o privada, al contrario que cuando compra acciones de la empresa, no participa en la propiedad de ésta.

Dependiendo del emisor, podemos diferenciar entre activos de renta fija pública, cuando son emitidos por las Administraciones públicas (Estado, CC. AA.), y activos de renta fija privada, emitidos por las grandes empresas.

4.3.1.1. Activos de renta fija pública.

Estos activos financieros son emitidos por el Estado y por los Organismos Autónomos en el mercado primario, a través de subastas del tesoro o del organismo público correspondiente. Y, posteriormente, se pueden negociar en el mercado de la bolsa y en el mercado de Deuda Pública Anotada (CADE) dependiente del banco de España. El principal objetivo de estos activos es la financiación del déficit público y la correcta estructuración de los Presupuestos Generales del Estado. Hay diversos tipos activos de renta fija pública, entre los cuales, destacan los siguientes:

- Las letras del tesoro. Son valores de renta fija a corto plazo (3, 6, 12 y 18 meses) con un valor nominal de 1.000€ por título, teniendo que ser siempre múltiplo de dicha cantidad. Estos activos se emiten al descuento, es decir, en el momento del desembolso se paga lo equivalente al nominal menos sus intereses, cobrando en su vencimiento el total del nominal.

De esta forma, la rentabilidad de la letra es la diferencia entre lo que se paga por ellas (por ejemplo, 998€ por título) y lo que nos devuelven a fecha de su vencimiento, que es igual al nominal solicitado, 1.000€.

- Bonos y obligaciones del estado. Son valores de renta fija emitidos a un plazo superior a dos años. Los bonos del Estado y las Obligaciones del Estado solo se

diferencian por sus plazos, en el caso de los Bonos oscila entre 2 y 5 años, mientras que las Obligaciones oscila entre 10 y 30 años.

Son títulos con un interés periódico, el cual se paga en cada año, en forma de cupón. Estos títulos tienen un valor nominal de 1.000€ cada uno, y en caso de petición de importes superiores, han de ser múltiplos de esta cantidad.

- Strips. Por otro lado, desde 1997 el tesoro emite bonos y obligaciones segregables que presentan la posibilidad de “segregación”, es decir, la posibilidad de separar cada bono en un número de valores cupón cero, denominados strips, uno por cada pago que la posesión del título dé derecho a recibir. Por ejemplo, de un bono segregable de 10 años, podrían obtenerse 11 strips; uno por cada cupón anual, y el undécimo por el principal al vencimiento del activo. Estos strips adquieren una gran importancia por su facilidad de negociación en el mercado secundario, ya que pueden ser negociados de forma independiente del resto. (Banco de España, 2015)

4.3.1.2. *Activos de renta fija privada.*

Son activos financieros emitidos por las grandes empresas privadas, tanto empresas no financieras como bancos y cajas de ahorros, a través de diversos procesos de emisión. Posteriormente, estos activos se negocian principalmente, en tres mercados secundarios: en las bolsas de valores, en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) y en la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF). El principal objetivo de estos activos es la financiación de los proyectos de inversión de las grandes empresas. Podemos encontrar numerosos tipos de activos de renta fija privada, entre los que destacan:

- Los pagarés de empresa, que son valores de renta fija negociables con vencimiento a corto plazo emitidos al descuento principalmente por las grandes empresas (Álvaro Cuervo et al., 2012, 374). Son activos que, salvo que estén avalados, no tienen garantía, por lo que su colocación depende de la confianza que tenga el inversor en su solvencia (Álvaro Cuervo et al., 2012, 376).

Son activos con un nominal reducido (alrededor de 1500€) con un plazo de vencimiento muy corto, con un máximo de 18 meses, aunque el 85% de su volumen de contratación se realiza a un plazo inferior a 6 meses. Por último, destacar que su rentabilidad es algo superior a la de los valores públicos de similar plazo, al presentar un mayor riesgo.

- Los bonos y obligaciones de empresas. Son activos de inversión de renta fija emitidos por las empresas para buscar financiación y se diferencian por su plazo de vencimiento. Las características de estos activos, como la fecha de vencimiento, el tipo de interés, la periodicidad de los cupones, etc... pueden variar de un emisor a otro, incluso en distintas emisiones de una misma compañía.
- Los títulos hipotecarios. Los títulos hipotecarios surgieron con la finalidad de financiar el sector de la vivienda y de la construcción, pieza clave en la estabilidad macroeconómica y financiera del país. Esto se realiza mediante las cédulas hipotecarias, los bonos hipotecarios y las participaciones hipotecarias.

Las principales diferencias entre estos activos es que las cédulas hipotecarias se encuentran respaldadas por todos los créditos hipotecarios concedidos por el emisor (garantizadas por el pool de hipotecas del emisor), mientras que los

bonos hipotecarios solo están garantizados por una o varias hipotecas a las que el bono está vinculado, mediante una escritura pública. Por último, las participaciones hipotecarias suponen la transmisión parcial o total de préstamos hipotecarios de una entidad a un tercero, cobrando esta última los intereses del préstamo que le corresponden, de acuerdo a su porcentaje de participación.

A pesar de que los tipos de activos de renta fija privada ya nombrados son los que se pueden considerar más importantes, debemos recordar que también hay otros activos como los pagarés bancarios, con características similares a los pagarés de empresa pero emitidos por entidades bancarias, además de los bonos de caja y tesorería, participaciones preferentes y cédulas territoriales.

4.3.2. Activos de renta variable.

Cuando una empresa necesita financiación para sus objetivos puede endeudarse con una entidad financiera o emitir deuda (renta fija privada). Sin embargo, hay otra opción que sería a través de la emisión de activos de renta variable (acciones).

La renta variable agrupa numerosos valores caracterizados porque no garantizan ni la recuperación del total de la inversión ni la obtención de rendimientos. Generalmente tienen una mayor rentabilidad que los activos de renta fija, aunque tienen un mayor riesgo.

El mercado primario de los activos de renta variable lo configuran las operaciones de emisión de acciones por parte de las empresas, realizadas a través de una oferta pública de acciones. Existen dos tipos de ofertas: las ofertas públicas de ventas (OPV) que consisten en la venta de acciones de uno o varios accionistas sin que varíe el capital social de la empresa, y por otro lado está la oferta pública de suscripción (OPS) en la cual si se produce una ampliación del capital de la empresa, ya que ésta emite acciones de nueva emisión para captar recursos.

Posteriormente, estos valores se negocian en distintos mercados a través de intermediarios financieros, entre los que destacan en España las diferentes bolsas de valores.

4.3.2.1. Acciones

Una acción es la parte alícuota del capital social de una empresa, lo que significa que cuando compramos una acción nos convertimos en propietarios de dichas empresas en la parte proporcional que la acción represente respecto al número total de acciones emitidas. El rendimiento de este activo financiero dependerá de dos factores; de los beneficios obtenidos por la empresa y su política de distribución de dividendos, y de las posibles plusvalías de capital originadas por un aumento del valor de la cotización de las acciones. (Bolsas y Mercados Españoles, 2015)

Al invertir tenemos que distinguir entre las acciones denominadas *Public Equity* y las *Private Equity*, que se diferencian entre ellas porque las primeras cotizan en la bolsa de valores y tienen ciertos requisitos informativos, mientras que las segundas no cotizan. La principal ventaja de las “acciones públicas” es su facilidad para deshacer la inversión en cualquier momento y recibir su precio de mercado.

Como comentamos anteriormente, una acción es una parte equitativa del capital social de la empresa por lo que, nos otorga una serie de derechos que podemos englobarlos en derechos políticos (derecho a la información, así como al voto y a la asistencia en la Junta General de Accionistas), y derechos económicos (derecho a dividendos y la suscripción preferente de nuevas acciones). Sin embargo, existen distintos tipos de

acciones diferenciadas entre sí por variaciones en los derechos que otorga, que se pueden clasificar en:

- Acciones ordinarias. Son las acciones más comunes y otorgan todos los derechos anteriormente comentados.
- Acciones sin voto. Tienen los mismos derechos que las acciones ordinarias exceptuando el de voto.
- Acciones privilegiadas. Incluyen algún tipo de privilegio económico respecto a las acciones ordinarias.
- Acciones rescatables. Son acciones que pueden ser amortizadas o rescatadas por la sociedad emisora.

El precio de una acción no es sinónimo de su valor, lo importante y lo que determina la cotización es la oferta y demanda en el mercado de dicho título. Una empresa emite una cantidad determinada de acciones, y si hay más compradores que acciones, el precio subirá. El principal factor del que depende esta valoración, son las expectativas sobre el beneficio de la empresa y su futuro crecimiento.

Para concluir con este tipo de activos, cabe destacar que cuando hablamos de acciones, el término valor adquiere diferentes significados. Por lo que, los inversores deben poder distinguir entre:

- Valor nominal de una acción. Consiste en dividir el capital social de la empresa entre el número de acciones emitidas.
- Valor de mercado de una acción. Es el precio de cotización de la empresa en el mercado de valores, y varía continuamente a causa de la oferta y la demanda.
- Valor contable de una acción. Es el valor del patrimonio de la empresa (recursos propios) divididos por el número de acciones emitidas.

4.3.2.2. *Fondos Cotizados (ETFs)*

Los ETFs, cuyas siglas significan Exchange Traded Funds, son instrumentos relativamente nuevos, que aparecieron en el mercado español en el año 2006. Se trata de instrumentos de inversión híbridos entre los fondos y las acciones, de tal manera que reúnen la diversificación que ofrece la cartera de un fondo con la flexibilidad que supone poder entrar y salir de ese fondo con una simple operación en Bolsa. (Bolsa de Madrid, 2015)

En resumen, son fondos de inversión que se diferencian de los fondos tradicionales porque sus participaciones se negocian y se liquidan en Bolsa como cualquier acción, con las mismas comisiones y los mismos plazos.

Por otro lado, una propiedad muy importante de los ETFs es que son fondos diseñados con la finalidad de replicar los movimientos de índices bursátiles o de una cesta de valores. Por ello, a medida que la oferta de índices ha ido aumentando, ha aumentado a su vez la variedad de ETFs, actualmente hay una variedad de 1.000 ETFs diferentes relacionados con los índices bursátiles más importantes del mundo, entre los que se encuentran ETFs vinculados a los índices IBEX35, EUROSTOXX 50, DOW JONES, NASDAQ-100, etc.

Las principales características de estos activos son:

- Accesibilidad: Son activos muy accesibles para el inversor, puesto que su compra venta se realiza de la misma forma que las acciones, con sus mismos intermediarios y horarios bursátiles.

- **Flexibilidad:** A diferencia de los fondos tradicionales permite la compra-venta en cualquier momento de la sesión bursátil, sin necesidad de esperar a que finalice la sesión.
- **Liquidez.** Los ETFs son productos de gran liquidez gracias a su accesibilidad y su flexibilidad. Su negociación se realiza en cualquier momento de la sesión en el Sistema de Interconexión Bursátil.
- **Solidez.** Son productos que están consolidados en los mercados internacionales.
- **Transparencia.** Al representar un índice, en todo momento se dispone de la información relevante a tiempo de real de las cotizaciones que componen dicho ETF, precios, volúmenes, composición de la cartera del fondo, etc.

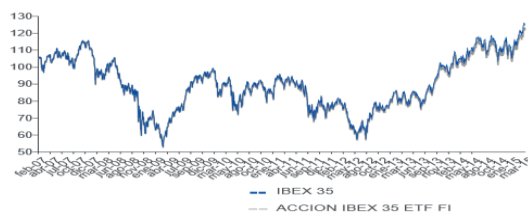
Los ETFs han abierto todo un nuevo abanico de oportunidades de inversión tanto para inversores en particular como para instituciones inversoras, ya que permiten tomar exposición a países, regiones, sectores y diversas clases de activos a través de una simple operación en Bolsa, en tiempo real, a un coste inferior al de muchos otros instrumentos de inversión y sin límites de inversión. (Bolsa de Madrid, 2015)

Por último, destacar que la gran ventaja de estos instrumentos es su diversificación, ya que al tratarse de cestas de valores, sus niveles de riesgo son muchísimo menores a los de las acciones ordinarias. Puesto que, si una empresa de repente tiene problemas, se ve castigada su cotización enormemente, mientras que al invertir en el ETFs al que pertenece dicha sociedad, la pérdida de valor será proporcional al peso de dicho valor en la cartera del mismo.

Por ejemplo (Imagen siguiente): Si un inversor compra una acción del Banco Santander SA, y esta empresa tiene problemas por lo que su cotización baja un 20%, el inversor perderá un 20% del total de su inversión. Mientras que si compra una participación del IBEX 35 ETF, FI Cotizado Armonizado, perderá un 20% del porcentaje que suponga la empresa en la cartera de valores de dicho ETF. En este caso perdería un 20% del 17.86%, que es el peso que tiene este valor en la cartera, perdiendo un 3.572% del total de la inversión.

Gráfico 4.1: Acción IBEX 35 ETF, FI Cotizado Armonizado.

Evolución



Principales compañías por capitalización

BANCO SANTANDER SA	17,86%
TELEFONICA SA	11,85%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	10,51%
INDITEX	10,11%
IBERDROLA SA	6,94%
REPSOL SA	4,31%
AMADEUS IT HOLDING SA-A SHS	3,24%
INTL CONSOLIDATED AIRLINE-DI	3,08%
CAIXABANK S.A	2,74%
FERROVIAL SA	2,62%

Fuente: Bolsas y mercados españoles.

4.3.3. Activos derivados.

Se define como derivado financiero o instrumento derivado a todos aquellos productos financieros cuyos precios están en función del precio de otro activo, como pueden ser; las divisas, los bonos o las acciones. Su valoración depende de la cotización de estos últimos, denominados activos subyacentes, y esto permite adoptar posiciones bajistas o alcistas en ellos sin necesidad de invertir en los mismos.

Los instrumentos derivados se han ido desarrollando en gran medida en los últimos años dando lugar a una gran variedad de tipos de derivados financieros diferenciados. Las clases de derivados que vamos a comentar, por su volumen de contratación e

importancia en el sistema financiero español son las opciones financieras, los futuros, los forwards, los contratos por diferencias (CFD) y los warrants.

4.3.3.1. *Opciones financieras y Warrants.*

Son contratos entre dos partes en el cual se establece el derecho, pero no la obligación de comprar (opción call) o vender (opción put) el activo subyacente en una fecha futura (opción europea) o durante un periodo (opción americana) a un cierto precio (precio de ejercicio o *strike*).

Al comprar una opción abonaremos el precio de la misma, también llamada prima, que es el precio que paga el comprador al vendedor de la opción por tener el derecho de comprar o vender el activo subyacente en el futuro. Su principal ventaja es que a partir de una inversión reducida (la prima), es posible apalancar una inversión tanto al alza como a la baja, con un potencial de beneficio ilimitado y unas pérdidas limitadas. (Álvaro Cuervo et al., 2012, 413).

Por ejemplo: *Si poseo la opción a compra de una acción a un precio de 1€, habiendo pagado una prima de 0.10€, pero el precio de mercado de la acción es 0.80€, no ejecuto la operación. Sin embargo, si el precio de mercado fuera superior, por ejemplo de 1.50€, ejecutaría la opción de compra, ahorrándome 0.40€ por cada acción.*

Por último, cabe destacar que las opciones se pueden negociar en mercados organizados, o en mercados *over the counter* (OTC), entre particulares, en cuyo caso, se llamarían Warrants.

4.3.3.2. *Futuros y forwards.*

Los futuros son contratos derivados, en los que existe la obligación de comprar o vender un activo en una fecha futura determinada, pero con un precio establecido de antemano. Todo esto se realiza dentro de un mercado organizado, donde el comprador (posición larga) adquiere el derecho a recibir en la fecha del vencimiento del contrato el activo subyacente vinculado al futuro. El vendedor del futuro (posición corta), por su parte, debe entregar el activo subyacente objeto de negociación en la fecha establecida, a cambio de la cantidad previamente acordada. (CNMV, 2015)

Los futuros ayudan a cubrirse del riesgo del mercado asegurándose una compra y una venta del activo en un futuro, a un precio prefijado. El comprador obtendrá beneficio si en la fecha del vencimiento el precio del activo es mayor al acordado, mientras que el vendedor obtendrá beneficios si el precio del activo al vencimiento es menor al acordado.

En nuestro país podemos encontrar diversos contratos de futuros, como, por ejemplo, el contrato de futuros sobre IBEX-35 Plus, el contrato de futuros MINI sobre IBEX-35 o futuros sobre acciones o bonos del estado, cada uno con sus diferentes peculiaridades.

Los forwards presentan las mismas características que los futuros con la diferencia que se negocian en mercados no organizados, es decir, se negocian de forma directa entre las partes, lo que da lugar a contratos a medida, pero con escasa liquidez.

4.3.3.3. *CFDs*

Los CFDs, o contratos por diferencias, nos permiten obtener beneficios con los movimientos que hay en los precios de los valores sin necesidad de tener en propiedad el activo subyacente.

Estos instrumentos permiten invertir al alza (posición larga) e invertir a la baja (posición corta), y su beneficio o pérdida surge de la diferencia entre el precio del activo en el

momento de apertura y cierre del movimiento. Por lo tanto se pueden obtener beneficios con bajadas en el mercado.

Son instrumentos apalancados, puesto que permiten operar con menos capital del necesario para realizar la operación similar en Bolsa. Además, los CFDs, a diferencia de las acciones no otorgan derechos políticos. (CNMV, 2015)

4.3.3.4. *Otros.*

No debemos olvidarnos que el mercado de derivados está en constante evolución y hay numerosos tipos de activos derivados que no hemos comentado, como los swaps, los turbowarrants, los certificados, los bonos, los inline, etc. Cada uno de ellos tiene sus peculiaridades y buscan satisfacer todas las variantes necesidades de los inversores.

5. ESTUDIO DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE

5.1. JUSTIFICACIÓN

Se han tomado como estudio, en primer lugar, los principales activos negociados de renta fija, tanto pública (Letras del tesoro, Bonos y Obligaciones del Estado) como privada (Pagarés de empresa, Bonos y Obligaciones de empresas) y, en segundo lugar, estudiaremos los principales activos de renta variable que intervienen en la bolsa de valores, es decir, las acciones, tomando como referencia algunas empresas pertenecientes al IBEX-35 durante todo el periodo analizado.

Para poder estudiar esta evolución, vamos a establecer una división temporal en tres franjas, la primera será la fase de pre-crisis (2004-2007) caracterizada por la estabilidad y el crecimiento económico en todos los sectores. A continuación está la fase de crisis (2008-2014), dividida en dos fases para observar mejor la evolución de la misma hasta la actualidad. La primera de ellas engloba el periodo comprendido entre 2008 y 2010, momento de un fuerte decrecimiento de la economía, y la segunda, entre 2011 y 2014, con unos cambios más estables.

Los datos principales que utilizaremos serán los volúmenes de negociación de los activos de renta fija, de renta variable y de derivados financieros, a lo largo del periodo estudiado. Además, dependiendo del activo, nos apoyaremos en otros datos como los volúmenes de emisión, el valor de la cotización, o los tipos de interés.

5.2. EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DE RENTA FIJA

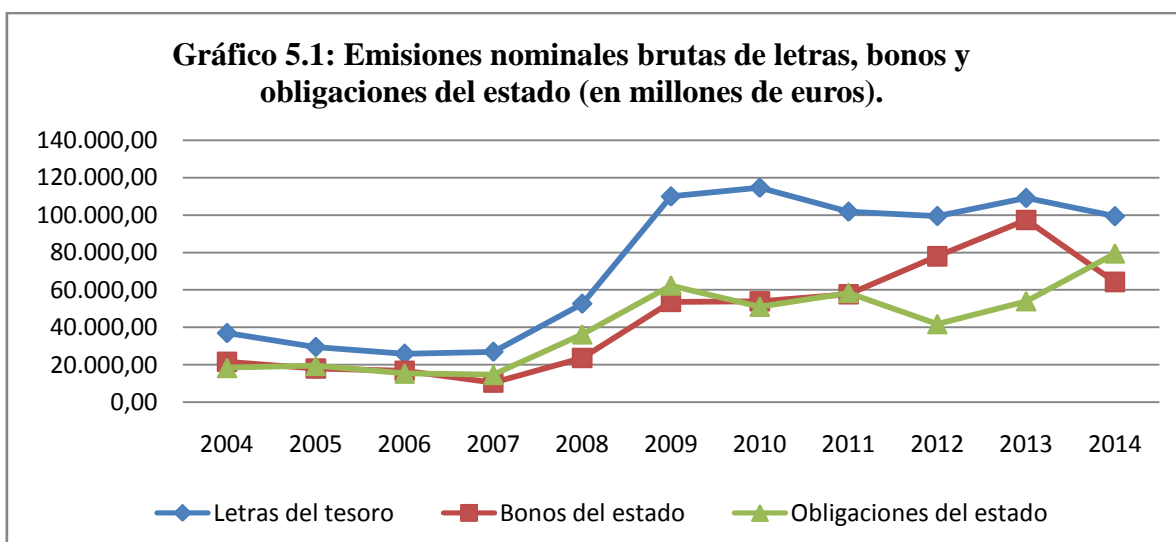
En este apartado, estudiaremos la evolución de la negociación de los activos de renta fija, tanto pública como privada. Para esto, mediremos la negociación anual de cada tipo de activo, y a través de un gráfico de líneas comparativo, diferenciaremos entre las tres etapas antes descritas. Además haremos uso de algunos datos como la prima de riesgo, o los volúmenes de emisión, para completar nuestro estudio.

5.2.1. Renta fija pública.

Como hemos comentado, los activos de renta fija pública son emitidos por las administraciones públicas con la finalidad de financiarse, y los más importantes por su volumen de emisión y negociación son las letras del tesoro, los bonos y las obligaciones del estado.

5.2.1.1. *Evolución del volumen de emisión.*

Para analizar la evolución de las emisiones brutas nos apoyaremos en el Gráfico 5.1 en el que vemos una clara división de las tres fases antes comentadas.



Fuente: Elaboración propia.

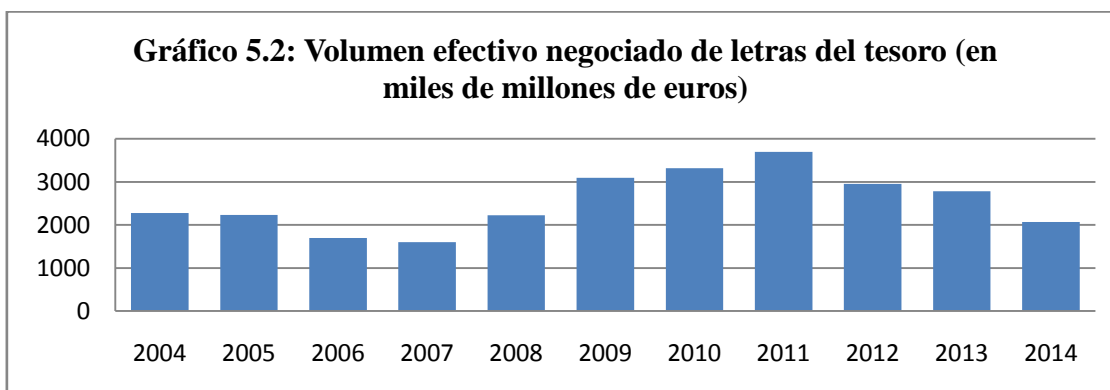
En la primera fase (2004-2007), al encontrarnos en época de bonanza económica, el estado dispone de dinero suficiente para financiarse por lo tanto vemos que su emisión bruta de deuda no supera los 40.000 millones en ninguno de sus instrumentos.

Posteriormente, en su segunda fase (2008-2010), vemos un importante crecimiento de las emisiones brutas de deuda por parte del estado, llegando a triplicar las emisiones anuales que realizaban en la fase anterior. Esto se debe a que con el estallido de la crisis financiera, el estado dejó de disponer de liquidez, por lo que, su necesidad de financiación se disparó. Cabe destacar que el aumento de emisiones de letras del tesoro es mucho mayor que el de los bonos y las obligaciones a causa del aumento del tipo de interés de éstos.

Por último, en la tercera fase (2011-2014), vemos una estabilización del volumen de emisiones brutas en las cantidades máximas de la fase anterior, exceptuando en el caso de los bonos del estado que continúa aumentando progresivamente hasta 2013, para, posteriormente, disminuir en 2014. Esta estabilización se debe a que a causa de la crisis, que ya comienza a notarse, los inversores disponen de menos ahorros para comprar deuda, además que, no olvidar el aumento de la desconfianza y la disminución de la solvencia del estado.

5.2.1.2. Evolución del volumen de negociación.

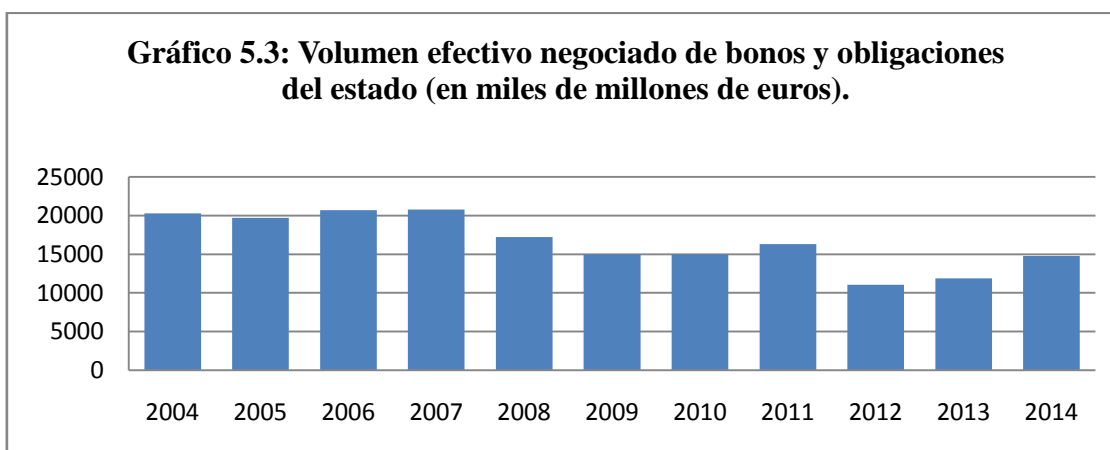
Analizamos, en los dos gráficos siguientes, la negociación de letras del tesoro y de bonos y obligaciones del estado.



Fuente: Elaboración propia.

En esta gráfica vemos como el volumen de negociación de letras del tesoro, que durante la primera fase estudiada disminuye, se dispara en la segunda fase. Esta subida del volumen negociado se puede deber al gran aumento de las emisiones de estos activos por parte de las administraciones públicas, a causa de la creciente necesidad de financiación que presentan. Posteriormente, vemos una bajada a partir del año 2011 (en la tercera fase) que puede ser causado por una pérdida de confianza en la deuda española, o por un descenso de los tipos de interés.

En el caso de los bonos y las obligaciones del estado, vemos que su volumen de negociación va en continuo decrecimiento a causa de dos motivos. En primer lugar, la confianza de los inversores hacia el estado ha disminuido, por lo que tienden a invertir en valores de menor plazo, y en segundo lugar, el aumento notable de los tipos de interés de las letras del tesoro.



Fuente: Elaboración propia.

Si comparamos ambos gráficos, vemos que los bonos y las obligaciones del estado presentan menos fluctuaciones en sus volúmenes negociados que las letras del tesoro. Esto se debe a que los primeros son activos a mayor plazo, por lo que, se ven afectados en menor medida por los cambios en el entorno.

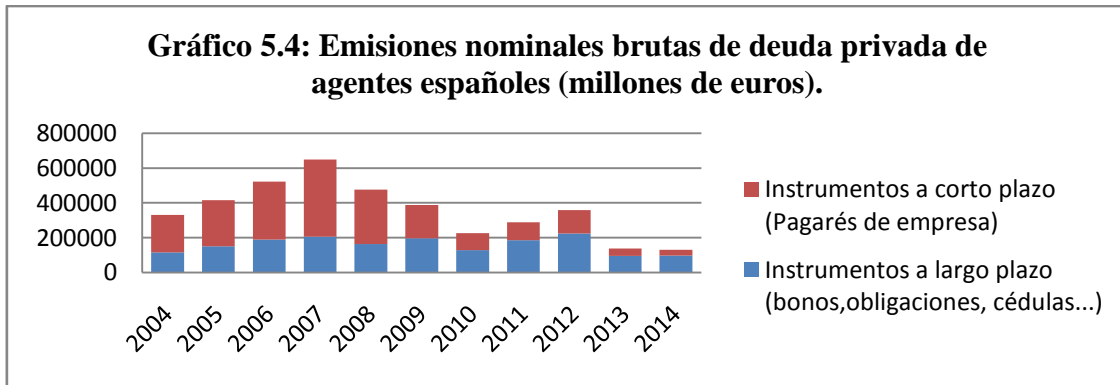
5.2.2. Renta fija privada.

Los activos de renta fija privada son similares a los de renta fija pública pero son emitidos por grandes empresas que tienen necesidad de financiación. Se utilizan numerosos tipos de activos diferentes: Pagarés de empresa, bonos y obligaciones corporativos, cédulas, títulos hipotecarios, etc.

Las características de estos activos, como la fecha de vencimiento, el tipo de interés, la periodicidad de los cupones, etc... pueden variar de un emisor a otro, incluso en distintas emisiones de una misma compañía, dependiendo del momento en el que se encuentre ésta. Por lo tanto, los tipos de interés medios no son concluyentes al encontrarnos estas grandes diferencias entre emisores.

5.2.2.1. Evolución de las emisiones brutas.

Para ver la evolución de las emisiones brutas de deuda privada de empresas españolas, vamos a clasificar estos activos en instrumentos a corto y a largo plazo, y, a través del gráfico 5.*, podemos distinguir tres fases



Fuente: Elaboración propia.

En la primera fase (2004-2007) se produce un crecimiento continuado del volumen de emisión, ya que, gracias a la coyuntura económica del país, las empresas asumían más riesgos para emprender nuevos proyectos, para lo cual, necesitaban financiación. Este crecimiento alcanza su punto álgido en el año 2007 en el que se registran en el CNMV emisiones por valor de más de 600.000 millones de euros.

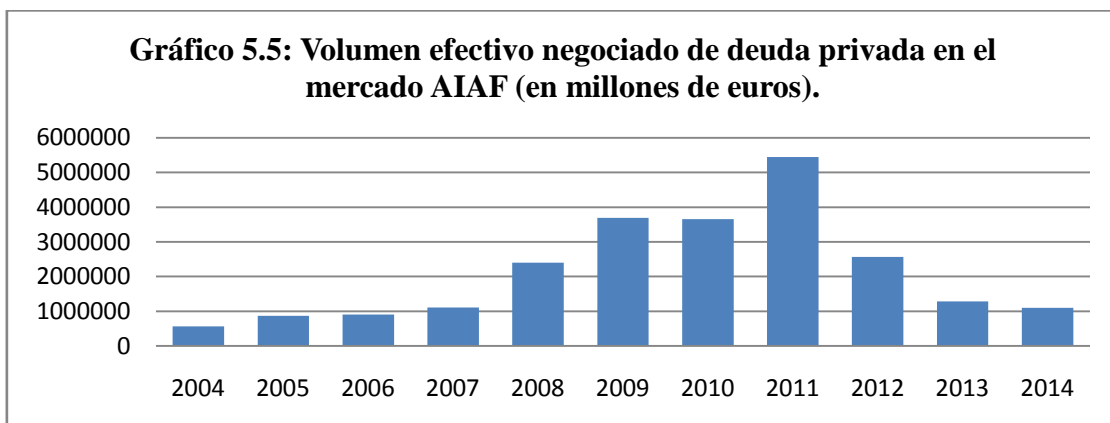
Sin embargo, en la segunda fase (2008-2010) se produce una fuerte bajada del volumen de emisiones causada por la creciente desconfianza en las empresas, ocasionada por la crisis. Este problema dio lugar a que numerosas empresas perdieran solvencia y fueran a la quiebra, o tuvieran que realizar recortes para poder afrontar la crisis.

Finalmente, en la tercera fase (2010-2014) se produce lo que se conoce como un comportamiento cíclico, con una pequeña subida, y posteriormente una bajada para alcanzar los mínimos en 130.000 millones de euros de emisiones brutas de deuda privada, aproximadamente.

Este comportamiento cíclico se debe a que, por culpa del fuerte descenso del volumen de emisiones de la fase anterior, causado por el riesgo de insolvencia de las empresas, los tipos de interés ofertados por las mismas subieron, para tratar de compensar (función riesgo-rentabilidad) el riesgo.

5.2.2.2. Evolución del volumen de negociación en el mercado AIAF.

La deuda privada, tras su emisión, se negocia fundamentalmente, en tres mercados, en el AIAF, en el MARF y en el sistema bursátil. Sin embargo, el AIAF es el mercado español de referencia para la renta fija privada integrado en Bolsas y Mercados Españoles (BME), la compañía que opera los mercados financieros españoles. (Bolsas y Mercados Españoles, 2015). Por lo tanto, estudiaremos el volumen nominal de negociación de deuda privada en este mercado.

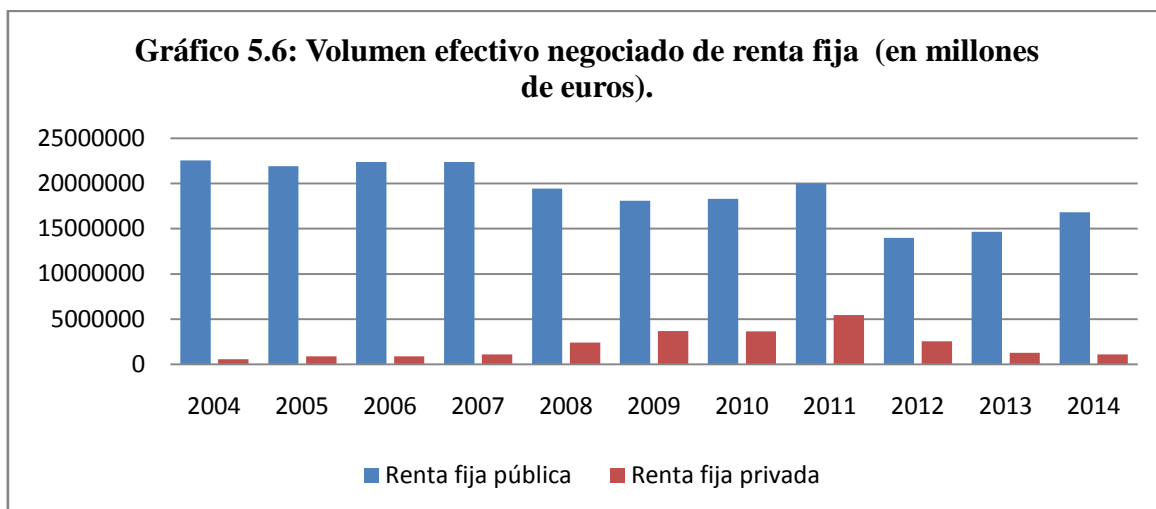


Fuente: Elaboración propia.

Podemos observar que, en el aspecto de la negociación de deuda privada, vemos una suave tendencia creciente durante la primera fase, que se ve aumentada a lo largo de la segunda fase, hasta el año 2011, aumentando un 500% en el volumen negociado en este mercado en el plazo de 4 años. Sin embargo, posteriormente, este volumen sufre una fuerte caída hasta reducir todo el crecimiento anterior, en apenas dos años (2011-2013).

5.2.3. Evolución comparativa entre renta fija pública y privada.

Para finalizar este apartado, vamos a comparar el volumen de negociación, a nivel general, de deuda pública y de deuda privada, de forma que podamos ver las diferencias en la evolución de ambas. Para mayor facilidad a la hora de realizar una comparación, elaboramos un gráfico comparativo uniendo las gráficas anteriores.



Fuente: Elaboración propia.

En primer lugar, debemos destacar la gran diferencia que hay entre el volumen efectivo negociado de deuda pública comparado con el volumen de deuda privada.

Dividiendo el periodo estudiado en las tres fases elegidas, podemos observar grandes diferencias entre ambos tipos de activos. En la primera fase estudiada, vemos que el volumen de deuda pública se mantiene estable, mientras que, en el caso de deuda privada aumenta lentamente año a año. Con la llegada de la segunda fase, mientras que la deuda pública toma una leve tendencia descendente, la deuda privada ve triplicado su volumen negociado en apenas 2 años. Finalmente, en la tercera fase, la deuda pública mejora un poco en el año 2011 para después descender considerablemente en los años posteriores. Por otro lado, la deuda privada toca su máximo (del periodo estudiado) en el año 2011 para, al igual que la deuda pública, descender de forma vertiginosa hasta volver a cantidades de la primera fase.

5.3.EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DE RENTA VARIABLE

En este apartado, nos centraremos en estudiar el principal mercado de renta variable, que es la bolsa de valores. Para ello, veremos la evolución del índice IBEX-35 de forma general y de forma sectorial, estudiando las empresas, de cada sector, que más peso tienen en el cálculo de este índice. Los sectores que lo forman son: petróleo y energía, industria y construcción, bienes de consumo, servicios de consumo, servicios financieros e inmobiliarios y tecnología y telecomunicaciones.

El mercado de renta variable es distinto al mercado de renta fija, porque no se trata de una emisión de deuda, sino de una emisión de acciones que otorga propiedad al inversor, y su rentabilidad no está preestablecida.

Debemos tener en cuenta que el IBEX35 está formado por empresas que, a pesar de ser nacionales, realizan una parte de su actividad económica fuera de las fronteras españolas, es decir, presentan una gran proyección internacional. Por esta razón, los acontecimientos que surjan internacionalmente también pueden afectar de forma directa o indirecta a estas empresas, y por lo tanto, al índice estudiado.

5.3.1. IBEX-35: Análisis general.

El IBEX-35 es el índice bursátil oficial del Mercado Continuo de la Bolsa española. Es un índice ponderado por capitalización, compuesto por las 35 empresas más líquidas entre las que cotizan en el Mercado Continuo de las cuatro Bolsas españolas. (AFI, 2012, 456). Este índice se calcula a tiempo real de acuerdo a la siguiente expresión:

Este índice sirve para observar la evolución de la bolsa española a nivel general, y también como activo subyacente en los contratos de opciones y futuros y en los ETFs ligados a este índice.

Gráfico 5.7: Cotización IBEX-35 (2004-2014)



Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/>

En líneas generales del IBEX-35 podemos ver que, en la primera fase (precrisis), la cotización de este índice tenía una clara tendencia ascendente, causada por la época de bonanza económica en nuestro país. En esta etapa, el índice alcanza su máximo histórico en los 15.945,70 puntos.

Sin embargo, tras alcanzar este pico, vemos que en la segunda fase comienza una caída vertiginosa con sus respectivas correcciones hasta alcanzar los 6.936,9 puntos en el plazo de un año. Esta caída fue causada por una bajada general de las cotizaciones de todas las empresas pertenecientes al índice, por culpa del inicio de la crisis financiera en nuestro país. Tras esta bajada, sufre una importante corrección retornando a los 12.000 puntos causado por la mecánica del mercado, sin embargo, este valor apenas se mantiene y vuelve a descender.

Finalmente, en la tercera fase estudiada vemos como, en primer lugar, continúa descendiendo hasta alcanzar un “suelo” en los 6.000 puntos para, posteriormente, comenzar un lento crecimiento hasta alcanzar y mantenerse en los 10.000 puntos durante el año 2014.

5.3.2. IBEX-35: Análisis sectorial.

El IBEX-35 es un índice ponderado según la capitalización bursátil de las 35 empresas que lo componen, por lo tanto, las empresas que tienen un mayor peso en el índice son las empresas con una mayor capitalización.

Para este análisis sectorial, en primer lugar, escogeremos las empresas de cada sector que más peso tengan en el cálculo del IBEX-35, y posteriormente, veremos su gráfico histórico de volumen negociado y de valor cotizado, para ver su evolución. La justificación de utilizar esta metodología se debe a que las variaciones en estas empresas suponen un mayor cambio del índice, en comparación con otras empresas con menor

peso. En la tabla 5.1 veremos los sectores que lo forman y las empresas con más peso en ellos, así como las rentabilidades anuales de estas empresas.

TABLA 5.1: Rentabilidad anual de las empresas estudiadas en cada sector							
SECTOR		Petróleo y energía	Industria y construcción	Bienes de consumo	Servicios de consumo	Servicios financieros e inmobiliarios	Tecnología y telecomunicaciones
EMPRESA		IBERDROLA	FERROVIAL	INDITEX	ABERTIS	SANTANDER	TELEFÓNICA
PRIMERA FASE	2004	20,57%	2,93%	34,78%	33,11%	-4,99%	13,70%
	2005	24,88%	6,89%	25,74%	30,59%	22,93%	-8,63%
	2006	45,45%	17,59%	47,65%	5,39%	25,02%	23,15%
	2007	25,38%	-19,11%	2,94%	-2,91%	2,07%	32,34%
SEGUNDA FASE	2008	-38,09%	-46,64%	-23,94%	-44,29%	-53,74%	-25,97%
	2009	3,41%	123,51%	29,75%	22,05%	65%	18,88%
	2010	-13,52%	-8,54%	29,13%	-10,13%	-31,36%	-14,27%
TERCERA FASE	2011	-16,02%	6,67%	13,57%	-8,52%	-25,21%	-21,01%
	2012	-13,20%	20,47%	63,30%	-2,09%	-0,23%	-22,48%
	2013	12,54%	25,58%	10,74%	26,25%	3,06%	12,55%
	2014	21,30%	16,78%	-0,23%	6,50%	9,51%	1,67%

Fuente: Elaboración propia.

En la tabla anterior, podemos observar como, a nivel general, las empresas presentan rentabilidades positivas a lo largo de toda la primera fase. Sin embargo, en el último año de esta fase y en el principio de la segunda (años 2007 y 2008) se ve una importante reducción de estos rendimientos. Debido al carácter internacional de las empresas estudiadas, podemos deducir que esta caída se debe al comienzo de la crisis internacional. Posteriormente, observamos cierta mejoría, aunque solo dura un año, puesto que en el año 2010, vemos importantes bajadas a causa del pleno auge de la crisis en España. Finalmente, y tras varios años con bajas rentabilidades o rentabilidades negativas, vemos ciertos signos de mejora a partir del año 2013.

5.3.2.1. Sector del petróleo y energía. Iberdrola S.A.

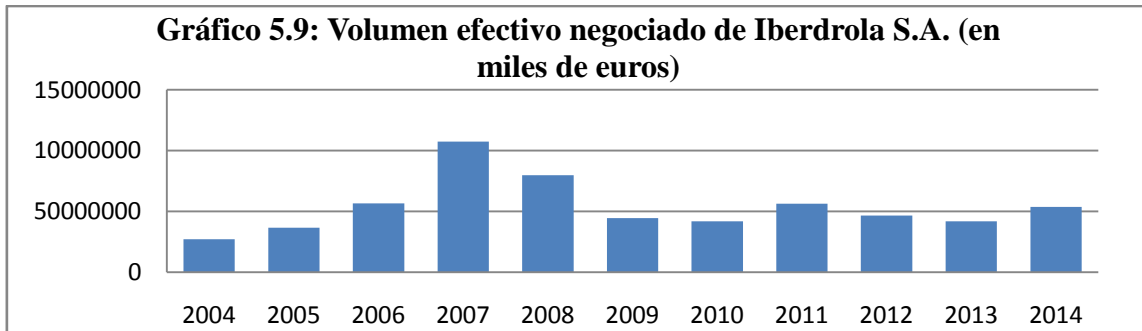
Este sector engloba a las compañías dedicadas a la exploración, extracción, producción y refino del petróleo y productos derivados; producción, comercialización y distribución de gas y/o electricidad, así como la provisión de agua a los consumidores finales. (Bolsa de Madrid, 2015).

IBERDROLA s.a. es actualmente el primer grupo energético nacional, una de las mayores compañías eléctricas del mundo y el líder mundial en el campo eólico. (Iberdrola, 2014)

Gráfico 5.8: Cotización. IBERDROLA (2004-2014)



Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/>



Fuente: Elaboración propia

En esta empresa, vemos que tanto el precio como el volumen efectivo negociado comienza con un crecimiento constante en la fase de precrisis, alcanzando un máximo en el año 2007, para posteriormente, en el comienzo de la fase dos descender vertiginosamente, con un descenso de más de un 50% en el volumen efectivo negociado. Por último, en la tercera fase comienza con una mejora relativa en 2011, aunque este volumen vuelve a descender en los años siguientes. Finalmente, en 2014 vemos una cierta mejora de ambos indicadores.

5.3.2.2. Sector de industria y construcción. Ferrovial S.A.

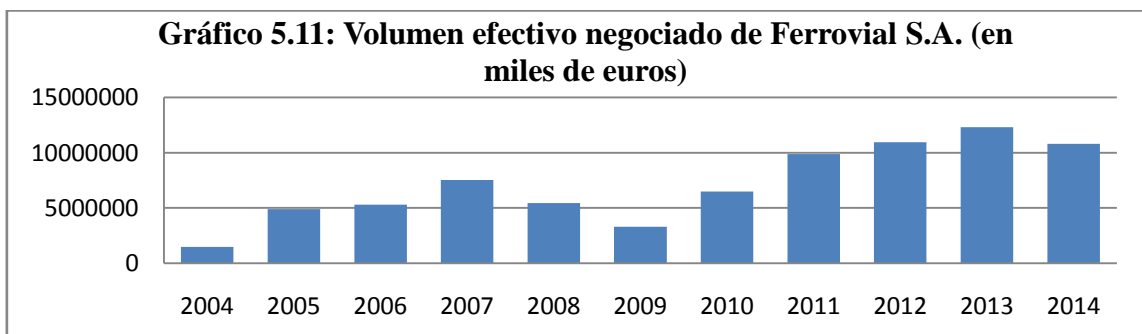
Se engloban las empresas dedicadas a alguna actividad relacionada con la extracción y/o tratamiento de minerales, metales y su transformación, fabricación y montaje de bienes de equipo y a las actividades generales de construcción y materiales de construcción química. También se incluyen las actividades relacionadas con la industria química, ingeniería y actividades aeroespaciales. (Bolsa de Madrid, 2015)

La empresa Ferrovial S.A., es uno de los principales grupos mundiales de infraestructuras. Esta empresa centra su actividad en cuatro negocios: Servicios, Autopistas, Construcción y Aeropuertos. (Ferrovial, 2014)

Gráfico 5.10: Cotización. FERROVIAL (2004-2014)



Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/>



Fuente: Elaboración propia.

Esta empresa, tiene una primera fase de crecimiento, con una variación positiva de su cotización y de su volumen efectivo negociado, sin embargo, en la fase 2 sufre un fuerte descenso en ambos indicadores, de un 50% aproximadamente en el caso del volumen. Sin embargo, a lo largo de la tercera fase se produce un incremento progresivo, pasando

de un efectivo negociado de 4.000 millones de euros en 2009, a 12.500 millones en 2013. En esta fase, el precio tiene un comportamiento similar al volumen efectivo negociado.

5.3.2.3. Sector de bienes de consumo. Inditex S.A.

Se engloban las compañías cuya actividad principal es la producción, elaboración y comercialización de productos alimenticios, destinados al consumo humano y animal. También se incluyen las empresas dedicadas a la fabricación, distribución y venta de productos textiles, automóvil, medicamentos y/o sustancias biológicas, así como otros bienes de consumo no especificados anteriormente. (Bolsa de Madrid, 2015)

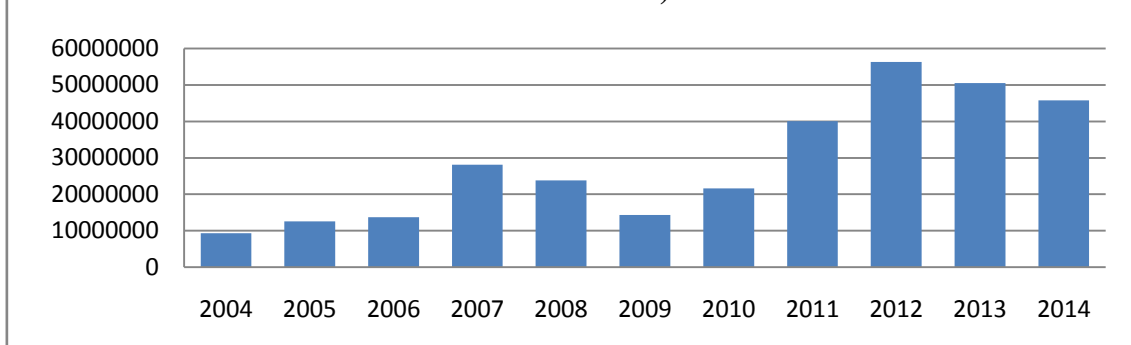
Inditex S.A. es un grupo de distribución de moda de referencia, tanto nacional como internacional, que vende todo tipo de vestimenta y accesorios. Dentro del sector de bienes de consumo, es la empresa con un mayor peso en el cálculo del IBEX35.

Gráfico 5.12: Cotización. INDITEX (2004-2014)



Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/>

Gráfico 5.13: Volumen efectivo negociado de Inditex S.A. (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia.

En el caso de Inditex, vemos que, en lo referente al volumen efectivo negociado, presenta una fase de precrisis positiva, aunque concentra el mayor aumento en el año 2007 con un incremento del 100% con respecto al año anterior. En la fase dos sufre un fuerte bajón, aunque posteriormente, comenzando la tercera fase vemos un gran crecimiento con un aumento de más del 200% en el plazo de tres años, hasta alcanzar su máximo en el año 2012, con un volumen efectivo negociado de 55.000 millones de euros, aproximadamente. Tras alcanzar este pico, este volumen desciende en los años posteriores.

En cuanto al precio, vemos que tiene un comportamiento similar al del volumen, con fluctuaciones de menor dimensión, exceptuando en la tercera fase, ya que, este indicador en ningún momento sufre un fuerte descenso.

5.3.2.4. Sector de servicios de consumo. Abertis S.A.

Lo forman compañías dedicadas a actividades relacionadas con el ocio, como actividades deportivas, artísticas, hostelería, restauración, etc. Además incluye las

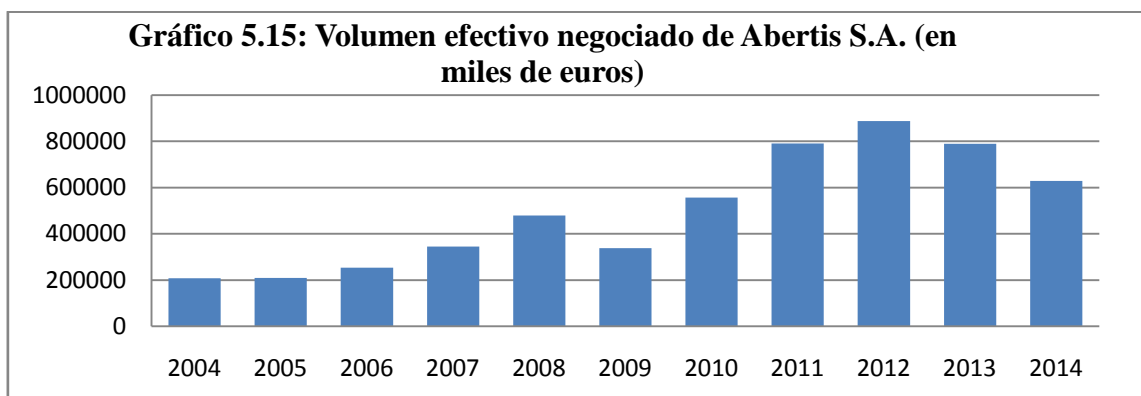
actividades de comercio, medios de comunicación, transporte, distribución y otros servicios de consumo. (Bolsa de Madrid, 2015)

Abertis es un grupo de gestión de autopistas y de infraestructuras de comunicaciones, que gracias a los procesos de internacionalización de sus actividades, ejerce su actividad en 11 países, consolidándose como una empresa líder a nivel internacional.

Gráfico 5.14: Cotización. ABERTIS (2004-2014)



Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/>



Fuente: Elaboración propia.

En el caso de Abertis, ambos indicadores tienen comportamientos diferentes. Por un lado, el precio aumenta en la primera fase para, al comienzo de la segunda, sufrir un descenso de un 40% aproximadamente en el plazo de un año. Posteriormente, se mantiene en ese precio a lo largo de la segunda y tercera fase.

En cuanto al volumen efectivo negociado, vemos una primera fase de crecimiento leve que continúa hasta 2008, la fuerte caída en este caso se produce en 2009 y, tras este año, se produce un gran crecimiento continuado que alcanza su máximo en el año 2012 con más de 800 millones de euros negociados. Sin embargo, tras este máximo toma una tendencia decreciente en los años posteriores.

5.3.2.5. Sector de servicios financieros e inmobiliarios. Santander S.A.

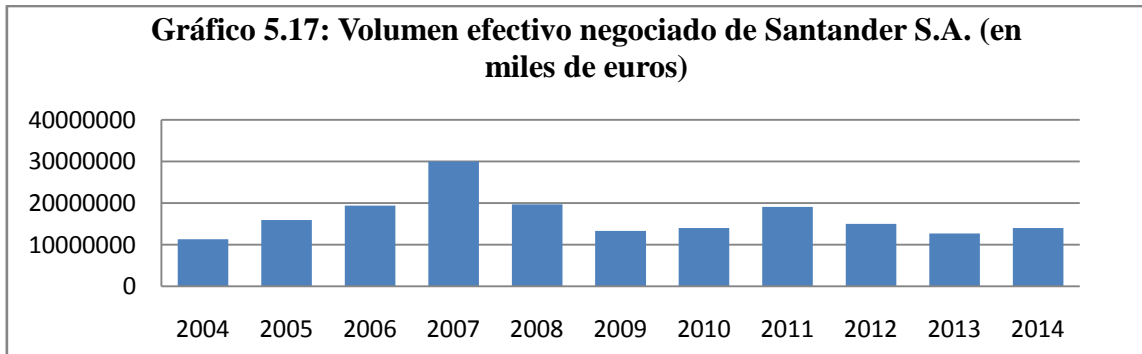
En este sector se engloban las empresas con actividades bancarias, de seguros, y sociedades de inversión mobiliaria. Además se incluyen sociedades que realizan actividades inmobiliarias, alquiler y gestión de inmuebles. (Bolsa de Madrid, 2015)

El banco Santander, es la mayor entidad bancaria de la Eurozona, y uno de los más grandes del mundo. Sus acciones son las más líquidas de la bolsa española, y esta empresa tiene el mayor porcentaje de peso en el cálculo del IBEX35.

Gráfico 5.16: Cotización. SANTANDER (2004-2014)



Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/>



Fuente: Elaboración propia.

El Banco Santander presenta un crecimiento continuado de su volumen efectivo negociado a lo largo de toda la primera fase, aumentando en casi un 200% entre 2004 y 2007. En su segunda fase, como el resto de empresas sufre una fuerte bajada volviendo a las cantidades que presentaba en el año 2004. Finalmente, en el primer año de la tercera fase, obtiene cierta recuperación, aunque vuelve a sufrir otro descenso en los años siguientes. El precio de la acción tiene un comportamiento similar al volumen efectivo ya comentado.

5.3.2.6. *Sector de la Tecnología y telecomunicaciones. Telefónica S.A.*

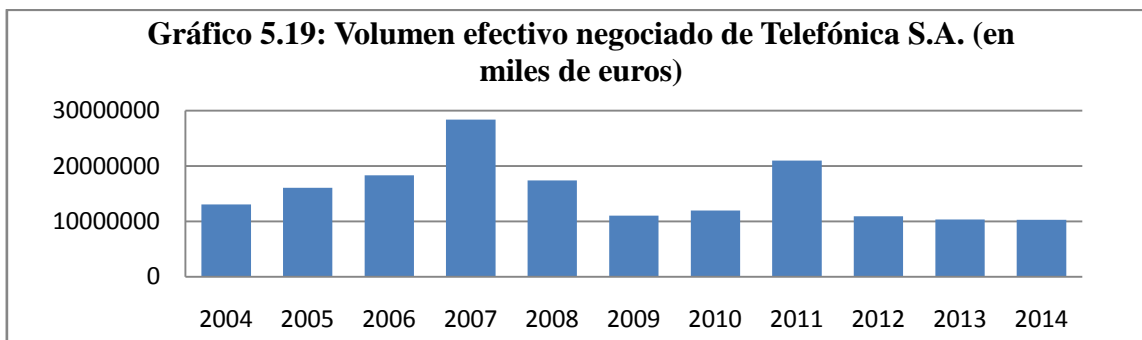
Este sector compone las empresas con actividades relacionadas con las telecomunicaciones, actividades de electrónica y software, y las dedicadas a fabricar y distribuir hardware tecnológico. (Bolsa de Madrid, 2015)

Telefónica es la empresa líder en el sector de telecomunicaciones a nivel nacional, y, a nivel mundial, está situada en la sexta posición por su capitalización bursátil. Su actividad es la provisión de soluciones de comunicación, información y entretenimiento.

Gráfico 5.18: Cotización. TELEFÓNICA (2004-2014)



Fuente: <https://es.finance.yahoo.com/>



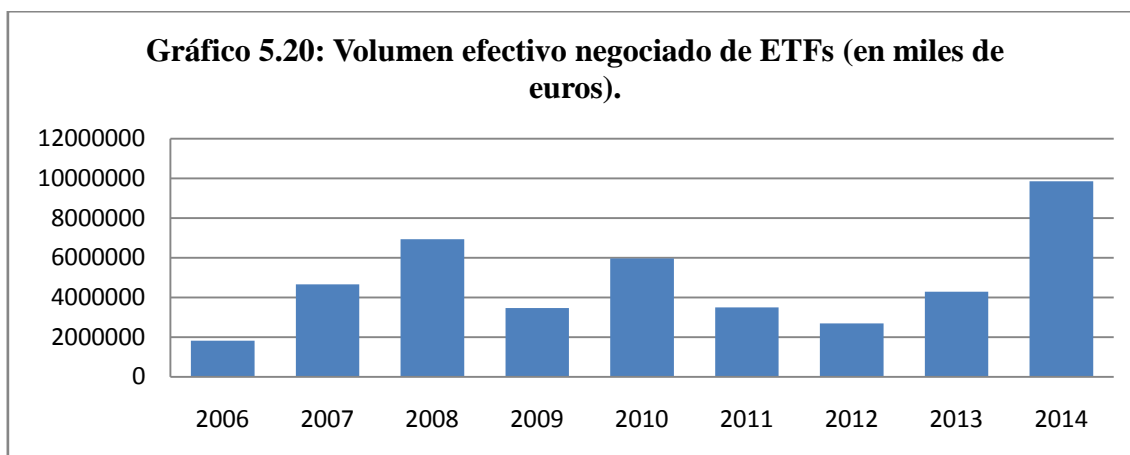
Fuente: Elaboración propia.

En lo referente al volumen efectivo negociado, Telefónica, junto a Santander, son las empresas que aún no se han recuperado del fuerte golpe de la crisis. En la primera fase, como el resto de empresas, aumenta su cotización, un 80% hasta los 22€ por acción, y su volumen, en un 50% aproximadamente. Tras esto, en la segunda fase se produce un fuerte descenso en ambos indicadores, sin embargo, en la tercera fase, al igual que en el caso del Banco Santander, encontramos una mejora al comienzo de la tercera fase, en el

año 2011, aunque esta recuperación no es duradera puesto que vuelve a descender en los años posteriores.

5.3.3. Evolución de los ETFs.

Como comentamos en el apartado 4, dentro de la renta variable surgen, en España en el año 2006, unos activos financieros denominados ETF (Exchange Traded Funds). Son activos híbridos entre los fondos y las acciones, que están ligados a un índice bursátil. Actualmente en España hay más de 65 tipos de ETFs diferentes, cada uno con su composición diferenciada.

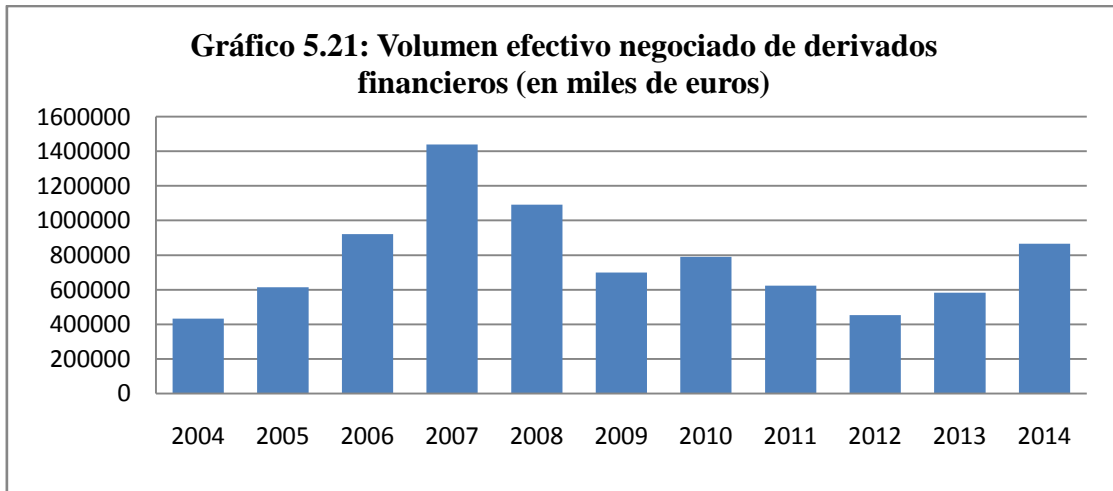


Fuente: Elaboración propia

A causa de la novedad del activo, que fueron utilizados por primera vez en España en el año 2006, no podemos observar el periodo estudiado (2004-2014) de forma completa. Desde su aparición, el volumen efectivo negociado a través de este instrumento creció de forma muy rápida, pasando de los 2.000 millones en el año de su aparición hasta los 7.000 millones apenas dos años después. Sin embargo, en 2009 sufrió una fuerte caída de un 50% de su volumen, para un posterior aumento en el año siguiente. A continuación, tras alcanzar los 6.000 millones de volumen efectivo en 2010, sufre un fuerte descenso hasta los 2.500 millones aproximadamente en 2012, que puede ser causado, tanto por el descenso brusco de las cotizaciones de las acciones, lo que conlleva, a que el flujo de efectivos descienda, como por la mala situación que pasa la economía a causa de la crisis. Tras esto, los ETFs comienzan a subir lentamente, y en 2014 se produce un fuerte crecimiento, hasta los 9.600 millones, causado principalmente por dos motivos: por el aumento del interés de los inversores por este tipo de activos, a causa de sus ventajas, y por una mejora de la economía financiera del país.

5.4. EVOLUCIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS.

Como comentamos en el apartado de derivados financieros, son activos que tienen una serie de características diferenciadas para satisfacer las necesidades de los inversores. Por esta razón, existen numerosos tipos de activos derivados diferentes, sin embargo, para estudiar su evolución, vamos a enfocarnos en su volumen efectivo negociado general, sin diferenciar entre tipos.



Fuente: Elaboración propia.

Como podemos observar en la gráfica, durante la fase de precrisis, se produce un importante aumento del volumen efectivo negociado de los derivados financieros, pasando de 400.000 millones en el año 2004 a alcanzar el máximo histórico en el año 2007 con más de 1,4 billones de euros. Sin embargo, este volumen, al igual que en el resto de activos, desciende vertiginosamente en la segunda fase, a causa principalmente de la crisis. Posteriormente vemos una cierta mejoría en el año 2010, aunque no es duradera, puesto que en el comienzo de la tercera fase vuelve a sufrir otra caída de un 50% de su valor en el plazo de dos años (2011-2012). Tras este segundo descenso, este volumen toma una tendencia ascendente en los últimos años estudiados, que nos pueden mostrar signos de mejoría.

Es necesario comentar que, aunque observemos que tras el 2007 el volumen efectivo negociado descendiera tan bruscamente, el volumen de derivados negociados aumenta considerablemente en los años 2008 y 2009. Esta diferencia entre ambos datos se debe al fuerte descenso de los precios de los activos. El aumento del volumen de activos negociados puede ser debido a que los derivados financieros son activos de cobertura, por lo que, al aumentar el riesgo, aumenta la necesidad de cobertura de los inversores.

5.5.COMPARATIVA DEL VOLUMEN DE LOS ACTIVOS ESTUDIADOS.

Para concluir este estudio, observaremos de forma general la evolución del volumen efectivo negociado de los activos estudiados a lo largo del período preestablecido.

Tabla 5.2: Variación del volumen efectivo negociado de los activos estudiados. (%)

Variaciones	Renta Fija Pública	Renta Fija Privada	Acciones	ETFs	Derivados financieros
2004-2005	-2,72%	53,96%	32,94%	0,00%	42,12%
2005-2006	2,06%	3,20%	20,72%	0,00%	50,00%
2006-2007	0,04%	23,11%	61,10%	155,30%	56,00%
2007-2008	-13,13%	116,62%	-33,96%	48,74%	-24,11%
2008-2009	-7,00%	53,78%	-36,39%	-49,98%	-35,97%
2009-2010	1,10%	-0,91%	8,42%	71,96%	12,90%
2010-2011	9,30%	48,84%	53,83%	-41,43%	-20,96%
2011-2012	-29,98%	-52,89%	-25,99%	-22,77%	-27,49%
2012-2013	4,68%	-49,89%	-9,77%	58,69%	28,82%
2013-2014	14,83%	-14,50%	5,07%	129,92%	48,54%

Fuente: Elaboración propia.

De este gráfico podemos destacar cuatro cuestiones; en primer lugar, vemos que, exceptuando la renta fija privada, las tres fases estudiadas se encuentran bien demarcadas. A nivel general vemos que en la primera fase el volumen efectivo negociado asciende de forma progresiva, con ciertas diferencias entre activos, mientras que la fase 2 comienza con fuertes bajadas generalizadas que duran 1 o dos años, seguida de una posterior recuperación. Sin embargo, tras esta recuperación se produce otro fuerte descenso en el comienzo de la tercera fase (entre 2011 y 2012), aunque la tendencia se torna en positivo en los últimos años estudiados.

En segundo lugar, vemos que el volumen efectivo negociado de renta fija privada tiene un comportamiento distinto al de resto de activos. En la primera fase presenta una tendencia creciente, al igual que el resto, pero al comienzo de la segunda fase, a diferencia del resto, su volumen aumenta considerablemente, mientras que, en la tercera fase, cuando el resto comienza a mostrar signos de mejora, su volumen efectivo desciende en un 80% entre 2011 y 2014. Este comportamiento puede ser debido a que, ante la restricción de crédito causado por las dificultades del sistema financiero, especialmente en el ámbito bancario, las empresas ven forzadas a cubrir sus necesidades vía emisión de deuda.

En tercer lugar, destacar que los derivados financieros y en especial los ETFs, son los activos que más han aumentado su volumen efectivo negociado a lo largo del periodo estudiado, con un 270% en el caso de los ETFs, y un 100% en el caso de los derivados. Esto se puede deber a la búsqueda de activos con mayores coberturas por parte de los inversores, a causa de la incertidumbre económica existente.

Por último, destacar que a lo largo de todo el periodo, los activos de renta fija pública han sido los más perjudicados en cuanto al volumen efectivo negociado, ya que mientras todos los activos han aumentado su volumen negociado, éste lo ha reducido..

6. CONCLUSIÓN

En este apartado final, se expondrán las principales conclusiones obtenidas durante la realización de este trabajo, tratando de explicar los motivos generales de las variaciones obtenidas en los activos estudiados.

En el año 1997, surgió la denominada “burbuja inmobiliaria” en nuestro país, extendiéndose hasta el año 2007. Esta “burbuja” fue causada por diversos factores como; la especulación, la falta de suelo edificable o el exceso de crédito, dando lugar a un incremento anormal del precio de la vivienda muy por encima del Índice de Precios al Consumidor (IPC), convirtiéndose en uno de los principales artífices del importante crecimiento de nuestra economía durante la década de 1997-2007.

Esta coyuntura económica dio lugar al crecimiento sostenido del volumen de activos negociados que observamos durante la primera fase estudiada. Durante dicha fase, vemos que todos los indicadores mejoran, exceptuando el volumen de deuda pública, puesto que, gracias a la situación económica, las administraciones públicas no necesitaban mucha financiación, por lo que, emitían menos volumen de deuda y a un tipo de interés más bajo, siendo menos atractivos para los inversores, que veían en el resto de activos financieros, mejores oportunidades de inversión, con el consiguiente descenso del volumen de negociación.

Posteriormente, en el año 2007, comenzó la crisis a nivel internacional, a causa de la crisis subprime en Estados Unidos, y la caída de grandes empresas como *Lehman Brothers*, aunque en España comenzó a notarse levemente sus consecuencias en el año 2008. Sin embargo, esta crisis se vio acrecentada por importantes problemas internos en

nuestra economía, produciéndose el estallido de la burbuja inmobiliaria antes comentada, y dejando latente una clara falta de financiación. Como podemos observar a lo largo del trabajo, este acontecimiento perjudicó enormemente a la economía española.

A nivel general, vemos que el sistema financiero español sufre dos fuertes caídas a lo largo del periodo estudiado. Tras el crecimiento sostenido del volumen efectivo negociado de los activos durante la etapa de precrisis, se produce un fuerte descenso generalizado de este indicador causado por el comienzo de la crisis en nuestro país. Posteriormente, tras observar una breve mejoría, vemos que el 2011 se torna en un "año negro" para el sistema financiero español, con fuertes recaídas del volumen negociado, causado principalmente por la inestabilidad económica que sufre la zona euro, y la permanente incertidumbre sobre la capacidad de nuestra economía para recuperarse. Finalmente vemos que tras este año se produce un aumento generalizado, por lo que, a través de los datos, vemos el comienzo del camino hacia la recuperación.

De forma más específica vemos que los activos elegidos por los inversores a la hora de invertir han cambiado durante el periodo estudiado. Durante la primera fase, se produce un aumento generalizado del volumen efectivo negociado de todos los activos. Sin embargo, al comienzo de la crisis financiera, los inversores dejaron de invertir en acciones y en renta fija pública, a causa de la incertidumbre del mercado, aunque podemos observar que el volumen de renta fija privada aumentó en gran medida, suceso que se puede deber a la necesidad de financiación de estas empresas ante la falta de crédito de los bancos.

Esta tendencia vuelve a cambiar a partir de la caída de 2011, tras la cual, los inversores han optado por buscar activos con mayores coberturas, como los ETFs o los derivados financieros, los cuales han visto aumentado su volumen durante los últimos años. Destacar también, la buena aceptación de los novedosos ETFs que, por el elevado crecimiento de su volumen negociado, se consolidan como uno de los activos preferidos por los inversores por sus características, por lo que, debemos tenerlos muy en cuenta para un futuro próximo.

Resulta difícil poder ser optimistas en cuanto a la situación económica que atraviesa España en este momento, aunque, tras el estudio realizado, vemos que en los últimos años han aumentado las inversiones y podemos concluir que, al menos a nivel macroeconómico, se observa una cierta mejoría. Para continuar con esta senda de recuperación debe haber cierta estabilidad política, social y económica que atraiga inversión extranjera a nuestro país.

Lograr este objetivo depende de establecer una serie de objetivos a medio y largo plazo, de forma que se produzca una mejora económica, tanto del país como de las empresas que pertenecen a él.

En definitiva, podemos concluir, que la economía española, ha sufrido una fuerte caída en sus indicadores, ocasionando una gran recesión en nuestro país. Esta crisis ha afectado al sistema financiero directamente, y por lo tanto, a los activos financieros que en él intervienen. En éste trabajo se observa esta situación a través de la evolución de los volúmenes efectivos negociados de los diferentes activos.

7. BIBLIOGRAFÍA

- AFI (2012). *Guía del sistema financiero español*. (6ª ed.) Madrid: Fareso.
- Banco de España. (2004-2014). *Mercado de deuda pública*. Recuperado en Junio de 2015, del Banco de España:
http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones_an/Mercado_de_Deuda/index2014.html
- Banco de España. (2015). *Aula Virtual del Banco de España*. Recuperado en Mayo de 2015, del aula virtual del Banco de España:
http://aulavirtual.bde.es/wav/html/estabilidad_financiera/home.html
- Bolsa de Madrid. (2015). *Introducción a los ETFs*. Recuperado en Mayo de 2015 de Bolsa de Madrid:
<http://www.bolsamadrid.es/esp/ETFs/InformacionGeneral/IntroduccionalosETFs.aspx>
- Bolsas y Mercados Españoles (BME). (2012). *Estructura, organización y funcionamiento del mercado de valores español*. Recuperado en Mayo de 2015 de Bolsas y mercados españoles:
<http://publicaciones.bolsasymercados.es/otras/informemercado/files/assets/basic-html/page11.html>
- Brun, X., Elvira, O., y Puig, X. (2008). *Mercado de renta variable y mercado de divisas*. Barcelona: Profit.
- Carlos Forner Rodríguez. Universidad de Alicante. (2014). *Forwards y Futuros I: Introducción*. Recuperado en Mayo de 2015 de Universidad de Alicante:
<http://rua.ua.es/dspace/bitstream/10045/16066/2/Tema%201%20Forwards%20y%20Futuros%20I.pdf>
- CNMV. (2006). *Guía de opciones y futuros*. Recuperado en Junio de 2015, de CNMV:
http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/guias/guia_opcyfut.pdf
- CNMV. (2007-2015). *Boletín de la CNMV*. Recuperado en Junio de 2015, de CNMV:
<http://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/BoletinCNMV.aspx>
- Cuervo, A., Rodríguez, L., Calvo, A., y Parejo, J.A. (2012). *Manual del sistema financiero español*. Barcelona: Planeta.
- FinanceYahoo. (2015). *Gráficos históricos del IBEX35 y las empresas que lo componen*. Recuperado en Junio de 2015 de FinanceYahoo:
<http://es.finance.yahoo.com/q/cp?s=^IBEX>
- MEFF. (2015). *Estadísticas anuales de derivados financieros*. Recuperado en Junio de 2015 de MEFF: <http://www.meff.es/asp/Financiero/EstadisticasDiarias.aspx?id=esp>
- Renta4banco. (2015) *Futuros*. Recuperado en Mayo de 2015 de Renta4banco:
<http://www.r4.com/productos/futuros/futuros-que-son>
- Renta4banco. (2015). ¿Qué es renta fija?. Recuperado en Mayo de 2015 de Renta4banco: <http://www.r4.com/productos/renta-fija/renta-fija-que-es>
- Renta4banco. (2015). *CFDs*. Recuperado en Mayo de 2015 de Renta4banco:
<http://www.r4.com/productos/cfds/cfds-que-son>
- Ropero Moriones, E. (2015). *Mercados primarios*. Recuperado en Mayo de 2015, del diccionario económico del periódico Expansión (Versión Electrónica):
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/mercados-primarios.html>

Ropero Moriones, E. (2015). *Mercados secundarios*. Recuperado en Mayo de 2015, del diccionario económico del periódico Expansión (Versión Electrónica): <http://www.expansion.com/diccionario-economico/mercados-secundarios.html>

Tesoro Público. (2015). *Mercado primario de deuda pública*. Recuperado en Junio de 2015 de Tesoro Público: <http://www.tesoro.es/deuda-publica/mercado/mercado-primario/>

Trujillo, J.A., Cuervo-Arango, C., y Vargas, F. (1988). *El sistema financiero Español*. Barcelona: Ariel Economía.

Universidad de Cantabria. (2010). *Análisis del mercado de valores*. Recuperado en Mayo de 2015, recuperado de Universidad de Cantabria: <http://ocw.unican.es/ciencias-sociales-y-juridicas/analisis-del-mercado-de-valores/material-de-clase-1/Tema%202.%20Activos%20financieros%20y%20operaciones%20bursatiles.pdf>

Universitat Pompeu Fabra. (2013-2014). Postgrado en asesoramiento financiero. *Renta Variable*. Barcelona, Cataluña, España: Universitat Pompeu Fabra y Barcelona School of Management.

Vilariño Sanz, A. (2001). *Sistema financiero español*. Madrid: Akal.