



LA GUÍA DEL INVERSOR PRINCIPIANTE

Los conceptos básicos de
la bolsa, la economía y los
productos financieros



LA GUÍA DEL INVERSOR PRINCIPIANTE

Los conceptos básicos de
la bolsa, la economía
y los productos financieros

José María Camarero
Patricia Pérez Zaragoza

Patricia Pérez Zaragoza es jefa de sección de Mi Cartera de INVERSIÓN y colaboradora habitual de EMPRESA (suplemento económico de ABC) y de DINERO (suplemento de los periódicos regionales del grupo Vocento). Entre sus responsabilidades profesionales figuran los temas de seguros y banca. Fue Segundo Premio Nacional de Periodismo en su promoción 1996-2001, otorgado por el Ministerio de Educación, y Premio Extraordinario Fin de Carrera. Ha recibido diversos premios periodísticos por sus artículos sobre temas de ahorro e inversión y seguros.

José María Camarero es redactor de Mi Cartera de INVERSIÓN y colaborador habitual de EMPRESA (suplemento económico de ABC) y de DINERO (suplemento de los periódicos regionales del grupo Vocento). Elabora temas de consumo y patrimonio para estas publicaciones. Máster en Periodismo Impreso por la Universidad Complutense (desarrollado por ABC) y Experto en Información Económica por la Universidad de Zaragoza. Ha desarrollado la mayor parte de su carrera profesional en las secciones de economía de Televisión Española, Cadena SER y diario ABC.

Edita: **INVERSOR EDICIONES, S. L.**

Director: **Rafael Rubio**

Subdirector: **Manuel Moreno Capa**

Juan Ignacio Luca de Tena, 6 - 3ª planta - 28027 Madrid

Edición y diseño: **A. Carrasco, I. Juez y P. Delgado**

Imprime: Industrias Gráficas Printone

ISBN: 84-95858-89-4

Depósito Legal:

Índice

1. Conceptos de bolsa

La acción	6
La ampliación de capital	7
La autocartera	8
La bolsa	9
Las cuotas participativas	10
El dividendo	11
El Dow Jones	12
El EBITDA	13
El EuroStoxx 50	14
El Ibex 35	15
El Nikkei	16
La OPA	17
La OPV	18
El «pay out»	19
El PER	20
La ROE	21
El S&P 500	22
El «split»	23
La volatilidad	24
Wall Street	25

2. Conceptos de otros mercados y productos financieros

El AIAF	28
Los bonos basura	29
Los CFD's	30
La CNMV	31
Los depósitos a la vista	32
La Deuda Pública	33
Los ETF's	34
Los fondos de garantía	35
Los fondos de inversión	36

Los futuros	37
Los «hedge fund»	38
La hipoteca	39
El mercado MEFF	40
La MiFID	41
Las opciones	42
El PIAS	43
El plan de pensiones	44
El plan de previsión asegurado	45
La renta fija	46
Los seguros de ahorro	47
La TAE	48
Los «warrants»	49

3. Conceptos de economía

La Agencia Tributaria	52
La balanza comercial	53
El Banco de España	54
El déficit público	55
La deflación	56
El Euríbor	57
El euro	58
La inflación	59
El IRPF	60
El IVA	61
La morosidad hipotecaria	62
El paro	63
El petróleo	64
El PIB	65
Las provisiones	66
El «rating»	67
La recesión	68
La Seguridad Social	69
Los tipos de interés	70

Introducción

Las noticias relacionadas con la bolsa, los mercados financieros y la economía ocupan un lugar cada vez más relevante en las primeras páginas de los periódicos y en las aperturas de los informativos de radio y televisión. Cada vez hay más ciudadanos interesados en estos temas, ansiosos de conocer lo que está pasando en la economía, de entender lo que ocurre con sus ahorros o de aprender cada vez más para introducirse en el apasionante mundo de los mercados. Esta «Guía del Inversor Principiante» pretende ser un primer paso, una puerta de entrada a los mercados y a la economía para todos aquellos ciudadanos no iniciados en estos temas pero necesitados de una creciente información para proteger su dinero y sus intereses. Esta «Guía» recoge, con un lenguaje a la vez sencillo y riguroso, más de sesenta conceptos básicos, imprescindibles, agrupados en tres categorías: Bolsa, Otros Mercados y Productos Financieros y Economía. Qué es una acción o una OPA; cómo funcionan el Banco de España o la Comisión Nacional del Mercado de Valores; qué es el déficit público o el euríbor... Responder a estos y muchos otros temas claves es el objetivo de esta «Guía del Inversor Principiante». Cualquier persona que quiera introducirse en estos conceptos, o simplemente refrescar conocimientos básicos pero con frecuencia olvidados, encontrará en estas páginas todas las respuestas. Este manual, elaborado con el patrocinio de Critería CaixaCorp, recoge el planteamiento y estilo de «La Página del Principiante», una sección semanal que desde hace más de una década publica «Mi Cartera de INVERSIÓN».

Conceptos de bolsa

1

La acción	[06]
La ampliación de capital	[07]
La autocartera	[08]
La bolsa	[09]
Las cuotas participativas	[10]
El dividendo	[11]
El Dow Jones	[12]
El EBITDA	[13]
El EuroStoxx 50	[14]
El Ibex 35	[15]
El Nikkei	[16]
La OPA	[17]
La OPV	[18]
El «pay out»	[19]
El PER	[20]
La ROE	[21]
El S&P 500	[22]
El «split»	[23]
La volatilidad	[24]
Wall Street	[25]

La acción

Las acciones son cada una de las partes del capital social de una empresa, representadas por un título o anotación en cuenta, transmisible o negociable. El titular de la acción es socio de la compañía.

¿Qué es?

Se llama acción a cada una de las partes proporcionales en las que está dividido el capital escriturado de una sociedad anónima. La acción está representada por un título o anotación en cuenta, que se puede transmitir o comprar y vender. El titular de una acción es socio de la empresa y co-propietario de la misma, junto con los demás titulares de acciones. Cada acción implica tres derechos fundamentales: voto en las asambleas de la sociedad, suscripción preferente sobre el resto de personas en el caso de ampliación de capital y derecho a percibir dividendos en el caso de reparto de beneficios.

¿Qué tipos existen?

Existe una amplia variedad de acciones, aunque dos son las clases principales que cotizan en los mercados: acciones ordinarias y acciones preferentes. Las primeras tienen carácter perpetuo, las segundas suelen ser rescatables por la empresa emisora a partir de una fecha.

¿Dónde se adquieren?

La forma más común de convertirse en accionista es recurriendo a la bolsa, el mercado organizado de compra-venta de acciones. Para ello, es necesario recurrir a un intermediario financiero, banco, caja de ahorros o sociedad o agencia de valores. No obstante, en el caso de las entidades no cotizadas, se pueden adquirir títulos mediante contratos de compra-venta privados.

Acciones ordinarias y preferentes

Estos dos tipos de acciones confieren derechos sobre una parte del patrimonio. Pero, mientras las ordinarias dan derecho a voto en las juntas, las preferentes no confieren ese derecho a sus titulares. A cambio, estas acciones dan derecho preferente a un dividendo, que es superior al que cobran las acciones ordinarias.

En plena crisis financiera, la adquisición de acciones preferentes es la forma que están empleando algunos Gobiernos para entrar en el capital de algunas entidades financieras con problemas, para reforzar su capital. Estas acciones no dan opción a entrar en el consejo de administración.

Otras modalidades de acciones

Además de acciones ordinarias y preferentes, existen otras modalidades en función de su origen o de las ventajas que otorgan a su poseedor.

Acción de aportación. Son las emitidas para entregar a los

accionistas que han realizado aportaciones no dinerarias.

Acción liberada. También conocida como acción gratuita. El accionista no ha tenido que desembolsar ningún pago por ella.

Acción con prima. Son las acciones emitidas con un valor superior al nominal.

Acción de disfrute. Permite participar en forma limitada en los beneficios de la sociedad.

La ampliación de capital

La ampliación de capital es la operación que realizan las empresas cuando quieren incrementar su capital social. Puede ejecutarse emitiendo nuevas acciones o aumentando el valor nominal de las ya existentes.

¿Qué es?

La ampliación de capital es un acto jurídico que se realiza para aumentar el capital social de una empresa. Puede realizarse de dos formas: 1. Por incremento del patrimonio social: se incrementan las cuentas del activo por aportación de dinero o bienes. 2. Por variación en la composición del patrimonio: se modifican las cuentas del pasivo convirtiendo las reservas en capital o cuentas acreedoras en el caso de la conversión de obligaciones en acciones.

¿Para qué sirven?

Las ampliaciones de capital sirven para conseguir financiación, útil para que una empresa pueda expandirse o continuar con su política de inversiones. En épocas de crisis (como la actual), algunas entidades bancarias están ampliando capital para reforzar sus ratios y su solvencia.

¿Qué clases existen?

Según el precio de su emisión, existen: 1. Ampliaciones a la par, en las que los suscriptores deben desembolsar el total valor nominal de las acciones. 2. Ampliaciones con prima, en las que el suscriptor debe satisfacer el nominal de la acción más una cantidad variable, que es la prima que se incorpora a las reservas de la empresa. 3. Ampliaciones con cargo a reservas disponibles, en cuyo caso, la sociedad emisora cede al suscriptor acciones liberadas, sin aportación por parte de éste de fondos y mediante el traspaso contable de reservas a capital.

Su efecto en la bolsa

Las ampliaciones de capital pueden ser perjudiciales para los inversores, ya que diluyen a futuro la participación de los accionistas en los beneficios y dividendos de la entidad.

Esto ha ocurrido, por ejemplo, con las ampliaciones realizadas por la banca, tras la crisis de las hipotecas «subprime». Entidades como Santander, Deutsche Bank, Société Générale, UBS o JP Morgan realizaron ampliaciones de capital. En algunos casos, el objetivo fue reforzar sus ratios de capital, sobre todo elevar su TIER 1. En otros, dar entrada a sus respectivos Gobiernos en su capital (por medio de la emisión de acciones preferentes).

Ampliaciones a la par o liberadas

El precio que pagan los inversores por cada acción nueva es determinado por la sociedad. Existen distintos tipos:

A la par: El precio es el mismo que el nominal del título. Si es por encima de la par, el precio

pagado es superior al nominal.

Liberada: La ampliación se realiza con cargo a reservas de la sociedad. Cuando es totalmente liberada se dice que es 100x100 liberada y ésta es totalmente gratuita a los ac-

cionistas que obtienen nuevas acciones sin tener que aportar dinero.

Parcialmente liberada: cuando el cargo lo paga una parte las reservas de la sociedad y otra parte el suscriptor.

La autocartera

La autocartera es el conjunto de acciones propias que posee una compañía. Es un recurso utilizado por muchas empresas cotizadas en bolsa para dar liquidez a las acciones o tratar de controlar la evolución de la cotización.

¿Qué es?

Es el total de acciones de una sociedad anónima que posee la propia sociedad. La autocartera es, jurídicamente, un contrasentido, porque una persona no puede ser propietaria de sí misma. Pero tiene una finalidad muy clara, especialmente en sociedades que cotizan en los mercados de valores. Está permitida por la ley, aunque con una serie de limitaciones.

¿Para qué sirve?

Permite ofrecer acciones a inversores interesados en participar en el capital de la sociedad. Además, da la posibilidad a los gestores de una compañía de comprar acciones en el mercado para que no se vendan a otros o para que se vendan en menor volumen, de forma que no perjudique a su precio. La autocartera de las compañías cotizadas suele aumentar en épocas en las que el valor sufre una continuada caída en su cotización. Por el contrario, cuando el valor se recupera, la compañía vende sus acciones en el mercado. Hacer autocartera es, en la práctica, una forma de reducir el capital de la compañía cotizado en bolsa.

¿Cómo controlaría?

Todas las empresas cotizadas están obligadas a detallar en su informe de gestión anual información sobre la compra y venta de acciones propias del ejercicio y sobre el saldo de acciones propias que posean. Es importante que el accionista conozca la política de su compañía respecto a la autocartera.

Limitaciones legales

La posibilidad de comprar autocartera tiene unos límites que establece la Ley:

1. Es necesaria la autorización previa por parte de la Junta General de Accionistas.
2. La Ley de Sociedades Anónimas restringe la autocartera de las cotizadas al cinco por ciento de su capital social.
3. Con carácter general, la operativa de autocartera no debe exceder el 25% del volumen negociado de acciones en la sesión.
4. Las acciones deben estar totalmente desembolsadas.

Acciones propias sin derecho a voto ni a dividendo

Los gestores de empresas cotizadas en bolsa no pueden comprar acciones de la propia compañía con el ánimo de asegurarse los votos que lleva aparejado cualquier título. Podría ser una tentación muy grande para los gestores cuando se

trata de proponer alguna medida importante la Junta General de Accionistas.

Sin embargo, la normativa al respecto sale al paso de esta tentación, al establecer que las acciones propias no tienen de-

recho a voto, ni al dividendo, ni al derecho de suscripción.

La utilización de esos votos, directamente o a través de un tercero, dejaría sin efecto cualquier acuerdo que se adoptara en la sociedad.

La bolsa

La bolsa es la institución donde se compran o venden (se contratan) acciones de todo tipo de compañías. A la bolsa acuden personas (los inversores) que quieren comprar y otras que desean vender. El precio de las acciones se alcanza por acuerdo.

¿Qué es?

La bolsa es una institución en la que se compran y venden valores o acciones de compañías cotizadas. Aunque su evolución es impredecible, la bolsa suele considerarse el **fiel reflejo de la** marcha de la economía de los países. Sus subidas o bajadas son el espejo de los acontecimientos que afectan a una nación. Al ser sensible a cualquier acontecimiento, ya sea político, social o económico, se dice que la bolsa se adelanta a los hechos. La historia así lo demuestra. Los desplomes bursátiles van sucedidos por épocas de recesión económica. Si la bolsa sube, suele ser síntoma de que la economía está mejorando.

¿Cuáles son sus funciones?

La bolsa es una forma de permitir a las empresas conseguir financiación para acometer sus proyectos de expansión, fusiones, adquisiciones, compras o cualquier tipo de inversión. Una empresa que sale a cotizar suele hacerlo con el objetivo de captar fondos para financiarse. La bolsa **permite que los** pequeños inversores puedan acceder a la propiedad de las sociedades que cotizan en el parque, aunque sea en una mínima proporción.

¿Cuál es su horario?

En España, la bolsa abre de lunes a viernes a las 9:00 horas y cierra a las 17:35, después de una subasta de volatilidad para ajustar precios.

Los índices más importantes

Cada país cuenta con su propio mercado de valores o bolsa, que está representado por uno o varios índices bursátiles. Los más importantes son los siguientes:

El Dow Jones, de referencia en Estados Unidos. Nace en 1884.

El índice Nikkei japonés. Creado en 1949.

El FTSE 100 de Londres. Creado en 1984.

El Dax Xetra de Francfort, creado en 1989.

El Cac 40 de París, de 1997.

El Ibx-35 español, 1989.

¿Qué tipos de órdenes existen?

Comprar valores en bolsa puede realizarse bajo distintas modalidades de órdenes:

- **Orden de mercado** («market order»). Son las que se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán a los mejores

precios de contrapartida existentes. Si no se negocia o se negocia parcialmente, la orden o la parte no ejecutada permanece como orden de mercado.

- **Orden limitada** («limit order»). Son las que se formulan

a un precio máximo para la compra o mínimo para la venta.

- **Orden por lo mejor** («market to limit order»). Son las que se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán al mejor precio de contrapartida.

Las cuotas participativas

Son activos que cotizan en bolsa emitidos por las cajas. Popularmente se conocen como las acciones de las cajas de ahorros. Su negociación en un mercado organizado fue posible tras la aprobación de la Ley Financiera.

¿Qué es?

Las cuotas participativas son títulos emitidos por las cajas de ahorro y negociables en mercados secundarios organizados. Son instrumentos financieros que están más cerca de la renta variable que de la renta fija, ya que su rentabilidad está vinculada al beneficio de la entidad. No tienen vencimiento, son nominativos, se emiten con una prima y se desembolsan íntegramente en el momento de la emisión. El inversor no puede adquirir más del cinco por ciento del volumen total emitido. Las cuotas participativas ofrecen unos derechos económicos, aunque no políticos, al inversor.

¿Dónde cotizan?

Las cuotas participativas cotizan en bolsa y se pueden comprar y vender en el horario establecido para este mercado (de 9 de la mañana a 17:30 horas). Como las acciones, su precio está continuamente oscilando.

¿Qué derechos dan?

El portador participa en la distribución del beneficio de libre disposición de la entidad. Además, obtiene el derecho de suscripción preferente si hay nuevas emisiones de cuotas participativas. Si una caja procede a su liquidación, el cotaparticipante también tiene derecho a obtener el valor liquidativo de las cuotas. Y si éstas se amortizan, a percibir su valor de mercado.

¿Por qué emiten cuotas las cajas?

La principal ventaja de las cuotas participativas es que computan como recursos propios de primera categoría, lo cual produce un impacto positivo sobre los ratios de solvencia y sobre la capacidad de crecimiento de las cajas de ahorros. El volumen en circulación no puede superar el 50 por ciento del patrimonio de una caja.

Una de las limitaciones más importantes de las cuotas es que no permiten que ningún inversor, particular o institucional, alcance una participación superior al 5 por ciento. El objetivo de esta medida es impedir que el control o gestión de la caja pueda cambiar de manos, mediante la utilización de este instrumento.

Las cuotas de la CAM

En la bolsa española, la primera y hasta ahora única entidad que ha lanzado cuotas participativas ha sido la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM). El 23 de julio de 2008 comenzaron a cotizar en el mercado continuo a un precio

de 5,84 euros por título. La caja de ahorros emitió 100 millones de euros en cuotas con el objetivo de conseguir capital para reforzar sus recursos propios, función habitual de este tipo de emisiones. En total, la caja valenciana puso

en circulación un 7,5 por ciento de su patrimonio, que pasará a manos de los denominados cotaparticipes. Al tramo minorista, la entidad destinó 32,79 millones de cuotas. El resto compuso el tramo institucional (67,21 por ciento).

El dividendo

Es la parte del beneficio neto de una sociedad que se distribuye cada año a los accionistas. Constituye la remuneración que recibe el accionista por el hecho de ser propietario de una parte de la compañía.

¿Qué es?

Es la parte del beneficio neto que una compañía paga anualmente a sus accionistas. La cuantía varía según los resultados anuales de la empresa, aunque también se puede hacer con cargo a las reservas voluntarias de la sociedad. El montante total lo propone el consejo de administración a la Junta General de Accionistas cuando aprueba las cuentas de cada ejercicio.

¿Cómo se paga?

El reparto de dividendo es una decisión libre que cada empresa decide en su Junta General Ordinaria, momento en el que, además, fija la fecha de pago. Normalmente, las empresas pagan periódicamente dividendos a cuenta y en la Junta, cuando de verdad se aprueban las cuentas anuales, deciden el pago de un dividendo complementario. El dividendo se suele pagar en dinero, pero puede ser abonado también en acciones nuevas si la junta general lo aprueba.

¿Qué es la rentabilidad por dividendo?

La rentabilidad por dividendo es el resultado de dividir la cantidad pagada en dividendo entre la cotización del valor. Es uno de los ratios más seguidos por los inversores, ya que supone el cobro de ganancias fijas periódicamente. No obstante, en épocas de crisis hay que tener en cuenta que la rentabilidad por dividendo puede subir no por una mejora de las políticas de retribución al accionista, sino por el severo castigo sufrido por las cotizaciones.

¿Qué tipos de dividendos existen?

A cuenta: Es el dividendo distribuido a cuenta de los resultados finales que se esperan.

Complementario: Se da a los accionistas para alcanzar, junto al ya entregado a cuenta, el dividendo acordado en la Junta.

En acciones: Se distribuye cuando, simultáneamente al reparto del dividendo, se amplía el capital social y se compensa el valor de la emisión de la acción con el dividendo que se va a pagar a cada accionista.

Extraordinario: Se reparte cuando se da una operación no habitual en la sociedad o unos beneficios extraordinarios.

La fiscalidad del dividendo

Los dividendos tributan en el IRPF como rendimientos del capital mobiliario, y se integran en la base del ahorro del contribuyente. Tras la última reforma fiscal, que entró en vigor en 2007, los dividendos tributan al 18 por ciento, aun-

que los primeros 1.500 euros obtenidos a través de esta vía están exentos fiscalmente, es decir, no hay que pagar a Hacienda por ellos. En la nueva norma fiscal se fijó esa cantidad de 1.500 euros exentos de tributar, ya que los benefi-

cios obtenidos por la sociedad, y que se reparten a los accionistas en forma de dividendo, tributan en primer lugar en el Impuesto sobre Sociedades. Con la exención se trata de eliminar la deducción por doble imposición.

El Dow Jones

Es el principal indicador de valores industriales de Wall Street. Es una de las referencias mundiales más importante para inversores y gestores.

Sus subidas y bajadas marcan el rumbo del resto de las bolsas.

¿Qué es?

El índice Dow Jones de valores industriales es el más antiguo y conocido de todos los indicadores bursátiles existentes. Comenzó a publicarse el 26 de mayo de 1896 e incluye los valores más importantes cotizados en la Bolsa de Nueva York. Originalmente tuvo 12 valores, luego pasó a 20. Desde 1928 cuenta con 30 valores. El Dow Jones Industrial no sólo sirve como índice de referencia de la Bolsa de Nueva York, sino también como barómetro de la evolución de la economía norteamericana. La capitalización de los valores que lo componen supone aproximadamente la cuarta parte de Wall Street. Es considerado como una referencia obligada para conocer la tendencia de otras bolsas.

¿Cómo se calcula?

A diferencia del Ibx 35 y de otros índices, el Dow Jones no tiene en cuenta la capitalización bursátil de sus valores y, por tanto, no da más valor a la evolución de un título que a la de otro. En 1896 comenzó a calcularse a partir de la suma de las cotizaciones de los valores que lo componen dividido entre el número de valores. Ahora el divisor se ajusta teniendo en cuenta la división del nominal («split»), las atribuciones de acciones gratuitas...

¿Cuál es su horario?

Como el resto de índices de Wall Street, el Dow Jones abre a las 9 horas (hora americana, 15:30 hora española) y cierra a las 15:30 horas (10 hora española).

Los valores del índice

Los 30 valores del índice a principios de 2009 son:

Energía, petróleo y auxiliares: Alcoa, Chevron, G. Electric, G. Motors, Exxon.

Consumo: Caterpillar, Home Depot, Johnson & Johnson, Coca Cola, Mc Donalds, 3M, Merck., Procter & Gamble, Walt Mart Stores

Finanzas: AIG, American Express, Bank of América, Citigroup, JP Morgan Chase,

Tecnología: Hewlett Packard, IBM, Intel, Microsoft, AT&T, United Technology, Verizon

Otros: Du Pont, Walt Disney, Boeing.

Otros índices Dow Jones

Dow Jones Company es la empresa creadora del índice Dow Jones de valores industriales. Junto a él, ha creado otra gran serie de indicadores. El más antiguo es el Dow Jones de Transporte, creado en 1884 y que

en un primer momento estaba formado por empresas de los ferrocarriles. El tercer índice es el Dow Jones Utility. Fue creado en enero de 1929 con 18 valores, luego llegó hasta los 20, pero desde 1938 está constituido

sólo por 15 valores. Existen otros índices más amplios, pero no tan seguidos, que los elaborados por Dow Jones, como el Standard & Poors 500, y el New York Stock Exchange Composite, creado en 1966.

EL EBITDA

El EBITDA mide el beneficio de la empresa con independencia de su estructura financiera, tasa impositiva y política de amortizaciones. Pone de relieve los beneficios de la empresa procedentes de su actividad ordinaria.

¿Qué es?

El EBITDA es una medida utilizada para evaluar los resultados de una compañía. El término EBITDA viene de las siglas en inglés «earnings before interest, taxes, depreciation and amortization». Su traducción en español sería «beneficio antes de abonar intereses de financiación, impuesto de sociedades, depreciación y amortizaciones». El EBITDA podría corresponder al resultado bruto de explotación. Existen otros términos para referirse al mismo concepto: BAIIA (beneficio antes de amortizaciones, intereses e impuestos) y el «cash flow» operativo.

¿Qué mide?

El EBITDA es el ratio que mide la capacidad de la empresa de generar recursos por su actividad ordinaria. Coincide con la caja que generaría un negocio si estuviera financiado completamente por recursos propios y no pagara impuestos. En este ratio se excluyen los beneficios extraordinarios de la actividad y que, normalmente, en un balance aparecen en la mitad inferior de la cascada de resultados.

¿Para qué se utiliza?

Esta medida se utiliza para comparar empresas del mismo sector económico, ya que en el nivel de endeudamiento distorsiona el beneficio final. Por ello, el EBITDA no tiene en cuenta los intereses pagados en concepto de financiación empresarial.

Diferencia con el EBIT

La diferencia con el EBIT, («earnings before interest and taxes»), es que este último ratio mide lo ingresado por una compañía antes de descontar intereses e impuestos. Sirve de base para llegar al EBITDA. El EBITDA es el EBIT más la depreciación correspondiente. Ambos ratios sirven para evaluar los resultados de una empresa.

El EBITDA puede producir una información incompleta. La misma empresa con un EBITDA muy alto y, por lo tanto, muy rentable, según esa medida, puede al mismo tiempo tener una deuda muy elevada. Su rentabilidad real disponible para el accionista puede ser muy baja y su riesgo, muy elevado.

El EBITDA y otros ratios

A la hora de comparar empresas es aconsejable utilizar ratios que relacionan el EBITDA con otras magnitudes:

Enterprise Value sobre EBITDA: Es el resultado de dividir el valor de la empresa

entre el resultado bruto de explotación.

EBITDA/Ventas es el margen operativo de la empresa. Es un buen indicativo de la evolución de la rentabilidad de una compañía (elimina el efecto que tiene

sobre el beneficio de un año a otro el aumento en las ventas).

EBITDA/Intereses netos: mide la capacidad de un emisor de cumplir con los pagos de intereses con flujos de caja de la actividad principal.

El EuroStoxx 50

El índice Euro Stoxx es el indicador bursátil más importante de la eurozona. Está compuesto por las 50 compañías más capitalizadas de esta región. En la actualidad, forman parte de él empresas de Francia, Alemania, Italia, España, Finlandia, Holanda y Bélgica.

¿Qué es?

El Dow Jones EURO STOXX 50 es un índice de referencia de la bolsa de la eurozona, creado el 26 de febrero de 1998. Está compuesto por las 50 compañías más capitalizadas de esta región. Pueden formar parte de él empresas de Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Portugal y España. Está elaborado por STOXX Limited, una «joint venture» entre Deutsche Börse, Dow Jones & Company y SWX Swiss Exchange.

¿Cómo se calcula?

Es un índice ponderado por capitalización bursátil, lo cual significa que, al contrario de índices como el Dow Jones, no todas las empresas que lo forman tienen el mismo peso.

¿Para qué vale?

En general, este índice, como otros muchos, cumple dos funciones. La primera es informar correctamente sobre la evolución de las principales empresas de las economías de la eurozona. La segunda función es servir de referencia («benchmark» en la terminología anglosajona) para los gestores de los fondos de inversión o los mercados de derivados. En la actualidad, numerosos fondos, depósitos y seguros están referenciados a la evolución del Euro Stoxx 50. Una estrategia muy común en la gestión de fondos es construir una cartera que replique exactamente la composición de un índice determinado, para obtener una revalorización similar a la del mercado bursátil considerado.

Los valores del índice

El Euro Stoxx 50 se revisa una vez al año. En su revisión, Stoxx, la empresa que se encarga del cálculo del índice, tiene en cuenta aspectos como el volumen de negocio o la pérdida de capitalización de los valores.

A principios de 2009, cinco empresas españolas forman parte del índice: Telefónica, BBVA, Santander, Iberdrola y Repsol. Junto a ellas, destacan compañías francesas como Total (la más capitalizada), Sanofi, GDF Suez, France Telecom, Vivendi o BNP Paribas.

De Alemania, las compañías más importantes son E.ON, Siemens, Deutsche Telecom y Bayer.

Nace a la par que el euro

El nacimiento del euro

trajo consigo la creación del índice Euro Stoxx 50. La divisa comunitaria supuso la superación de los mercados bursátiles nacionales, de forma que los inversores ya no consideraran la moneda

en la que se denominan las acciones, sino el potencial de revalorización de las mismas según la calidad de la empresa, la evolución de su sector, etc. De ahí la necesidad de contar con un índice que suministrara información

sobre la totalidad del mercado bursátil europeo. El Euro Stoxx 50 es el índice oficial de la zona euro. Puede considerarse como el mejor termómetro de la salud financiera de la economía y las empresas de la región.

El Ibx 35

El Ibx 35 es el principal índice de la bolsa española. Está compuesto por los 35 valores más líquidos cotizados en el Sistema de Interconexión Bursátil de las cuatro Bolsas Españolas. Telefónica, Santander, Iberdrola, BBVA y Repsol suponen un 50 por ciento del peso del índice.

¿Qué es?

El índice selectivo de la Bolsa española, Ibx 35, comenzó a publicarse con este nombre en enero de 1991, aunque su historia se inició en 1987 con la denominación de Fiex. Como su número indica, está compuesto por 35 valores seleccionados de la Bolsa de Madrid entre los que tienen mayor capitalización bursátil y volumen de negociación. Se revisa cada seis meses.

¿Cómo se calcula?

A diferencia de otros indicadores, su cálculo no se realiza utilizando la media aritmética de la evolución de los 35 valores. La metodología utilizada para calcular el Ibx 35 se cambió en septiembre de 2000. Desde esa fecha, para determinar el peso de cada valor en el Índice se tiene en cuenta el capital flotante («free float») de cada uno de los 35 valores y no su capitalización bursátil. Las empresas del Ibx cuyo «free float» sea inferior al 50 por ciento computarán en función de una escala decreciente que va desde el 75 al 10 por ciento, y no por el 100 por cien. Partió de 3.000 puntos.

¿Para qué sirve?

Como el resto de indicadores, sirve para seguir el comportamiento del mercado y compararlo con la evolución de un valor o una cartera de valores determinada. El Ibx 35 nació, además, para servir de soporte a los contratos de productos derivados (opciones y futuros) sobre índices.

Revisión cada seis meses

Gran parte de los movimientos del Ibx dependen de sus cinco grandes valores, que representan más de un 50 por ciento del peso total del indicador: Telefónica, Santander, Iberdrola, BBVA y Repsol.

Por debajo de ellos y según la ponderación a inicios de 2009, se sitúan los siguientes: Unión Fenosa, Inditex, ACS, Abertis, B. Popular, Red Eléctrica, Acciona, Banco Sabadell, Enagas, Criteria, Grifols, Iberdrola Renovables, Bankinter, Gamesa, Gas Natural, Indra, Ferrovial, Mapfre, Acerinox, Iberia, FCC, Cintra, BME, Endesa, Técnicas Reunidas, Telecinco, Banesto, Abengoa, Sacyr Vallehermoso y OHL.

Revisión cada seis meses

El Ibx-35 se revisa cada seis meses. Existe un Comité Técnico, dependiente de la Bolsa de Madrid, que es el que define la composición. A la hora de incorporar un nuevo título, este comité tiene en cuenta su liquidez, la buena representati-

vidad en términos de capitalización bursátil y volumen de negociación; valores con un número de acciones en el mercado suficiente para que la capitalización bursátil del índice permita estrategias con derivados... La incorporación a este

índice suele llevar aparejado un incremento de la negociación inmediatamente antes de producirse, ya que muchos gestores han de comprar títulos de todos y cada uno de los valores que lo componen para replicar el Ibx 35.

El Nikkei

Es el índice más importante de la Bolsa de Tokio. Está formado por 225 compañías. Surgió a propuesta del diario económico nipón «Nihon Keizai», en colaboración con el grupo de prensa americano Dow Jones, después de finalizar la Segunda Guerra Mundial.

¿Qué es?

Es el índice bursátil más importante de la Bolsa de Tokio y uno de los más extensos por número de acciones cotizadas. Está formado por 225 valores. Nikkei es la contracción del nombre del diario que lo creó: «Nihon Keizai». Se le conoce también como el Dow japonés.

¿Cómo se calcula?

El índice tiene un método de cálculo muy simple que se basa en la suma de las cotizaciones de sus 225 valores. La evolución del índice refleja la diferencia en porcentaje de la suma de las cotizaciones de un día frente a la del día anterior. No considera, por tanto, la capitalización de cada uno de los valores. En la actualidad, el valor con mayor ponderación en el índice es Fast Retailing Company, una compañía textil, que supone un 5,20 por ciento del total del indicador. No obstante, más de 150 compañías tienen un peso inferior al 1 por ciento. El valor con menor ponderación es la compañía Sojitz Corp, que representa un 0,006 por ciento del índice.

¿Cuál es su horario?

El Nikkei es el índice que despierta todas las mañanas a los inversores españoles, deseosos de conocer las primeras noticias sobre la evolución de los mercados bursátiles. Su horario va de las 2 de la madrugada a las 8 horas (hora española).

Los valores del índice

El sector más representado del índice Nikkei es el industrial, que cuenta con un total de 66 compañías. Le siguen las empresas de consumo cíclico, con un total de 50 cotizadas, y el sector financiero, que cuenta con 24 bancos cotizados.

La tecnología, lejos de lo que podría parecer, está poco representada en el índice Nikkei, ya que sólo cuenta con nueve compañías de este sector.

Por capitalización, las mayores compañías del índice son Toyota y Honda Motor (automoción), NTT DoCoMo y Nippon Telegraph (telecomunicaciones) y el banco Mitsubishi UFJ Financial.

Un índice muy criticado

Al índice Nikkei se le critica porque es demasiado antiguo y se ha renovado poco. También por el hecho de que en su elaboración no se tenga en cuenta la capitalización de cada uno de los valores que lo componen. A

finales de los años 90 se lanzó un nuevo índice, el Nikkei 300, que ponderaba la capitalización y era más representativo. Sin embargo, este nuevo índice, en el que tienen una mayor representación los bancos, no ha logra-

do el éxito esperado entre los analistas. Ambos índices Nikkei conviven con otros quince indicadores bursátiles japoneses. Otro de los más importantes es el índice Topix, que está compuesto por 1.712 compañías.

La OPA

Una OPA (Oferta Pública de Adquisición) es una operación bursátil en la que una empresa o persona física anuncia su intención de comprar una parte del capital de una compañía cotizada a un precio determinado. Por lo general, el precio suele ser superior a su cotización

¿Qué es?

Una OPA (Oferta Pública de Adquisición) es una operación bursátil en la que una persona física o jurídica anuncia públicamente a los accionistas de una sociedad cotizada en bolsa su intención de adquirir un número de títulos de la misma a un precio determinado. El objetivo de la OPA es la toma de control de la sociedad objeto de la oferta.

¿Qué tipos existen?

Las OPA's pueden ser amistosas u hostiles. En el primer caso, los directivos de la empresa «opada» dan el visto bueno a la operación y el intercambio de acciones se realiza de mutuo acuerdo. Sin embargo, en el caso de las OPAS hostiles, los oferentes no cuentan con el acuerdo de la empresa en la que pretenden entrar. En este caso, los consejeros de la compañía no desean vender sus títulos en la oferta de compra.

¿Cómo se determina el precio?

Para la determinación del precio de una empresa hay que atender a numerosos factores económicos. Entre otros, es necesario hacer un análisis fundamental de la compañía, valorar su cuenta de resultados, sus balances y, en particular, aspectos como su endeudamiento, sus flujos de caja, reservas, etc. En general, conviene hacer un exhaustivo análisis de la situación económica de la empresa para determinar cuánto se puede y se debe pagar por ella, para que esa cantidad sea un precio justo.

Las OPA's y el pequeño inversor

Por lo general, cuando una empresa lanza una OPA sobre otra compañía cotizada, suele ofrecer un precio superior al del mercado. Aunque la oferta sea poco atractiva, suele ser conveniente acudir porque, una vez cerrada la OPA, la alternativa es mantener unos títulos con poca liquidez y mínimos cambios en la cotización. Otra posibilidad es que la OPA fracase por falta de atractivo.

Para el accionista, lo más interesante es recibir dinero contante y sonante, es decir, el 100 por cien en efectivo, aunque la empresa que lanza la OPA puede decidir ofrecer parte en efectivo y parte en papel (acciones).

¿Qué es una OPA de exclusión?

La **OPA de exclusión** es la operación que se realiza para sacar del mercado las acciones que tenga una empresa. A partir de una determinada fecha, los títulos de esa compañía dejarán de cotizar en la bolsa. Esta operación se reali-

za mediante una OPA (oferta pública de adquisición) de exclusión, con la que la Comisión del Mercado de Valores (CNMV) obliga a la empresa que quiere salir del mercado a comprar a sus accionistas minoritarios sus títulos y así ha-

cerse con el 100 por cien del capital de la compañía. De este modo, se asegura que el inversor obtenga una contraprestación económica. El precio, al igual que en las OPAS, se fija en función de la valoración de la empresa.

La OPV

La Oferta Pública de Venta de Valores (OPV) es la opción favorita de muchas compañías para buscar financiación en los mercados y conseguir accionistas. Es también la vía a través de la cual muchos inversores han llegado a la bolsa.

¿Qué es?

La Oferta Pública de Venta de Valores (OPV) es una operación que se realiza en el mercado bursátil a través de la cual se propone a los inversores la venta de un determinado número de acciones de una sociedad. Permite diseminar su propiedad, para garantizar la liquidez antes de su admisión a negociación o incrementarla si ya cotiza. Es un mecanismo que se utiliza en: 1) privatizaciones o salidas a bolsa de empresas públicas; 2) salidas a bolsa de empresas privadas; 3) venta de una participación significativa, cuando un accionista mayoritario o de control vende su participación en una sociedad cotizada.

¿Cómo se realiza?

Suele realizarse en varios tramos: uno para empleados, otro doméstico (institucionales y particulares) y otro internacional. La OPV se inicia con la comunicación previa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el registro del folleto informativo.

¿Cómo se fija el precio?

El precio en una OPV se fija a lo largo del periodo de suscripción, que debe quedar especificado en el folleto informativo de la operación. Puede ir referenciado a un precio máximo o a una banda de precios (vinculante o indicativa). Cuando la banda no es vinculante, una vez fijado el precio máximo se abre el periodo de revocación, para que el inversor pueda anular su orden si el precio no le parece adecuado.

Reparto de acciones

Una vez registrado el folleto informativo de la OPV en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se abre el periodo para que los inversores realicen sus peticiones de títulos.

Si hay exceso de demanda, se procede al prorrateo para la adjudicación de las acciones. En caso de prorrateo, es habitual dar prioridad a los primeros mandatos.

Es importante que el inversor no infle sus peticiones con el fin de asegurarse un número de acciones, ya que con ello se sobredimensiona la demanda, lo que presiona al alza el precio definitivo y dificulta notablemente la adjudicación de las acciones.

¿Quiénes intervienen en las OPV's?

En una OPV intervienen una serie de entidades:

Coordinadoras globales.

Coordinan la oferta, controlan la demanda, fijan el precio definitivo y realizan la redistribución entre los tramos.

Entidades directoras. Suelen ser entidades financieras. Dirigen y preparan la oferta en cada uno de los tramos.

Entidades colocadoras. Se ocupan de distribuir entre el público los valores de la oferta.

Pueden ser bancos, cajas, sociedades y agencias de valores, y cooperativas de crédito.

Entidades aseguradoras.

Asumen el compromiso de garantizar el resultado de la operación.

El «pay out»

El «pay out» es la parte de los beneficios que una compañía destina al pago de dividendo entre sus accionistas. Cuanto más elevado sea, mayor será la rentabilidad por dividendo que obtendrá el inversor.

¿Qué es?

El «pay-out» es la parte de los beneficios que una compañía destina al pago de dividendos entre sus accionistas. Es un dato fundamental para conocer uno de los tres elementos que conforman la rentabilidad de un valor cotizado en bolsa: el dividendo, el valor de los derechos de suscripción preferente y la plusvalía. Se expresa en forma de ratio y es el resultado de dividir el dividendo por el beneficio neto y multiplicar por cien el resultado. Un «pay-out» del 50 por ciento significa que esa empresa reparte la mitad de sus beneficios netos entre sus accionistas.

¿Para qué sirve?

Es un indicativo del grado de participación de los accionistas en los beneficios de una compañía. Sirve para ver la generosidad de las compañías con sus inversores. Desde el punto de vista de la empresa, el «pay-out» afecta a su estructura de endeudamiento y, por tanto, es un elemento de gran importancia en la estrategia de crecimiento de las compañías.

¿Cómo se calcula?

El «pay-out» se expresa en forma de ratio. La fórmula es sencilla: resulta de dividir el dividendo entre el beneficio neto y de multiplicar por cien el resultado. Es, por tanto, la relación que existe entre los beneficios distribuidos a los accionistas en concepto de dividendos y los beneficios netos generados por una empresa.

Su influencia en la bolsa

El «pay out» es importante porque sirve para valorar el horizonte de inversión con el que el accionista tiene que entrar en un título a la vista de las expectativas de dividendo.

De una empresa con un alto «pay-out» puede esperarse una retribución anual en forma de dividendo que, en el caso de los grandes valores, no suele reducirse de un año a otro. En el peor de los casos, si el ejercicio no ha sido bueno, suele repartir la misma cantidad entre los accionistas.

Algunos inversores se fijan en el «pay out» antes de invertir en un valor, ya que es un indicador de ganancias fijas periódicas.

El «pay out» se mueve con los ciclos

El «pay out» es un indicador que suele moverse con el ciclo económico. Por lo general, en etapas de bonanza, las empresas elevan su «pay out» para hacer más partícipes a sus accionistas de la favorable marcha del negocio. Por el contrario,

suelen reducirlo en etapas de desaceleración.

En la actual crisis, algunas empresas han comenzado a anunciar recortes en sus «pay out» con el objetivo de utilizar ese capital para reforzar sus

ratios o elevar provisiones. Uno de los sectores que está llevando a cabo una política restrictiva del «pay out» es el bancario. De media, las entidades españolas están rebajando este ratio al 30-40 por ciento de su beneficio recurrente.

EL PER

El PER (del inglés «price earning ratio») es un ratio bursátil que indica el número de veces que el precio de la acción es mayor que el beneficio por acción de una determinada empresa. Sirve para saber si un valor está caro o barato respecto a la media de su sector.

¿Qué es?

El PER es uno de los ratios bursátiles más seguidos por los analistas y los inversores. Se calcula dividiendo el precio o cotización de una compañía entre su beneficio por acción. Indica, por tanto, el número de veces que el precio supera el beneficio por acción. De ahí que se mida y se exprese en veces y no en porcentaje. También se puede interpretar como el número de años necesarios para que el beneficio acumulado sea igual al precio de la acción.

¿Para qué sirve?

Este ratio bursátil sirve para ver si una empresa está cara o barata. En realidad, un PER alto permite intuir que el precio de la acción está caro y un PER barato, lo contrario.

¿Cuándo está cara una acción?

Para llegar a la conclusión de que una compañía está cara o barata en bolsa, conviene comparar este ratio entre varias compañías del sector. Además, es útil comparar el PER histórico de la acción: si una acción ha presentado un PER medio de 10 y su PER actual es de 20, quiere decir que la acción está cara. Otra comparación del PER es con el tipo de interés del mercado: El inverso del PER (es decir, beneficios por acción / cotización) equivale a la rentabilidad teórica que ofrece la acción (decimos teórica, porque la rentabilidad real dependerá de como se comporte el precio de la acción). Comparar este dato con el del precio del dinero sirve para comprobar si una inversión ofrece, de verdad, una rentabilidad competitiva.

La distorsión en el PER

El PER del Ibex 35 se encuentra en mínimos de los últimos veinte años. En España, el PER estimado para 2009 en el conjunto del Ibex 35 supera por poco las siete veces, cuando su media histórica es de quince veces. No obstante, en épocas de crisis como la actual, este indicador puede estar un tanto distorsionado.

En un escenario de recesión económica, es muy probable que las previsiones de beneficios se sigan revisando a la baja. Y, si eso ocurre, el PER estimado para futuros ejercicios se disparará. El descenso de los beneficios y las expectativas de caídas adicionales son dos de los principales peligros para las bolsas.

La doble lectura del PER

El PER puede tener una doble lectura: En ocasiones, un PER alto significa que los accionistas están dispuestos a pagar mucho por la acción porque esperan que los beneficios de la empresa crezcan sustancialmente en el futuro. En definiti-

va, compran a un PER elevado anticipando un fuerte crecimiento en beneficios que rebaje el PER futuro.

Por el contrario, un PER bajo puede interpretarse como que los accionistas pagan poco por la acción porque no esperan

que los beneficios de la empresa crezcan demasiado. Precisamente, esto ocurre en épocas de crisis, como a principios de 2009: los PER de muchas empresas están muy bajos porque no se esperan importantes beneficios futuros.

La ROE

La ROE es la medida de rentabilidad de una compañía. La ROE, o rentabilidad sobre recursos propios, mide cuánto gana una sociedad después de impuestos en relación a los recursos aportados por los accionistas.

¿Qué es?

ROE es la sigla de la expresión anglosajona «return on equity» o rentabilidad sobre recursos propios. Este ratio se utiliza en el análisis fundamental para medir la rentabilidad que una empresa obtiene con sus fondos propios, después de impuestos. Calibra la capacidad de una compañía a la hora de generar riqueza para sus accionistas. Este ratio, junto con la ROA (rentabilidad de los activos totales), es básico para determinar qué empresas ofrecen un diferencial de rentabilidad elevado frente a otras oportunidades de inversión.

¿Para qué sirve?

Es la medida de rentabilidad por excelencia. La ROE se utiliza para determinar la rentabilidad de una compañía para el accionista. Los recursos propios representan las pertenencias del accionista, y la capacidad de generar mayor o menor rentabilidad sobre éstos es lo que hace más atractivas unas inversiones frente a otras.

¿Qué anticipa la ROE?

Cuánto mayor sea la ROE, mayor será el beneficio por acción, beneficio que podrá reinvertir la empresa. Si la compañía consigue una ROE por encima de la rentabilidad exigida a las acciones, la reinversión de beneficios resultará positiva. Sin embargo, si es menor, reinvertir los beneficios con esa rentabilidad tendría un efecto negativo en el crecimiento del beneficio por acción de la compañía.

¿Cuándo una empresa es rentable?

La rentabilidad sobre recursos propios (ROE) es el resultado de dividir el beneficio neto entre los recursos aportados por los accionistas (capital más reservas). Por ejemplo, en una empresa montada con un presupuesto de un millón de euros que en el primer año genera unos beneficios de 90.000 euros, la rentabilidad será del 9 por ciento.

Esta medida es, por tanto, la rentabilidad real del accionista o inversor. Gracias a la ROE, el inversor puede saber si se encuentra dentro de una sociedad rentable o no. Por lo general, una ROE superior al 15 por ciento se considera una buena medida de rentabilidad para una empresa.

La descomposición de la ROE

La ROE se descompone en las siguientes partidas:

-Beneficio neto/beneficio bruto: indica la tasa fiscal que está pagando la empresa.

-Margen operativo/ventas: muestra la rentabilidad de la

actividad operativa de la empresa, sin considerar aspectos financieros.

-Beneficio bruto/margen operativo: señala cómo se cubren los gastos financieros por el margen operativo.

-Ventas/total activo: indica cómo rotan los activos en función de las ventas.

-Total activos/recursos propios: indica el apalancamiento (mide la situación de endeudamiento de una empresa).

El S&P 500

El índice S&P 500 es uno de los principales indicadores del mercado bursátil de Estados Unidos. Está compuesto por los 500 valores más líquidos de las industrias de Estados Unidos.

¿Qué es?

El S&P 500 es un índice compuesto por los 500 valores más representativos y líquidos de las principales industrias de Estados Unidos. El índice forma parte de una familia de indicadores creados por la firma de análisis Standard and Poor's y por MSCI. El S&P 500 fue desarrollado en el periodo 1941-1943 con base 10 y está considerado como el primer índice de empresas norteamericanas. El 97 por ciento de los gestores referencian sus inversiones a este indicador.

¿Cómo se calcula?

El S&P 500 se calcula mediante a una metodología basada en la capitalización bursátil. Esto significa que el índice refleja el valor total de mercado de las 500 acciones en un periodo determinado. El valor total de mercado de una empresa se determina multiplicando el precio de la acción por el número de acciones cotizadas. Es lo que los estadistas llaman índice de variables (precio y número de acciones) o índice compuesto.

¿Quiénes forman parte del índice?

Para que un valor entre a formar parte el S&P 500 debe cumplir una serie de requisitos. Primero, debe ser una compañía norteamericana. Además, debe tener una capitalización bursátil superior a 3.000 millones de dólares, ajustarse a unos criterios de viabilidad financiera, adecuada liquidez y precio razonable, ser representativo de su sector y tener cotizado en bolsa al menos el 50 por ciento de su capital.

Los mayores valores

El **índice S&P 500** acoge en su seno a las 30 empresas del Dow Jones de valores industriales que, precisamente, son las de mayor capitalización y, además, a gran parte de las compañías del Nasdaq, el principal índice tecnológico de la bolsa

estadounidense. La empresa más capitalizada del índice S&P es la petrolera Exxon Mobil.

Dentro del sector consumo, sobresalen Walt Mart, Procter & Gamble o Coca Cola. En el apartado tecnológico,

Otros índices Standard & Poor's

S&P 100: Incluye a las 100 compañías más grandes del mercado. Es un subíndice del S&P 500, con una capitalización bursátil de unos 3,7 billones de dólares a principios de 2009.

S&P Mid Cap 400. Mide la rentabilidad de las compañías de mediana capitalización. Su capitalización es de 570.500 millones.

S&P Small Caps 600. Cubre el mercado de pequeñas compañías. Su capitalización es de 272.000 millones de dólares.

S&P 1.500 Composite. Es una combinación del S&P 500 y el S&P 400. Su capitalización supera los 6 billones de dólares.

destacan Microsoft, AT&T, Intel, Google o Cisco.

Entre los quince primeros puestos por capitalización también figuran dos compañías farmacéuticas: Johnson & Johnson y Pfizer.

El «split»

Es una operación de desdoblamiento de acciones que suelen poner en marcha las compañías cotizadas cuando su valor alcanza una cota muy elevada. Tras realizar un «split», el precio de cotización se rebaja.

¿Qué es?

El término «split» se utiliza en bolsa para designar el desdoblamiento o división de las acciones de una compañía. La operación suele hacerse dividiendo entre dos, tres o cuatro el valor nominal de cada una de las acciones. Un título que cotizaba a 30 euros, tras la realización de un «split» por tres pasaría a cotizar a 10 euros. El resultado es que aumenta el número de títulos en circulación (sin ampliación de capital), lo que facilita la entrada de nuevos inversores.

¿Cómo afecta al inversor?

En realidad, el «split» no afecta a la participación que el accionista tiene en una compañía. No le perjudica. En todo caso, le puede beneficiar, ya que aumenta la posibilidad de negociar sus valores cuando lo necesite. Además, se produce un efecto psicológico. Al dividirse el precio, el inversor tiene la impresión de que adquiere capacidad para comprar títulos más baratos.

¿Para qué se utiliza?

Las empresas lo utilizan cuando las cotizaciones de sus acciones han alcanzado una cifra muy elevada, normalmente en épocas de fuertes rendimientos bursátiles. Entre los motivos que justifican un «split» está la mejora de la liquidez del valor y el aumento de la profundidad de mercado, ya que hay una mejora relativa de la horquilla o diferencia entre el mejor precio de venta y de compra. Otro objetivo es situar el precio del valor en niveles inferiores, más atractivos psicológicamente para el inversor minorista.

Buena práctica, pero no siempre

Algunos estudios confirman que los «splits» suelen tener un efecto positivo en la evolución bursátil de sus empresas. Tras un «split», se produce un mayor número de órdenes de compra y venta sobre el valor. El número de órdenes de gran tamaño desciende, lo que permite a los inversores particulares una mayor presencia en el valor. Además, al ampliarse el número de accionistas de la compañía, se da más estabilidad al valor

No obstante, en el mercado también ha habido casos contrarios. Por ejemplo, cuando Campofrío realizó un «split» en 1998, la contratación efectiva mensual del valor descendió de 10,56 a 7,58 millones de euros.

La «splitmanía» de los años 90

La «splitmanía» llegó a España a finales de los años 90. Algunos expertos utilizaron este término para calificar la fiebre que invadió a muchos valores de la bolsa española y también de otras europeas durante 1998. Hasta entonces,

el «split» era una práctica desconocida en nuestro país.

En los últimos años de los 90, llegaron a realizarse más de cien «split» en la bolsa española. En realidad, muchas de estas operaciones estaban

relacionadas con la llegada del euro. Con el cambio de moneda, muchas empresas se plantearon realizar un desdoblamiento de acciones con el objetivo de aproximar el nominal de los títulos a la nueva divisa.

La volatilidad

La volatilidad es un indicador que muestra la probabilidad de que sean más o menos bruscas las oscilaciones de un activo cotizado. Es una medida del riesgo: cuanto más volátil es un valor, mayor riesgo implica invertir en él.

¿Qué es?

La volatilidad es un indicador que mide la variación de los precios que tiene un activo respecto a su media. Trata de descubrir lo que se define como «desviación típica de la media», que pone de manifiesto si la rentabilidad se comporta como un «vaivén» o, por el contrario, es estable. Es decir, si un valor sube todas las sesiones un uno por ciento, su volatilidad será igual a cero, ya que la media es la misma que la subida de cada sesión. Tendrá una alta volatilidad el título que, con una media de un uno por ciento, tuviera sesiones en las que bajase un 0,5 por ciento y otras en las que, por el contrario, subiera un 1,5 por ciento.

¿Para qué sirve?

Sirve para medir y predecir el riesgo que supone invertir en un determinado activo. A mayor volatilidad, mayor es el riesgo, porque las posibilidades de que suba o baje ese valor son más altas. Si dos títulos tienen la misma rentabilidad, será mejor aquel que tenga menos volatilidad, porque la habrá logrado con menor riesgo.

¿Cómo se calcula?

La volatilidad se calcula a través de una compleja operación que enfrenta la media de todas las rentabilidades durante un periodo de tiempo y la rentabilidad obtenida en cada sesión. Cuanto mayor sea el periodo en el que se haya tomado la volatilidad, mayor solidez tendrá el indicador. Se indica en porcentaje.

Tipos de volatilidad

Volatilidad histórica: Se deriva de los cambios realizados en el pasado y se utiliza como elemento de comparación con la volatilidad del momento. Es la más utilizada con las acciones.

Volatilidad implícita. Se utiliza para el cálculo de opciones y de «warrants». Sirve para medir cómo se comportarán los precios del subyacente durante la vida de un activo. Nos dice si las primas (precio que paga el comprador al vendedor por adquirir el derecho de ejercicio) son relativamente caras o baratas.

Volatilidad futura. Hace referencia a la volatilidad efectiva del precio del subyacente en el futuro.

¿Cómo influye en los productos derivados?

Si en el mercado de acciones, la volatilidad es fundamental, aún lo es más en el mercado de derivados, sobre todo en las opciones y en los «warrants». A mayor volatilidad del subyacente de una opción (activo sobre el que se negocia

dicho producto), mayor será el precio de la prima. Cuanta menos volatilidad haya en el mercado, más atractiva y barata será la inversión en opciones. Lo mismo ocurre con los «warrants», donde se puede ganar dinero no sólo acertando

la tendencia del subyacente, sino acertando su volatilidad futura. Un inversor comprará «warrants» cuando la volatilidad del mercado sea menor que su previsión y venderá en caso contrario, cuando la volatilidad supere su expectativa.

Wall Street

Wall Street es el nombre popular que se usa para referirse al mercado de valores estadounidense. En realidad, se denomina así ya que Wall Street es la calle de Nueva York en la que se encuentra el centro financiero de Estados Unidos.

¿Qué es?

Wall Street es como se conoce de forma popular a la bolsa estadounidense. Hablar de Wall Street significa hablar del mayor y más influyente mercado de valores del mundo. Su sede se encuentra en Nueva York, precisamente en la calle Wall Street, de ahí su nombre.

¿Cuál es su historia?

Sus orígenes se remontan a finales del siglo XVIII, cuando la figura del corredor comenzaba a proliferar. Por aquel entonces, muchos corredores realizaban sus operaciones bajo un plátano de sombra (en inglés «buttonwood») cerca del número 68 de Wall Street. El 17 de mayo de 1792, 24 de esos corredores firmaron el acuerdo de "Buttonwood" y fijaron las reglas y condiciones para un mercado de valores estable. Así nació la Bolsa de Nueva York (New York Stock Exchange), que sustituyó los diversos lugares, entre ellos esquinas y cafés, donde se reunían los especuladores dos veces al día.

¿Cómo funciona?

En realidad, hablar de Wall Street es hacerlo de sus principales índices: el Dow Jones de valores industriales, el S&P 500 y el tecnológico Nasdaq. En estos índices están representadas las principales compañías estadounidenses. Cualquier inversor puede comprar y vender títulos de estas cotizadas a través de los correspondientes intermediarios financieros. **Wall Street abre de** lunes a viernes a las 15:30 hora española y cierra a las 22:00 horas.

Hitos de Wall Street

1792: Creación de la Bolsa de Nueva York.

1867: Edward Calahan produce el primer «ticker» con una máquina de telégrafo para imprimir las cotizaciones del mercado en una cinta de papel. El nombre «ticker» proviene del sonido que producía el aparato.

1896: Charles Dow empieza a publicar el Índice Dow Jones Industrial, con 12 empresas.

1957: La Standard & Poor's Corporation crea el índice S&P 500.

1971: Gordon Macklin, presidente de la National Association of Securities Dealers, abre el Nasdaq.

El crack de 1929

El 29 de octubre de 1929 es una de las fechas clave en Wall Street, por la fuerte caída que experimentaron sus índices. El denominado «martes negro» se recuerda como el día más desastroso en los mercados de valores durante el siglo XX. Fue

el punto álgido de una crisis producida por las órdenes de venta masivas motivadas por el pánico. Sólo en ese día se pusieron a la venta 16 millones de acciones, sin encontrar apenas compradores, lo que produjo una caída del 12,8 por ciento

en el Dow Jones, que se sumaba a caídas similares en días anteriores. Más de un millón de familias quedaron arruinadas. Unos 600 bancos americanos quebraron y 32.000 empresas desaparecieron en los tres años siguientes.

Conceptos de otros mercados y productos financieros

2

- El AIAF [28]
- Los bonos basura [29]
- Los CFD's [30]
- La CNMV [31]
- Los depósitos a la vista [32]
- La Deuda Pública [33]
- Los ETF's [34]
- Los fondos de garantía [35]
- Los fondos de inversión [36]
- Los futuros [37]
- Los «hedge fund» [38]
- La hipoteca [39]
- El mercado MEFF [40]
- La MiFID [41]
- Las opciones [42]
- El PIAS [43]
- El plan de pensiones [44]
- El plan de previsión asegurado [45]
- La renta fija [46]
- Los seguros de ahorro [47]
- La TAE [48]
- Los «warrants» [49]

El AIAF

El AIAF-Mercado de Renta Fija es una plataforma en la que se negocian productos de renta fija emitidos tanto por instituciones oficiales como por entidades financieras y compañías privadas.

¿Qué es?

El AIAF-Mercado de Renta Fija es el mercado español en que se emiten y contratan valores y activos de renta fija de empresas e instituciones públicas y privadas. AIAF acoge una variada gama de productos, que cubre los distintos plazos que precisan los emisores: desde pagarés a corto plazo, a bonos a medio y largo plazo, pasando por las participaciones preferentes.

¿Para qué sirve?

Se ha desarrollado de forma importante en los últimos años, a la par de la expansión del mercado de renta fija privada en España. Este mercado nació en 1987 para establecer los mecanismos adecuados para dar respuesta a las necesidades de financiación de las empresas. Las autoridades han ido otorgándole los atributos necesarios hasta asimilarlo al resto de mercados financieros. Tras este proceso, AIAF se ha convertido en un Mercado Secundario Oficial, que cuenta con casi 90 miembros, entre los cuales están los principales bancos, cajas y empresas de servicios de inversión.

¿Es el único que hay?

En julio de 2001, AIAF, SENAF (el otro mercado de renta fija) y el mercado de derivados MEFF se integraron en un único grupo, que recibe el nombre de MEFF-AIAF-SENAF Holding de Mercados Financieros. La creación de este grupo supuso el primer paso para la integración de los mercados de valores españoles en la compañía Bolsas y Mercados Españoles (BME).

Productos que negocia

Pagarés de empresa. Se trata de activos que se utilizan para cubrir las necesidades de liquidez de las empresas en el corto plazo.

Bonos y obligaciones. Son productos cuyo plazo de vencimiento supera los dos años.

Bonos matador. Es un tipo específico de bono emitido en euros, pero no por el Tesoro Público, sino por instituciones supranacionales no residentes.

Cédulas hipotecarias. Son activos emitidos por las entidades financieras, garantizados por la totalidad de las hipotecas concedidas por los emisores.

Las entidades dominan el mercado secundario

Miembros. Hasta finales de 2008 eran miembros de AIAF-Mercado de Renta Fija tanto bancos como cajas de ahorro, sociedades y agencias de valores, así como el Instituto de Crédito Oficial y el Banco de España.

Emisores. Existen centenares de emisores, la mayor parte entidades. Pero también negocian activos en AIAF ayuntamientos y diputaciones, o compañías como Endesa, Iberdrola, Telefónica, Unión Fenosa o Sacyr-Vallehermoso.

Grupo. AIAF forma a su vez forma parte de Bolsas y Mercados Españoles, y es una de las siete patas de BME, junto a Iberclear, Bolsa de Barcelona, Bolsa de Madrid, Bolsa de Valencia, Bolsa de Bilbao y el mercado de cítricos, FC&M.

Los bonos basura

Cuando la economía iba bien y los tipos estaban altos, muchas empresas emitieron bonos para financiarse, aunque muchos tenían un alto riesgo de impago. Esos bonos basura proliferaron rápidamente y contaminaron a los de algunas empresas bien valoradas.

¿Qué son?

El bono basura es un producto financiero emitido por una empresa, una entidad financiera o un Estado que se comprometen a recomprarlo en el futuro y ofrecen un interés mucho más alto que el normal entre las emisiones de renta fija. Sin embargo, este tipo de bonos se caracterizan porque cuentan con un riesgo muy alto, a cambio de ofrecer un interés también elevado, por encima de la media de una determinada etapa, y fuera de toda lógica económica.

¿Por qué son peligrosos?

La probabilidad de impago de este producto en la fecha determinada en el contrato es alta. Las agencias de valoración se encargan de ponerle una nota al bono, dependiendo del riesgo que corra, para informar al inversor que quiera adquirir este producto. Los mayores riesgos de los bonos basura vienen por la falta de liquidez y el tipo de interés ofrecido. Los bonos basura han servido para especular con el mercado en etapas de crisis.

¿Se parecen a las hipotecas «subprime»?

Las hipotecas «subprime» son créditos inmobiliarios de alto riesgo que las entidades financieras han ido colocando en los mercados internacionales y que han contaminado a una buena parte del sistema. Estas hipotecas se caracterizan porque han sido concedidas en condiciones extremas (elevadas tasaciones, familias con elevado endeudamiento, etc.), lo que está

CDS's para proteger el riesgo de los bonos

Los CDS (Credit Default Swaps) son un contrato de seguro, en donde, a cambio de pagar una prima, un comprador de un bono basura puede asegurarse ante el riesgo de impago que tienen estos productos por parte de la empresa que los haya emitido previamente. Este herramienta ha conseguido extender estos bonos por todo el mundo.

Si se produce un impago, hay dos opciones: el comprador entrega los bonos al vendedor, y éste le paga la cantidad correspondiente (liquidación física); o el vendedor paga al comprador la pérdida de valor de los bonos, lo que se conoce como liquidación por diferencias.

Aumenta la emisión de bonos en Europa

Las empresas europeas han emitido en bonos más de 94.000 millones de euros en los dos primeros meses de 2009, lo que supone todo un récord, pues en ese periodo es en el que habitualmente se presentan resultados.

En febrero de 2008, por ejemplo, Roche efectuó la mayor emisión de la historia europea, al colocar 11.250 millones de euros.

Sin embargo, no todas las compañías pueden acudir al

mercado para financiarse mediante bonos. Para hacerlo con éxito, deben disponer de una buena valoración. En España, sin contar a los bancos ni aseguradoras, sólo 12 cotizadas cumplen con este requisito para poder emitir bonos.

Los CFD's

La propagación de productos derivados de los últimos años ha provocado la presencia de contratos por diferencias, con los que se adquiere un activo y se vende en el futuro, sin necesidad de fijar un precio previo. Está dirigido a inversores profesionales.

¿Qué son?

Los contratos por diferencias (CFD's) son un producto con el que un inversor compra o vende un activo (índice, valor bursátil, etc.) al precio que ese producto tenga en el momento en que se adquiera. No tienen un precio de futuro fijado previamente ni una fecha de liquidación, y no existe una cámara de compensación que liquide las operaciones y ejerza de contrapartida. Por lo tanto, la contrapartida del inversor va a ser la entidad con la que se contrata el producto.

¿Cómo funcionan?

Con los CFD's, la aportación que debe realizar el inversor no es la totalidad de lo que se quiera adquirir, sino sólo un porcentaje del valor total de la inversión. Además, se puede deshacer la posición en el momento que se desee. Al contrario que en los futuros con vencimiento establecido, en los CFD's el coste de financiación se liquida diariamente por la entidad financiera.

¿Qué riesgos presentan?

En los CFD's existe un coste de financiación que se aplica al que lo compra y que se paga al que lo vende. El apalancamiento es el mayor riesgo de estos productos: permite multiplicar las ganancias con una pequeña cantidad de dinero, pero también lo pueden hacer las pérdidas. Además, debe ser utilizado con cabeza y plantearse una serie de herramientas, como los «stop» de salida, para limitar pérdidas.

Dividendos o ampliación

Si hay dividendos, el inversor recibirá el efectivo que le corresponda por su CFD. Deberá ser el propio inversor quien se encargue de tributar estas ganancias en el IRPF, donde tributan a un tipo del 18 por ciento.

En una ampliación de capital, se le entrega en efectivo el valor teórico del derecho en el momento de la emisión. No se suele cobrar ninguna comisión por estas operaciones, puesto que lo que se paga es una retención que supuestamente va a Hacienda. En el caso de que su posición sea vendida, la liquidación es la opuesta, para que el efecto económico del hecho relevante siga siendo neutral.

Opciones elásticas para limitar el riesgo

Las opciones elásticas son una herramienta que sirve para limitar los riesgos de la inversión en contratos por diferencias (CFD's). En primer lugar, un inversor compra un CFD sobre un índice concreto. El propio contrato establece un

suelo para la operación. Si el índice de referencia toca ese límite, la pérdida para el inversor será la que haya establecido en ese suelo, esto es, la diferencia entre el precio de compra y el del suelo que haya tocado el índice.

Su funcionamiento es muy parecido al de las opciones tradicionales. El resultado de las dos es el mismo, pero, a la hora de contratar el producto, se paga una prima en las tradicionales, o adquiere un CFD con un «stop» en las elásticas.

La CNMV

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es el organismo regulador de la actividad bursátil en España. Se encarga de organizar este mercado, así como de autorizar o prohibir determinados movimientos.

¿Qué es?

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es el organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos. Tiene capacidad para suspender la cotización de una empresa y para exigirle determinada información.

¿Para qué sirve?

El objetivo de la CNMV es velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de precios, así como la protección de los inversores. La CNMV, en el ejercicio de sus competencias, recibe un importante volumen de información de y sobre los intervinientes en los mercados, gran parte de la cual está contenida en sus Registros Oficiales y tiene carácter público.

¿Cómo trabaja?

La acción de la Comisión Nacional del Mercado de Valores se proyecta principalmente sobre las sociedades que emiten u ofrecen valores para ser colocados de forma pública, sobre los mercados secundarios de valores, y sobre las empresas que prestan servicios de inversión y las instituciones de inversión colectiva. Sobre estas últimas, así como sobre los mercados secundarios de valores, la CNMV ejerce una supervisión prudencial, que garantiza la seguridad de sus transacciones y la solvencia del sistema.

El trabajo del día a día

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) recoge los hechos relevantes que publican las empresas por alguna circunstancia excepcional, como, por ejemplo, un aumento considerable de participaciones.

También se encarga de autorizar las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA's) que se puedan presentar por parte de las empresas que intervienen en el mercado.

A través de este organismo, se registran todas las incidencias que se producen en el mercado bursátil, como las suspensiones de valores, exclusiones o levantamientos.

El Rincón del Inversor

La página «web» de la CNMV (www.cnmv.es) cuenta con una sección dedicada especialmente a los ahorradores. El Rincón del Inversor es un espacio reservado para difundir información útil y para aconsejar al inversor.

Sirve como alerta ante cualquier peligro o incidencia que se pueda registrar en el mercado. En el Rincón del Inversor se encuentran las advertencias que lanza la CNMV. Al mismo tiempo, el inversor puede presentar sus consultas, dudas o

reclamaciones ante esta página «web».

Sirve como formación al inversor, como con los cursos de fondos. También puede comparar diferentes productos para elegir el adecuado.

Los depósitos a la vista

Es uno de los productos más clásicos del panorama financiero: cuentas de ahorro con total flexibilidad a la hora de operar con el dinero, aunque el interés que ofrecen es mínimo. También han proliferado las cuentas de alta remuneración en Internet.

¿Qué son?

El depósito a la vista (denominado cuenta a la vista) es un producto de ahorro en el que se puede ingresar dinero, pero sin ninguna limitación por parte de su entidad a la hora de recuperarlo. Es decir, es un producto que goza de total liquidez, aunque, a cambio, ofrece una rentabilidad muy escasa. La entidad se compromete a garantizar los pagos y cobros que el cliente le encargue, por lo que actúa como un servicio de caja.

¿Qué operaciones admite?

Con el depósito a la vista se pueden realizar diversos tipos de operaciones, como ingresos de efectivo, abonos, transferencias, domicilio de recibos, retiradas de dinero en efectivo, pago de cheques, etc. Aunque muchas entidades mantienen todos estos servicios de manera gratuita, cada vez más bancos y cajas aplican comisiones a la hora de realizar estas operaciones.

¿En qué se diferencian del depósito a plazo?

La principal diferencia entre un depósito a la vista y otro a plazo es que, en el segundo caso, la liquidez del dinero invertido es mucho más limitada. Los depósitos a plazo suelen ofrecer una buena rentabilidad, pero, a cambio, el ahorrador tiene que dejar su dinero «paralizado» en ese producto. Desde un punto de vista fiscal, ambos productos gozan de la misma tributación: un 18 por ciento de los rendimientos obtenidos, a aplicar en la liquidación del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas (IRPF).

Comisiones más comunes

Apertura. Algunas entidades cobran a sus clientes una comisión cuando formalizan el contrato de un depósito a la vista.

Mantenimiento. Esta comisión, más frecuente en cuentas que registren pocos movimientos, se cobra semestral o anualmente.

Emisión de documentos. Por enviar documentación relacionada con los movimientos de la cuenta también se cobra una tarifa.

Descubierto. En ocasiones, un depósito a la vista puede tener saldo negativo. En estos casos, las entidades aplican una comisión bastante elevada.

Internet: depósitos que funcionan como cuentas

En los últimos años, las entidades financieras «on-line» han lanzado un producto que actúa como un híbrido entre una cuenta corriente tradicional y un depósito a plazo. Las cuentas remuneradas son un producto de ahorro que ofrece

un tipo de interés muy parecido (y en ocasiones incluso superior) al que suelen dar los depósitos a plazo fijo. Además, habitualmente no aplican restricción en sus movimientos, pues se trata de una cuenta a la vista con la que se

puede operar normalmente, como si fuera una tradicional.

Estos productos carecen prácticamente de comisiones. Para ganar cuota de mercado, las entidades no cobran por apertura ni mantenimiento.

La Deuda Pública

Se convierte en un refugio en momentos de inestabilidad y desconfianza bursátil. Se trata de emisiones que vienen avaladas por el Estado, que se compromete a dar una rentabilidad concreta y recomprar esos títulos en el plazo determinado.

¿Qué es?

La Deuda Pública es un instrumento financiero con el que el Estado (al que se le denomina técnicamente emisor) pone en el mercado un título con una rentabilidad concreta, a medio o largo plazo, con el compromiso de volver a recuperarlo.

¿Para qué sirve?

Los emisores de Deuda Pública realizan esta operación para poder financiar sus proyectos e inversiones. Con esta operación, el Estado obtiene liquidez a corto plazo y, a cambio, se compromete a realizar su pago a largo plazo. De este modo, puede realizar infraestructuras, iniciar proyectos, etc.

¿Cómo funciona?

El Estado emite deuda pública a través de un organismo, el Tesoro Público. Los productos que constituyen la Deuda Pública española son Letras, Bonos y Obligaciones. Las Letras son un producto a corto, con un plazo que es de tres, seis, 12 ó 18 meses. El plazo de vencimiento de los Bonos es de dos, tres y cinco años. Y el de las Obligaciones, de 10, 15 ó 30 años. Cada uno de estos productos ofrece una rentabilidad concreta, dependiendo de la oferta y demanda que haya en cada momento. Una de las características de la Deuda Pública frente a la privada (la que emiten empresas o entidades financieras, en su mayoría) es que cuenta con el potente aval del Estado, algo que no ocurre con casi ningún producto de inversión.

Otras formas de inversión

Repos. Son adquisiciones con pacto de recompra: el inversor adquiere estos valores a una entidad financiera, que se compromete a recomprárselos pasado un plazo de tiempo (generalmente por debajo de un año), a un precio fijado de antemano.

«Strips». Consiste en segregar un bono o una obligación en varios valores, que también pueden ser adquiridos por los inversores. Su fecha de vencimiento y revalorización coincide con la del activo original.

Fondtesoro. Modalidad de fondos de inversión que invierten gran parte de su patrimonio en valores del Tesoro Público.

Cómo se opera en el Tesoro

La Deuda Pública funciona con un sistema de subastas, con el que se otorgan a los inversores los títulos de deuda que estos demandan, buscando siempre el menor coste posible para cada emisión. Las peticiones competitivas de

los inversores se ordenan de mayor a menor rentabilidad.

En primer lugar, se debe definir el carácter de la petición (competitiva, si fijamos la rentabilidad que queremos percibir; o no competitiva, si sólo

nos fijamos en los títulos que queremos adquirir). Después, se fija el importe de la petición.

Para asegurar la inversión, se puede dar un adelanto del dos por ciento del nominal, o un depósito previo.

Los ETF's

Es una de las novedades en el mercado bursátil español. Se trata de fondos de inversión que mantienen algunas características de estos productos (por ejemplo, replican a otros activos), pero los ETF's cotizan como si fueran acciones de bolsa.

¿Qué son?

Los ETF's (Exchange Traded Funds) son fondos de inversión cotizados que replican a índices bursátiles o de renta fija, o incluso a cestas de valores cotizados. A diferencia de los fondos tradicionales, los ETF's cotizan como si fueran acciones. De esta forma, se pueden comprar varias veces al día, a precios distintos, según la cotización de cada momento.

¿Cuántos cotizan en España?

A principios de 2009 había 30 ETF's (sólo de BBVA AM y Lyxor AM, ya que Santander se retiró de este mercado), que replican tanto índices de mercados internacionales (desarrollados y emergentes), como índices de renta fija, sectoriales e incluso algunos de los llamados de estrategias (apalancados e inversos). El sector se verá impulsado gracias a una nueva legislación que permitirá también cotizar como ETF's las Sicavs (hasta ahora sólo lo pueden hacer los fondos de inversión). En España, los primeros ETF's fueron los que BBVA Asset Management, Santander Asset Management y Lyxor Asset Management lanzaron sobre el Ibex.

¿En qué se diferencian de los tradicionales?

Por una parte, no se pueden traspasar las participaciones de un ETF a otro fondo de cualquier tipo sin evitar su venta o reembolso. Tampoco están sujetos a retención a cuenta sobre las ganancias al transmitirlos o venderlos, aunque sí tributan, como el resto de fondos, al 18 por ciento en el IRPF.

Actores de este mercado

Gestor. Se encarga de la gestión del fondo. Es el único con la capacidad de emitir y reembolsar las participaciones que posteriormente se negociarán en el mercado. Calcula el valor liquidativo y lo difunde.

Especialista. Es el que aporta liquidez al fondo. Actúa en el mercado primario y secundario y mantiene una horquilla máxima de compraventa para un determinado volumen.

Mercado. Al Primario acceden los inversores institucionales para suscribir y pedir el reembolso de las participaciones. En el Secundario, los minoritarios pueden operar con ETF's, como si fueran acciones.

Los ETF's impulsan al oro en medio de la crisis

Los fondos de inversión cotizados están impulsando el mercado del oro durante 2009, como consecuencia de la caída de los mercados bursátiles. Durante los dos primeros meses de ese ejercicio, un solo ETF, SPDR Gold Trust,

ha superado las 1.000 toneladas, después de comprar unas 226 toneladas, esto es, el diez por ciento del total de la producción minera mundial.

Las reservas de oro acumuladas por todos los ETF's del

mundo ascienden a 1.000 millones de toneladas, y se han convertido en el séptimo poseedor de oro del mundo después de las reservas de países como Estados Unidos (8.100 millones), Alemania (3.400) o Francia (2.500).

Los fondos de garantía

Los clientes bancarios tienen la incertidumbre de si podrían recuperar, llegado el caso, los ahorros que tienen en sus libretas o acciones. El Fondo de Garantía de Depósitos y el de Inversiones cubren hasta en 100.000 euros por titular y cuenta.

¿Qué son?

Los fondos de garantía son herramientas que se utilizan en el sistema económico y financiero para asegurar, en parte o totalmente, las inversiones y ahorros que los ciudadanos tienen en bancos, cajas, sociedades de crédito, casas de bolsa, etc.

¿Para qué sirve cada uno?

El Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) se encarga de asegurar los ahorros que los ciudadanos tienen en los productos bancarios, como cuentas, libretas, depósitos, tarjetas, etc. Por otra parte, se encuentra el Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain), donde se aseguran las inversiones que se realizan en el mercado bursátil, a través de acciones, fondos, etc.

¿Cuánto dinero cubren?

El Fondo de Garantía de Depósitos garantiza los primeros 100.000 euros que cada ciudadano tenga invertidos. Esta cobertura se establece por titular y cuenta que tenga contratada en cada entidad. Eso implica que, si se tienen varias cuentas con hasta 100.000 euros en cada una, todas están cubiertas. La garantía del Fogain también es de 100.000 euros por titular para aquellas situaciones que se produzcan de concurso de acreedores o declaración de insolvencia administrativa. La cobertura del Fogain no cubre las minusvalías de productos como las acciones, sino posibles fraudes con los que el gestor, por ejemplo, no devuelva el dinero invertido por los ahorradores.

¿Cómo funciona el de seguros?

El Consorcio de Seguros es un organismo público que se encarga de velar por los seguros que tienen contratados los ciudadanos, sobre todo en casos de insolvencia o estafa.

Desde un punto de vista legal, no tiene la obligación de garantizar este tipo de productos, aunque, en los últimos 20 años, sí que ha conseguido garantizar al 100 por cien, las diferentes situaciones de insolvencia que se han producido en el sistema español.

El Consorcio puede valorar de forma independiente los activos de las aseguradoras para poder, así, garantizar los pagos de primas.

Banesto, el mayor desembolso del fondo

El Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) tuvo que desembolsar 4.687 millones de euros de su patrimonio para asegurar los productos contratados por los clientes Banesto, tras la intervención que se realizó en 1993.

Esta operación del fondo es la de mayor envergadura que ha realizado en toda su historia, y una de las más conocidas popularmente.

En 1992, se tuvieron que desembolsar más de 1.000 millo-

nes de euros para asegurar los productos de Banca Catalana.

En el caso del Fogain, Gestcartera, XM Patrimonios, Broker Balear, Bolsa 8, Agencia de Valores y Bolsa y Ava son las últimas intervenciones.

Los fondos de inversión

Más de seis millones de inversores se han incorporado a este tipo de productos, con los que aportan dinero a una caja común que replica algún activo (índices, acciones, valores de inmuebles, etc.). La principal ventaja es que se puede cambiar de fondo sin coste fiscal.

¿Qué son?

Los fondos son un producto de inversión mediante el cual un conjunto de ahorradores aportan su dinero a una caja común colectiva, que es invertida en uno o varios activos (índices, acciones, etc.). La responsabilidad de la gestión y administración de ese fondo recae en una sociedad que puede ser una entidad bancaria o una sociedad de valores autorizada.

¿Cómo se invierte en ellos?

En un fondo de inversión se incluye siempre un partícipe (quien realiza la inversión), una sociedad gestora (que es quien lleva el día a día del fondo) y un depositario (la entidad que custodia los títulos de los inversores y vigila los movimientos, esto es, al intermediario). Cuando el ahorrador se incluye en un fondo obtiene un número de participaciones que cotizan diariamente y que tienen un valor liquidativo. Los valores donde suelen invertir los fondos son cotizados (acciones, bonos, etc.), divisas o inmuebles. Dependiendo de la estructura del fondo, replica en parte o totalmente al activo en que se encuentra invertido.

¿Cuáles son sus ventajas?

El crecimiento de la inversión en fondos en los últimos años se debe a sus ventajas con respecto a otros productos financieros: tienen liquidez, esto es, la inversión se puede recuperar fácilmente; y son flexibles, pues se puede cambiar de fondo sin coste fiscal, lo que facilita los movimientos por parte del inversor.

Tipos de fondos

Monetarios. Invierten en activos de renta fija y activos financieros del mercado monetario a corto plazo.

Renta Fija o Variable.

Son las dos variables que definen el riesgo que corre cada tipo de fondo.

Garantizados. Son los fondos que aseguran al inversor la recuperación de sus aportaciones, aunque su rentabilidad suele ser limitada. Invierten la mayor parte de la cartera en renta fija o fija mixta.

Inmobiliarios. Permiten la inversión en bienes inmuebles. El propio fondo es el que compra, arrienda y mantiene las viviendas u oficinas.

Un mercado de seis millones de partícipes

Hay más de seis millones de partícipes en fondos de inversión en el mercado español, a pesar de que su número se ha reducido durante el ejercicio de 2008 como consecuencia de la crisis económica, bursátil y financiera.

El patrimonio gestionado por los fondos de inversión en el mercado español ascendía a 227.000 millones a comienzos de 2009, según datos de Inverco, lo que supuso un descenso de casi el dos por ciento con respecto a 2008.

Los mobiliarios son los que más dinero gestionan (unos 165.000 millones de euros), seguidos por los de las instituciones extranjeras (28.000), los de las sociedades de inversión (26.900) y los inmobiliarios (7.200).

Los futuros

El mercado también lo mueven algunos productos volátiles como los derivados, entre los que figuran los futuros: evolucionan dependiendo del precio de un activo sobre el que se apuesta sobre su precio futuro.

¿Qué son?

El futuro es un instrumento financiero con el que un inversor se compromete a comprar o vender un número determinado de bienes o valores (al que se denomina activo subyacente) en una fecha futura determinada y a un precio pactado en el contrato, de antemano. Los futuros son una de las modalidades de los productos derivados: un mercado que se caracteriza porque su valor se basa en el precio de otro activo de cara al futuro.

¿Para qué sirven?

El de futuros es uno de los mercados más volátiles que existen en la actualidad y solamente es recomendable para inversores que sean profesionales, sin aversión al riesgo o que se encuentren muy pendientes de sus carteras. Los futuros son productos que se utilizan por los inversores institucionales para protegerse (el inversor se compromete a comprar o vender el futuro a un precio determinado para asegurarse un precio fijo de hoy en una operación de mañana, como las aerolíneas con el petróleo); o para operaciones especulativas.

¿Dónde cotizan?

En MEFF se negocian contratos de futuros y opciones sobre activos de renta fija y renta variable. Es un mercado oficial y, por lo tanto, está totalmente regulado, controlado y supervisado por las autoridades económicas. Cualquier persona puede operar en MEFF, pues funciona como una «bolsa» de futuros.

Otros instrumentos derivados

Opciones. Se trata de un contrato que da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender bienes o valores (el activo subyacente, que pueden ser acciones, índices bursátiles, etc.) a un precio predeterminado (precio de ejercicio), hasta una fecha concreta (vencimiento).

Permutas («swap»). Contrato por el que dos partes se comprometen a intercambiar dinero en fechas futuras. Los intercambios suelen estar referenciados a tipos de interés, llamados IRS (Interest Rate Swap) aunque se puede decir que un «swap» es cualquier intercambio futuro de bienes referenciado a cualquier variable.

El «hedging» como forma de protección

El «hedging» es un instrumento de cobertura que se utiliza en los mercados para prevenir o beneficiarse de las subidas o caídas que registre el precio de determinados subyacentes (índices, materias primas, etc.).

Es la fórmula utilizada por las aerolíneas, por ejemplo, para prevenir futuras subidas del precio del crudo. Si estas compañías creen que el precio del petróleo va a subir en los meses posteriores a la firma del contrato de futuros, se

adquiere un derecho de compra a un precio determinado en el futuro. Si, por el contrario, consideran que va a bajar, la aerolínea adquiere un derecho de venta, también establecido en ese contrato de cara al futuro.

Los «hedge fund»

Algunas miradas se centran en estos fondos de inversión libre para buscar culpables a la reciente crisis bursátil. Los «hedge fund» operan sin apenas limitaciones ni regulación. No son aptos para cualquier inversor y su apalancamiento es muy elevado.

¿Qué son?

Los fondos de inversión libre («hedge fund») son instrumentos de inversión que carecen de las restricciones generales que se aplican al resto de instituciones de inversión colectiva. Disponen de total libertad para elegir las inversiones, aunque registran menos liquidez. Además, no son fondos destinados a todo tipo de inversores, sino a aquellos que disponen de una cantidad mínima para invertir y, sobre todo, puedan exponerse al riesgo de este tipo de productos, que es muy elevado.

¿Dónde invierten?

Los «hedge funds» buscan rentabilidades absolutas, independientemente de lo que ocurra en los mercados. Para ello, utilizan una serie de estrategias que, en algunos casos, implican altos riesgos. Son fondos que no están abiertos al inversor minorista, pues hay que invertir, como mínimo, 50.000 euros para entrar en ellos. Son las grandes instituciones o inversores de alto poder adquisitivo a los que se dirigen este tipo de productos.

¿En qué se diferencian?

La principal característica de los «hedge funds» es que se trata de fondos de inversión que se encuentran poco regulados, están sujetos a escasas obligaciones de información y no tienen por qué dar liquidez de forma diaria. La excesiva libertad con la que han actuado ha provocado voces en contra de estos productos, a los que se responsabiliza, en parte de la crisis bursátil.

Fondos de «hedge funds»

También existen fondos que invierten en «hedge funds». Se les exigen unos requisitos mínimos de diversificación y unas reglas más estrictas en su actuación, pues nacieron como vehículos de inversión diseñados para todo tipo de inversores. Para entrar en ellos, hay que invertir, como mínimo, 600 euros.

En España existen actualmente 36 fondos de fondos. La mayoría son multiestrategia (invierten en fondos «hedge» con distintas estrategias) y ofrecen perfiles de riesgo y niveles de volatilidad para todos los públicos: los hay para el inversor el más conservador y también para el más agresivo.

Impulsores de las posiciones cortas

La venta a corto es una operativa que consiste en apostar para que una acción baje de precio en el futuro, y así obtener rendimientos, gracias a que se realiza con acciones prestadas, de las que no hace falta ser titular.

Los «hedge funds» son fondos que realizan esta operativa habitualmente, pues no existe la necesidad de que el vendedor tenga realmente un activo para operar con él. El problema de estos fondos es que sus gestores no tienen obligación

de informar de una forma exhaustiva sobre el producto, como sí ocurre con otros fondos. Estas características han servido de abono para crear un mercado muy especulativo que ha hecho daño a determinados valores bursátiles.

La hipoteca

Es un préstamo bancario en el que quien lo contrata pone la vivienda que financia como garantía de pago. La mayor parte de las hipotecas se formalizan a tipo variable. Hay que cumplir determinadas condiciones para su consecución.

¿Qué es?

La hipoteca es un producto financiero que consiste en el préstamo de dinero para la adquisición de una vivienda, que se utiliza como garantía de pago para el banco. Es una financiación a largo plazo, con un sistema de amortización denominado francés. En este modelo, la mayor parte de los intereses del préstamo se pagan durante las primeras cuotas, de forma que si se decidiese devolver toda la deuda pendiente al banco, éste ya habrá cobrado una parte importante de sus beneficios.

¿Cómo se calcula?

A la hora de formalizar una hipoteca, hay que tener en cuenta varios aspectos. Por una parte, deberemos atender al plazo en que se concede (en ocasiones, hasta a 50 años), aunque cuanto más elevado sea, más intereses se pagarán. Por otro lado, hay que tener en cuenta el tipo de interés (un indicador, como por ejemplo el Euríbor, más un diferencial que cobra la entidad), la modalidad de revisión (generalmente, anual o semestral), además de las comisiones que se cobran por cancelación total, parcial y amortización anticipada.

¿Tipo fijo o variable?

La mayor parte de las hipotecas (el 97,5 por ciento en 2008) se encuentran referenciadas a tipo variable: el interés que se aplica se revisa cada seis o doce meses. Las hipotecas a tipo fijo mantienen siempre el mismo interés, aunque su plazo es menor.

Gastos al constituir la

AJD. Se trata del Impuesto de Actos Jurídicos Documentados (AJD), un tributo que cobran las automías y que, en algunos casos, llega al uno por ciento del capital que se solicita.

ITP. El Impuesto de Transmisiones Patrimoniales (ITP) se aplica para el traspaso de bienes, como ocurre al formalizar una compraventa de una vivienda. Aplica un tipo del seis por ciento.

Otros. También hay que tener en cuenta otros gastos, como los de notario, gestoría y registro, además de la correspondiente comisión de apertura que, en su caso, aplican determinadas entidades.

Condiciones para obtener un préstamo hipotecario

Tasación. El importe del préstamo hipotecario que se vaya a solicitar a un banco o caja no debería superar el 80 por ciento del valor de la tasación que se realice sobre la vivienda. En algunas entidades, se permite llegar al 85 por ciento (con

condiciones muy duras), pero ninguna ofrece la posibilidad de aprobar un préstamo por encima de esas cotas, algo que sí pasaba hace pocos años.

Ingresos. En su entidad financiera le pedirán todo tipo de

datos y documentos para analizar sus ingresos. La mayor parte de bancos y cajas consideran que, como máximo, el porcentaje mensual destinado al pago de la hipoteca con respecto a los ingresos no debe superar el 40 por ciento.

El mercado MEFF

MEFF es el mercado en el que se negocian opciones y futuros en España. Es un mercado oficial y está supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y por el Ministerio de Economía.

¿Qué es?

El mercado MEFF es el Mercado Oficial de Futuros y Opciones Financieros en España. Inició su actividad en noviembre de 1989 y forma parte del grupo MEFF-AIAF-SENAF Holding de Mercados Financieros. MEFF es un mercado oficial y, por lo tanto, está totalmente regulado, controlado y supervisado por las autoridades económicas (Comisión Nacional del Mercado de Valores y Ministerio de Economía).

¿Cuál es su función?

Su actividad principal es la negociación, liquidación y compensación de futuros sobre el Ibx-35 y opciones sobre este índice y sobre acciones nacionales (todas las del Ibx) e internacionales (del Euro Stoxx 50). MEFF actúa como Mercado y Cámara de Compensación.

¿A quién va dirigido?

Cualquier persona física o jurídica, española o extranjera puede ser cliente y operar en el Mercado MEFF, realizando compras y/o ventas de futuros y opciones como forma de inversión pura o como cobertura de sus carteras. Para iniciar las operaciones en el mercado MEFF es necesario abrir una cuenta corriente y contactar con un intermediario financiero. En la actualidad, hay 28 agencias de valores y sociedades de bolsa que actúan como liquidadores y permiten invertir en los productos de este mercado por cuenta propia y de terceros.

Prestigio internacional

MEFF ha sido reconocida a nivel internacional por las autoridades de regulación del Reino Unido y de Suiza como mercado apto para la negociación por parte de las entidades radicadas en sus jurisdicciones respectivas. Además, la comercialización en Estados Unidos de los futuros y opciones sobre índices y sobre deuda negociadas en MEFF ha sido autorizada por la Comisión de Futuros estadounidense, la CFTC (Commodity Futures Trading Commission).

En cualquier caso, la operativa de opciones y futuros requiere una vigilancia constante de la posición. Estos instrumentos comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente.

Los intermediarios

Los miembros liquidadores de MEFF pueden negociar directamente en el mercado por cuenta propia y por cuenta de clientes.

Deben realizar la constitución de las garantías por las

posiciones abiertas y las liquidaciones de pérdidas y ganancias diarias por las transacciones realizadas por cuenta propia y de clientes, así como por las realizadas por otros miembros con los que así lo hayan comunicado a MEFF.

El mercado MEFF realiza una subasta de volatilidad diaria, que comienza a las 8:30 y concluye a las 9 horas. Su horario de negociación, como la bolsa española, va de las 9 horas hasta las 17:35 horas.

La MiFID

La MiFID es una Directiva europea sobre instrumentos financieros que entró en vigor el 1 de noviembre de 2007. Su principal objetivo es mejorar la protección del inversor. Exige más transparencia e información a las entidades financieras.

¿Qué es?

El 1 de noviembre de 2007 entró en vigor la Directiva europea sobre Mercados de Instrumentos Financieros, conocida como MiFID (en inglés, Markets in Financial Instruments Directive). Su finalidad es mejorar la protección del inversor, creando un marco homogéneo en materia de servicios que mejore la transparencia, la eficacia y la información que deben facilitar las entidades financieras a sus clientes cuando éstos suscriben un producto o servicio de inversión.

¿Qué implica?

La directiva establece la necesidad de que las entidades financieras, clasifiquen a sus clientes en tres tipos con el objetivo de ofrecerles un adecuado nivel de información y protección: 1. Contrapartes elegibles o inversores institucionales. 2. Profesionales: clientes con experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar sus riesgos. En este caso, la entidad flexibiliza la contratación y otorga al cliente menos mecanismos de protección. 3. Minoristas: personas físicas y jurídicas sin conocimientos especializados en materia de inversión.

¿A qué productos afecta?

La directiva se aplica a la comercialización de productos o servicios de inversión (ofertas públicas de venta de valores, fondos de inversión, operativa en los mercados de valores, etc.). Sin embargo, no afecta a planes de pensiones y seguros de ahorro.

Test de conveniencia e idoneidad

Con la MiFID, las entidades están obligadas a hacer a sus clientes un test de conveniencia e idoneidad, que les permita conocer sus conocimientos y experiencia en temas de inversión, para poder adecuar los productos que le ofrecen a su perfil. En el test de idoneidad, las entidades preguntan cuatro cuestiones:

- ¿Tiene actualmente, o ha tenido en los últimos meses fondos de inversión, acciones y/o obligaciones?
- ¿Cuál es su nivel de estudios?
- ¿Tiene relación entre su profesión y el ámbito financiero?
- ¿Qué fuentes de información que utiliza de forma habitual?

La internacionalización de la MiFID

La MiFID no es una directiva española, sino europea. Incluye los principios del «pasaporte» Europeo, introducido por la Directiva de Servicios Financieros (ISD) anterior. Es decir, permite comercializar un producto de inversión en varios países de

la Unión Europea, aunque sólo esté inscrito en el supervisor de uno de ellos. Además, la MiFID incluye el principio de armonización máxima, que prohíbe que los estados miembros mantengan u adopten reglas nacionales que contengan un

nivel más alto de protección al consumidor. El sentido de la armonización máxima es el de evitar una práctica, la de la armonización mínima, que ha sido vista como nociva a la competencia en igualdad de condiciones.

Las opciones

Son productos financieros que se negocian en el mercado de derivados. En las opciones, el inversor compra o vende los derechos para realizar una operación. Pueden suscribirse sobre valores de renta variable o de renta fija.

¿Qué es?

Una opción es un contrato que otorga a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado llamado precio de ejercicio, en un periodo de tiempo estipulado o vencimiento.

¿Cómo funcionan?

La mecánica de las opciones financieras, y los objetivos perseguidos, son muy similares al funcionamiento de los futuros. Sin embargo, lo que es obligatorio en el mercado de futuros se convierte en un derecho en el de opciones. Si un inversor contrata la opción de compra de un valor a medio plazo, está comprando el derecho a realizar dicha operación bajo las condiciones pactadas en la firma del contrato. Los subyacentes de las opciones pueden ser índices bursátiles, títulos de renta variable o de renta fija.

¿Cuál es su precio?

El precio de la opción es lo que el comprador paga por obtener ese derecho y se denomina prima. La prima es realmente el objeto de negociación. El comprador de opciones sólo tiene derechos y ninguna obligación. Por tanto, sus pérdidas están limitadas a la prima pagada (con esta posición ha vendido el riesgo a un tercero). Por el contrario, el vendedor de opciones cobra la prima, pero sólo tiene obligaciones y asume la posibilidad de tener que soportar pérdidas ilimitadas.

El comprador y el vendedor

Con las opciones, al ser contratos y no valores, no es necesario comprar primero para posteriormente vender, sino que es posible vender primero y, en su caso, luego comprar. Existen dos tipos claramente diferenciados:

-Opciones «call» (de compra): El comprador adquiere el derecho, aunque no la obligación, a comprar el subyacente a un precio determinado en la fecha de vencimiento establecida, mientras que el vendedor asume esa obligación.

-Opciones de venta o «put»: El comprador tiene el derecho aunque no la obligación de vender el subyacente a un precio fijado, a vencimiento.

La rentabilidad de las opciones

Con las opciones se puede ganar mucho o perder toda la inversión. Por ejemplo, un inversor piensa que la cotización de un valor va a subir dentro de dos meses, por lo que adquiere una opción de compra sobre sus títulos. En el contra-

to debe figurar el precio al que el inversor desea comprar las acciones, así como la fecha de cumplimiento de la operación.

Llegado el momento, el propietario de la opción podrá ejercer su derecho de compra:

si la cotización ha subido como esperaba, habrá comprado el valor a un precio inferior al del mercado. Si sus previsiones han fallado, no contratará el valor, y perderá la totalidad del dinero (o prima) que le costó la opción.

EL PIAS

Los PIAS (planes individuales de ahorro sistemático), nacieron tras la reforma fiscal que entró en vigor en enero de 2007. Son seguros de ahorro cuyo objetivo es acumular un capital con vistas a la jubilación.

¿Qué es?

Los PIAS, planes individuales de ahorro sistemático, son seguros de vida ahorro cuyo objetivo es ir acumulando un capital con vistas al largo plazo. En esencia, están pensados para servir de complemento a la pensión pública de jubilación. De hecho, sus mayores ventajas fiscales se consiguen si el ahorro se rescata pasados al menos diez años desde su contratación y en forma de rentas vitalicias. No obstante, su liquidez es absoluta. Pueden reembolsarse en cualquier momento. En cualquier caso, los PIAS carecen de beneficios fiscales para las aportaciones, como si tienen los planes de pensiones y los PPA's (planes de previsión asegurados).

¿Cómo funcionan?

El funcionamiento de los planes individuales de ahorro sistemático es similar al de los antiguos seguros de jubilación: el titular tiene la posibilidad de ir haciendo aportaciones únicas o periódicas (por ejemplo, mensualmente). La mayoría de los PIAS ofrecen un tipo de interés mínimo anticipado por la compañía (lo más común es que este tipo de seguros ofrezcan rentabilidades similares a la deuda pública). No obstante, las entidades también tienen la posibilidad de referenciar estos productos a la evolución bursátil.

¿Cuánto se puede ahorrar?

El límite máximo anual que se puede aportar a este tipo de planes está fijado en 8.000 euros. Las primas acumuladas no podrán superar la cuantía total de 240.000 euros por contribuyente.

¿A quién interesan?

Los PIAS interesan, sobre todo, a personas que deseen rescatar su ahorro en forma de renta vitalicia. Por lo general, están pensados para ahorradores conservadores, ya que la mayoría de los PIAS que se comercializan ofrecen un tipo de interés mínimo garantizado durante toda la vida del producto.

Otra de sus ventajas es que se pueden hacer aportaciones a estos productos de forma independiente a las realizadas a los planes de pensiones (es decir, un contribuyente podrá aportar a su plan de pensiones y desgravarse hasta 10.000 euros anuales e invertir otros 8.000, como máximo, en un PIAS).

¿Cuál es su fiscalidad?

La principal peculiaridad de los PIAS es que las ganancias están exentas de tributación, siempre que se haya mantenido la inversión durante un plazo de, al menos, diez años y se rescate en forma de renta vitalicia.

Por su parte, la renta mensual obtenida tributa en el IRPF como una pensión vitalicia inmediata, con lo que también disfruta de significativas reducciones fiscales, en función de la edad del cliente en el momento de

contratar dicha pensión. Por ejemplo, los mayores de 70 años tributan sólo por el 8 por ciento de la renta obtenida. Los mayores que cuenten entre 66 y 69 años de edad, tributarán por el 20 por ciento.

El plan de pensiones

Cobrar una pensión pública equiparable al salario que se obtiene durante la vida laboral cada vez es más difícil. Por ello, es recomendable suscribir un plan de pensiones. Este producto permite completar la prestación del Estado. Sus ventajas fiscales son su mayor virtud.

¿Qué es?

Un plan de pensiones es un producto financiero que permite ahorrar un capital con el fin de complementar las pensiones públicas de jubilación. Los planes posibilitan a sus titulares equiparar el nivel de vida, una vez estén jubilados, al que tenían antes de jubilarse. Y todo ello con una fiscalidad muy ventajosa.

¿Cómo funcionan?

Los planes cubren las contingencias de jubilación, fallecimiento e invalidez. De manera excepcional, también se pueden rescatar en caso de enfermedad grave o de desempleo de larga duración. Su desventaja es su falta de liquidez hasta que se cumpla alguna de las contingencias previstas. Con la crisis, el Gobierno español estudia la posibilidad de dar liquidez a los planes desde el mismo momento en que una persona deje de cobrar su prestación por desempleo, independientemente del tiempo que la haya estado disfrutando.

¿En qué invierten?

Los planes pueden invertir en todo tipo de activos: renta variable, renta fija pública o privada o en ambas cosas (serían los denominados mixtos). Sólo los planes garantizados protegen el capital invertido y garantizan unas ganancias fijas a vencimiento. En el resto de planes, la rentabilidad dependerá de la evolución de los activos en los que invierta. El partícipe puede elegir entre más de 1.300 planes.

¿Qué tipos de planes existen?

En función de la vinculación existente entre los sujetos que participan en el plan, se pueden distinguir tres clases:

-Individuales: contratados de forma voluntaria por personas físicas.

-Asociados: dirigidos a grupos vinculados a un colectivo no empresarial. Son promovidos, normalmente, por asociaciones, sindicatos, gremios o colectivos diversos sin ánimo de lucro. Las aportaciones las realiza cada socio.

-De empleo: promovidos por empresas como incentivo social para sus trabajadores. Los partícipes son los empleados del promotor.

Fiscalidad de los planes

La principal ventaja de los planes de pensiones es su fiscalidad: En el territorio general, las aportaciones realizadas por contribuyentes de hasta 50 años de edad se reducen de la base imponible general hasta 10.000 euros anuales o el

30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidas individualmente en cada ejercicio (se tomará la menor de las cantidades). Los mayores de 50 años podrán reducirse hasta 12.500 euros o el

50% de la suma de los rendimientos netos de trabajo. En el momento del rescate, si el ahorro se percibe en forma de capital, se aplicará una reducción del 40% sobre las aportaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2006.

El plan de previsión asegurado

Los planes de previsión asegurados (PPA's) son seguros de ahorro pensados como complemento a la jubilación pública. Garantizan un tipo de interés mínimo durante toda su vida. Su fiscalidad es igual a la de los planes de pensiones.

¿Qué es?

Los planes de previsión asegurados son un producto de ahorro enfocado hacia la jubilación. Se trata de un seguro de vida ahorro sin liquidez, con rentabilidad asegurada y con idénticas ventajas fiscales que los planes de pensiones individuales. Estos productos surgieron con la reforma del IRPF de 2003.

¿Cuál es su rentabilidad?

La gran diferencia entre los PPA's y los planes de pensiones radica en el carácter de seguro de los primeros. Esto obliga a garantizar un tipo de interés mínimo hasta el vencimiento de la operación. La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) se encarga anualmente de fijar ese tipo mínimo (fijado en el 2,60 por ciento para todo 2009). Pero estos planes pueden garantizar tipos superiores al mínimo en plazos inferiores, siempre que demuestren que tienen inversiones que respaldan esta rentabilidad.

¿Cómo funcionan?

Los PPA's utilizan técnicas actuariales para determinar sus condiciones en función de la situación del asegurado. El contribuyente debe ser el tomador, el asegurado y el beneficiario de la póliza (es decir, la misma persona que contrata el seguro es objeto de las coberturas y recibe las prestaciones). Pueden generar prestaciones de viudedad u orfandad por fallecimiento.

¿A quién interesan?

Los PPA son un producto de ahorro a largo plazo ideal para inversores conservadores. Al ofrecer garantía de capital y una rentabilidad mínima asegurada, están especialmente pensados para inversores mayores de 55 años, que se acercan a su edad de retiro del mercado laboral. En realidad, son un producto adecuado para traspasar el ahorro cuando está próxima la jubilación.

Como los planes de pensiones, sólo pueden rescataarse en caso de jubilación, o situación equivalente, invalidez, fallecimiento y paro de larga duración (se estudia también poder reembolsar el ahorro una vez dejado de cobrar el paro, independientemente del tiempo).

Trasposos entre PPA's o planes de pensiones

Los clientes de PPA's pueden cambiarse de un plan de previsión asegurado a otro sin tener que tributar por el traspaso. Además, desde enero de 2008 también existe la posibilidad de traspasar el ahorro de un PPA a un plan de pensiones o vicever-

sa. Sólo durante ese ejercicio (2008) se movilizaron un total de 2.000 millones de euros de planes de pensiones a PPA's. Una vez alcanzada la contingencia (jubilación, invalidez o fallecimiento), esta movilidad entre planes de previsión ase-

gurados sólo será posible si su reglamento lo permite.

La movilización del ahorro invertido en el plan se debe realizar en un plazo máximo de siete días desde la recepción, por parte de la entidad aseguradora.

La renta fija

Las empresas privadas y las instituciones públicas son los emisores de activos de renta fija. Estos instrumentos se caracterizan porque dan derecho a recibir la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada junto con unos intereses pactados.

¿Qué es?

Los activos de renta fija se corresponden con un amplio conjunto de valores negociables que emiten las empresas y las instituciones públicas y que representan préstamos que éstas entidades reciben de los inversores. La renta fija no confiere derechos políticos a su tenedor, sino sólo derechos económicos, entre los que cabe destacar el derecho a percibir los intereses pactados y a la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si es renta fija simple o no.

¿Cuál es su rentabilidad?

Tradicionalmente, en la renta fija los intereses del préstamo están establecidos de forma exacta desde el momento de la emisión hasta su vencimiento. No obstante, existen otras posibilidades más sofisticadas. En algunos activos de renta fija, los intereses pueden estar referenciados a determinados indicadores, generalmente a tipos de interés como el euríbor.

¿Qué tipos existen?

La variedad de activos de renta fija es muy amplia. En el ámbito de la deuda pública, destacan las Letras, los Bonos y las Obligaciones. Pero en el terreno de la renta fija privada el abanico es mucho más amplio: las empresas pueden emitir pagarés, bonos, obligaciones convertibles, deuda subordinada, cédulas hipotecarios... Todos estos instrumentos ofrecen un tipo de interés prefijado de antemano.

El mito de la renta fija

En principio, los activos de renta fija ofrecen un tipo de interés garantizado de antemano, pero sólo si se mantiene la inversión a vencimiento. Si se quiere reembolsar antes de tiempo el activo hay que recurrir al mercado AIAF de renta fija, donde se podría colocar al precio de mercado de ese concreto momento. En este caso, no es descartable perder con estos instrumentos.

Los precios de la renta fija también varían, sobre todo en función de la demanda del mercado y de los tipos de interés. Por ejemplo, si los tipos de interés bajan, las nuevas emisiones valdrán menos que las que ya están en el mercado, con lo que estas últimas ganarán valor.

Diccionario de términos

El inversor de renta fija debe familiarizarse con algunos conceptos como los siguientes:

Precio de emisión: Precio efectivo de cada valor en el momento de la suscripción. Normalmente coincide con

el valor nominal, aunque en algunos casos puede ser inferior o superior, según se emita al descuento o con prima.

Precio de reembolso: Es el que recibe el inversor en el momento de la amortización del

bono. Suele coincidir con el valor nominal.

Amortización: Devolución del capital inicial a la fecha de vencimiento del activo. Puede estar pactada una amortización anticipada total o parcial.

Los seguros de ahorro

Asegurar una jubilación más holgada económicamente o hacer frente a los estudios futuros de los hijos son algunas de las utilidades de los llamados seguros de ahorro. Estos productos presentan rentabilidad garantizada.

¿Qué es?

Son seguros de vida en los que la entidad con la que se realiza el contrato garantiza, a cambio de una prima, el pago de la prestación pactada en caso de que el asegurado viva al vencimiento de la póliza. Se diferencian de los seguros de vida riesgo en que estos últimos garantizan el cobro de la prestación económica en caso del fallecimiento del asegurado. En los seguros de ahorro el asegurado y el beneficiario suelen ser la misma persona, algo que no puede ocurrir en los de vida riesgo.

¿Para qué sirven?

La primera razón para contratar un seguro de ahorro es, precisamente, ahorrar. Pero las finalidades pueden ser distintas. La más común es servir de complemento para la pensión de jubilación de la Seguridad Social. Pero también pueden garantizar los estudios futuros de los hijos o un capital para afrontar cualquier gasto previsto a una determinada fecha.

¿Qué clases hay?

Los más conocidos son los seguros de jubilación, los de ahorro infantil y los ligados a fondos de inversión o «unit linked». Los primeros son seguros de vida mixtos, por lo que tienen una cobertura para el caso de supervivencia y otra para el caso de muerte. Los seguros de ahorro infantil garantizan la percepción de un capital en la fecha determinada (mayoría de edad, inicio de estudios superiores...) más una participación en la rentabilidad de las inversiones.

¿Qué rentabilidad garantizan?

Los seguros de ahorro suelen garantizar una determinada rentabilidad, conocida como tipo de interés técnico. Además, suelen ofrecer un rendimiento extra, que supone una participación en los beneficios que obtenga la compañía aseguradora de colocar, en los mercados financieros, las primas procedentes de los clientes.

El tipo de interés técnico lo fija cada año la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. El máximo para 2009 es del 2,60 por ciento. Los únicos seguros que no garantizan rentabilidad son los «unit linked», en los que el riesgo de la inversión recae sobre el tomador.

Fiscalidad de los seguros

La última reforma fiscal, que entró en vigor en enero de 2007, equiparó la fiscalidad de todos los productos de ahorro e impuso un tipo único de tributación de las ganancias del 18 por ciento. Desde entonces, independientemente del tiempo

que se mantenga la inversión en un seguro de ahorro, las plusvalías financieras, es decir, las ganancias que se obtienen por tener abierto el seguro, tendrán ese tipo impositivo único del 18 por ciento. Es decir, de cada euro de benefi-

cio, Hacienda se queda con 18 céntimos. Esta fiscalidad es aplicable a los seguros de jubilación, seguros de ahorro infantil y «unit linked». Sin embargo, los PPA's o PIAS, aunque son también seguros de ahorro, tienen una fiscalidad distinta.

La TAE

La TAE (Tasa Anual Equivalente) es el tipo de interés efectivo que mide la rentabilidad de productos de ahorro o préstamos. Es muy útil porque permite comparar distintos vehículos u opciones de inversión, con independencia de sus condiciones particulares.

¿Qué es?

La TAE es un indicador que, en forma de tanto por ciento anual, revela el coste o rendimiento efectivo de un producto financiero, ya que incluye el interés y los gastos y comisiones bancarias. Se diferencia del tipo de interés nominal en que éste no recoge ni los gastos ni las comisiones, sino sólo la compensación que recibe el propietario del dinero por cederlo temporalmente.

¿Cómo se calcula?

La TAE es un porcentaje que se calcula mediante una fórmula matemática dispuesta según la normativa del Banco de España, que incluye el tipo de interés o interés nominal (el porcentaje de dinero que se da cuando se ejecuta el pago de intereses), la comisión de apertura si la hay y el número de años de la hipoteca o de inversión, según el producto elegido. El cálculo de la tasa anual equivalente está basado en el tipo de interés compuesto y en la hipótesis de que los intereses obtenidos se vuelven a invertir al mismo tipo de interés.

¿Para qué sirve?

La TAE es muy útil porque permite comparar distintos productos u opciones de inversión, con independencia de sus condiciones particulares. Esto es así especialmente entre productos de igual naturaleza. Por ejemplo, sirve para comparar tipos de interés en cuentas de ahorro, depósitos, hipotecas...

La TAE en las hipotecas

A la hora de comparar el tipo de interés en préstamos, hay que distinguir dos situaciones: antes de contratar el préstamo y una vez que ya se esté devolviendo. Antes de contratar el préstamo, el indicador clave es la TAE.

Peru una vez suscrita la hipoteca, para efectuar una buena comparación con otras ofertas que puedan existir en el mercado, el indicador que hay que utilizar es el CER (Coste Efectivo de Remanente). Este índice sólo tiene en cuenta lo que nos queda por pagar del préstamo. Representa el coste efectivo correspondiente al tiempo que queda para la total amortización o devolución del préstamo.

Un dato obligatorio en la publicidad financiera

Las entidades están obligadas a informar sobre la TAE en la publicidad que hagan de sus productos, en los contratos que formalicen con sus clientes, en las ofertas vinculantes que realicen y en los documentos de liquidación de operaciones acti-

vas y pasivas. Habitualmente, la TAE incluye las comisiones relacionadas con el producto, pero no incluye los gastos que el cliente pueda evitar (por ejemplo, los gastos de transferencia de fondos), los que se abonan a terceras personas o

empresas (corretajes, honorarios notariales e impuestos) o los gastos por seguros o garantías (salvo primas destinadas a garantizar a la entidad el reembolso del crédito en caso de fallecimiento, invalidez o desempleo).

Los «warrants»

El «warrant» es un producto derivado sobre emisiones de renta variable o fija que permite al inversor proteger su cartera o aumentar su capacidad de especulación. Con estos instrumentos se puede ganar incluso si la bolsa baja.

¿Qué es?

Literalmente «warrant» significa garantía. Es un producto que da derecho a comprar o vender títulos a un precio predeterminado y en un plazo dado. Los primeros «warrants» aparecieron en Estados Unidos en 1970, cuando los altos intereses forzaron a los emisores de obligaciones a mejorar las condiciones de colocación ofreciendo una «prima» adicional: se ofrecía un «warrant» por cada dos o tres obligaciones suscritas.

¿Como operan?

Si en el momento de la compra, el precio del mercado es mayor (o si en el de la venta es menor) que el fijado en el «warrant», prevalece el precio prefijado en éste. El plazo en el que se puede ejercer suele ser largo (hasta dos años), lo que los diferencia de las opciones.

¿Quién los emite?

En la actualidad, emiten «warrants» bancos y casas de bolsa. Existen dos modalidades de «warrants»: de tipo «call» (opciones de compra) y «put» (opciones de venta), y dan derecho a su tenedor a comprar o a vender el subyacente al precio de ejercicio. Los «warrants» se consideran valores y la entidad emisora debe registrar la emisión en la Comisión Nacional del Mercado de Valores e indicar el número de «warrants call» y «warrants put» que se emitirán. Además, deben comunicar la manera en que mantendrá un mercado secundario y cómo actuarán como contrapartida para los inversores que deseen comprar o liquidar posiciones.

Términos de interés

Subyacente. Es el activo financiero al que está referenciado el «warrant».

Vencimiento. Fecha límite de validez del «warrant». El inversor no tiene que esperar al vencimiento. Puede revenderlo antes en los mercados organizados.

Precio de ejercicio o «strike»: precio del subyacente al que se puede ejercitar el «warrant».

«Warrant Call»: para colocarse ante subidas esperadas del subyacente.

«Warrant put»: para situarse ante bajadas.

Prima: Precio pagado para comprar cada «warrant».

¿Cobertura o especulación?

Los «warrants» sirven tanto para especular como para establecer coberturas o para dar más atractivo a una emisión de obligaciones, pero no para estrategias vendedoras, pues no se pueden vender al descubierto. Los «warrants» son produc-

tos especulativos y no quedan excluidos de una pérdida total del capital si no se deshace a tiempo la operación. Su precio varía en función de la evolución del subyacente, dividendos, intereses, vencimiento... Puede fluctuar en un sólo día hasta un

10 por ciento o más. Uno de sus principales atractivos es que permiten ganar incluso si la bolsa baja, ya que existe la posibilidad de comprar «warrants» que apuestan por la tendencia bajista de determinados índices o valores.

- La Agencia Tributaria [52]
- La balanza comercial [53]
- El Banco de España [54]
- El déficit público [55]
- La deflación [56]
- El Euríbor [57]
- El euro [58]
- La inflación [59]
- El IRPF [60]
- El IVA [61]
- La morosidad hipotecaria [62]
- El paro [63]
- El petróleo [64]
- El PIB [65]
- Las provisiones [66]
- El «rating» [67]
- La recesión [68]
- La Seguridad Social [69]
- Los tipos de interés [70]

La Agencia Tributaria

La relación del contribuyente con Hacienda nunca ha sido agradable, pero desde que la Agencia Tributaria se encarga de realizar todas las gestiones fiscales y de facilitar el uso de una avanzada «web», declarar los impuestos es más sencillo.

¿Qué es?

La Agencia Tributaria es el organismo público encargado de la gestión del sistema tributario estatal y del aduanero, así como de los recursos de otras Administraciones y entes públicos, nacionales o de la Unión Europea. No le corresponde la gestión tributaria, que es competencia de las Comunidades Autónomas (Transmisiones Patrimoniales y Sucesiones), ni la realizada por municipios. Desde que se creara en 1992, facilita el cumplimiento voluntario de las obligaciones fiscales de los españoles.

¿Cómo se organiza?

Su organización se corresponde con las de las diversas funciones que realiza: asistencia al contribuyente, gestión censal y control masivo de declaraciones, inspección, recaudación, servicios de planificación y administración económica. También existe un área de Aduanas e Impuestos Especiales. La Agencia Tributaria tiene 17 delegaciones territoriales (una en cada comunidad autónoma) y 56 delegaciones, donde se integran 240 administraciones.

¿Cómo se realiza el control tributario?

Su instrumento básico es el control tributario, que comprende tanto la verificación de los incumplimientos más complejos, como la represión de las formas más sofisticadas de fraude, la colaboración en la represión de determinados delitos (fiscal o contrabando), o el cobro de las deudas tributarias no ingresadas de forma voluntaria por el ciudadano.

Servicios que ofrece

Ciudadanos. A través de la Agencia Tributaria, se presenta la Declaración de la Renta, se confirma el borrador, se puede informar sobre sus ingresos (nómina, intereses de sus cuentas, etc.) y calcular la retención que le corresponde.

Empresas. La operativa con los impuestos de Sociedades, de Actividades Económicas y el de Valor Añadido (IVA) son las más importantes que pueden realizar los autónomos y profesionales.

Colaboradores. Las Administraciones Públicas también trabajan con la Agencia Tributaria, para saber cómo tratar fiscalmente los impuestos que reciben.

Internet es la joya de la corona tributaria

Desde 1996. La de la Agencia Tributaria es una de las «web» más avanzadas del país. En ella se pueden llevar a cabo prácticamente todas las operaciones que puede realizar en la ventanilla de la delegación fiscal correspondiente.

La Oficina Virtual se ha convertido en el principal intermedio diario a la hora de presentar la Declaración. En apenas tres años se ha doblado el número de Declaraciones presentadas en esta página «web» (agenciatributaria.com).

Desde esta «web» de la Agencia Tributaria se pueden realizar trámites como el cambio de domicilio fiscal, la presentación de documentos oficiales o, simplemente sirve para informarse sobre sus ingresos.

La balanza comercial

Muestra la relación entre los productos (vehículos, alimentos, vestido, etc.) que un país recibe y los que vende al extranjero. España suele tener una balanza negativa, sobre todo por la dependencia de energía del exterior.

¿Qué es?

Es la diferencia que existe entre las importaciones de productos que recibe la economía de un país y las exportaciones que lleva a otros territorios. Dependiendo del resultado de esa operación, se dice que existe déficit o superávit comercial.

¿Cómo se calcula?

Para calcular la balanza comercial, se toman como referencia los productos tangibles (vehículos, alimentos, vestido o calzado, por ejemplo) que se compren o vendan a otros países. También se especifican los cobros y pagos que se registran en cada operación, además de los seguros y aranceles correspondientes.

¿Para qué sirve?

Muestra en qué medida la economía de un país depende de las importaciones que recibe, así como el grado de aceptación que tienen sus productos en el extranjero. La balanza comercial forma parte de la balanza de pagos, donde se recogen no sólo los movimientos de productos, sino también de servicios y capitales que tiene un país. La balanza de servicios recoge los movimientos de turistas, transportes o comunicaciones; la de rentas incluye los ingresos recibidos por los habitantes de un país que viven en el extranjero; la de transferencias, los movimientos de dinero entre dos países; y la balanza por cuenta corriente, los pagos procedentes del comercio de bienes y servicios y de las rentas en formas de beneficios y dividendos obtenidos del capital invertido.

Balance por sectores

Alimentos. Solamente la industria alimentaria aporta algo del luz al déficit comercial español. Un ejemplo: en 2008, se importaron alimentos por valor de 25.960 millones de euros, mientras que se exportaron productos por 26.787 millones.

En negativo. El resto de sectores económicos han mantenido históricamente un resultado negativo. Uno de los casos más llamativos es el de los productos energéticos, que han llegado a generar un déficit anual de 50.000 millones de euros. Tampoco es bueno el comportamiento de las materias primas, los bienes de equipo e incluso el sector del automóvil, en el que España es uno de los líderes.

La crisis reduce el histórico déficit de España

La caída del consumo ha provocado que el histórico déficit comercial español se haya reducido considerablemente en las épocas en las que la economía nacional se contrae y sufre una crisis como las de 1993 ó 2008.

En períodos de crisis, las exportaciones suelen crecer, mientras que se necesitan menos importaciones, por la caída del consumo. De este modo, la tasa de cobertura (relación entre lo que se recibe y lo que se vende al exterior)

se reduce. El sector automovilístico es uno de los que peores se comporta en etapas de crisis (sus exportaciones se reducen considerablemente), mientras que las de los bienes de equipo suelen aumentar en los mismos términos.

El Banco de España

Este organismo público se encarga de la supervisión del sistema financiero español, para garantizar su solvencia. Además, cada vez más ciudadanos recurren a sus servicios para interponer una reclamación o queja.

¿Qué es?

El Banco de España es el organismo público que se encarga de supervisar el sistema bancario español (bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, establecimientos financieros de crédito y sucursales de bancos extranjeras, entre otros). Además, el Banco de España participa en la definición y ejecución de la política monetaria, pero siempre dentro del amparo del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), que participan en la toma de decisiones del órgano supremo, el Banco Central Europeo (BCE).

¿Cuáles son sus funciones?

Con la disminución de funciones derivadas al BCE, una de las principales funciones que tiene el Banco de España es la de supervisar la solvencia del sistema financiero y hacer cumplir la normativa legal del sector. Además, la institución presta servicios de tesorería y agente financiero de la Deuda Pública del Estado, realiza operaciones de cambio de divisas de la zona euro y emite billetes y pone en circulación las monedas.

¿Qué servicios presta al ciudadano?

Es el único organismo donde todavía se pueden cambiar pesetas por euros, a través de sus 22 sucursales. Además, cualquier cliente bancario puede acudir al Banco de España para realizar una consulta o interponer una reclamación a su entidad financiera. También actúa como gestor de cuentas directas de Deuda Pública para quien las quiera comprar.

Actividad internacional

Fuera del ámbito europeo, una de sus tareas más importantes va encaminada al desarrollo del Banco de Pagos Internacionales, foro mundial de cooperación entre bancos centrales. También se encuentra presente en el Fondo Monetario Internacional y en organizaciones como el Club de París, la OCDE y el Banco Mundial.

En Latinoamérica, es miembro de la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas y participa en las reuniones de los órganos rectores del Centro de Estudios Monetarios. Una de sus funciones es reforzar la cooperación con otros bancos, sobre todo latinoamericanos.

Las reclamaciones aumentan cada año

El Servicio de Reclamaciones del Banco de España recibe cada vez más quejas, consultas y peticiones de información, con incrementos interanuales que ya rozan el 80 por ciento, muestra de la utilidad de este sistema.

Los bancos son las entidades que más reclamaciones reciben (un 54 por ciento del total), sobre todo los relacionados con los créditos rápidos al consumo. A este servicio se puede acceder a través de la «web» del Banco de España,

bde.es, y del teléfono 900 54 54 54.

Los principales motivos de reclamación están relacionadas con hipotecas y créditos al consumo, los depósitos a la vista y las tarjetas de crédito.

El déficit público

Cuando los gastos de un Estado son mayores que los ingresos que recibe, las cuentas públicas registran déficit. En los países de la zona euro, no debe superar un 3 por ciento de su PIB.

¿Qué es?

El déficit público refleja el exceso de gasto público en relación con los ingresos de un Estado. Se mide en porcentaje sobre el Producto Interior Bruto (PIB) y es uno de los indicadores económicos de mayor trascendencia, ya que es el primer causante del aumento de la inflación. El déficit público es uno de los criterios que se somete a vigilancia para lograr la convergencia en la Unión Europea.

¿Qué criterio exige la Unión Europea?

Los países candidatos a entrar en la Unión Económica y Monetaria se comprometieron a no sobrepasar el límite del tres por ciento de déficit público sobre el PIB. Un criterio sólo franqueable en casos excepcionales, siempre que se mantenga cercano al valor de referencia. Para garantizar la disciplina presupuestaria se firmó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que establece sanciones de hasta el 0,5 por ciento sobre el PIB.

¿Cómo se puede combatir?

Los gobiernos tienen dos formas de hacer frente al déficit público. Pueden hacerlo a través de la emisión de deuda pública. La consecuencia inmediata de esta medida es el aumento del precio del dinero y, por tanto, de la inflación. Otro mecanismo para hacer frente al déficit público es el aumento de los ingresos, lo que se traduce en una subida de los impuestos, o bien un recorte generalizado de los gastos de la Administración.

Casos de incumplimiento

Procedimiento disciplinario. Cuando un país sobrepasa el límite del 3 por ciento de déficit, la Comisión Europea abre un expediente sancionador con el que se le da un plazo a ese país para que comience a obrar en consecuencia. Con esta medida, el Estado recibe una advertencia: los registros de ingresos y gastos que tenga serán vigilados de cerca por las autoridades europeas.

Sanción. Si, transcurrido el plazo establecido por la Comisión, se mantiene ese déficit o ha aumentado, la Unión Europea puede aplicar sanciones y multas al Estado, hasta que consiga reducir su nivel de déficit por debajo del 3 por ciento.

El primer superávit duró tres años

En apenas un año, las cuentas públicas españolas han pasado de registrar un superávit histórico del 2,2 por ciento del PIB a tener un déficit público del 3,8 por ciento, que es la cifra con la que cerró el ejercicio de 2008.

La crisis económica ha provocado un estancamiento en los ingresos que percibe el Estado, sobre todo los relativos al Impuesto de Sociedades y el de Actividades Económicas. También se ha dejado notar en el de la Renta.

En los 30 años de democracia, las cuentas públicas españolas nunca habían registrado superávit, a excepción del período que va desde 2005 hasta 2007. La etapa de mayor déficit se registró a finales de los años 80.

La deflación

Indica una caída generalizada de los precios. Se trata de un movimiento perverso, pues los ciudadanos no están dispuestos a consumir, las empresas se ven obligadas a bajar precios y frenan la inversión y se puede ver paralizada una economía.

¿Qué es?

La deflación es el movimiento contrario a la inflación. Esto es, supone una caída generalizada de los precios. Se debe a una contracción de la demanda, lo que provoca una reducción de los ingresos de las empresas, un aumento del desempleo y, por tanto, una caída en el consumo.

¿Por qué es peligrosa?

Es un círculo vicioso en el que los consumidores no están tan dispuestos a comprar, pues consideran que pueden hacerlo más adelante si los precios siguen bajando. A la vez, las empresas tienen que sacar su «stock» al mercado y entran en la dinámica de bajar precios. De esta forma, el dinero en circulación se encuentra retenido y el poder adquisitivo de las familias se contrae, lo que puede provocar la paralización de cualquier economía.

¿A qué se debe?

No hay que confundir deflación con «desinflación». En el segundo caso, nos encontramos ante una menor subida de precios con respecto a meses o años anteriores. En el caso de la deflación, los precios sí que bajan. Hasta ahora, la mayor parte de países se encuentran con inflación baja, pero todavía no han registrado desinflación. Sin embargo, hay un país, Japón, en el que, desde los años 90, los precios se han mantenido casi al mismo nivel. La actual caída de precios en los países desarrollados se debe, sobre todo, a la depreciación del crudo y de las materias primas.

¿Cómo se combate?

El recorte de los tipos de interés es la principal herramienta monetaria con la que se puede evitar una caída de precios.

Tipos bajos. Se pone más liquidez en el mercado, pues los bancos pueden conceder más créditos y los ciudadanos consumen más al tener liquidez.

Políticas fiscales. Se puede aumentar la inversión pública, para suplir a la privada; o reducir impuestos, para que los ciudadanos tengan más dinero.

Devaluaciones. Se trata de reducir por decreto el valor de una moneda con respecto a otras, para incentivar las exportaciones.

Se reduce el dinero en circulación

La masa monetaria, esto es, el dinero que hay en circulación en la zona euro, se incrementa cada vez en menos proporción en etapas de crisis. Un ejemplo lo muestra: hasta enero de 2009, la masa monetaria (M3) creció un 5,9 por

ciento, un punto y medio menos de lo que lo hizo en diciembre de 2008.

El BCE recomienda que el nivel de crecimiento de la M3 debe encontrarse en el 4,5 por ciento.

La institución monetaria se fija en el M3 a la hora de establecer una decisión sobre los tipos de interés.

A medida que se reduce el dinero en circulación, lo hace la concesión de créditos.

El Euríbor

Se trata del indicador más temido por los ciudadanos que estén hipotecados. El Euríbor es un índice que se elabora diariamente y que muestra el tipo de interés al que los bancos europeos se prestan dinero.

¿Qué es?

El Euríbor es el índice de referencia que utilizan la mayor parte de los bancos y cajas de ahorros para fijar los precios de las hipotecas de sus clientes. Se trata de un indicador, válido para toda la zona euro, que registra el precio al que las entidades financieras europeas se cambian dinero a diferentes plazos. Existe, por tanto, Euríbor a un día, a un mes, a tres meses, a seis meses y a un año.

¿Cómo se calcula?

Cada día, las 60 entidades financieras más grandes de la zona euro determinan cuál va ser el tipo de interés que se aplican para prestarse dinero. Así, se establece un indicador diario, que va conformando una media mensual, que es la que, por ejemplo, se utiliza para determinar la cuota mensual de las hipotecas.

¿De qué depende su comportamiento?

La principal referencia que tienen los bancos europeos para prestarse dinero son los tipos de interés, esto es, el precio al que el Banco Central Europeo (BCE) les presta dinero a ellos. A partir de ahí, el Euríbor se va moviendo de forma paralela a los tipos (ver columna derecha), aunque también influyen otras variables, como las expectativas de crecimiento económico, las previsiones sobre morosidad y, sobre todo, la confianza que puedan tener unas entidades en otras a la hora de prestarse dinero.

Diferencial con los tipos

Lo habitual es que el Euríbor se sitúe entre 0,50 y 0,75 puntos por encima de los tipos de interés oficiales.

A este margen entre ambas variables se le denomina diferencial («spread», en inglés) y determina el grado de confianza que existe entre los bancos europeos.

Cuanto más alto es ese diferencial, más incertidumbres existen entre las entidades y, por tanto, se prestan dinero a un nivel muy elevado, a pesar de que los tipos se mantengan bajos, como ha ocurrido en 2008. Si se acerca demasiado al nivel de los tipos, el Euríbor está anticipando una bajada de éstos.

Al Euríbor hay que sumar un diferencial

A la hora de calcular la cuota de la hipoteca, hay que tener en cuenta cuál es el Euríbor que se va a tener como referencia. La mayor parte de los bancos y cajas toman el Euríbor publicado dos meses antes de la constitución o re-

novación del préstamo hipotecario.

A ese indicador habrá que sumarle el diferencial que aplica cada banco. Hasta mediados de 2008, los diferenciales se movían entre 0,17 y 0,50

puntos sobre el Euríbor, gracias a las atractivas ofertas comerciales de la banca. Sin embargo, con la crisis económica, la mayor parte de los diferenciales que aplican las entidades no bajan de los 0,50 puntos sobre el Euríbor.

El euro

Ya son 16 los países europeos que comparten una moneda única, el euro, con la que se intentan favorecer los intercambios comerciales y de capitales en una Europa cada vez más abierta. Hay que cumplir ciertas exigencias para asumir esta moneda.

¿Qué es?

El euro es la moneda oficial de 16 Estados europeos, que han sustituido sus divisas oficiales por ésta, de ámbito común, tanto desde un punto de vista financiero (desde 1999, los sistemas bursátiles, económicos y financieros sólo tienen como referencia esta moneda) como desde un punto de vista práctico (existen billetes y monedas de euro). Además de los países oficiales, el euro tiene una presencia pactada de manera no oficial en determinados territorios de la Unión Europea.

¿Para qué sirve?

Cuando en 1992, los jefes de gobierno europeo firmaron el Tratado de Maastrich, se fijaron como objetivo la creación de una moneda común (en principio, denominada ecu), para reducir peligros provenientes del tipo de cambio de las diferentes divisas europeas. Esta situación facilitaría el intercambio de productos y capitales en una Unión Europea en la que se estaban abriendo cada vez más fronteras. Además, se estimulaba la competencia y, al existir una autoridad monetaria única, se controlaban con más facilidad los riesgos de inflación.

¿Qué países pueden acceder?

El Tratado de Maastrich exige tres condiciones básicas para que un Estado pueda adherirse al euro: una inflación que no supere en 1,5 puntos a la media de la Unión; un déficit inferior al tres por ciento del PIB; y una deuda pública inferior al 60 por ciento.

Países en la zona euro

Originarios. Desde 1999, 11 países europeos tienen asumida como moneda única el euro: España, Francia, Portugal, Italia, Holanda, Bélgica, Luxemburgo, Irlanda, Alemania, Austria y Finlandia.

Incorporaciones. A partir de 2001, Grecia también se incorporó a la zona euro, después de cumplir las correspondientes condiciones para asumir la moneda. Más tarde, se unieron Eslovaquia, Chipre y Malta.

Novedades. Los países que han solicitado incorporarse a la moneda única son Estonia, Letonia, Lituania, Suecia, República Checa, Rumanía, Bulgaria y Hungría.

Territorios adscritos a la moneda única

Mónaco, San Marino y el Vaticano usan el euro en virtud de acuerdos firmados con miembros de la Unión Europea (Italia en el caso de San Marino y el Vaticano; Francia en el caso de Mónaco), como si fueran miembros de la Unión.

Andorra, Montenegro y Kosovo también usaban monedas que fueron reemplazadas por el euro (el franco francés y la peseta española en el caso de Andorra y el marco alemán en el caso de los territorios de Montenegro y Kosovo).

Otras monedas que tenían un tipo de cambio fijo respecto a monedas europeas pasaron a tenerlo respecto al euro, como Cabo Verde, Bosnia-Herzegovina y Timor. Corea del Norte ha asumido el euro en sus intercambios comerciales.

La inflación

Supone un peligro para el poder adquisitivo de las familias, pues este indicador refleja la evolución alcista de los precios en una economía con respecto a periodos anteriores. En España, casi siempre por encima de la media europea, se mide con el IPC.

¿Qué es?

La inflación es un indicador económico que registra el incremento de precios en una economía. Se calcula a través de un índice que se publica mensualmente y se tiene en cuenta su variación interanual para saber cómo se han comportado los precios de diversos productos y servicios con respecto al año anterior.

¿Cómo se mide?

El Índice de Precios de Consumo (IPC) es un indicador que mide la evolución del coste que tiene para los consumidores la adquisición de una cesta representativa de bienes y servicios. El INE (Instituto Nacional de Estadística) se encarga de su elaboración y de su publicación mensual. Por su parte, el Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA) proporciona una medida común de la inflación y permite realizar comparaciones entre los países de la Unión Europea.

¿Por qué es peligrosa?

Un país que es inflacionista corre el riesgo de carecer de competitividad con respecto a sus vecinos: si los precios suben mucho más en España que en Francia, por ejemplo, las empresas optan por ubicarse en territorios con un nivel de precios más estable. Además, si los precios suben mucho durante un periodo, las familias de ese país pierden poder adquisitivo, pues deben pagar mucho más por consumir, frente a la evolución de sus salarios y de los intereses de productos en los que inviertan.

Productos que tiene en cuenta

El **IPC** está compuesto por los precios de 12 grupos de productos, 37 subgrupos, 80 clases y 117 subclases para el conjunto nacional.

Los grupos principales son Alimentación y Bebidas no alcohólicas, Bebidas alcohólicas y Tabaco, Vestido y Calzado, Transporte, Comunicaciones, Ocio y Cultura, Enseñanza, Hoteles, Cafés y Restaurantes, y Otros.

Ponderaciones. El peso de cada uno de los grupos en el índice puede variar. Las mayores ponderaciones para corresponden a Alimentación (21,93 por ciento), Transporte (15,32 por ciento), Hoteles (11,18) y Vivienda (10,68).

España, por encima de la media europea

La economía española ha tenido un comportamiento históricamente inflacionista con respecto a sus socios europeos. La tasa de inflación española ha llegado a estar hasta en dos puntos por encima de la media comunitaria.

La dependencia energética explica, en parte, el comportamiento de los precios en España, pues es un país que importa materias primas relacionadas con la energía (petróleo y gas, fundamentalmente) y se expone a la volatilidad

registrada por estos productos en los últimos años.

Con la crisis, los precios apenas subieron en España a finales de 2008; pero apenas ocho meses, estaban en el 5,4 por ciento.

EL IRPF

El Impuesto de la Renta de las Personas Físicas (IRPF) es un tributo que pagan todos los ciudadanos por las rentas que obtienen en un año (salario, intereses de productos financieros, etc.).

¿Qué es?

El Impuesto de la Renta de las Personas Físicas (IRPF) es un tributo que grava los ingresos de cada individuo, atendiendo a las circunstancias familiares de cada uno. El IRPF es un tributo que se paga mensualmente, pero cuya liquidación se realiza en mayo y junio del ejercicio posterior al que se hace referencia.

¿Qué ingresos cubren este gravamen?

La renta del contribuyente la componen los rendimientos del trabajo (sueldos, salarios, pensiones, etc.), los rendimientos del capital mobiliario (dividendos de acciones, intereses de cuentas y depósitos, etc.), los rendimientos del capital inmobiliario (arrendamiento de inmuebles), los rendimientos de actividades económicas (empresarios, profesionales, etc.), las ganancias y pérdidas patrimoniales (las que se derivan de transmisiones de bienes, ciertos premios, etc.) y las imputaciones de renta establecidas legalmente (las derivadas de la propiedad de ciertos inmuebles distintos de la vivienda habitual no arrendados, etc.).

¿Quién está obligado a declarar?

Todos los ciudadanos, excepto: quienes obtengan rentas inferiores a 22.000 euros anuales (11.200 euros, si proceden de más de un pagador). Tampoco tendrán que declarar quienes obtengan unos rendimientos de capital mobiliario inferiores a 1.600 euros anuales, ni quienes tengan rentas inmobiliarias o rendimientos del Tesoro inferiores al 1.000 euros al año.

Deducciones más comunes

Vivienda habitual. Se pueden deducir un 15 por ciento de las cantidades destinadas este fin, con el límite anual de 9.015 euros.

Cuenta ahorro-empresa. Supone hasta el 15 por ciento de las cantidades depositadas en un plazo máximo de cuatro años (máximo, 9.000 euros).

Planes de pensiones. Las aportaciones realizadas a estos productos reducen la base imponible, con un límite de 10.000 euros para menores de 50 años, y 12.500 para quienes superen esa edad. Tampoco podrán superar el 30 por ciento de la renta del trabajo (50 por ciento en caso de mayores de 50 años).

Novedades en el impuesto

Los 400 euros. El Gobierno puso en marcha, a mediados de 2008, un nuevo beneficio fiscal para aliviar la crisis de las familias, con la rebaja de hasta 400 euros en el IRPF. Esta medida se adoptó con una rebaja de 200 euros en las

nóminas de julio, y de 33 euros mensuales a partir de ese momento (28 euros, en el caso de trabajadores con 14 pagas en un año).

Menor retención. Los contribuyentes que estén pagando

un préstamo hipotecario y no perciban más de 33.000 euros anuales en sus nóminas pueden solicitar a sus empresas una rebaja en su cuota del IRPF de dos puntos porcentuales, que se descontarán en la declaración del próximo año.

EL IVA

Se trata del tributo indirecto más conocido por los ciudadanos. El Impuesto de Valor Añadido (IVA) se aplica a todo tipo de productos y servicios, a los que grava en un 16 por ciento de forma general, y al 7 o al 4 por ciento en productos de primera necesidad.

¿Qué es?

El Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) es un tributo de naturaleza indirecta que recae sobre el consumo y grava las entregas de bienes y prestaciones de servicios realizadas por empresarios y profesionales, adquisiciones intracomunitarias e importaciones de bienes y servicios. Es un impuesto armonizado en el ámbito de la Unión Europea.

¿Cuánto se paga?

Presente desde 1986 en España, la Unión Europea intenta conseguir una armonización en 1992 para unificar los diferentes tipos de IVA que existían en Europa. Así, se estableció un tipo general que no podía ser inferior al 15 por ciento y uno o dos tipos reducidos. En España, el tipo general es del 16 por ciento, el reducido del 7 y el superreducido del 4 por ciento. El IVA no se aplica en las Islas Canarias, Ceuta y Melilla.

¿Grava a los productos de la misma forma?

Cuanto más primaria es la necesidad de un producto, menor es la carga impositiva. El tipo general se aplica a casi todos los ámbitos. Pero, por ejemplo, el reducido se aplica a la vivienda, algunos alimentos, transporte de viajeros, servicios de hostelería, entradas a teatros, cines, conciertos, etc. El superreducido grava a los alimentos básicos (pan, leche, queso, verduras, frutas), así como a los libros, los periódicos, los medicamentos de uso humano, las sillas de ruedas para minusválidos y la VPO.

Exenciones del impuesto

Existen entregas de bienes y prestaciones de servicios que la Ley del IVA establece que no deben ser sometidas a gravamen. Hay dos tipos de exenciones: plenas y limitadas.

Plenas. Se aplican a las exportaciones y operaciones asimiladas a las exportaciones, como las entregas intracomunitarias. Al empresario o profesional que realiza la exportación, y que no repercute el impuesto, se le permite deducir el impuesto soportado.

Limitadas. Suponen la ausencia de tributación en la entrega de un bien o servicio objeto de la exención, pero sin la posibilidad de deducir el IVA soportado.

Un tributo cedido a las regiones

El impuesto del IVA se encuentra transferido, en parte, a las comunidades autónomas, que reciben un 35 por ciento del dinero que ese impuesto genera en su territorio, frente al 65 por ciento que se queda en manos del Estado.

Las comunidades autónomas podrían incrementar sus ingresos con el nuevo sistema de financiación autonómica, que se está elaborando en estos momentos. El Estado y las autonomías podrían compartir al 50 por ciento los in-

gresos recibidos por este tributo indirecto.

Además del IVA, las regiones tienen transferido un 35 por ciento del IRPF, así como otros impuestos especiales, como el de Hidrocarburos.

La morosidad hipotecaria

Después de estar algunos años anclada en mínimos históricos, la tasa de créditos impagados (aquéllos que se dejan de pagar durante más de tres meses) crece de forma imparable por los efectos del paro y las hipotecas con tipos elevados.

¿Qué es?

La tasa de morosidad hipotecaria es un índice que muestra la proporción de créditos hipotecarios impagados que existen en un país. De este modo, sabemos cómo es la evolución del mercado inmobiliario en ese Estado).

¿Cómo se cuantifica?

El Banco de España se encarga de publicar trimestralmente esta tasa, que se encuentra en el 1,84 por ciento a comienzos de 2009. Su cálculo es sencillo: se trata del coeficiente entre el importe de créditos hipotecarios concedidos en un determinado tiempo y la cuantía de las cuotas hipotecarias «dudosas» —las que registran, al menos, tres meses de impago— en ese mismo periodo. Para aliviar la tensión financiera que supone para el banco, se realizan provisiones (ver página 16 de esta edición).

¿Por qué es peligrosa?

El Banco Central Europeo ha advertido a las entidades que deben mejorar sus sistemas de control sobre la capacidad de pago de sus clientes. La morosidad supone un termómetro del mercado inmobiliario: si es elevada, es un lastre, puesto que no hay tanta confianza en la población a la hora de hacer frente a una vivienda, lo que repercute en la evolución y posible crecimiento del sector inmobiliario y de la economía de un país; y si es baja, asegura, en parte, el pago de sus hipotecas, con lo que los bancos no tienen que realizar tantas provisiones para cubrir estos imprevistos.

Los impagos llevan a la quiebra

Desde hace tres años, se aplica la Ley Concursal —también conocida como de «quiebra familiar»— a los hogares, igual que a una empresa.

Una familia puede acogerse a la «quiebra» para que un juez la declare en concurso y se establezca un convenio entre acreedores para evitar, en parte, el pago de intereses.

Esta medida, aplicada por primera vez en 2008, supone una «salida» para muchos hogares que, ante el crecimiento de los tipos de interés, se ven desbordados por los compromisos que han contraído con entidades financieras y la Administración.

El paro provoca el aumento de morosos

Después de registrar mínimos históricos, la tasa de morosidad no ha parado de subir desde finales de 2004, cuando se encontraba en el 0,29 por ciento. Algunos analistas consideran que en 2009 se podría alcanzar el seis por ciento,

aunque ha habido etapas, como en 1993, en que llegó a alcanzar casi el 10 por ciento de los créditos concedidos.

Las entidades financieras más expuestas al mercado inmobiliario son las que más

probabilidad tienen de que su tasa de morosidad se eleve de manera considerable. El incremento del número de parados es una de las causas que explican el impago de hipotecas, unido a los altos tipos de interés que aplican.

El paro

Supone uno de los grandes problemas económicos y sociales para cualquier país. Se refiere al número de personas que, en edad y condiciones de trabajar, se encuentran sin empleo. Se mide a través de la Encuesta de Población Activa (EPA).

¿Qué es?

El paro se refiere a aquellas personas que, en edad y condiciones de trabajar, se encuentran sin ningún empleo. Que un ciudadano esté en desempleo no quiere decir que tenga derecho a recibir la correspondiente prestación pública. Supone un problema tanto económico como social en cualquier país y afecta directamente a España, donde la tasa de paro dobla la media europea.

¿Cómo se cuantifica?

El Ministerio de Trabajo e Inmigración publica mensualmente los datos de parados que se han registrado en las oficinas del INEM. Sin embargo, es a través de la Encuesta de Población Activa (EPA), elaborada por el INE, con la que conocemos la tasa de paro cada trimestre. Para calcularla, se toman como referencia el número de ocupados (quienes tienen un empleo o, aun teniéndolo, se encuentran de baja por enfermedad), inactivos (adultos que están estudiando, jubilados, amas de casa o personas con invalidez permanente) y desempleados (quienes buscan de forma activa un puesto de trabajo).

¿Qué tipo de ayudas existen?

La prestación por desempleo le corresponde a cualquier persona que haya trabajado, al menos 360 días, en los últimos seis años. Como máximo, podrá cobrar la correspondiente ayuda durante 24 meses. Una vez agotada esta prestación, existe un subsidio al que pueden acceder parados con determinadas cargas familiares.

Expediente de regulación de empleo

Los ERE's son un procedimiento dirigido a obtener de la Administración autorización para suspender o extinguir las relaciones laborales cuando concurren determinadas causas: despido colectivo fundado en causas económicas, técnicas, organizativas o de producción; por fuerza mayor; o por desaparición de la empresa.

Este procedimiento sólo se puede realizar cuando afecte a 10 personas, cuando la empresa tenga menos de 100 trabajadores; o al 10 por ciento de los empleados, cuando la compañía tenga entre 100 y 300 contratados; o a 30 trabajadores, cuando haya más de 300 empleados.

También por encima de la Unión Europea

La tasa de paro de España siempre ha estado por encima de la del resto de países de la Unión Europea. No ha habido ni una sola etapa —como en la del crecimiento económico hasta 2007— en la que España se haya comportado mejor.

El ocho por ciento es la tasa de paro más baja que España ha tenido en las tres últimas décadas (concretamente, a finales de 2007), después de alcanzar hasta un 22 por ciento en la crisis de primeros años de los noventa.

En el resto de Europa, el porcentaje de parados siempre ha sido mucho menor. Ha habido épocas en las que algunos países, como Reino Unido, han llegado a alcanzar el pleno empleo, al registrar un 4 por ciento de tasa de paro.

El petróleo

Ha sido un quebradero de cabeza para ciudadanos y empresas durante los meses en que ha llegado a costar 140 dólares. El barril de petróleo es una medida con la que se comercia esta materia prima, en dos mercados donde se establecen los precios a futuros.

¿Qué es?

El barril es una unidad de volumen que permite cuantificar tanto las existencias como la compra-venta de petróleo en los mercados internacionales. Un barril de crudo son 42 galones (medida utilizada en EE.UU.), esto es, 158,98 litros. Existen dos referencias, que son el barril de Brent (petróleo que se extrae en el Mar del Norte), y el West Texas Intermediate, que sirve como referencia a Estados Unidos. Hay otras secundarias, como el Arabian Light, el de Dubai o la cesta de la OPEP.

¿Cómo se calcula su precio?

El mercado petrolífero se encuentra estructurado en un cartel, la OPEP, que controla el 75 por ciento de las reservas. Conviven un mercado de petróleo al contado («spot») y otro a plazo (de futuros o «forward»). En realidad, es en este segundo mercado en el que se negocian los precios del crudo: los inversores apuestan por un precio a medio o largo plazo diferente al que se utilizaría si se comerciara en tiempo real. Cuando el precio de esos futuros se encuentra por encima del precio actual, se denomina «contango». Si están por debajo, se llama «backwardation».

¿Dónde se negocia?

El petróleo se negocia en el New York Mercantile Exchange (Nymex) y en el International Petroleum Exchange (IPE) de Londres. La cesta de la OPEP se elaboran con una media de las petroleras, y el petróleo de Arabia Saudí.

Diferencias entre tipos de crudo

La calidad del crudo extraído también influye en el precio final del barril de Brent y el del Texas.

El petróleo Texas suele ser entre dos y cuatro dólares más caro que el Brent, porque es de mayor calidad: sólo tiene un 0,24 por ciento de azufre.

El Light Louisiana Sweet es un tipo de crudo de alta calidad, que rebaja al mínimo los registros de azufre, y suele ser muy demandado en EE.UU. y China.

La cesta de la OPEP es más barata, porque está compuesta por crudos de gama media-baja, como el Saharan de Argelia, o el Bonny de Nigeria.

Afectados y beneficiados por el crudo

Las compañías petroleras son las más beneficiadas cuando el barril de petróleo se encuentra al alza, sobre todo las dedicadas a la extracción de esta materia prima, al obtener más beneficios con su comercialización. Sin embargo,

en los meses en los que el precio del barril se reduce, como ocurrió en la segunda parte de 2008, los beneficios de estas compañías se reducen, como le ocurrió a Repsol-YPF, y otras empresas del sector, como Tubos Reunidos.

Las aerolíneas también miran continuamente la evolución del precio del crudo. Estas empresas apuestan por un precio a futuro para abastecer sus reservas. En Iberia, por ejemplo, un tercio de sus gastos son para pagar combustible.

El PIB

El Producto Interior Bruto (PIB) es un indicador que muestra la riqueza de un país. Se calcula con las importaciones, exportaciones, inversiones y consumo de un territorio, y sirve para determinar la fortaleza económica de un país.

¿Qué es?

El Producto Interno Bruto (PIB) es el valor monetario total de la producción corriente de bienes y servicios de un país durante un período (se cuantifica habitualmente cada trimestre o de forma anual). Con el PIB se conoce la riqueza de un país con respecto a otros. Solamente tiene en cuenta los bienes y servicios producidos durante la etapa de estudio y no incluye los que son fruto del trabajo informal, como el trabajo doméstico.

¿Cómo se calcula?

Para calcular el PIB, se tienen en cuenta el consumo que realizan los ciudadanos; las inversiones que realizan las compañías de ese territorio (o las que son foráneas pero tienen actividad en el país); el gasto público; y las exportaciones (productos y bienes que se venden al exterior). A la suma de estas cuatro variables se le restan las importaciones (lo que el país recibe de otros territorios). Se obtiene una cifra que es comparada con la del mismo periodo del ejercicio anterior para determinar su evolución.

¿Qué aspectos no cuantifica?

Existen varias situaciones que no se pueden incluir en el cálculo del PIB y que, en determinados territorios (sobre todo, los menos desarrollados), suponen un aspecto importante a la hora de determinar su riqueza. Por ejemplo, el mercado negro no se incluye en los cálculos del PIB, al igual que ocurre con el autoconsumo o el voluntariado.

Otros tipos de indicadores

PIB Nominal. Es el valor de todos los bienes y servicios que produce un país o una economía a precios corrientes. Esto implica que, en situación de inflación alta, puede dar la impresión de un aumento sustancial del PIB. Para ajustar el PIB según los efectos de la inflación, se ajustan ambos indicadores mediante la denominada deflactación.

PIB per cápita. También llamado renta per cápita o ingreso per cápita, es una magnitud que trata de medir la riqueza material disponible. Se calcula al dividir el PIB entre el número de habitantes. Los países con mayor PIB per cápita son Luxemburgo y Noruega.

Países ricos y pobres

La Unión Europea es el territorio que tiene el mayor PIB del mundo, siempre que se tengan en cuenta todas las economías que la forman. Si no se tiene en cuenta esta unión, el país con mayor PIB es Estados Unidos, seguido por Japón y Ale-

mania. Por detrás se sitúan China, Reino Unido, Francia e Italia.

España ocupa el octavo lugar en esta lista, al haber desplazado ya a Canadá. Por detrás, llegan economías emergentes,

como Brasil, México, India y Corea del Sur.

Los países africanos ocupan los últimos lugares de esta lista, con Santo Tomé y Príncipe, Guinea-Bissau y Tonga a la cabeza.

Las provisiones

Las entidades financieras se reservan parte de su presupuesto a cubrir la inesperada morosidad, o directamente para prevenirla. El modelo español de provisiones ha sido puesto como ejemplo para evitar la quiebra del modelo financiero.

¿Qué son?

Se trata de dotaciones de dinero que se reservan los bancos y cajas para capear el efecto negativo del posible impago de los créditos concedidos a sus clientes y así asegurar su negocio. Con el aumento de la morosidad, el Banco de España establece unos coeficientes que marcan una cantidad mínima que las entidades deben reservar.

¿Para qué sirven?

Existen dotaciones que intentan prevenir la crisis y otras que se aplican cuando ya aparece la morosidad. Las primeras son las Genéricas (anti-cíclicas), que deben ser realizadas continuamente por todos los bancos, independientemente de la morosidad que registren. Las segundas, Específicas, se hacen para cubrir los créditos impagados. También existen las provisiones Estadísticas (Voluntarias), que se realizan sobre los créditos concedidos en situaciones especiales (para colectivos o sectores desfavorecidos).

¿Cómo se calculan?

El Banco de España obliga a realizar las dotaciones cada trimestre. Se realizan aplicando un coeficiente. En el caso de las dotaciones Genéricas, el coeficiente va desde el 0 hasta el 1,5 por ciento del volumen de negocio crediticio que registre cada banco. En las Específicas, se parte de un 2 por ciento de la deuda del cliente, a partir del tercer mes de impago, y llega al 100 por cien, tras 72 meses sin pagar.

Otros casos de provisiones

Fondos para pensiones.

Incluye el importe de las provisiones constituidas para la cobertura de las retribuciones post-empleo, incluidos los compromisos adquiridos con el personal pre-jubilado y otras obligaciones similares.

Para impuestos. Se refiere al importe de las constituidas para la cobertura de pagos inesperados a Hacienda.

Otras. En este apartado, cada entidad debe informar al Banco de España sobre el importe de otras dotaciones que realice, como las referidas a la reestructuración, litigios judiciales y actuaciones medioambientales.

El sistema español, un modelo para Europa

Los bancos europeos deberían imitar el sistema de provisiones dinámicas introducido por el Banco de España para prevenir futuras crisis financieras, según se recoge en el informe para mejorar la supervisión financiera elaborado por

un grupo de expertos, dirigido por el ex director del Fondo Monetario Internacional, Jacques de Larosière.

Los líderes comunitarios del G-20 también han puesto el modelo español como ejem-

plo de lo que se debe hacer en el sistema financiero.

De Larosière subraya que es necesario frenar la tendencia de los bancos a aumentar los riesgos en los periodos de alta demanda de créditos.

El «rating»

Las agencias de calificación son agentes que se encargan de realizar una valoración de la deuda que emiten Estados, bancos o empresas. Con el «rating», se ofrece información a los inversores sobre la idoneidad de adentrarse en un determinado mercado.

¿Qué es?

El «rating» («valoración», en castellano) es la calificación que sirve para valorar a los emisores de deuda (los Estados, las entidades financieras o las empresas), dependiendo de su solidez financiera, su capacidad de pago a diferentes plazos de tiempo y su vulnerabilidad ante posibles cambios del entorno exterior.

¿Quién realiza las valoraciones?

Son las agencias de «rating» las que se encargan de elaborar estas calificaciones, que sirven como una «guía» para que los inversores conozcan la situación del mercado. Las agencias más importantes son Standar's & Poor, Moody's Investor Service, Fitch Rating y Dominion Bond Rating Service, entre otras. Estas agencias dividen sus calificaciones en dos grandes grupos. El primero, «Investment Grade», que incluye a emisores cuya capacidad de pago es adecuada, y que varían en AAA ó aaa, y BBB ó Baa. El segundo, el «Speculative Grade», recoge a emisores con un mayor riesgo de incumplimiento en sus pagos.

¿Para qué se utiliza?

Las calificaciones de «rating» tienen como objetivo determinar el riesgo de crédito, pero no el de la volatilidad o liquidez del sistema bursátil. Las entidades financieras son uno de sus objetivos prioritarios a la hora de realizar estas calificaciones. Las agencias tienen en cuenta las decisiones que tomen los emisores a la hora de mejorar o minusvalorar la calificación que ofrecen.

¿Culpables o inocentes?

¿Deberían haber previsto las agencias de «rating» los riesgos que había en las hipotecas de Estados Unidos, y así evitar la crisis bursátil iniciada en 2007?

Fue a mediados de 2007 cuando Moody's, S&P y Fitch recortaron de golpe su calificación sobre centenares de emisiones de deuda titulizada. Era demasiado tarde, pues la crisis ya se había desencadenado.

Algunos expertos han señalado que la presión a la que están sometidas por parte de los bancos provoca que no puedan realizar calificaciones más objetivas. El Comité de Reguladores europeo va a vigilar de cerca la labor de las agencias.

S&P reduce la calificación de España

Standard & Poor's rebajó la calificación «AAA» (máxima calidad, en el que sólo se encuentran una veintena de países) de crédito soberano a largo plazo del Reino de España debido a la «debilidad estructural» de su economía. Ese

indicador se reduce hasta el «AA+», con perspectiva denominada como «estable».

La empresa de evaluación de riesgo explicó que esa medida refleja su expectativa de que «las finanzas públicas su-

frirán el declive del crecimiento económico de España».

Con estas rebajas, las emisiones de deuda española serán más caras por la prima que se tiene que realizar para mejorar su cobertura.

La recesión

Cuando se entra en un periodo de crisis, en ocasiones se confunden los términos que identifican a cada periodo: la recesión implica una caída del PIB durante dos trimestres consecutivos; si se prolonga, se llega a la depresión.

¿Qué es?

La recesión se refiere a una situación económica en la que un país registra dos trimestres consecutivos de caídas en su Producto Interior Bruto (PIB). La recesión indica que la economía de un país se encuentra en una situación peligrosa, pues su crecimiento económico se paraliza, con las consecuencias que ello puede tener para el desempleo y la inversión empresarial.

¿Y la crisis, la corrección o la depresión?

Los economistas consideran que, antes de llegar a la fase de recesión, cualquier país debería pasar un por un periodo previo de corrección, esto es, una caída del Producto Interior Bruto, pero sólo durante un trimestre. Por el contrario, si la caída económica se mantiene más allá de dos trimestres, de la recesión se pasa a la depresión. El concepto crisis es mucho más genérico, pues abarca cualquiera de estos tres periodos.

¿Qué efectos tiene?

Una de las principales características de la recesión económica es que la población no consume tanto como en otras épocas de bonanza. La consecuencia directa de esta situación es que el PIB de una economía se contrae, a la vez que los precios bajan, por la falta de demanda. Por otra parte, la inversión de las empresas también se reduce, pues no pueden dar salida a su «stock» en el mercado; el crédito se ralentiza y, si se prolonga la situación, la economía se paraliza.

El peligro de la estanflación

La estanflación es una situación económica en la que se combina recesión (caída del PIB) con altos niveles de inflación. Se trata de una situación anómala, pues en muy pocas ocasiones la economía de un país se ve amenazada por estos dos frentes.

Es una espiral difícilmente controlable, que se puede atajar, en parte, con una correcta política monetaria. Si se suben los tipos de interés, se controla parcialmente la inflación, pero se impide que la economía de un país afectado pueda recuperarse; si se bajan los tipos, se fomenta el crecimiento económico, pero, al mismo tiempo, empuja los precios hacia arriba.

Las crisis de los años 30 y 70

La Gran Depresión fue una crisis económica mundial iniciada en octubre de 1929, y que se prolongó durante toda la década de 1930, siendo particularmente intensa hasta 1934. Esta situación se inició tras una década de crecien-

to económico, incremento del endeudamiento y especulación bursátil, con beneficios rápidos y fáciles.

Petróleo. En los años 70, se produjo otra gran crisis, la del petróleo, que se inició en

1973, cuando los países de la OPEP decidieron eliminar las exportaciones a los países que habían apoyado a Israel en la guerra del Yom Kippur. Esta decisión afectó directamente tanto a Estados Unidos, como a sus aliados europeos.

La Seguridad Social

España es uno de los países que cuentan con un sistema de protección social más amplio entre sus vecinos europeos. La Seguridad Social es el organismo que se encarga de gestionar las afiliaciones, cotizaciones y prestaciones del sistema público.

¿Qué es?

La Seguridad Social es la institución pública que se encarga de gestionar, administrar y regular todo el sistema de pensiones públicas de España, además del de las cotizaciones que realizan los trabajadores a las arcas del Estado. Este organismo se encuentra estructurado en cuatro instituciones con entidad jurídica propia: el Instituto Nacional de la Seguridad Social, que se encarga de gestionar las prestaciones sociales; la Tesorería General de la Seguridad Social, donde se administran las cotizaciones de los españoles; el Instituto Social de la Marina, para los trabajadores del mar; y la Gerencia Informática.

¿Qué prestaciones abarca?

Las prestaciones son un conjunto de medidas que pone en funcionamiento la Seguridad Social para prevenir, reparar o superar determinadas situaciones de infortunio o estados de necesidad: asistencia sanitaria, incapacidad temporal o permanente, riesgo durante el embarazo o lactancia, maternidad, paternidad, jubilación, fallecimiento, viudedad, orfandad, prestaciones familiares, por desempleo, servicios sociales, seguro escolar o seguro obligatorio de vejez.

¿Gestiona las cotizaciones?

La Seguridad Social se encarga de gestionar tanto las cotizaciones de los trabajadores asalariados y autónomos, como las altas y bajas que se realicen en el sistema público.

Fondo de pensiones

Es una reserva de dinero que la Administración se encarga de gestionar, al aportar determinadas cantidades cada cierto tiempo. El objetivo del fondo es constituir un montante que sirva para prevenir crisis futuras en el sistema de pensiones o para cubrir el déficit que pueda generarse en la Seguridad Social dentro de unos años, por el envejecimiento de la población.

Si se precisa de ese dinero, no se podrá exceder el tres por ciento de la cantidad anual que suponga el presupuesto de esas pensiones y los gastos de gestión, y siempre será para contingencias estructurales de déficit.

Un organismo público con superávit

Las arcas de la Seguridad Social consiguieron capear la crisis en 2008 y cerraron el año con un saldo positivo de 14.428,2 millones de euros, cifra que representa el 1,3 por ciento del PIB, unos 323 millones más que en 2007.

A pesar del déficit histórico de las cuentas públicas españolas, y de que en muchos años han cerrado en negativo, las cuentas de la Seguridad Social sí que se han mantenido en positivo durante muchos años.

Esta diferencia se explica porque el sistema, que es el que utiliza el Ejecutivo para sus previsiones, incluye tres agregados: la Seguridad Social, el Servicio Público de Empleo (SPE) y el Fondo de Garantía Salarial (FOGASA).

Los tipos de interés

El dinero también tiene un precio. Los tipos de interés son establecidos por las autoridades monetarias de cada país e indican cuál es ese precio, que se usa como referencia para la rentabilidad de otros productos y sirve para controlar la inflación.

¿Qué son?

Los tipos de interés reflejan el precio oficial del dinero. Como cualquier otro bien, el dinero también tiene un coste para quien quiera comprarlo o venderlo. En la zona euro, es el Banco Central Europeo el que fija ese tipo de interés; en Estados Unidos es la Reserva Federal y en el Reino Unido es el Banco de Inglaterra. De los tipos se derivan otras muchas variables que influyen en el la cartera de cualquier ahorrador.

¿En qué influyen?

Los tipos de interés influyen en todos los productos que se comercializan en bancos y cajas. El más importante es la hipoteca, cuya cuantía varía dependiendo del precio oficial del dinero y del indicador de referencia (en la zona euro, el Euríbor). La subida o bajada de tipos también influye en la rentabilidad que ofrecen las cuentas de ahorro, los depósitos y cualquier otro producto con una rentabilidad fija. Además, la política monetaria también sirve para controlar precios: cuando estos suben, la autoridad puede bajar tipos para contener la inflación.

¿Qué modalidades existen?

El Banco Central Europeo, por ejemplo, provee liquidez al sistema financiero mediante subastas regulares de dinero, que pueden con vencimientos semanales, mensuales o trimestrales. A cambio, los bancos tienen que ofrecer una serie de garantías llamadas colaterales.

La curva de tipos

Refleja cómo se encuentra la rentabilidad media de los productos financieros (depósitos, hipotecas, etc.) a corto, medio y largo plazo. La evolución «lógica» de esta curva es ascendente: cuanto a más corto plazo sea la inversión que se realice (Letras a 6 meses), menos rentabilidad se obtendrá. Y cuanto más largo sea el plazo, más rentabilidad debería tener, porque se asumen más riesgos.

A finales de 2008, la curva de tipos se encontraba invertida: los rendimientos a largo plazo eran más rentables que los de corto plazo, con los que se beneficiaban los rentistas, que buscan rentabilidad con el menor riesgo posible.

Otros tipos de interés

Tributario. Es el que aplica la Agencia Tributaria en el momento en que un contribuyente no cumple sus obligaciones fiscales en el plazo establecido o comete algún error a la hora de realizar su correspondiente Declaración. Supone una san-

ción para los malos contribuyentes, cuyo recargo acaba de ser rebajado del siete al cinco por ciento para 2009.

Comercios. Es el tipo de interés que intenta evitar los impagos entre comerciantes y

proveedores. Se encuentra en el 9,5 por ciento.

Judicial. En el caso de que tenga que pagar una sanción por orden judicial, también le aplicarán unos intereses, que ya rondan el 7,5 por ciento.

