



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

**EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS A  
RAÍZ DE LA CRISIS FINANCIERA DE 2007**

Autor: Luis Coloma Caturla

Director: Francisco Luis Sastre Peláez

Madrid, Junio 2018

## Índice De Contenido

<b>Resumen</b> .....	<b>4</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>5</b>
<b>Introducción</b> .....	<b>6</b>
<b>Propósito de la investigación</b> .....	<b>6</b>
<b>Contextualización</b> .....	<b>6</b>
<b>Justificación del interés</b> .....	<b>7</b>
<b>Objetivos</b> .....	<b>7</b>
<b>Estructura del trabajo</b> .....	<b>8</b>
<b>Metodología</b> .....	<b>9</b>
<b>Capítulo I: El Sistema Financiero</b> .....	<b>10</b>
<b>1.1. Concepto y Funciones</b> .....	<b>10</b>
<b>1.2. Los Mercados Financieros</b> .....	<b>12</b>
<b>1.3. Las instituciones financieras</b> .....	<b>18</b>
<b>Capítulo II: Los Activos Financieros</b> .....	<b>20</b>
<b>2.1. Características y Funciones</b> .....	<b>20</b>
<b>2.2. Clasificación</b> .....	<b>23</b>
2.2.1. Renta Fija.....	24
2.2.2. Renta Variable .....	29
2.2.3. Productos Derivados .....	34
<b>Capítulo III: La Crisis Financiera</b> .....	<b>36</b>
<b>3.1. Concepto y Características</b> .....	<b>36</b>
<b>3.2. Impacto en los Mercados Financieros</b> .....	<b>38</b>
<b>Capítulo IV: Evolución de los Activos Financieros</b> .....	<b>41</b>
<b>4.1. Justificación</b> .....	<b>41</b>
<b>4.2. Evolución de la Renta Fija</b> .....	<b>42</b>
<b>4.3. Evolución de la Renta Variable</b> .....	<b>47</b>
<b>4.4. Evolución de los Productos Derivados</b> .....	<b>51</b>
<b>Conclusiones</b> .....	<b>54</b>
<b>Bibliografía</b> .....	<b>57</b>

## Índice De Figuras

<b>Figura 1:</b> Flujo de recursos y activos entre agentes económicos.....	<b>12</b>
<b>Figura 2:</b> Mercados primario y secundario.....	<b>16</b>
<b>Tabla 1:</b> Participación de la deuda corporativa y pública en la deuda emitida española...47	
<b>Gráfico 1:</b> Evolución número de oficinas de las cajas de ahorro.....	<b>39</b>
<b>Gráfico 2:</b> Evolución número de empleados de las cajas de ahorro.....	<b>39</b>
<b>Gráfico 3:</b> Cotización histórica del IBEX 35 (2007-2018).....	<b>40</b>
<b>Gráfico 4:</b> Emisión de deuda pública en España.....	<b>44</b>
<b>Gráfico 5:</b> Evolución de los tipos de interés de la deuda pública española.....	<b>45</b>
<b>Gráfico 6:</b> Admisiones al mercado AIAF.....	<b>46</b>
<b>Gráfico 7:</b> Ampliaciones de capital de empresas españolas.....	<b>49</b>
<b>Gráfico 8:</b> Evolución del efectivo negociado y de las operaciones con ETF.....	<b>50</b>
<b>Gráfico 9:</b> Evolución del patrimonio gestionado por fondos de inversión en España.....	<b>51</b>
<b>Gráfico 10:</b> Evolución del volumen anual de derivados negociado en el MEFF.....	<b>53</b>

## Resumen

El objetivo de este trabajo es hacer un análisis del sistema financiero español, pieza clave y muy compleja dentro de la economía del país. Nos centraremos en los activos financieros principales que se negocian en España, e intentaremos analizar su evolución en la última década para posteriormente determinar si ha habido cambios sustanciales debido a la crisis financiera del 2007.

Primero realizaremos una introducción al sistema financiero español, comentando los tres principales agente económicos que lo forman y centrándonos en los activos financieros, continuaremos con el estudio de los principales activos que se negocian en España diferenciados en tres grupos: renta fija, renta variable y productos derivados. Trataremos de analizar la evolución que han sufrido en la última década e intentaremos ver si existe relación entre esta evolución y la fuerte crisis financiera que se hizo notar en todo el mundo y que comenzó a finales del 2007.

**Palabras Clave:** Sistema financiero, Renta Fija, Renta Variable, Productos Derivados, Crisis Financiera.

## Abstract

The objective of this paper is to make a deep analysis of the Spanish financial system, a key player in the country's economy. We will focus on the main financial assets that are being negotiated with in Spain, we will try to analyze their evolution in the last decade to then determine if the financial crisis of 2007 has been a part of this evolution.

First we will introduce the Spanish financial system, explaining the three different economic agents we can find in it, focusing on the financial assets. Following this we will study the main financial assets we can find in Spain, divided in fixed income, variable income and derivative products. We will try to analyze the evolution that they have suffered during this last decade and we will try to see if there is a relation between this evolution and the financial crisis that the world suffered and that started back in 2007.

**Key Words:** Financial System, Fixed Income, Variable Income, Derivative Products, Financial Crisis.

## Introducción

### Propósito de la investigación

El objetivo de este trabajo consiste en estudiar la evolución que han sufrido los activos financieros durante la última década y a raíz del comienzo de la crisis financiera que empezamos a sufrir en el año 2007. Para el estudio de esta evolución es necesario entender los mercados financieros, así como los distintos agentes que intervienen en ellos, los distintos tipos de activos financieros que se negocian en los mercados y por último entender el fenómeno de la crisis financiera y como este afectó a los mercados financieros.

### Contextualización

Vivimos en una época de constante cambio, el desarrollo de nuevas tecnologías, nuevas formas de hacer negocio, nuevas formas de desarrollarse e interaccionar, todas estas cosas han generado un cambio en todos los ámbitos de nuestras vidas.

Los mercados financieros son una pieza clave pero muy compleja dentro de la economía de cualquier país. El cambio del que hablábamos anteriormente, también ha afectado a estos mercados y a la forma de operar de ellos. Durante los años de crisis los mercados sufrieron cambios trascendentales alcanzando mínimos históricos después de unos años de esplendor económica y donde habíamos presenciado un fuerte crecimiento a nivel mundial.

Los activos financieros han evolucionado con los mercados y con las necesidades e inquietudes de los inversores. Durante los años de crisis hay una tipología de activos que es más recomendable que otra y vamos a tratar de ver como se han comportado estos activos financieros durante el periodo de 2007 hasta el 2017.

## Justificación del interés

Desde bien pequeño he sido una persona con muchas inquietudes, siempre he prestado una atención especial al mundo empresarial y de los negocios. Durante estos últimos años he tenido la oportunidad de desarrollarme tanto dentro como fuera de la Universidad, compaginando mis estudios con experiencias de prácticas en empresas del sector de banca privada o banca de inversión. Estas inquietudes que comentaba anteriormente que siempre me han generado un interés han encontrado respuesta durante estas experiencias.

Los mercados financieros, los activos, rentabilidades, riesgo o evolución son términos con los que me he ido familiarizando estos últimos cuatro años y a los que le he prestado un especial interés cuando se hablaba de ellos. Es por esto que el poder realizar el trabajo de fin de grado bajo esta temática es una gran oportunidad para investigar, estudiar y aprender sobre un tema que como digo es de un gran interés para mí.

## Objetivos

El objetivo principal es realizar un estudio y un análisis detallado de los distintos tipos de activos financieros que se negocian en los mercados y posteriormente de la evolución que estos han sufrido durante la última década a raíz de la gran crisis financiera que comenzó en el año 2007. Como objetivos más específicos podemos hablar de:

- Estudiar los activos financieros más relevantes y ver cuáles de ellos han sufrido una mayor evolución
- Estudiar la respuesta de los inversores a situaciones críticas como la vivida durante el periodo estudiado.
- Comprender la relación que existe entre la situación económica, la mentalidad del inversor y la repercusión en los mercados financieros.

- Analizar el comportamiento de los mercados a momentos de recesión y expansión económica.

## Estructura del trabajo

El trabajo se divide en cinco partes. La primera es la introducción, se incluye el planteamiento del tema de investigación, el contexto, la justificación del interés por el mismo, los objetivos, la estructura y la metodología seguida.

En el primer capítulo veremos una explicación del sistema financiero español, vamos a estudiar los distintos agentes económicos que intervienen en él, cómo interactúan entre sí y las distintas responsabilidades que se les confiere.

El segundo capítulo está destinado al entendimiento de los activos financieros, cuáles son sus características, los diferentes grupos que existen dentro de ellos y los principales activos que se negocian en España.

El tercero, es un capítulo en el que se expone la crisis financiera de 2007, cuáles son los motivos principales que nos llevaron a una de las peores crisis financieras vividas a nivel global y veremos el impacto que ha tenido esta en los mercados financieros.

El cuarto y último capítulo será de análisis, una vez entendido como funciona el sistema financiero, los activos que negocian en él y el impacto que han sufrido debido a la crisis. Analizaremos la evolución de cada grupo de activos, como se han comportado durante los años de profunda crisis y como van evolucionando ahora que se está comenzando a vivir buenos momentos en la economía mundial.

Terminaremos con unas conclusiones después de haber estudiado y comprendido esta evolución y haber hecho un análisis detallado de la situación económica y financiera de España.

## Metodología

Realizaremos un análisis exhaustivo de la bibliografía existente. El sistema financiero es una pieza clave dentro de la economía del país, por lo que está controlado, regulado y supervisado por distintas organizaciones, entidades y comisiones como CNMV, BME o El Tesoro Público entre otros. Hay una gran transparencia en cuanto a mercados, volúmenes de negociación, operativa... Esto nos va a favorecer en la búsqueda de esta bibliografía.

Además estas entidades regulatorias emiten informes casi diarios de la evolución y la situación en la que se encuentran los mercados y las proyecciones que tienen para los mismos. Las grandes entidades financieras así como estos supervisores de mercado, emiten una serie de guías actualizadas con todo lo que hay que saber sobre las inversiones en cada tipo de activos y cuáles son las ventajas y desventajas de los mismos.

También existen manuales y libros que explican con detalle el objeto de estudio de este trabajo, manuales sobre el sistema financiero, sobre los activos financieros o sobre la crisis que vamos a tratar de escoger para un completo análisis de todo lo necesario.

Con todo esto, vamos a intentar recopilar la información más adecuada para realizar nuestro estudio y tener un completo entendimiento del funcionamiento y evolución del sistema financiero español y los agentes que lo forman.

## Capítulo I: El Sistema Financiero

### 1.1. Concepto y Funciones

“En un sentido general, el sistema financiero de un país está formado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit. (José Alberto Parejo Gámir, Manual del Sistema Financiero Español, 2016)

El sistema financiero de cualquier país tiene un papel fundamental, este sistema ha ido avanzando y evolucionando hasta el sistema financiero que tenemos hoy en día. Ha pasado por distintas etapas de las que podemos destacar el economía de abastecimiento, el economía de trueque, economía dineraria y en la que nos encontramos actualmente economía financiera. Cada etapa ha tenido un impacto importante en la sociedad, en la forma de hacer negocios, etc. Determina de un modo u otro el estilo de vida de la sociedad.

El sistema financiero incluye los activos financieros, los intermediarios y los mercados financieros además de las autoridades monetarias y financieras que se encargan de regularlo y controlarlo. El sistema financiero cumple con la misión de conectar el excedente que generan los ahorradores, los mencionados anteriormente como unidades de gasto con superávit, con los prestatarios, unidades de gasto con déficit. Esta misión se entiende como algo fundamental ya que los deseos de los ahorradores no coinciden con los de los inversores en materia de liquidez, riesgo y rentabilidad de los activos emitidos, por lo que la función de intermediación es imprescindible para adaptarlos a las necesidades de ambos. (José Alberto Parejo Gámir, 2016)

Como ya hemos comentado el sistema financiero es algo complejo y dicha complejidad vendrá determinada por la cantidad de instituciones financieras que intervengan, la especialización que podamos observar en el mismo y la diversidad

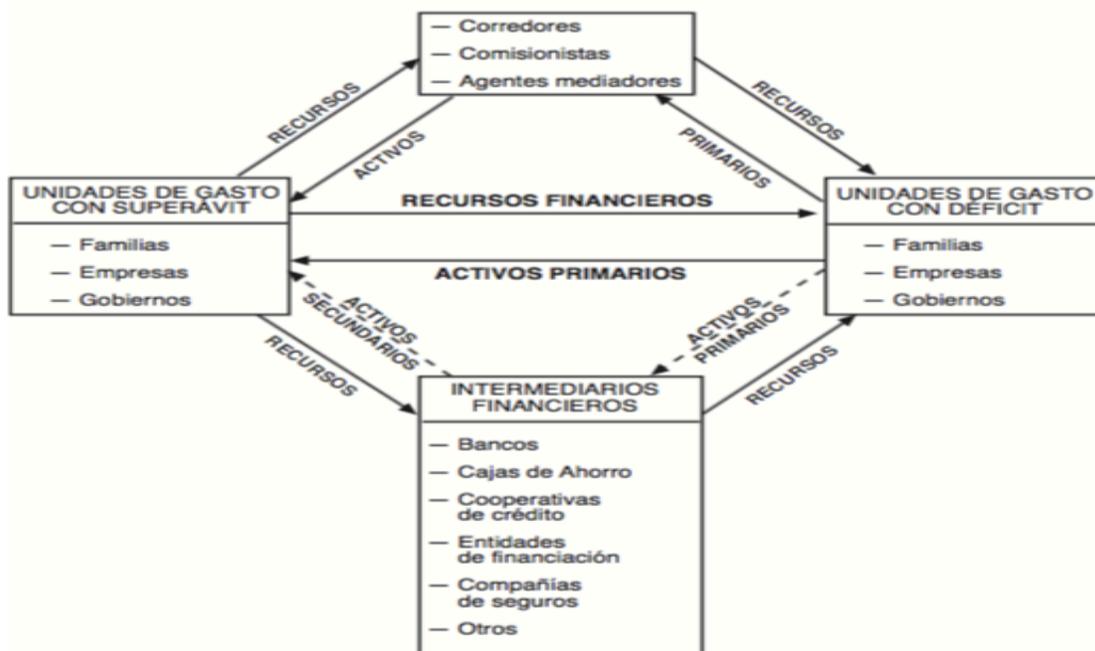
de los activos financieros que se hayan ideado para adaptarlos a las necesidades de los diferentes agentes económicos.

Además de esta función principal del sistema financiero podemos decir que tiene otras muy importantes como:

- Garantizar la asignación eficaz de los recursos financieros
- Contribuir en la estabilidad monetaria y financiera del país
- Fomentar el ahorro y la inversión de una manera productiva

Podemos decir que el sistema financiero al fin y al cabo se compone de los agentes especialistas que operan en los mercados financieros, los cuales llevan a cabo todas las operaciones financieras necesarias para que el nivel de ahorro alcance el nivel de la inversión de una forma que satisfaga a ambas partes en las condiciones más favorables.

Figura 2 Flujo de recursos y activos entre agentes económicos.



Fuente: Manual del Sistema Financiero

En la figura presentada anteriormente (Figura 1) podemos observar esta relación entre los distintos agentes económicos con los flujos de recursos y de activos. En la parte alta de la misma observamos como las “unidades de gasto con déficit” emiten los activos primarios que puede ir directamente a las “unidades de gasto con superávit” o pasando por los intermediarios financieros. Es interesante destacar el papel de los intermediarios financieros en este caso, sólo realizan la función de mediación, es decir, no modifican ni crean ningún activo, ponen en contacto a la oferta y la demanda en caso de que así se requiera.

En el caso de que un intermediario financiero emita un activo se le llamara activo secundario esto lo realizan mediante la función de transformación, esta función de transformación es la que permite a los intermediarios captar fondos que no serían utilizados de otra forma.

Al principio del capítulo explicábamos los principales agentes que intervienen en el sistema financiero de cualquier país, ahorradores e inversores, en esta primera introducción hemos mencionado otros elementos que forman la estructura del sistema financiero y que tienen un papel esencial dentro de él. Estos son los activos financieros, los mercados financieros y los intermediarios financieros.

Los activos financieros son los títulos que se negocian en el mercado, estos títulos son emitidos por las unidades de gasto como forma de mantener riqueza para los que los poseen y los cuáles generan un pasivo en los que lo emiten. Es uno de los elementos más importantes del sistema financiero y en lo que vamos a basar gran parte de nuestro análisis, es por ello que dedicaremos el capítulo II a estudiar este concepto en profundidad.

## 1.2. Los Mercados Financieros

“Los mercados financieros son el lugar en el que se produce el intercambio de activos y pasivos financieros entre los distintos agentes económicos. Los mercados no se

refieren necesariamente a lugares físicos, ya que hoy en día, y gracias a los medio de comunicación y a la globalización, esos espacios físicos de intercambio han dejado de existir como tales” (McGraw Hill)

Un mercado financiero es un lugar donde estos productos se colocan y son adquiridos, es donde se producen los intercambios de un activos financieros y donde se fijan los precios de los mismos.

No se exige un lugar físico para llevar a cabo estas operaciones como podemos sacar de la definición, las transacciones entre los agentes se realizan de diversas formas en las que no es necesario la presencia de las dos partes involucradas en la operación, estas se realizan telefónicamente, por correo, ordenador, subastas, etc.

Los precios se fijan mediante la oferta y la demanda en un momento puntual para cada activo, existe también el caso en el que es el emisor el que se encarga de fijar el precio para el activo que lanza al mercado, estos lo fijan dependiendo de distintas condiciones tanto del título en particular como del emisor en general. El mercado donde se operara este título es el encargado de determinar si este precio fijado por el emisor es adecuado, se determinará de nuevo mediante la demanda, analizando a la postre la demanda podremos ver si las condiciones de la oferta han sido las adecuadas para el título.

Las funciones principales de los mercados financieros que podemos extraer de la definición son:

- Poner en contacto a los agentes que intervienen, estos pueden ser tanto inversores particulares como empresas que operan directamente en el mercado, tanto agentes especializados en la operativa como los intermediarios financieros.
- La fijación de los precios de los productos que se operan en el mercado. Es un mecanismo complejo en el que intervienen la oferta, la demanda y la situación del mercado respecto al tipo de interés marcados.

- Otorgar una liquidez necesaria a los activos, ya que estos una vez se vayan desarrollando en los mercados secundarios serán más fácilmente convertibles en dinero sin pérdidas.
- Reducir tanto los costes como los plazos de intermediación es una de las funciones que más exigen los agentes que intervienen. Conviene que el contacto entre agentes sea ágil y rápido, que el período entre el acuerdo y la liquidación de la operación debe ser el mínimo posible. Esta agilidad atraerá a más participantes y cuanto mayor sea el número de participantes más dificultad se encontrará a la hora de manipular los precios de los activos. (José Alberto Parejo Gámir, 2016)

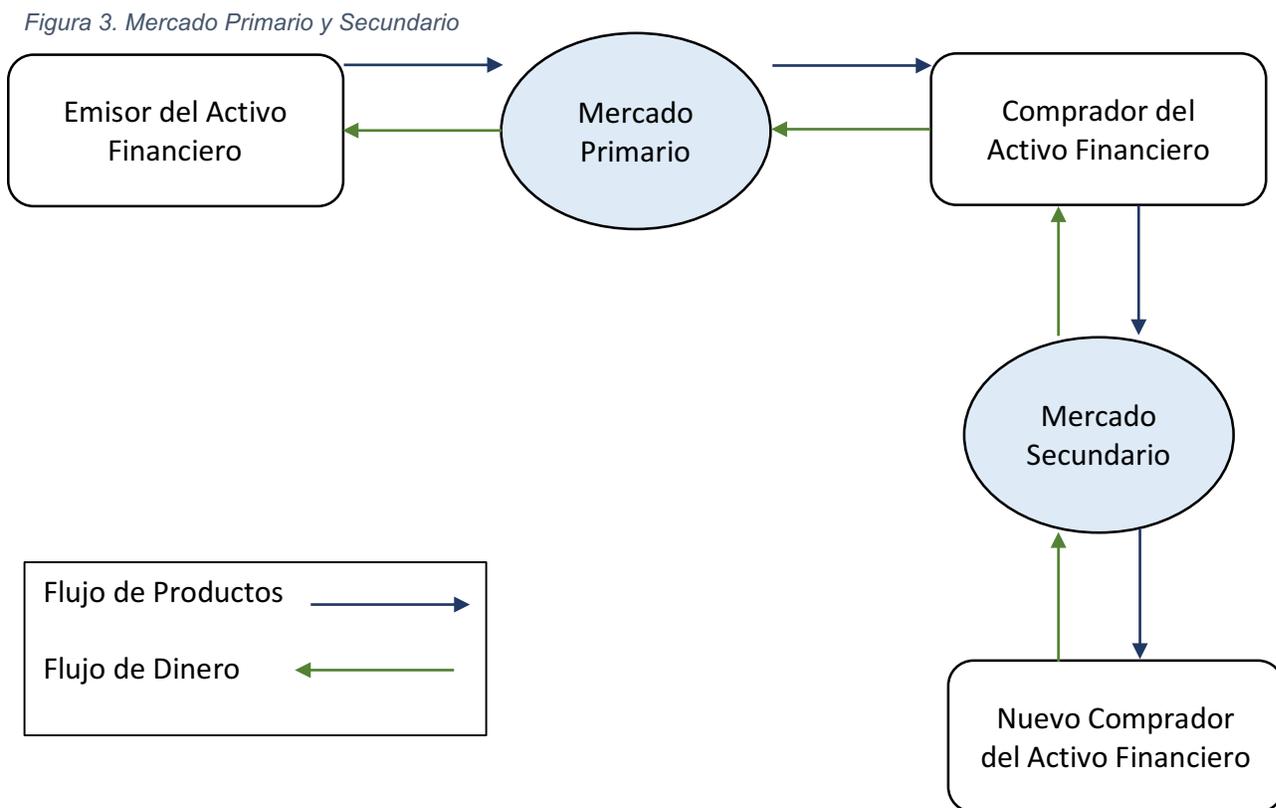
La eficiencia del mercado será mayor si estas funciones se cumplen con mayor calidad. La normativa y el control de los mercados lo dotan de una seguridad importante que son una garantía para los inversores.

La clasificación de los mercados financieros se puede hacer bajo distintos puntos de vista, uno de los más habituales es según el momento de vida del producto que opera, con esta clasificación podemos distinguir entre mercados primarios y mercados secundarios.

En los mercados primarios, los emisores colocan los activos financieros a sus inversores, esto origina una financiación por parte de los inversores a los emisores. Los ejemplos más claros de mercados primarios son las subastas de deuda pública que realiza el Tesoro a través del Banco de España y la venta directa de renta fija.

Los mercados secundarios se originan cuando el poseedor de ese activo financiero quiere venderlo a otros inversores individuales o entidades, esta operación convierte en liquidez el activo para el vendedor en lugar de tener que esperar a su vencimiento. Este mercado secundario tiene unos objetivos como puede ser el de dar liquidez a los activos que se negocian en él, fijar los precios para los mismo y el de generar un beneficio por especulación. La bolsa de valores o el mercado de deuda pública son dos ejemplos claros de mercados secundarios. En la siguiente

Figura podemos observar como interaccionan las distintas partes con los mercados primarios y secundarios así como el flujo tanto de los productos como del dinero.



Fuente: Elaboración Propia

Otra de las clasificaciones que se hace de los mercados financieros es según la organización que existe dentro del mercado, se puede distinguir entre Mercados Organizados y Mercados No Organizados, comúnmente conocidos como OTC.

- Mercados Organizados: Son mercados que están totalmente controlados y regulados por los respectivos organismos, pueden ser oficiales como La Bolsa de Valores, deuda pública, mercado de futuros y opciones, etc. O no oficiales como la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF). (José Alberto Parejo Gámir, 2016)

- Mercados OTC: Son mercados no organizados donde todas las características, forma de negociación y condiciones las determinan en su conjunto compradores y vendedores. (José Alberto Parejo Gámir, 2016)

Podríamos continuar con esta clasificación, como ya decimos existen varios métodos a seguir como por ámbito geográfico, por las características de sus activos, etc. Los dos explicados anteriormente son los que consideramos más comunes.

Como decíamos anteriormente la eficiencia de un mercado en concreto vendrá determinada por el cumplimiento del conjunto de las funciones que le son asignadas.

“Un mercado perfecto es, en efecto, un mercado en el que existe movilidad perfecta de los factores; los compradores y vendedores conocen todas las ofertas y demandas y demás condiciones del mercado; todos los agentes que lo deseen pueden participar libremente, y los precios se fijan en función de la oferta y la demanda, sin intervenciones ajenas que desvirtúen su libre formación.” (José Alberto Parejo Gámir, Manual del Sistema Financiero Español, 2016)

Podemos decir que existen 5 características que existen en cualquier mercado y que si se cumplen en grado máximo, convertirían cualquier mercado en perfecto:

- Amplitud

Un mercado es más amplio cuanto mayor es el número y la diversidad de los activos que se intercambian. Un mercado amplio permite satisfacer, en mayor medida, las necesidades de los oferentes y demandantes.

- **Transparencia**

La transparencia en los mercados es esencial, esta transparencia hace referencia a la información que las partes intervinientes pueden obtener antes de una negociación y a la información en una ya ejecutada. Un mercado es más transparente cuando la información es fácilmente accesible, de calidad y barata de obtener y procesar.

- **Libertad**

La libertad en un mercado financiero existe cuando no encontramos en él barreras de acceso ni limitaciones a vendedores e inversores. Cuando el grado de apertura es mayor, las partes pueden intercambiar activos en la medida de que quieran sin la intervención de autoridades y agentes monopolistas, estos pueden influir en la fijación de los precios.

- **Profundidad**

La profundidad en un mercado está relacionada con la cantidad de órdenes de compra y venta que se reciben para un activo en concreto. Esta característica la podemos relacionar con la libertad ya que una mayor libertad permitirá una mayor profundidad de mercado.

- **Flexibilidad**

La capacidad de reacción que tengan los agentes a cambios en cualquiera de las condiciones de mercado determinará la flexibilidad del mismo. Si el mercado es flexible aparecerán nuevas y prontas órdenes de compra y venta ante cualquier cambio.

### 1.3. Las instituciones financieras

En este último apartado del primer capítulo vamos a hacer referencia a las instituciones financieras, BME las define como: “Personas o entidades que desempeñan una función económica, como mediadores entre los ahorradores y las empresas que precisan financiación. Los bancos desempeñan esta labor de intermediación, mediante la concesión de créditos con los fondos depositados por los ahorradores. En los mercados de valores, la labor de mediación es desarrollada por las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito, y consiste, entre otras actividades, en operar en los mercados por cuenta de los inversores finales. Antes de comenzar a prestar estos servicios, altamente especializados, los intermediarios han de obtener la autorización de los organismos públicos supervisores (Banco de España y CNMV) e inscribirse en sus registros, respetando en todo momento rigurosos requisitos de solvencia y organización interna.” (Bolsas y Mercados Españoles, 2018)

Estos intermediarios que intervienen son de gran complejidad, en España existen tres instituciones principales que se encargan de controlar los distintos intermediarios, mercados e instituciones dependiendo de la naturaleza de las actividades de cada una. Estas tres instituciones son:

- El Banco de España, entre sus funciones podemos destacar la de ejecución de la política monetaria siguiendo las pautas del banco central europeo, el control de las entidades de crédito y la organización del mercado de divisas.
- La Comisión Nacional del Mercado de Valores, institución que supervisa los mercados de valores, los comentados anteriormente como primarios y secundarios, como todos los agentes que intervienen en ellos.
- La Dirección General de Seguros, responde a los Ministerios de Economía y hacienda y se encarga de la supervisión de las compañías de seguros.

Dirigiendo estas tres podemos encontrar por una parte el Ministerio de Economía y el de Ministerio de Hacienda como organismos gubernamentales, por la otra encontramos el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) institución a la que pertenece nuestro Banco de España.

La funciones de los intermediarios financieros resultan muy ventajosas para todos los agentes económicos, tanto para prestamistas como prestatarios. A los primeros les ofrecen nuevos activos en los que invertir con menor riesgo, costes inferiores a los que tendrían acceso acudiendo directamente al mercado. Los prestatarios también se ven beneficiados ya que se les facilita mucho la movilización de sus fondos y reducción de costes.

Podemos concluir diciendo que el papel fundamental de los intermediarios financieros dentro de la economía es el de aceptar pasivos de los prestatarios que los ahorradores no aceptarían como tales y modificarlos para hacerlos afines a las necesidades de los inversores.

## Capítulo II: Los Activos Financieros

### 2.1. Características y Funciones

Como decíamos anteriormente los activos financieros tienen un papel esencial dentro del sistema financiero de cualquier país, en este capítulo II vamos a definir este concepto a fondo y vamos a tratar de clasificarlos en los 3 grandes grupos conocidos: activos de renta fija, activos de renta variable y productos derivados.

Existe un gran número de definiciones referidas a este concepto, a continuación podemos encontrar varias de ellas según distintas fuentes:

- A. “Instrumento que canaliza el ahorro hacia la inversión. Son aquellos productos (pagarés, letras, bonos, acciones, obligaciones, etc....) que el emisor (empresa, Estado, etc.) utiliza para financiarse.” (Bolsas y Mercados Españoles, 2018)
  
- B. “Un instrumento financiero es un contrato que da lugar simultáneamente a un activo financiero en una empresa, y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra.” (José Alberto Parejo Gámir, 2016)
  
- C. “Los activos financieros son los títulos emitidos por las unidades demandantes de fondos (unidades económicas de gasto con déficit, para las que se considerará un pasivo) y suscritos o aceptados por los ahorradores (unidades económicas de gasto con superávit, para quienes serán considerados activos) como una forma de mantener la riqueza. Los títulos recogen un derecho que tiene el prestamista sobre el prestatario a recibir lo prestado en las condiciones pactadas.” (McGraw Hill)

Por lo general y después de haber leído las definiciones anteriores podemos decir que un activo financiero es un título emitido por las unidades de gasto, el cual constituye una forma de mantener riqueza para quienes los poseen y un pasivo para quienes lo emiten.

Estos activos o instrumentos financieros son emitidos por las unidades de gasto como decíamos, con el objetivo de recibir unos fondos para cubrir un gasto que tengan en un momento concreto. Imaginemos una familia que tiene que hacer una gran inversión para la adquisición de una casa, al no poder afrontar este gasto en su totalidad se verán obligados a recurrir a financiación externa. Esto mismo sucede en las grandes empresas, hay fases en las que sus ingresos y gastos tienen ciertos desfases y en un momento preciso pueden necesitar financiación para renovar maquinaria, implementar un nuevo proceso de producción, etc. En el caso de no poder recurrir a ahorros de periodos anteriores deberá acudir a financiación externa mediante la emisión de un tipo concreto de instrumentos financieros.

Esto mismo puede ocurrir también en el sector público, a lo largo del ejercicio presupuestario puede encontrarse con situaciones en las que sus gastos superen sus previsiones de ingresos, deberán emitir títulos que podrán ser adquiridos por distintos agentes económicos, gracias a esto podrán cubrir el déficit.

Una vez entendido el concepto debemos conocer las características y funciones de estos. Las características que podemos extraer de todo activo financiero son su liquidez, riesgo y rentabilidad. El grado de cada una de estas características son las que determinarán su clasificación y también será lo que utilicen los inversores para ordenar y gestionar su cartera de valores.

La liquidez de un activo vendrá determinada por la facilidad de su conversión a un activo más líquido en el corto plazo sin que esta conversión suponga una pérdida

de valor del mismo. El activo puramente líquido del mercado es el dinero y en el polo opuesto podemos encontrar los activos reales.

En cuanto al riesgo de un activo podemos decir que depende de la probabilidad existente de que el emisor del mismo cumpla las condiciones acordadas a vencimiento. El riesgo depende esencialmente de la solvencia del emisor y de las garantías de cobro que pueda incorporar el activo. Cabe destacar que en ciertos casos el riesgo no solo lo determina el emisor, hay ciertos sectores, países, etc. Que por distintos motivos tienen un riesgo sistemático.

La rentabilidad de un activo hace referencia a la capacidad que este tiene de generar ciertos intereses, pudiendo ser pagados a vencimiento, cupones periódicos, al descuento..., u otros rendimientos, como dividendos, beneficios fiscales plusvalías..., beneficiosos para el poseedor del mismo.

En función de estas tres características, los agentes económicos ordenarán sus carteras de valores seleccionando las combinaciones que más se adecúen a sus preferencias de inversión. Por norma general un activo es más rentable cuanto menor sea su liquidez y mayor sea su riesgo. Sin embargo, siendo estos los factores clave para determinar los tipos de interés de los activos financieros, no son los únicos a tener en cuenta. Existen elementos como la situación económica, las expectativas, condiciones de carácter especulativo, etc. Los cuales pueden influir de forma directa en la formación de las carteras y la clasificación de los distintos tipos de activos.

Una vez explicadas las características de los activos financieros vamos a tratar de entender su función principal en el sistema financiero de un país. Podemos decir que cumplen dos funciones principales: “ser instrumentos de transferencias de fondos entre agentes económicos y constituir, a la vez, un instrumento de transferencia de riesgo.” (José Alberto Parejo Gámir, 2016)

Toda negociación de activos financieros origina una transferencia de fondos desde el agente económico que lo compra al que lo vende, sin tener que ser este el emisor ya que puede ser simplemente el último poseedor de los mismos. Además de convertirse en su propietario el activo confiere al titular un derecho de recibir los próximos ingresos que le correspondan al título recibiendo este una parte del riesgo de la inversión.

## 2.2. Clasificación

Los activos financieros como hemos podido ir comprobando son muy diversos y complejos, pueden clasificarse según distintos criterios siendo el más utilizado el que los ordena por su grado de liquidez relativa. A continuación vamos a explicar algunos de ellos.

### 1. Según el emisor

- Activos primarios: Son los que emiten las unidades de gasto para obtener recursos con los que financiar sus proyectos. (Deuda Pública, Acciones, Obligaciones)
- Activos secundarios: Son lo que emiten los intermediarios financieros.

### 2. Según el grado de liquidez:

- Activos de liquidez inmediata: El dinero representa un pasivo para la entidad que lo genera. Estos emisores pueden ser: el Tesoro, si hablamos de moneda metálica; Bancos emisores si hablamos de billetes de curso legal y las entidades bancarias si hablamos de depósitos a la vista.

- Activos de liquidez intermedia: entre estos podemos encontrar las acciones con cotización oficial y los depósitos a plazo.
  - Activos de liquidez remota: en este último apartado incluiríamos la acciones sin cotización oficial en el mercado.
3. Según el aspecto formal:
- Según su aspecto formal se pueden clasificar en Títulos y Billetes cambiarios

Como vemos existen distintos criterios de clasificación de los activos financieros, para el objetivo que buscamos en este trabajo vamos a clasificarlos según el mercado principal donde se compran y venden y sus características principales. Bajo este criterio, distinguimos tres grupos en los que nos vamos a centrar y a tratar de estudiar a fondo como son los activos de renta fija, los activos de renta variable y los productos derivados.

### 2.2.1.Renta Fija

Los activos de renta fija constituyen una amplia gama de valores negociables que emiten tanto las empresas con las instituciones públicas y que representan préstamos que estos emisores reciben de los inversores.

Se podría definir como “aquellos títulos con rendimiento prefijado, ya sea constante o variable, emitidos por el Estado (renta fija pública) y por empresas públicas o privadas, organismos autónomos y entidades de crédito (renta fija privada) con el objetivo de captar financiación directamente del inversor final.” (CNMV)

En la definición anterior podemos ver que en este grupo se incluyen títulos que no generan flujos de caja conocidos con anterioridad sino que van a depender de

distintas variables, es decir tienen un rendimiento variable. Es importante destacar esto, ya que no hay que confundirlo con los activos de “renta variable”. La diferencia es que estos representan un derecho de propiedad sobre la entidad emisora como pueden ser las acciones, mientras que la renta fija, aunque pueda tener rendimiento variable como comentábamos, convierte a su poseedor en acreedor con la entidad emisora. La renta fija no confiere a su poseedor ningún derecho político, sino derechos económicos, como el derecho a percibir los intereses acordado y la devolución del capital invertido a vencimiento.

Esta diferencia mencionada entre acreedor y accionista es importante, en caso de liquidación de la sociedad, el acreedor tiene prioridad de cobro frente a los socios. El accionista cuenta con derechos políticos como decíamos, por ello requiere un mayor compromiso para con la sociedad que el inversor de renta fija. (CNMV)

Tradicionalmente en la renta fija los intereses de cualquier préstamo estaban establecidos de manera muy detallada durante su duración y hasta el vencimiento. Actualmente existen distintas posibilidades mucho más sofisticadas para el inversor. Los intereses son frecuentemente variables y ligados a distintos índices y referencias, por lo general a tipos de interés como el Euribor, índices bursátiles, incluso a la evolución de un número de acciones o índices.

Los inversores en renta fija deberán estar familiarizados con conceptos como, precio de emisión y de reembolso, amortización, prima de reembolso, cupones, emisiones al descuento o emisiones cupón cero, todos estos conceptos tienen relación con las condiciones, los pagos y los intereses de la inversión. No vamos a entrar en detalle en estos términos pero como decimos, es imprescindible para el inversor dominarlos.

Una vez conocidas las características y las funciones de los activos de renta fija, vamos a tratar de comentar los principales activos que podemos encontrar dentro de este grupo. Para ello vamos a dividir la clasificación en dos subgrupos:

1. **Renta Fija Pública:** Hemos hecho una breve referencia a este subgrupo, son los activos emitidos por el Estado, las Comunidades Autónomas y otros organismos públicos. El principal objetivo de estos es la financiación del déficit público y la correcta restructuración de los Presupuestos Generales del Estado. Podemos destacar:

- Letras del Tesoro: Son activos a corto plazo, con un máximo de 18 meses. Son emitidos por el Estado y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta por lo que no existe el título físico. El Tesoro es el que emite estos activos regularmente y a través de subastas, es un método de financiación del Estado. El inversor puede tramitar las operaciones tanto en mercado primario como secundario, siendo el importe mínimo de inversión de 1.000 euros, y las peticiones por un importe mayor a este han de ser múltiplos de esta cantidad. (El Tesoro Público, 2018)
- Bonos y Obligaciones del Estado: Son los principales instrumentos de renta fija que emite el Estado, siendo a medio plazo los bonos y a largo plazo las obligaciones. En la actualidad se emiten bonos a 3 y 5 años y obligaciones a 10, 15, 30 y 50 años. A lo largo de la vida del producto, este devenga un tipo de interés fijo que se abona siempre mediante unos cupones anuales. Estos valores se adquieren tanto en mercados primarios como secundarios, de forma similar a a las Letras del Tesoro. Desde 1997 el Tesoro emite una serie de valores segregables: “esto es, posibilidad de separar cada bono en "n"

valores, “strips”, uno por cada pago que la posesión del bono dé derecho a recibir. Así, de un Bono a 5 años podrían obtenerse 6 “strips”: uno por cada pago de cupón anual, y un sexto por el principal, al cabo de los 5 años. Cada uno de estos strips puede ser posteriormente negociado de forma diferenciada del resto de strips procedentes del bono.” (Tesoro Público, 2018)

2. **Renta Fija Privada:** Es el conjunto de los valores de renta fija que son emitidos por empresas del sector privado. Estos emisores tienen la obligación de informar y registrar esta actividad ante la CNMV cada vez que realizan una emisión dirigida al público en general.

- Pagarés de empresa: Un pagaré es un documento que contiene un compromiso de pago de cierta cantidad de dinero dentro de un plazo determinado. Es un título en el que un individuo o entidad se compromete al pago de un capital futuro. El objetivo de este instrumento es el de captar recursos de financiación en el corto plazo. Son activos que no tienen una garantía por lo que su riesgo es mayor y su colocación depende de la confianza que tenga el inversor en la solvencia de la otra parte. Son productos de corto plazo con un plazo máximo de 18 meses. La rentabilidad de los pagarés suele ser superior a la de los valores públicos debido al riesgo que comentábamos anteriormente.
- Bonos y Obligaciones de Empresas: Son activos emitidos por las empresas, de nuevo, en busca de financiación. Las características de estos activos, como el vencimiento, tipo de interés, periodicidad de cupones, precios de emisión y reembolso o amortización, entre otras,

depende del emisor del mismo e incluso varia en las emisiones de una misma entidad.. Como en los de deuda pública son activos de medio (bonos) y largo plazo (obligaciones). Podemos encontrar unas variantes dentro de este subgrupo, los bonos y obligaciones subordinados, los cuales se diferencian en los primeros en su situación jurídica, en caso de quiebra o procedimiento concursal se sitúan detrás del resto de acreedores. También existen los bonos y obligaciones indexados los cuáles esta ligados a un índice, cesta de acciones,... y cuya rentabilidad depende de esa referencia.

- Títulos Hipotecarios: Este tipo de títulos surgió con el objetivo de financiar el sector de la vivienda y de la construcción, dos pilares en la estabilidad financiera de un país. Estos títulos solo pueden ser emitidos por los bancos, cajas, entidades de crédito, etc. Como decimos es una forma de financiación para las familias pero también es una forma de de obtener liquidez por parte de las entidades que lo emiten. Existen tres tipos de títulos hipotecarios: las cédulas hipotecarias , los bonos hipotecarios y las participaciones hipotecarias. Las cédulas hipotecarias pueden llegar a 10 años y la particularidad de estas es que el emisor las respalda con la totalidad de los préstamos concedidos, la diferencia con los bonos hipotecarios, los cuales también son hasta 10 años, es que estos están garantizados simplemente por un conjunto determinado de préstamos. Por último, las participaciones hipotecarias son una transmisión de crédito, puede ser total o parcial, de una entidad a otra, cobrando esta segunda unos intereses correspondientes al porcentaje de participación. (BBVA Research, 2015)

Como comentábamos anteriormente, estos son los activos de renta fija más importantes, tanto privada como pública. Sin embargo, existen muchos otros activos dentro de este grupo los cuales no vamos a estudiar en este trabajo.

### 2.2.2. Renta Variable

La renta variable es un tipo de inversión en la que tanto la recuperación del capital invertido como la rentabilidad del mismo no están garantizados ni se conocen previamente a la inversión. En las inversiones de renta variable la rentabilidad puede ser negativa llegando a perder la cantidad de dinero invertido. La rentabilidad de estas inversiones depende de determinados factores como la evolución de la empresa donde se realiza la inversión, el entorno económico, la situación de los mercados financieros, etc. Las bolsas y mercados donde estos activos se negocian son sensibles a cambios en cualquiera de los factores comentados anteriormente, esto afecta de manera tanto positiva como negativa a los inversores. (BBVA Asset Management, 2017)

Cuando una empresa necesita financiación para cualesquiera sean sus objetivos, la empresa puede endeudarse con una entidad financiera o emitir deuda como hemos visto anteriormente. Existen otras opciones como la emisión de activos de renta variable como las acciones. Este tipo de inversión ofrece una mayor rentabilidad que la renta fija ya que como decíamos anteriormente tienen cierto riesgo. (BBVA Asset Management, 2017)

Como hicimos con la renta fija, a continuación vamos a comentar los principales activos de renta variable que se negocian en el mercado:

- Acciones: “Una acción es la parte proporcional del capital de una sociedad mercantil. La acción es un título valor y da derecho a una parte proporcional en el reparto de beneficios y a su cuota patrimonial correspondiente en la

disolución de la sociedad. Una acción da también derecho preferente en la suscripción de nuevas acciones y derecho de voto en las juntas generales. Existen distintos tipos de acciones: puede ser nominativa o al portador, y total o parcialmente desembolsada. En España, si la sociedad es limitada, en vez de acción cada parte recibe el nombre de participación social.” (Bankinter, 2015)

De la definición podemos sacar que una acción es una parte equitativa del total del capital social de una empresa, esta acción nos confiere una serie de derechos que ya hemos mencionado anteriormente como derechos políticos (derecho a la información, voto y asistencia en la Junta General de Accionistas) y derechos económicos (derecho a recibir dividendos, suscripción preferente en emisión de nuevas acciones). El poseedor de la acción tiene una serie de derechos económicos y políticos, sin embargo existen distintos tipos de acciones derivados de los derechos que otorgan. (CNMV, 2017)

- i. **Acciones Ordinarias:** Son acciones que confieren los mismos derechos a los titulares y a los socios de la empresa emisora, en tema de voto y recibir dividendo.
- ii. **Acciones Preferentes:** Otorga el derecho a voto solo en las asambleas generales o extraordinarias de accionistas cuando se reúnan para tratar temas como la duración de la sociedad, su disolución anticipada, cambio del objeto social o nacional de la misma o en caso de adquisición o fusión. Se le da el nombre de acciones preferenciales porque en se les otorga una prioridad de pago en el caso de liquidación con respecto a las ordinarias.
- iii. **Acciones a la Orden:** Son las acciones consideradas transmisibles mediante la entrega del título endosado debidamente por su titular.

- iv. **Acciones al Portador:** Son suscritas de manera anónima, pueden ser traspasadas mediante compraventa en la Bolsa de Valores. Otorgan al poseedor carácter de socio en la proporción que estas representen.

El precio de la acción no es lo mismo que el valor de la acción. La cotización de mercado y por tanto su precio, la determinará la oferta y demanda del título, si existen más compradores que vendedores el precio tenderá a subir. Lo que realmente determinará el valor de la misma es la expectativa sobre la rentabilidad de la empresa y su crecimiento. Cuando hablamos de valor refiriéndonos a las acciones hay que tener en cuenta los distintos significados del mismo. (CNMV, 2017)

- i. **Valor nominal:** Es el valor en inicial de la acción, se puede calcular dividiendo el capital social de la empresa entre el número de acciones que emite la empresa.
  - ii. **Valor de mercado:** Es el precio al que cotiza la acción, como decíamos es muy cambiante debido a la oferta y la demanda.
  - iii. **Valor contable:** Es el valor en libros de la empresa, se calcula dividiendo el patrimonio neto entre el número total de acciones.
- 
- o Fondos de inversión: Los fondos de inversión son un tipo de inversión colectiva muy común, suponen una inversión colectiva con el ahorro de múltiples personas. En los fondos de inversión se invierte a través de una sociedad que te permite participar en instrumentos de deuda corporativa, deuda gubernamental, instrumentos bancarios, instrumentos de cobertura contra tipo de cambio, etc. Un fondo de inversión construye una cartera de inversión con un objetivo definido que se adecúa al perfil y a las necesidades que puedan tener los inversores dentro del mercado. (CNMV, 2018)

Los fondos de inversión otorgan una serie de ventajas al inversor como el acceso a una cartera de valores amplia, diversificación del riesgo, decisiones de inversión tomadas por un equipo profesional y debido a las grandes cantidades de dinero que estos manejan puede conllevar a mayores rentabilidades y menores costes en las transacciones. Lógicamente todos estos servicios de gestión hay que pagarlos y es por ello que los fondos de inversión cobran una comisión.

- Fondos Cotizados (ETF): “Los fondos de inversión cotizados, más conocidos por sus siglas en inglés, ETF, Exchange Traded Funds, son fondos de inversión cuya principal característica es que se negocian en mercados secundarios de valores. A diferencia de las participaciones de los fondos tradicionales, que se suscriben o reembolsan a su valor liquidativo (que se calcula tras el cierre de cada sesión), las participaciones en ETF se compran y venden en un mercado secundario, como las acciones o los bonos.” (CNMV, 2018)

Del mismo modo que el resto de los fondos de inversión, los fondos cotizados invierten en una amplia gama de productos que sería difícil de acceder para el inversor minorista. También hay que decir que su cotización es en el mercado secundario por lo que permite a los inversores habituados a operar en los mercados, comprar y vender de manera similar a la del resto de activos cotizados.

La principal característica de los ETF es que tiene como objetivo replicar el comportamiento de un determinado índice que toman como referencia. Al frente de la gestión de los ETF encontramos profesionales que materializan la inversión en diferentes activos como acciones, bonos, derivados... según la política de inversión del fondo. (CNMV, 2018)

Existen dos métodos de replicación del índice subyacente de un ETF:

- i. **Réplica Física:** Consiste en la compra directa de los valores de las distintas sociedades involucradas en el índice. Los valores del fondo se van ajustando periódicamente, replicando los cambios en la composición del índice. El objetivo es conseguir que la composición y el peso de los valores de la cartera del fondo sean lo más parecidos al índice.
- ii. **Réplica Indirecta:** Con la réplica indirecta, también conocida como sintética, se persigue la rentabilidad del índice mediante el uso de productos derivados.

Los fondos cotizados otorgan una serie de ventajas a los inversores las cuales son:

- i. **Accesibilidad:** El inversor tiene un fácil acceso a este tipo de activos, su compraventa se realiza del mismo modo que las acciones, tienen los mismos intermediarios y horarios.
- ii. **Flexibilidad:** La ventaja con respecto a los fondos de inversión tradicionales es que permite la compra o venta en cualquier momento de de la sesión.
- iii. **Liquidez:** Este tipo de activo es de una gran liquidez gracias a las dos características de accesibilidad y flexibilidad que hemos comentado, Se negocian en cualquier momento de la sesión bursátil.
- iv. **Solidez:** Son productos que están consolidados entre los inversores y los mercados con renombre internacional.
- v. **Transparencia:** Al representar estos un índice, la información sobre las operaciones, las cotizaciones, volúmenes,... está disponible en todo momento y a tiempo real.

### 2.2.3.Productos Derivados

Los productos derivados han ido ganando peso y popularidad durante los últimos años entre los inversores. Son un tipo de instrumentos financieros cuyo valor esta relacionando con el precio de un activo subyacente. Los subyacentes utilizados pueden ser muy variados: acciones, cestas de acciones, valores de renta fija, divisas, tipos de interés, índices bursátiles, materias primas y productos más sofisticados, incluso la inflación o los riesgos de crédito. Son unos productos financieros muy complejos que permiten una rentabilidad mayor a la que puedes conseguir con la inversión directa en el activo pero que también pueden generar pérdidas superiores al capital invertido. (Abante, 2017)

La característica principal de los productos derivados es que las condiciones y términos se fijan a día de hoy pero la transacción se realiza en una fecha futura. De esta forma el comprador y el vendedor llegan a un acuerdo en el que el comprador se está cubriendo por si el activo que quiere adquirir sube de precio y puede comprarlo más barato mientras que el vendedor se cubre para lo contrario, para evitar que el activo en venta baje de precio y así poder venderlo más caro. (CNMV, 2006)

Los productos derivados más comunes son los futuros, los forwards y las opciones. A continuación vemos una breve explicación de cada uno de ellos.

- Futuros: Los futuros son un acuerdo entre dos partes en la cual el vendedor se compromete a entregar el activo subyacente en la fecha pactada al precio acordado ("strike"). Mediante los futuros logras cubrir el riesgo del mercado asegurándote la compra o venta de un activo en un futuro al precio fijado con anterioridad. El comprador saldrá beneficiado si en la fecha de vencimiento el precio del activo es mayor al acordado, en caso contrario, el vendedor

obtendrá unos beneficios si el precio del activo es menor a vencimiento que el acordado. Un futuro puede tener como subyacente acciones, materias primas, índices bursátiles o tipos de interés, en este tipo de contratos las ganancias pueden ser ilimitadas, pero las pérdidas también.

- Forwards: Funcionan del mismo modo que los futuros. La gran diferencia es que estos cotizan siempre en mercados no organizados, es decir, la negociación la llevan a cabo de forma directa ambas partes. El más común es el forward de divisas.
- Opciones: Las opciones surgen para evitar las pérdidas ilimitadas que pueden existir en los contratos de futuros. En las opciones el comprador paga una prima que le permitirá elegir o no lo pactado. En resumen, el comprador paga la prima y obtiene el derecho a ejercitar o no lo pactado con anterioridad, de este modo se limitan las pérdidas en caso de no ejercitar la opción debido a las condiciones que sean, solo perderá la prima. Es un contrato entre dos partes en el cual una de ellas adquiere el derecho pero no la obligación de comprar o vender un activo determinado al precio pactado. Existen dos tipos, pueden ser CALL, las cuales dan al comprador el derecho de comprar el activo subyacente, o PUT, dan al comprador el derecho de vender ese activo. (Abante, 2017)

## Capítulo III: La Crisis Financiera

### 3.1. Concepto y Características

La crisis financiera es considerado uno de los fenómenos económicos más trascendentales del siglo XXI, su magnitud solo es comparable al famoso crack del 29. La crisis se fue gestando en los años previos pero el estallido que marcó un antes y un después según los expertos tuvo lugar en septiembre del año 2008 con la quiebra de Lehman Brothers. Como decimos, este hecho fue el estallido de una crisis que llevaba gestándose los años anteriores y que no fue anticipada por ninguno de los expertos en el tema. El derrumbe de esta gran entidad financiera fue la señal definitiva de que las hipotecas basura y los activos tóxicos estaban ocultos en paquetes de productos de inversión. Las agencias de calificación de riesgo reaccionaron demasiado tarde ya que hasta ese mismo día la entidad que se declaraba en suspensión de pagos estaba calificada con alta solvencia. (Delgado, 2016)

Los años anteriores a este hecho había un auge crediticio en la economía, las familias y los bancos se endeudaban por encima de sus posibilidades. Los préstamos a los hogares crecían un 11% anual mientras que el ahorro de las mismas se encontraba en mínimos históricos. Por temor a lo que pudiese pasar la FED aumento la tasa de interés pasando del 1% que se encontraba hasta más de un 5% en un periodo de tiempo muy breve para esta gran subida, esto provocó la incapacidad de muchos acreedores a hacer frente a sus pagos y llevó con ello a que tuviesen que vender sus inmuebles, impactando directamente sobre el precio de los mismos y sobre la cartera de activos de los bancos. (Laffaye, 2008)

Las hipoteca subprime hacen referencia a un tipo de crédito que tienen un riesgo de impago superior a la media, este tipo de hipotecas se incrementaron de forma exponencial, en los años anteriores a la crisis pasaron de rondar los US\$ 50.000 a los millones a US\$ 400.000 en tan solo cuatro años. Este incremento fue pasado

por alto por las agencias crediticias ya que el precio de los inmuebles seguía en aumento y los propietarios podían seguir refinanciando sus deudas. Los impagos se empezaron a hacer notar cuando este precio de los inmuebles dejó de aumentar en 2007. El sistema financiero empezó a notar cierta inestabilidad ya que tenían ciertas necesidades de capital para hacer frente a obligaciones y los ingresos eran limitados, los impagos comenzaban a ser un tema serio. (Laffaye, 2008)

Durante el 2008 numerosas entidades financieras tuvieron problemas similares a los que hemos comentado anteriormente, problemas de solvencia y dificultades para obtener fondos. Los fondos de inversión se volvieron muy conservadores y los bancos no eran capaces de recibir financiación alguna, la consecuencia directa fue la venta de sus activos lo que originó una tremenda caída de los precios.

En Europa la situación que había en Estados Unidos se hizo notar, el consumo se debilitó de manera intensa. Los flujos de capital hacia países emergentes decrecieron debido a la inestabilidad que se hacía nota en la economía mundial y las cotizaciones caían fuertemente. La desaceleración repentina en la economía estadounidense y las dificultades de financiación impactaron negativamente en las demandas del resto de economías mundiales, particularmente en las europeas.

El coste de la crisis ha sido alto, tanto a nivel social como económico. Diez años después del estallido todavía nos estamos intentando recuperar, en España los números son dramáticos, según el informe del Banco de España los costes de la crisis han sido alrededor de 80.000 millones de euros, los cuales han ido destinado al sistema financiero. Se espera recuperar unos 16.000 millones lo cual supondría tan solo un 20% del gasto. Con este dato podemos ver el fuerte impacto económico que ha supuesto este acontecimiento.

Como claro ejemplo del coste social podemos hacer referencia al desempleo sufrido en los años posteriores al estallido y a la reestructuración que se ha vivido. En los

dos gráficos que tenemos a continuación mostramos la evolución que han sufrido las 10 cajas de ahorros más importantes en España desde el estallido de la crisis, podemos observar la disminución del número de oficinas (Gráfico 1) que trajo con ello la reducción del número de empleados (Gráfico 2).

Gráfico 1 Evolución número de oficinas cajas de ahorro

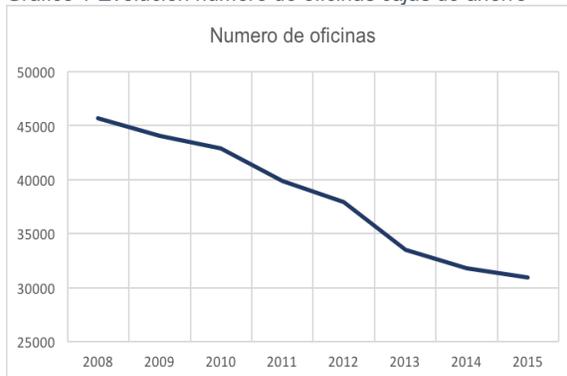
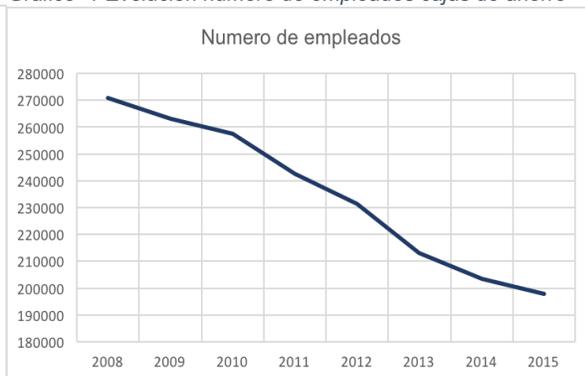


Gráfico 1 Evolución número de empleados cajas de ahorro



Fuente: Banco de España. Elaboración Propia

### 3.2. Impacto en los Mercados Financieros

La crisis financiera es considerada como ya hemos dicho un periodo de inestabilidad financiera total, pero sobretodo bursátil. Los desequilibrios en los mercados en las diferentes regiones del mundo han tenido efectos difíciles de asimilar y que se han visto sobre todo a través de las caídas en numerosos mercados de capital.

Los mercados bursátiles de todo el mundo han sufrido caídas históricas durante los años de la crisis y los inversores están empezando a retomar la confianza en los mercados 10 años después. Como decíamos anteriormente la crisis financiera del 2007 es únicamente comparable a la de 1929, y las consecuencias que sufrieron los mercados después de esta crisis se hicieron notar. Índices como el Dow Jones no alcanzó los niveles de antes de la crisis hasta pasado los 25 años.

En el índice español, el IBEX 35, la crisis se ha hecho notar, el valor de las empresas se vio reducido considerablemente durante estos años de inestabilidad financiera. En 2007 la capitalización bursátil de las empresas del índice tocaba un máximo histórico de 800.000 millones de euros, precedido por los años de prosperidad económica y financiera, tras el estallido de la crisis y los años siguiente este valor se fue reduciendo hasta alcanzar un mínimo en 2012 de 340.000 millones. Esta reducción del valor de las empresas fue debida en gran medida a la reducción de las fusiones y adquisiciones de empresas, a la escasez de crédito para financiar las operaciones. La diferencia entre el valor en 2007 y el 2012 es abismal, la pérdida de valor de las empresas cayó más de un 50% y en el Gráfico 3 que presentamos a continuación se puede ver esta caída de la cotización del índice.

Gráfico 2 Cotización histórica del IBEX35 (2007-2018)



Fuente: El Economista. Elaboración propia

Como podemos observar la caída es impactante, desde finales del 2007, donde se alcanzó el máximo histórico del índice rondando los 16.000 puntos, pasando por principios del 2009 cuando bajo de los 7.000 y llegando a 2012, año negro donde el

IBEX 35 alcanzó el mínimo de la historia reciente situándose en 6.500 puntos. (El Economista, 2018)

En el gráfico 3 de la cotización del IBEX35 podemos observar una tendencia al alza lo que hace indicar una cierta mejoría. Sin embargo, estamos lejos de los años previos a la crisis, pero los mercados están viéndose fortalecidos, un dato importante es de nuevo esta capitalización bursátil de las 35 empresas del índice, a finales del año 2017 se cerró el año con una capitalización de 750.000 millones de euros, acercándose a máximos históricos. Este incremento se puede entender haciendo referencia al crecimiento tanto de Inditex y como al del Banco Santander, los dos buques insignia del índice español.

## Capítulo IV: Evolución de los Activos Financieros

### 4.1. Justificación

Si por algo se caracteriza el momento en el que vivimos actualmente es por el continuo cambio. La evolución que ha sufrido el mundo tal y como lo conocemos en las últimas décadas es trascendental, no solo es el cambio en sí, sino la velocidad en lo que lo ha hecho y en la que lo va a continuar haciendo ya que las expectativas no indican lo contrario.

La evolución ha sido en todos los ámbitos, social y económico. Ha cambiado la forma en la que nos relacionamos, la forma en que pasamos nuestro tiempo, la forma en la que compramos y sin duda alguna, la forma en la que invertimos. Hace únicamente 25 años no existía internet, los teléfonos tenían el tamaño de una caja de zapatos y las llamadas eran a precios al alcance de muy pocos... hoy en día estamos conectados en todo momento, tenemos acceso a conocer los restaurantes que tenemos cerca, comprar un artículo de tu tienda favorita desde el salón, planificar un viaje sin moverte de casa o hacer una visita virtual a la casa que quieres comprar. Como todos estos cambios que comentamos la forma de invertir también ha cambiado, las operaciones que se realizan hoy en día con un solo “clic” eran impensables hace no mucho, y las cantidades que dinero que se mueven delante de la pantalla de un ordenador también eran imaginables. La forma de invertir ha cambiado y los instrumentos de inversión también. (BBVA Asset Management, 2015)

Una gran evolución ha sido la inversión por zona geográfica, las expectativas de crecimiento de ciertos países, conocidos como emergentes, han hecho que una gran parte de la inversión global se centre en este tipo de regiones. Estas inversiones en países emergentes son conocidas como high yield, hacen referencia a inversiones con una alta rentabilidad pero con un mayor riesgo. Al margen de la

zona geográfica, la búsqueda de diversificación en las carteras de inversión ha introducido otro tipo de activos como pueden ser las inversiones inmobiliarias, las materias primas o commodities o los hedge funds entre otros.

La crisis financiera ha reflejado un punto de inflexión importante para este tipo de inversiones ya que tras este hecho se han duplicado en patrimonio. A continuación vamos a estudiar la evolución que han sufrido los distintos tipos de activos durante la última década, para ello vamos a aprovechar la clasificación de los grupos de activos financieros que hemos explicado en el segundo capítulo.

Durante la última década el inversor español ha ganado apetito por el riesgo, los depósitos han perdido cierta importancia dada su baja rentabilidad aproximada al 0,10% según los datos del Banco de España. Esta rentabilidad escasa hace más atractivo otro tipo de inversión y la disminución de la inversión en depósitos ha sido captada por los activos de renta variable, con una rentabilidad y un riesgo mayores. (Esperanza, 2018)

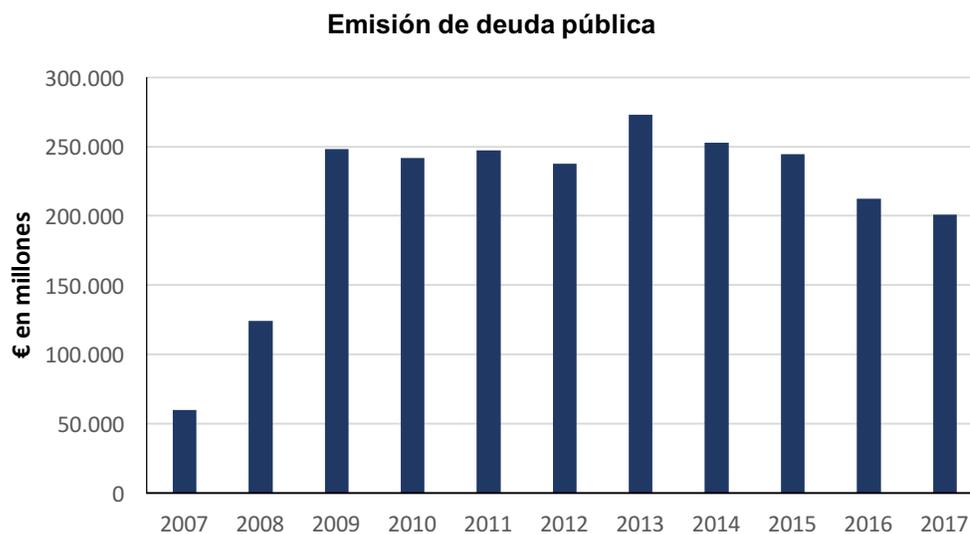
## 4.2. Evolución de la Renta Fija

La renta fija, como ya hemos comentado anteriormente es un instrumento de financiación de utilizan tanto las administraciones públicas como las empresas privadas. La evolución de la renta fija vendrá dada por las necesidades de financiación de estas instituciones, estas necesidades serán determinadas por la situación económica y les expectativas de futuro entre otras cosas.

Vamos a comenzar analizando la evolución de la deuda soberana. En el gráfico que presentamos a continuación (Gráfico 3), podemos observar la evolución de la emisión de deuda pública que se ha hecho en España durante los últimos 10 años.

Con este gráfico podemos analizar las necesidades de financiación de los organismos públicos españoles.

Gráfico 4 Emisión de deuda pública en España



Fuente:

Tesoro Público. Elaboración Propia

Durante los años anteriores a la crisis las necesidades de financiación de los organismos públicos eran muy reducidas en comparación con lo que podemos ver los años posteriores a 2007 y por tanto al estallido de la crisis financiera.

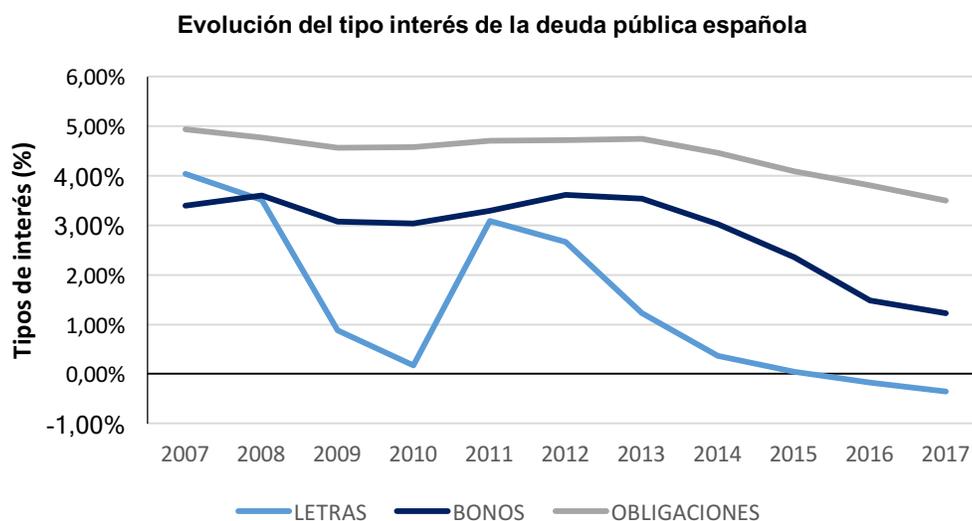
Del año 2007 al año 2008 la actividad emisora se duplicó, la crisis y la situación económica desfavorable afectó directamente al mercado de deuda pública y es lo que marcó la línea que iba a seguir los años posteriores.

En 2009 volvió a duplicarse esta emisión alcanzando los 250.000 millones en el año. A partir de entonces los valores comenzaron a ser más estables hasta el año 2013 donde podemos observar de nuevo una subida que fue debida al nuevo tropiezo de los mercados durante el año 2012. A partir del 2013 la emisión de deuda es cierto que ha ido disminuyendo pero estamos muy lejos de los años anteriores a la crisis. Cabe destacar que la emisión de deuda prevista para el 2018 es de 190.000

millones, por debajo de la barrera de los 200 que llevamos superando desde el 2009. (Tesoro Público, 2018)

De la mano con la evolución de la emisión de deuda pública hay que hacer referencia a la evolución que han sufrido los tipos de interés de la misma. En el gráfico que presentamos a continuación podemos ver la evolución de estos tipos de interés durante los últimos 10 años. La mayor caída de los tipos fue durante el año 2009 como consecuencia de la inestabilidad de los mercados financieros debido a la crisis subprime. Los indicios de recuperación que se vivieron de 2010 a 2012 hicieron que los tipos subieran como podemos ver en el gráfico. A partir del año 2012 y con la crisis de deuda soberana europea que hemos comentado anteriormente, los tipos de interés comenzaron a bajar llegando a alcanzar tipos negativos en las Letras del Tesoro.

Gráfico 5 Evolución de los tipos de interés de la deuda pública española.

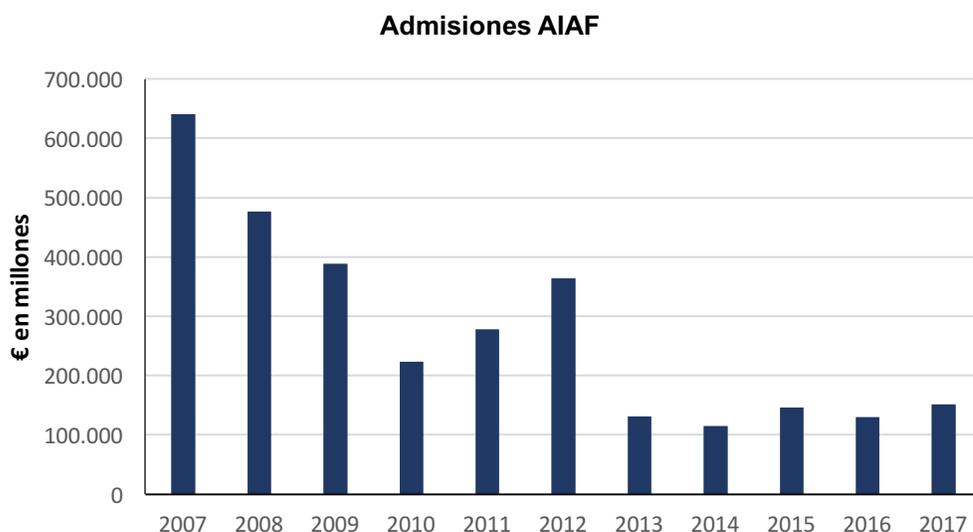


Fuente: Tesoro Público. Elaboración Propia

Una vez analizada la deuda pública vamos a comentar como ha ido evolucionando la deuda corporativa durante el mismo periodo de estudio. El mercado de referencia

donde opera la renta fija privada o deuda corporativa es el Mercado AIAF el cual está integrado en Bolsas y Mercados Españoles (BME) que como ya sabemos es la compañía que gestiona los mercados financieros españoles. Es un mercado regulado que está supervisado y controlado por las autoridades destinadas a ello para los temas de funcionamiento y admisión de cotización de valores. De nuevo vamos a analizar la evolución de la emisión de deuda corporativa durante los últimos 10 años.

Gráfico 6 Admisiones al mercado AIAF



Fuente: BME. Elaboración Propia

En el gráfico que hemos presentado, podemos observar una disminución progresiva de la actividad emisora en el mercado AIAF, en el 2007 se alcanzó un máximo histórico, el crecimiento en este año fue muy alto con respecto a 2006 pese que a finales de año la emisión se ralentizase debido a la crisis de las hipotecas subprime que ya estaba haciéndose notar en todo el mundo. La actividad emisora durante los años siguiente continua decreciendo notablemente como podemos observar, entre 2007 y 2010 se redujo esta emisión por encima de un 60% debido al objetivo que

buscaban las entidades de reducir su endeudamiento. Como ya hemos comentado anteriormente la las expectativas de mejoría en 2012 se tradujeron en un leve incremento tras 4 años de caídas, en el 2013 volvemos a ver una caída debido al proceso de saneamiento que se inició en el sistema financiero y por ello podemos ver valores más estables durante los años siguiente y hasta el pasado 2017. (Bolsas y Mercados Españoles, 2018)

Para terminar este apartado y una vez vista la evolución que han sufrido cada uno de los dos grupos que componen los activos de renta fija, vamos a hacer una comparación de los resultados que hemos ido comentando en ambos casos.

*Tabla 1 Participación de la deuda corporativa y pública en la deuda emitida española*

Años	Deuda privada	% Total	Deuda pública	% Total	Total
2007	641.061	91%	59.979	9%	701.040
2008	476.943	79%	124.423	21%	601.366
2009	388.576	61%	248.016	39%	636.592
2010	223.445	48%	241.718	52%	465.163
2011	278.554	53%	247.316	47%	525.870
2012	363.974	60%	237.671	40%	601.645
2013	130.492	32%	272.786	68%	403.278
2014	115.009	31%	252.937	69%	367.946
2015	145.891	37%	244.639	63%	390.530
2016	130.138	38%	212.436	62%	342.574
2017	151.711	43%	200.886	57%	352.597

Fuente: Elaboración Propia

Esta tabla mostrada arriba es muy representativa, se compara como decíamos el volumen de emisión de deuda corporativa con el volumen de emisión de deuda pública. Como vemos, la tabla inicia en 2007, el año donde comenzó la crisis, durante este periodo el volumen emitido de renta fija corresponde casi en su totalidad a las empresas abarcando más del 90% del total de emisiones. A partir del año 2008, con el estallido de la crisis financiera el peso de la deuda pública se

incrementa de forma desmesurada debido a la necesidad de financiación de las administraciones públicas. En tan solo 5 años el peso de la deuda privada pasó de representar el 91% a únicamente un 31%.

### 4.3. Evolución de la Renta Variable

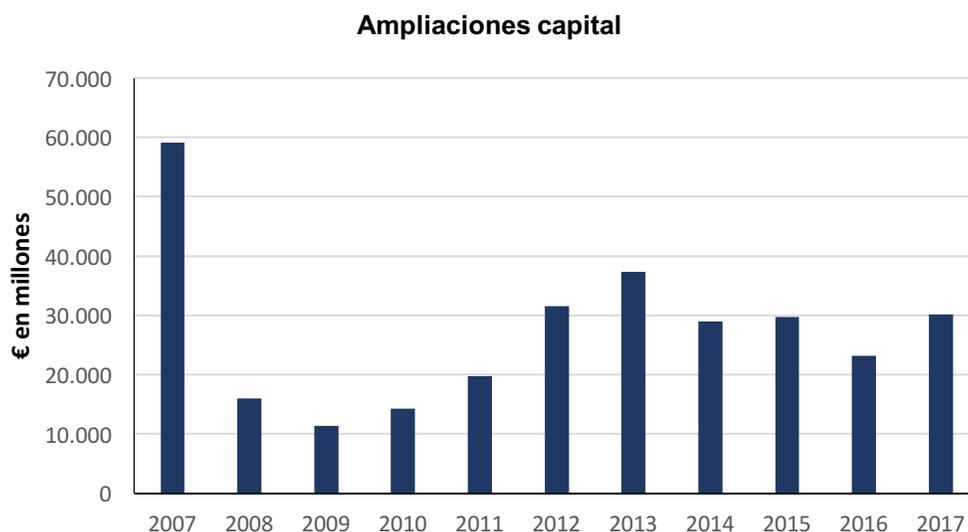
La renta variable Española ha sufrido una evolución considerable durante el periodo considerado. Los tres tipos de activos de renta variable han tenido años de importante crecimiento y otros de grandes tendencias bajistas durante los años de crisis financiera. A continuación vamos a comentar la evolución de las acciones, los fondos de inversión y los fondos cotizados o ETF.

En cuanto a la renta variable, después de los depósitos es el activo más utilizado por los ahorradores españoles. Desde 2008 hasta este último año 2017 la inversión directa en la Bolsa se ha mantenido constante para los inversores españoles, a pesar del mal resultado en los mercados y la inestabilidad económica. El porcentaje de inversión en acciones en 2008 era del 25% y se mantuvo sobre esas cifras hasta el cierre del último ejercicio económico, en 2017 la inversión en acciones fue 26'5% de la inversión total de los ahorradores españoles. Como podemos observar esta tendencia ha sido positiva pero no ha sido un incremento muy significativo, más que el incremento, lo que es importante destacar es que a pesar de las condiciones adversas que comentábamos anteriormente, las acciones siguen siendo uno de los instrumentos más atractivos para los inversores españoles. (Esperanza, 2018)

En el siguiente gráfico podemos observar las ampliaciones de capital que ha habido durante la última década, con esto podemos ver las necesidades de financiación de las empresas. En el anterior punto analizábamos la emisión de deuda corporativa para estas necesidades de financiación, ahora lo hacemos analizando la emisión de un producto de renta variable como son las acciones.

Como podemos ver en el gráfico, el año 2007 destaca muy por encima del resto con 59.155 millones de euros captados por las empresas españolas marcando un record histórico, doblando la cantidad registrada en 206 y trece veces mayor que la registrada en el año 2005. El siguiente año vemos una caída en picado reduciéndose este pico histórico en un 70% hasta los 16.000 millones. Esta cifra se mantuvo cercana los tres años siguientes hasta que en el año 2012 volvimos a ver un incremento debido al saneamiento del sector bancario, un periodo donde las empresas buscaban fortalecer sus fondos propios y buscaba adaptarse a la nueva regulación en materia de capital. Los años siguientes se mantuvo constante y cercano a los 30.000 millones, exceptuando el 2013 que volvió a aumentar por el mismo motivo que el 2012 ayudado por el sector bancario y en año 2016 donde vemos una ligera disminución. (BME, 2017)

Gráfico 7. Ampliaciones de capital de empresas españolas

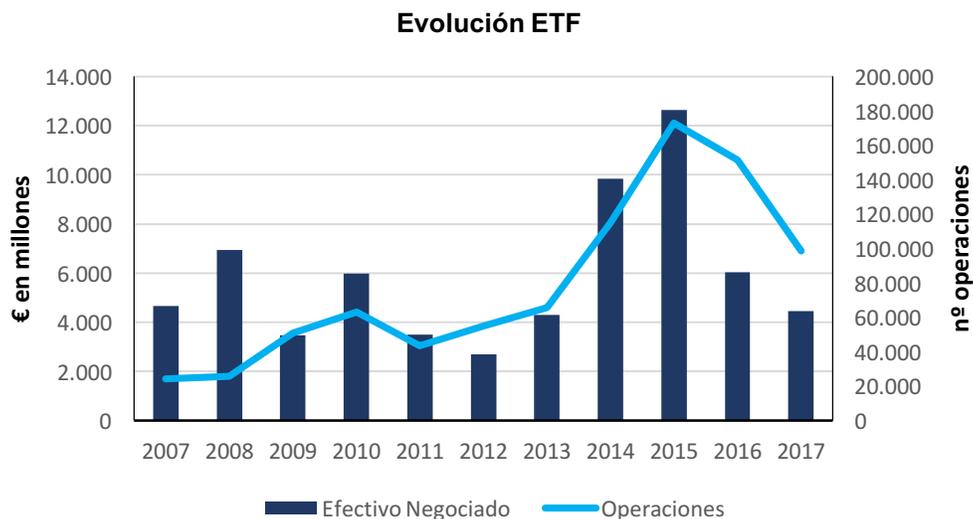


Fuente: BME. Elaboración propia

Vamos a continuar analizando la evolución que han sufrido los ETF, este tipo de activo financiero llegó a Europa hace relativamente poco. En el año 2000 a través de la bolsa de Londres, los fondos cotizados o ETF eran conocidos por los inversores europeos. El primer año que vieron la luz en España fue en 2006 con tan

solo 3 fondos cotizado referenciados al IBEX 35. Desde este año 2006 hasta el día hoy los ETF han obtenido una importancia muy alta entre los inversores españoles. Actualmente existen más de mil ETF distintos y a continuación en el gráfico podemos observar cual ha sido la evolución que ha tenido este tipo de producto en el mercado español en cuanto a número de operaciones efectuadas y a efectivo negociado.

Gráfico 8. Evolución del efectivo negociado y de las operaciones con ETF en el mercado español



Fuente: BME. Elaboración propia

Como podemos observar en el gráfico no existe una tendencia constante en la evolución de los ETF en el mercado español, las cifras registradas son muy cambiantes año a año. El primer registro data de 2007 año donde este tipo de activo comenzaba a tener cabida en el mercado español, el 2008 se incrementa el volumen negociado coincidiendo con el primer año de la crisis financiera cuando el mercado español junto con los el resto de mercados mundiales caían en picado. Esto se puede deber a la buena relación rentabilidad-riesgo que tiene este tipo de activos. En el año 2015 se alcanzó un record en Europa en cuanto a la contratación de ETF superando los 500.000 millones de euros lo que podemos ver reflejado en nuestro gráfico. La cantidad de operaciones realizadas ha ido en aumento desde el año

2007 y hasta el pasado 2015. La pérdida de importancia que vemos en el 2016 y 2017 se debe al aumento del IBEX35 y a la confianza de los inversores en los mercados, optando estos por la inversión directamente en acciones en lugar de hacerlo a través de estos fondos cotizados. (BlackRock, 2015)

Los fondos de inversión es el tercer tipo de activo dentro del grupo de renta variable que vamos a comentar. Es un activo con gran importancia y peso en las carteras de valores de los inversores españoles. La expansión económica que vivimos desde la entrada en el nuevo milenio y hasta 2007 situaron los fondos de inversión en su máximo histórico. La crisis que comenzó este mismo año afectó de manera directa a los fondos ya que esta crisis de liquidez de las empresas fomentó una subida de los tipos de interés y los inversores cambiaron los fondos por los depósitos bancarios. En el gráfico que tenemos a continuación podemos observar la evolución que han sufrido los fondos de inversión en cuanto al patrimonio gestionado.

Gráfico 9. Evolución del patrimonio gestionado por fondos de inversión en España



Fuente: CNMV. Elaboración propia

El 2007 terminó siendo un año duro para sociedades de inversión colectiva, el patrimonio en 2008 se redujo notablemente con respecto al año anterior debido al

aumento de las solicitudes de reembolso y el descenso de los nuevos suscriptores. La quiebra de Lehman Brothers y el famoso caso de fraude de Madoff tuvieron un impacto negativo en los fondos de inversión en España. Durante los años siguientes vemos que hasta el 2013 no existe mejoría con respecto al 2008, como decíamos anteriormente la falta de confianza de los inversores así como el atractivo de los depósitos bancarios debido a la subida de tipos provocó unos años difíciles para los fondos de inversión. En 2014 comienza el incremento de los fondos, en este año crecieron mucho las SICAV y los fondos extranjeros que se comercializaban en España por lo que fue un año de punto de inflexión y después de este han venido años de importante crecimiento. Los depósitos ya no son suficiente, los inversores buscan rentabilidades y diversificar las carteras, los fondos proporcionan esto además de otorgar beneficios fiscales y un fácil seguimiento. En el último año, los fondos han superado los niveles anteriores a la crisis y han recuperado todo el dinero perdido durante los últimos años. (Moreno, 2018)

#### 4.4. Evolución de los Productos Derivados

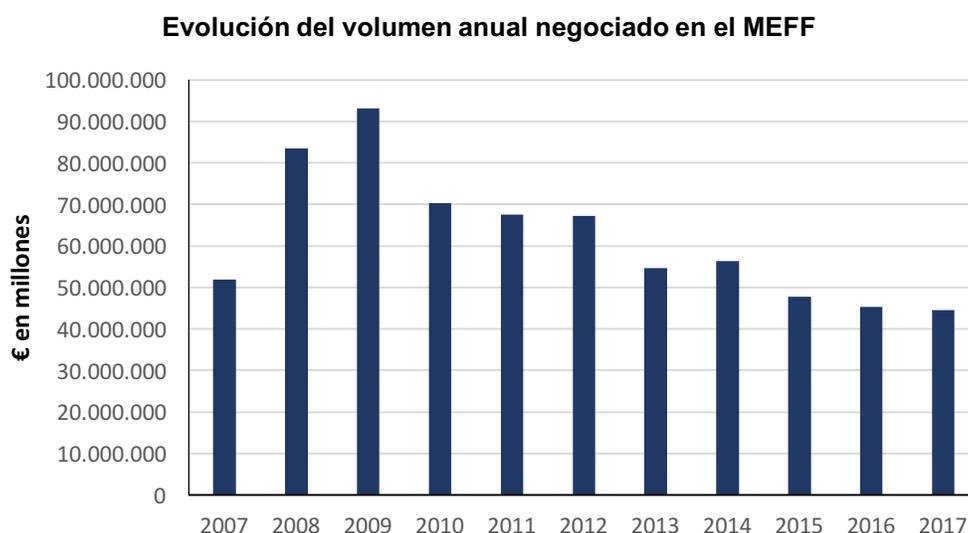
En España se creó el Mercado de productos derivados en 1988 con el OM Ibérica en Madrid y al año siguiente en Barcelona se creó el MEFF. Posteriormente se unieron ambos mercados como bajo el nombre de MEFF (Mercado Español de Futuros Financieros) que a día de hoy está integrado en Bolsas y Mercados Españoles. Durante los años pre crisis estos productos derivados estaban en auge, la situación económica favorable y las características de los mismos los hacían atractivos para los inversores en busca de esas rentabilidades ilimitadas que estos activos puede ofrecer.

Estos activos son atractivos tanto en situaciones de recesión económica como de expansión, es por ello que en el 2009, se alcanzó un máximo histórico en cuanto al volumen de negociación de los productos derivados. Además de las propias características del instrumento financiero, otro factor que propició este auge y este

pico histórico fue que la mayor parte de las operaciones se negociaban de forma bilateral, es decir en mercados OTC, sin estar sujeta a las reglas de negociación o las condiciones estándar. (BME, 2009)

A continuación mostramos un gráfico (Gráfico 10) donde podemos ver esta evolución en cuanto al volumen negociado de estos productos.

Gráfico 10. Evolución del volumen anual de derivados financieros negociado en el MEFF



Fuente: MEFF. Elaboración Propia

En el 2010 hay un fuerte descenso de este volumen debido a la entrada en vigor de una nueva normativa que regula los mercados secundarios de productos financieros. A pesar de que se registró una actividad destacada de los futuros y opciones sobre índices, esta se redujo en un 24% con respecto al año anterior debido a la vuelta a la volatilidad media después de vivir picos de volatilidad cercanos a al 60%. Los años siguientes se mantuvo parejo el volumen del mercado, destacar que en el año 2012 se lanzó el contrato de futuro del bono español a 10 años, además se amplió el horario del mercado para hacerlo coincidir con mercados internacionales. Los siguientes años continuamos viendo una tendencia negativa,

hay que recordar que los activos derivados son unos activos de cobertura por lo que el buen hacer de los mercados durante estos últimos años ha reducido su volumen. (BME, Informe Anual de Mercados, varios años).

## Conclusiones

En este último apartado, vamos a tratar de exponer las principales conclusiones que hemos podido observar durante el análisis del objeto de estudio, trataremos de explicar los motivos principales de la evolución que han sufrido los activos financieros estudiados.

La crisis financiera comenzó en 2007 tras unos años de expansión económica donde la burbuja inmobiliaria no hacía más que crecer debido a factores como el exceso de crédito o la gran especulación que se vivía en el sector, llevaron a un incremento de los precios de los inmuebles muy por encima del precio histórico. Este fue el principal partícipe del gran crecimiento que vivió nuestra economía en los años anteriores a la crisis.

La favorable coyuntura económica con la que convivíamos provocó un aumento de los volúmenes de negociación de los activos financieros en los mercados. Es por ello que en los años 2007-2008 encontramos máximos históricos de estos activos, exceptuando la deuda pública, año en el que podemos observar un mínimo de entre los años de estudio. Esto se debe de nuevo a la gran situación económica que atravesábamos lo que nos permitió que las administraciones públicas no necesitasen financiación alguna.

El año 2007 fue un antes y un después para el mundo en general, este año comenzó la crisis financiera global, causada principalmente por la crisis subprime en los Estados Unidos y la caída de grandes entidades como Lehman Brothers debido a la falta de solvencia. Las consecuencias de este estallido se hicieron notar en España en el año 2008. La burbuja inmobiliaria que comentábamos anteriormente junto con esta crisis financiera atizaron gravemente a la economía española como hemos podido ir observando a lo largo del estudio realizado.

Podemos diferenciar dos grandes caídas de la economía española producidas durante el periodo de tiempo estudiado. La primera es tras el crecimiento de los años previos a la crisis y con la llegada de la misma. La segunda etapa que podemos diferenciar sería en el año 2011, tras una pequeña mejoría después de la gran caída de 2008 y 2009, volvemos a observar un gran declive debido principalmente a la inestabilidad que había en toda Europa. Tras esto, desde el año 2012 hasta los datos más recientes, estamos viviendo una tendencia positiva, con los datos estudiados, podemos decir que estamos siguiendo el largo camino hacia la recuperación económica.

Centrándonos ya en los activos financieros estudiados hemos podido observar la gran evolución que han sufrido durante el periodo estudiado de 2007 hasta 2017. Como ya hemos comentado los años anteriores al estallido de la crisis hemos observado un gran crecimiento en cuanto al volumen negociado de activos financieros. Sin embargo, la crisis dio un giro radical a esta tendencia, los inversores y los mercados cambiaron, se dejó de invertir en acciones y deuda pública como hemos visto en los análisis anteriores debido a la incertidumbre que generaba el mercado para dar paso a la deuda soberana ya que las empresas tenían grandes necesidades de financiación que los bancos no podían satisfacer.

Esta tendencia comentada, vuelve a tomar otra dirección en 2011, la deuda corporativa dio paso a las instituciones de inversión colectiva como son los ETF o los fondos de inversión, estos ofrecían una mayor cobertura pero una mayor rentabilidad en una etapa que continuaba siendo de incertidumbre. Estos ETF se han instalado en el mercado como uno de los vehículos de inversión más atractivo y más utilizado por los inversores y los expertos no creen que esta tendencia que han cogido vaya a cambiar en un futuro próximo.

La situación económica en España atraviesa un momento crítico, durante los últimos años hemos visto una mejoría y los datos así lo demuestran, podemos decir que las

inversiones han aumentado al igual que la confianza, a niveles macroeconómicos hemos observado mejoría. Las decisiones que se tomen próximamente determinarán si vamos a continuar con este camino de recuperación. La estabilidad política y económica deberán atraer inversión a nuestro país y para lograr esto hay que marcarse objetivos a largo plazo para que se consiga esta mejora para el país, las empresas y los ciudadanos.

Para concluir, debemos decir que la economía española ha sufrido una gran recesión y así lo han demostrado todos los indicadores. La crisis financiera ha afectado al sistema financiero de manera directa lo que ha tenido un impacto en los agentes que intervienen en él. En este trabajo hemos analizado los distintos agentes económicos y más detalladamente cómo han evolucionado los distintos activos financieros que forman parte de él.

## Bibliografía

- Abante. (2017). *Abante mercados y gestión*. Obtenido de ¿Qué son los productos derivados?: <https://www.abanteasesores.com/blog/que-son-los-productos-derivados/>
- Bankinter. (2015). *Bankinter*. Obtenido de Bankinter, Blog de referencia financiera: <https://blog.bankinter.com/economia/-/noticia/2015/9/8/que-es-una-accion-tipos-acciones>
- BBVA Asset Management. (2015). *Finect*. Obtenido de Evolución de los activos financieros: [https://www.finect.com/grupos/bbva\\_asset\\_management/articulos/evolucion\\_de\\_la\\_clase\\_de\\_activos\\_financieros](https://www.finect.com/grupos/bbva_asset_management/articulos/evolucion_de_la_clase_de_activos_financieros)
- BBVA Asset Management. (2017). *BBVA Asset Management*. Obtenido de Inversiones en Renta Variable: <https://www.bbva.es/general/finanzas-vistazo/fondos-inversion/que-es-la-renta-variable/index.jsp>
- BBVA Research. (2015). *BBVA Research*. Obtenido de ¿Qué son los títulos hipotecarios?: <https://www.bbva.com/es/que-son-titulos-hipotecarios/>
- BlackRock. (2015). *BlackRock Global ETF Lanscape*.
- BME. (2007). *Informe anual Bolsas y Mercados Españoles*.
- BME. (2008). *Informe anual Bolsas y Mercados Españoles*.
- BME. (2009). *Informe anual Bolsas y Mercados Españoles*.
- BME. (2010). *Informe anual Bolsas y Mercados Españoles*.
- BME. (2011). *Informe anual Bolsas y Mercados Españoles*.
- BME. (2012). *Informe anual Bolsas y Mercados Españoles*.
- BME. (2013). *Informe anual Bolsas y Mercados Españoles*.
- BME. (2014). *Informe anual Bolsas y Mercados Españoles*.
- BME. (2015). *Informe anual Bolsas y Mercados Españoles*.
- BME. (2016). *Informe anual Bolsas y Mercados Españoles*.
- BME. (2017). *Bolsas y Mercados Españoles*. Obtenido de <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/2017>
- BME. (2017). *Informe anual Bolsas y Mercados Españoles*.
- BME, Informe Anual de Mercados. (varios años). *Informe anual de mercado*.
- Bolsas y Mercados Españoles. (2018). *BME Renta fija*. Obtenido de Estadísticas mercado AIAF: <http://www.bmerf.es/esp/aspx/Aiaf/EstadisAIAF.aspx>
- Bolsas y Mercados Españoles. (2018). *Bolsas y Mercados Españoles*. Obtenido de <http://www.bolsamadrid.es/esp/Inversores/Formacion/Glosario/A.aspx>

- Bolsas y Mercados Españoles. (2018). *Bolsas y Mercados Españoles. Renta Variable*.  
Obtenido de <http://www.bmerv.es/esp/Inversores/Formacion/Glosario/I.aspx>
- CNMV. (2006). *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. Obtenido de Guía informativa de la CNMV, Qué debes saber de...Opciones y Futuros.
- CNMV. (2017). *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. Obtenido de <https://www.cnmv.es/Portal/inversor/Acciones.aspx>
- CNMV. (2018). *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. Obtenido de ¿Qué son los Fondos Cotizados (ETF)?:  
[http://www.bolsamadrid.es/docs/ETFs/docsSubidos/1\\_Que\\_\\_son ETF.pdf](http://www.bolsamadrid.es/docs/ETFs/docsSubidos/1_Que__son ETF.pdf)
- CNMV. (2018). *Guía Informativa de la CNMV. Los fondos de inversión y la inversión colectiva*.
- CNMV. (s.f.). *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. Obtenido de Qué debes saber de los productos de renta fija:  
[http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia\\_rentafija.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia_rentafija.pdf)
- Delgado, C. (2016 de Septiembre de 2016). El día negro que nadie quiere recordar en Wall Street. *EL PAIS*.
- El Economista. (2018). *El Economista*. Obtenido de Cotización en tiempo real del IBEX 35:  
<http://www.eleconomista.es/indice/IBEX-35>
- El Tesoro Público. (2018). *Ministerio de Economía*. Obtenido de El Tesoro público:  
<http://www.tesoro.es/Deuda-publica/glosario/d27.asp>
- Esperanza, D. (Febrero de 2018). *Expansión*. Obtenido de <http://www.expansion.com/ahorro/pensiones/2018/02/17/5a841d0f468aeb525b8b459e.html>
- José Alberto Parejo Gámir, A. C. (2016). *Manual del Sistema Financiero Español*.  
Barcelona: Ariel. Economía y Empresa.
- Laffaye, S. (2008). La crisis Financiera, Origen y otras perspectivas. *Comercio Exterior*.  
McGraw Hill. (s.f.). *Sistema Financiero Español*. Obtenido de McGraw Hill Educación:  
<https://www.mheducation.es/bcv/guide/capitulo/8448183770.pdf>
- Moreno, M. (Enero de 2018). *El País*. Obtenido de CincoDías:  
[https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/12/29/mercados/1514561265\\_863087.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/12/29/mercados/1514561265_863087.html)
- Tesoro Público. (2018). *Ministerio de Economía*. Obtenido de <http://www.tesoro.es/deuda-publica/mercado/mercado-primario/instrumentos/strips>

