

## ACTIUS FINANCERS

### Aconseguir diners

Ja s'ha indicat que el diner, entès com una cosa que tothom accepta a canvi de béns i serveis, facilita l'intercanvi. El preu que s'ha de pagar per aquest servei és que la obtenció dels béns i serveis prèviament requereix l'obtenció de diner.

Hi ha dues maneres bàsiques d'aconseguir diner (deixant a banda el robatori i la falsificació). Una és fer via cap al sector real i vendre béns i serveis que es posseeixin. Aquesta manera d'obtenir diners es basa en activitats reals: produir i/o vendre béns i serveis. L'altra consisteix en demanar-lo a qui té diner i no el vol fer servir al sector real. Aquesta manera d'obtenir diners es basa en activitats financeres: emetre i/o vendre actius financers.

### Què és un actiu financer?

Un actiu financer és un actiu (títol) que dóna dret a qui el posseeix a rebre un pagament futur no per causa de les qualitats intrínseques de l'actiu (generalment un actiu financer no té valor físic) sinó per causa d'una relació contractual<sup>1</sup>. El diner (bitllets i monedes) es considera un actiu financer.

### Els actius financers com a instruments de préstec i d'estalvi

La major part de les activitats que es duen a terme en una economia generen diners per als qui les duen a terme: salari per als treballadors, beneficis per a les empreses, etc. Amb tot, poden haver agents a l'economia que no aconseguen, durant un període de temps donat, els diners (això és, la capacitat o poder de compra) de què voldrien disposar durant aquell període. En comptes d'esperar-se a aconseguir el poder de compra en el futur, aquests agents poden preferir adquirir-lo d'algun altre agent que tingui aquest poder de compra però no el vulgui fer servir ara, sinó en el futur.

En aquest cas, qui vol adquirir poder de compra crea un actiu financer, que en essència és una promesa de pagament de diners en el futur, i el ven a qui vol traslladar la seva capacitat de compra al futur. Per a qui crea i ven l'actiu financer, l'actiu és una forma de préstec; per a qui el compra, és una forma d'estalvi.

Per exemple, un préstec fet per un banc a un particular és un actiu financer que podem interpretar que crea el particular i que el banc compra a canvi de diners. En comprar el préstec, el banc adquireix el dret a un pagament futur per part del particular: el retorn de la suma prestada més uns interessos. En vendre el préstec, el particular disposa de diners.

---

<sup>1</sup> El sector financer representa un risc per al sector real d'una economia pel fet que, a diferència dels béns, els actius financers es poden crear massivament de manera gairebé instantània. Per exemple, si tothom al planeta escriu un paper on diu "Pagaré 1000 € el dia 1 de maig de 2010 a qui em lliuri aquest paper", en qüestió de segons s'han creat prop de 7000 milions d'actius financers per un valor total de 7 bilions d'€. El diferent ritme d'activitat dels dos sectors és una font de desajustaments en el funcionament global d'una economia. La crisi del 2007-10 evidencia les conseqüències que poden tenir a arribar aquests desajustaments.

## **Propietats dels actius financers: liquiditat**

Les propietats més rellevants d'un actiu financer són liquiditat, risc, rendibilitat i venciment. La liquiditat és la facilitat i rapidesa amb què un actiu pot convertir-se en diner, que per definició esdevé l'actiu financer més líquid. Atès que el diner és el mitjà per a obtenir béns, la liquiditat també es defineix com la facilitat i rapidesa amb què un actiu pot ser intercanviat per béns (o altres actius financers).

- La liquiditat és una propietat que també pot predicar-se dels béns: els béns que es poden vendre ràpidament i fàcil es diuen molt líquids. En aquest sentit, un cotxe és menys líquid que una acció. Tots els actius financers són substituts, més o menys propers, del diner. Com més proper a l'efectiu, es diu que l'actiu és més líquid.

## **Risc**

El risc es refereix a la probabilitat que no se satisfaci la obligació contractual embotida en l'actiu: com més risc té associat un actiu financer, més probable és que no es compleixi l'obligació contractual (retorn de diners).

## **Rendibilitat**

La (taxa de) rendibilitat d'un actiu financer és el quocient entre el benefici que proporciona l'actiu i el cost d'obtenir aquest benefici. Per exemple, si es compra una acció per 10 € i, al cap de sis mesos, mantenint-se el preu de l'acció, cada acció rep un dividend de 2 €, la rendibilitat de l'acció serà del  $2/10 = 20\%$  (a sis mesos): cada euro esmerçat en la compra de l'acció ha generat un guany, en sis mesos, de 0'2 euros. Una lletra del Tresor que promet pagar, per exemple, 200 € en un any i es compra, quan s'emeta, per 180 €, tindrà una rendibilitat anual associada de  $(200 - 180)/200 = 10\%$ .

## **Venciment**

El venciment és el temps que transcorre entre que es crea l'actiu i se satisfà l'obligació contractual (el retorn dels diners). Una lletra del Tresor a un any té un venciment d'un any. Un préstec a 30 anys té un venciment de 30 anys. Una acció, però, no té venciment predeterminat: una acció és "viva" mentre existeixi l'empresa a la qual correspon l'acció o mentre l'empresa no la recuperi. Les monedes, en principi, tampoc no tenen venciment. Amb tot, el venciment pot ser sobrevingut. Això passa quan una moneda se substitueix per una altra i l'intercanvi de la moneda vella per la nova només es permet durant un període de temps limitat. La pesseta, de moment, no té venciment, ja que les pessetes es poden canviar permanentment per euros al Banc d'Espanya.

## **Una selecció d'actius financers**

Hi ha molts tipus d'actius financers. Entre els més rellevants hi ha l'efectiu (bitllets i monedes), préstecs, les accions, els bons i les lletres del Tresor.

## **L'efectiu com a actiu financer**

Bitllets i monedes són un cas extrem d'actiu financer: 1 € promet el pagament immediat d'1 €. Assumint aquesta ficció de promesa de pagament immediat, es podria interpretar que un 1 € té

un venciment també immediat. En tot cas, monedes i bitllets no tenen rendibilitat, però a canvi tenen màxima liquiditat i estan exempts de risc.

### Dipòsits

Un dipòsit (bancari) és una cessió de diners a un banc a canvi d'un servei o d'una prima (remuneració). Els dipòsits són una mica més arriscats que l'efectiu, perquè si el banc fa fallida, és probable que el dipòsit es perdi. El dipòsit a la vista (un compte corrent) no té gairebé remuneració, però a canvi té plena disponibilitat: un dipòsit a la vista és tan líquid com el diner. De fet, hi ha raons per a considerar diner els dipòsit a la vista: amb un xec o anant-hi a un caixer automàtic, es poden fer servir els diners del dipòsit. El dipòsit d'estalvi té més remuneració que el dipòsit a la vista, però menys liquiditat (hi ha restriccions a l'ús dels fons). Per últim, el dipòsit a termini té encara més remuneració que el dipòsit d'estalvi però a canvi té encara menys liquiditat, perquè en principi no es pot disposar dels diners del dipòsit fins que no es compleixi el termini.

### Préstecs

Un préstec és un contracte de cessió de diners amb la obligació de retornar-los amb una prima addicional. Aquesta prima dividida pels diners cedits és la rendibilitat del préstec. Els préstecs típicament són més rendibles que els dipòsits però són menys líquids i, generalment, més arriscats. Un préstec és poc líquid perquè els préstecs rarament es compren o venen: no hi ha un mercat on els bancs, per exemple, comprin o venguin préstecs (els préstecs hipotecaris són l'excepció). LaFig. 1 i la Fig. 2 mostren l'evolució recent de préstecs a l'eurozona.

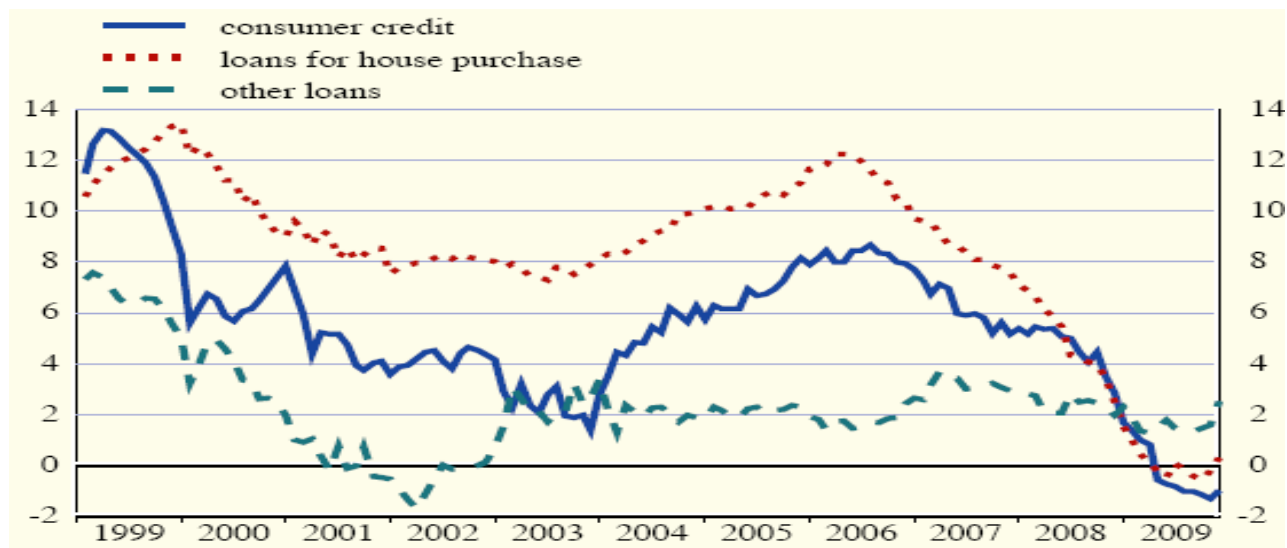


Fig. 1. Préstecs als particulars (*households*), taxa de variació anual, 1999–2009

<http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201001en.pdf>

### Accions

En sentit estricta, una acció no és un actiu financer, sinó una part de la propietat d'una empresa. Com a tal, l'acció dóna dret a rebre part dels beneficis de l'empresa en forma de dividends, tot i que l'empresa no té l'obligació de pagar dividends. En general, però, una acció es correspon a una part tan petita d'una empresa que el valor de l'acció com a part d'una empresa és pràcticament nul. A més, l'emissió de noves accions altera la part de l'empresa associada a cada acció preexistent.

Per tot plegat, un cop emeses, les accions es compren i es venen amb independència del valor subjacent de l'empresa. Això fa que la compra d'accions sigui una manera d'estalviar els diners i la seva venda una manera d'obtenir-los. Quan un bé es compra i es ven, no pel valor intrínsec, sinó per l'expectativa de l'evolució del seu propi preu, el bé passa a comportar-se com un actiu financer. La compra d'accions està típicament motivada per l'expectativa dels guanys a obtenir per la posterior venda de l'acció a un preu superior al preu de compra. Així, la rendibilitat de la compra d'accions s'espera obtenir més per la venda futura de l'acció que pels dividends.

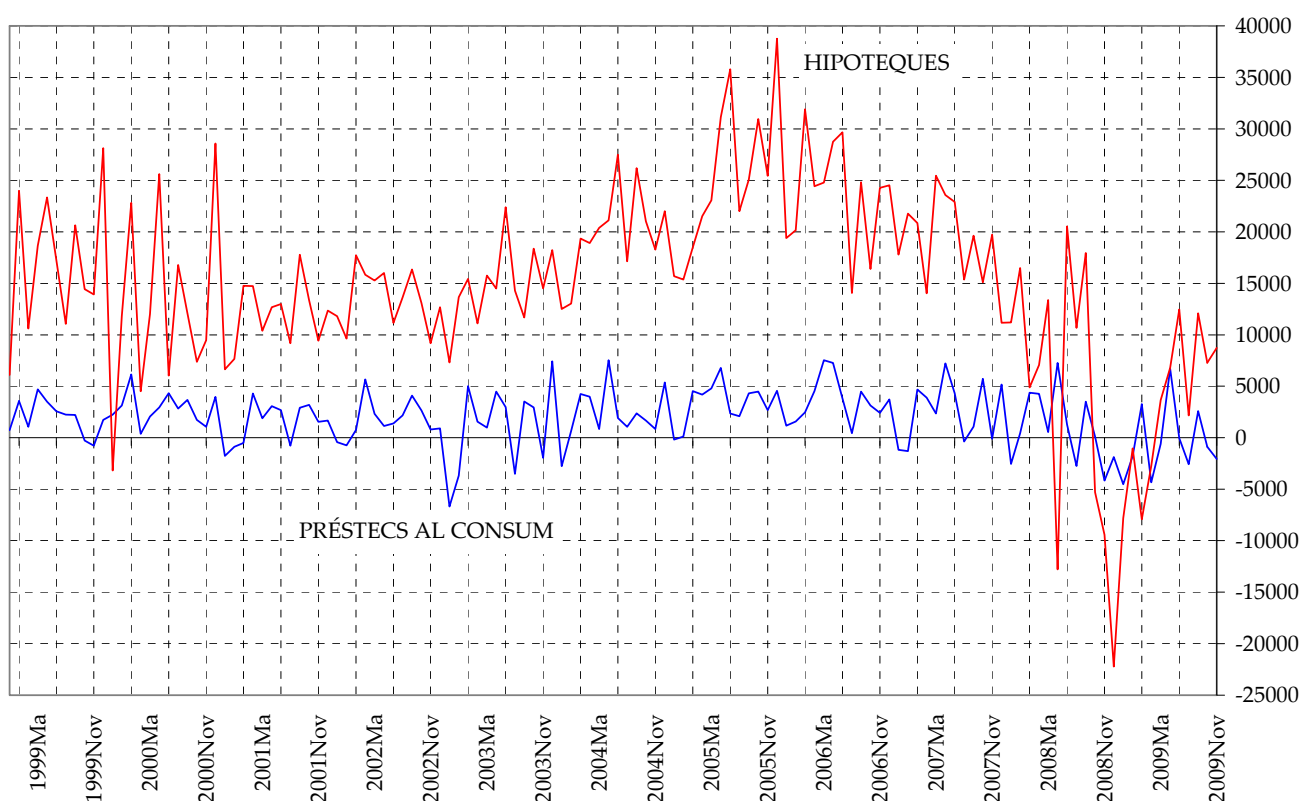


Fig. 2. Préstecs al consum i hipoteques, flux mensual, Eurozona, febrer de 1999 a novembre de 2009  
<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2116082>

Per exemple, els booms immobiliaris són fruit, en gran mesura, del comportament dels habitatges com a actius financers: els habitatges no es compren per a viure-hi, sinó per a revendre'ls posteriorment a un preu superior al de compra. Per tant, l'habitatge no es compra per a fer-lo servir sinó que s'adquireix com a inversió. Mentre el preu de l'habitatge pugui, el boom s'autoalimenta. Tot va bé fins que el preu deixa de pujar, moment on els últims que han comprat tenen un problema: han comprat per un preu una cosa que només es pot vendre a un preu inferior al de compra.

[http://en.wikipedia.org/wiki/Housing\\_bubble](http://en.wikipedia.org/wiki/Housing_bubble) · [http://en.wikipedia.org/wiki/Spanish\\_property\\_bubble](http://en.wikipedia.org/wiki/Spanish_property_bubble)

Aquesta és la motivació més important de la compra d'actius financers en general: obtenir beneficis per la posterior venda a un preu superior al de compra. Això fa que els mercats d'actius financers siguin generalment molt volàtils, ja que qualsevol notícia que impliqui una disminució del preu dels actius pot provocar vendes massives d'actius ara, aprofitant que el

preu ara és superior al preu futur. La venda massiva d'actius pot avançar a avui la disminució del preu temuda per a demà. A la inversa, notícies sobre la futura pujada del preu dels actius estimula la compra avui, provocant la pujada esperada i retroalimentant la pujada. Aquest tipus de comportament en els mercats d'actius financers és susceptible de generar grans variacions dels preus dels actius en períodes molt curts de temps. Aquestes variacions són fonts d'incerteses i inestabilitat econòmica. L'expressió "crisi financera" es refereix a situacions on el preu dels actius cau de manera substancial en un període molt curt de temps (cracs de la borsa, per exemple). Les Fig. 3–9 mostren l'evolució d'alguns índexs borsaris.

## **Bons**

Un bo és un títol de deute que, a canvi de comprar-lo pel valor nominal del bo, implica el compromís de qui l'emet a pagar un interès prefixat al posseïdor del bo durant cada període fins al venciment del bo, moment en què el posseïdor del bo rep l'interès del darrer període i el valor nominal del bo (això és, el preu que es va pagar pel bo inicialment, també anomenat "principal"). Els bons els emeten tant institucions privades (empreses) com públiques (ajuntaments).

Per exemple, un bo a 4 anys al 5% amb un valor nominal (o principal) de 300 €, paga el 5% de 300 al final del 1r, del 2n, del 3r i del 4t any i retorna els 300 € al final del 4t any. Un cas particular de bons són els bons perpetus, que no tenen venciment.

## **Lletres del Tresor (títols de deute públic)**

Les lletres del Tresor es podrien considerar un cas particular de bo: aquell on només hi ha un període i els interessos a pagar es defineixen de manera implícita com a diferència entre el valor final que la lletra promet pagar i el valor de compra (que és indeterminat).

- El Govern d'Espanya emet, a través del Tresor Públic, lletres a 6, 12 i 18 mesos, bons a 3 i 5 anys i obligacions a 10 i 30 anys (les obligacions són bons de més llarg venciment), que es venen mitjançant subhasta. Fa dos anys, en la subhasta de lletres a 6 mesos del 16 de gener de 2008, la rendibilitat mitjana fou del 3'921%; en la subhasta de bons a 5 anys del 10 de gener de 2008, del 3'991%; i subhasta d'obligacions a 30 anys del 20 de setembre de 2007, la rendibilitat mitjana fou del 4'698%. Aquest valor és un indicador de la taxa d'interès de llarg termini. Fa un any, en la subhasta de lletres a 6 mesos del 16 de febrer de 2009 (venciment al 17 de juliol del 2009), el preu mitjà fou de 99'567 (a la subhasta anterior, fou de 99'164). Aquest preu dona una taxa d'interès de l'1'46%. A la darrera subhasta, del 5 de febrer, el preu mitjà de les lletres amb venciment el 21 de gener de 2011 ha estat de 99'133, amb una rendibilitat del 0'91%.

[http://www.tesoro.es/sp/deuda/index\\_deuda.asp](http://www.tesoro.es/sp/deuda/index_deuda.asp) <http://www.bde.es/banota/b0101.txt>

## **Relació entre liquiditat i rendibilitat**

Hi ha generalment una relació inversa entre liquiditat i rendibilitat: com més líquid sigui un actiu financer en relació amb un altre de risc comparable, menys rendibilitat proporcionarà el primer en relació amb el segon. Per exemple, efectiu i lletres del Tresor tenen un risc comparable, el diner és més líquid que les lletres i les lletres posseeixen una rendibilitat superior a la de l'efectiu.

## Relació entre risc i rendibilitat

Hi ha generalment una relació directa entre risc i rendibilitat: com més risc tingui associat un actiu financer en relació amb un altre de liquiditat similar, més rendibilitat proporcionarà el primer en relació amb el segon. Per exemple, accions i lletres del Tresor tenen una liquiditat similar, però en tant que les accions són un actiu financer amb més risc, qui compri accions ho farà expectant una rendibilitat superior a la de les lletres.

## Relació entre propietats

Més rendibilitat tendeix a comportar més restriccions sobre el que permet l'actiu financer: perdre altres qualitats atractives (liquiditat, seguretat) és el cost de tenir més rendibilitat. De fet, hi ha un estira-i-arronsa entre les tres propietats desitjables d'un actiu financer: molta liquiditat, baix risc i alta rendibilitat. Més liquiditat anirà acompanyada amb més risc i/o menys rendibilitat. Menys risc de menys liquiditat i/o menys rendibilitat. I més rendibilitat de menys liquiditat i/o més risc.

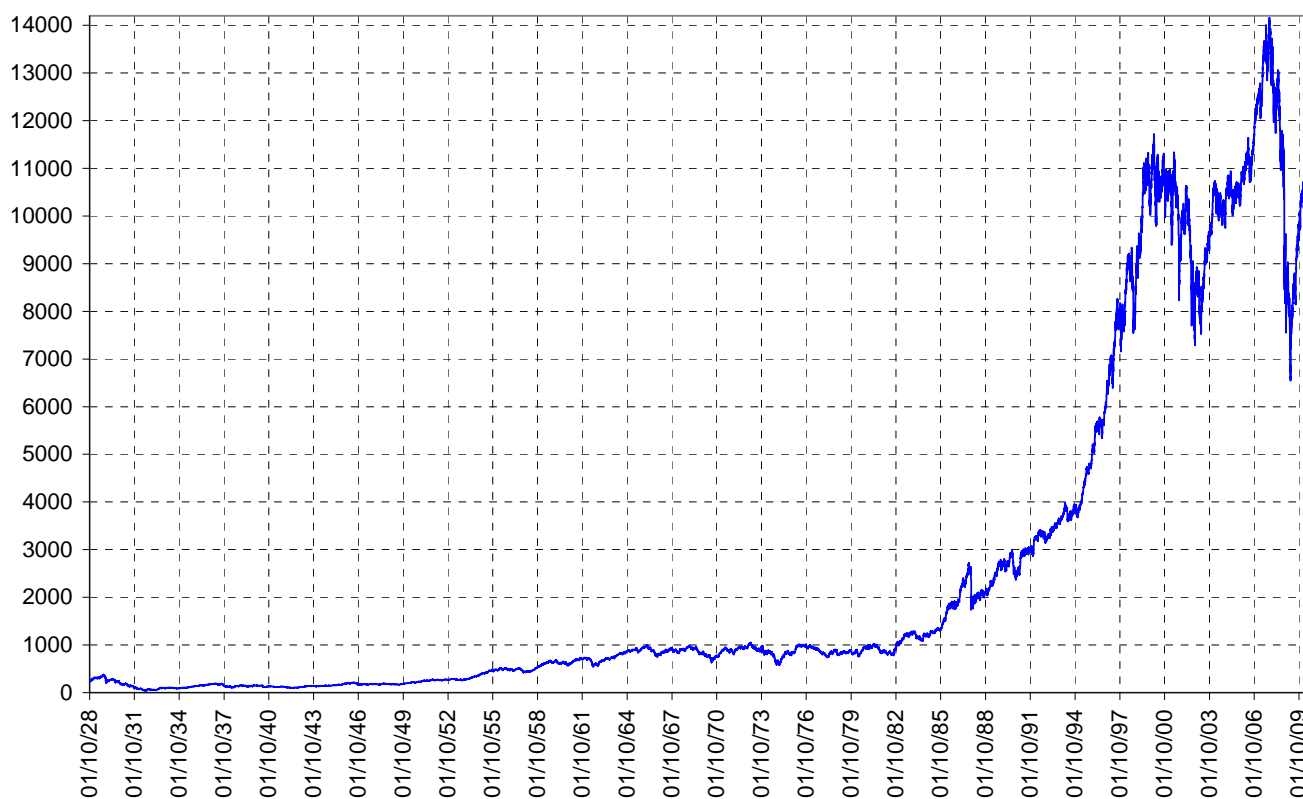


Fig. 3. Índex Dow Jones Industrial Average, cotització diària al tancament, 01/10/1928–05/02/2010

<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EDJI>



Fig. 4. Dow Jones, crac de 1929, 01/10/1928 – 31/12/1934

<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EDJI>

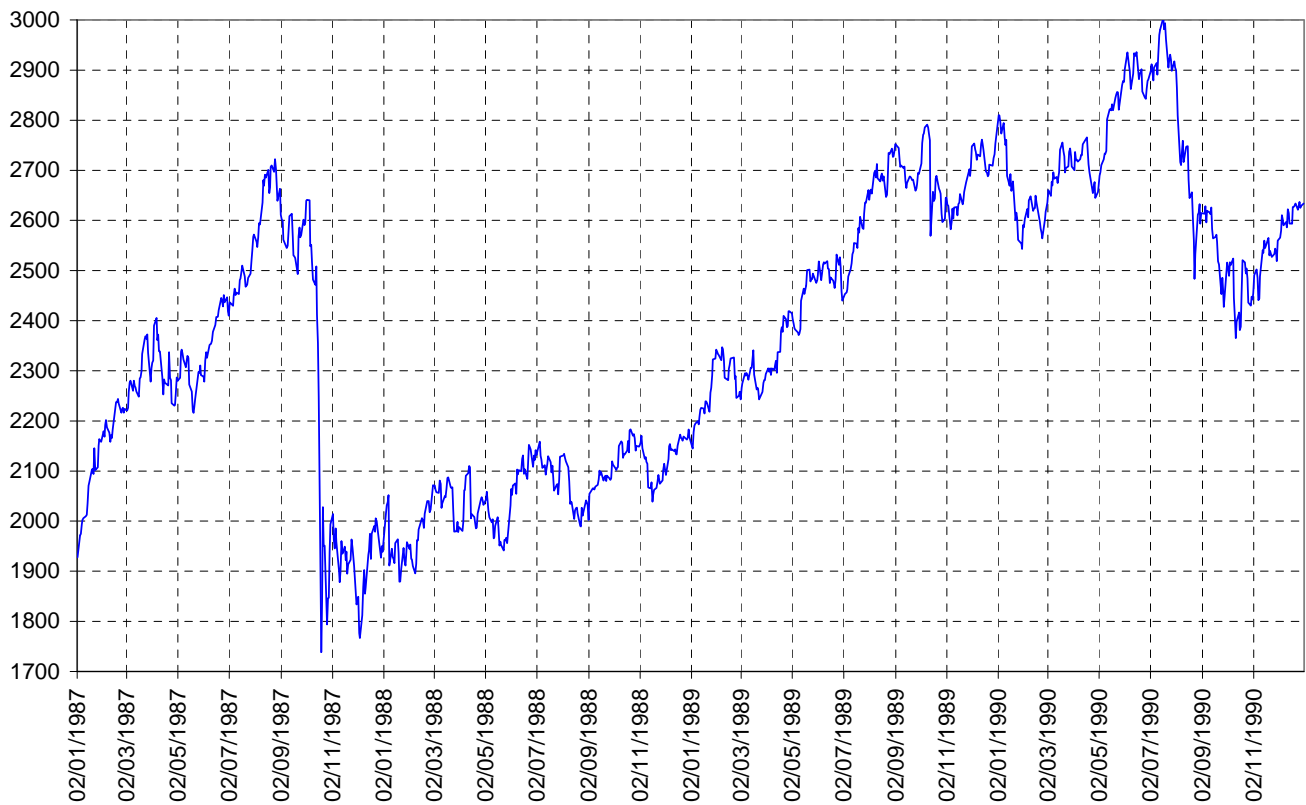


Fig. 5. Dow Jones, crac de 1987, 02/01/1987 – 02/12/1990

<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EDJI>

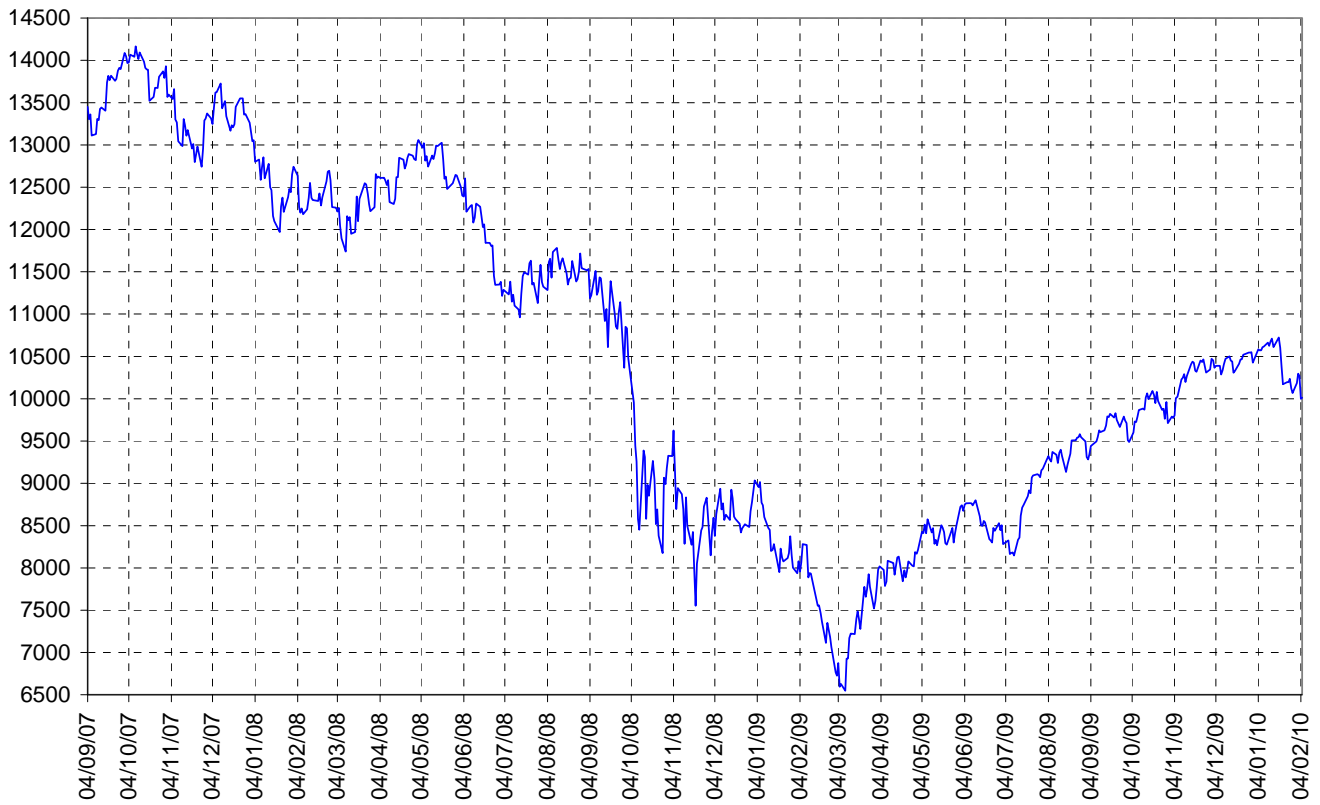


Fig. 6. Dow Jones, crisi de 2007–08, 04/09/2007 – 05/02/2010

<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EDJI>

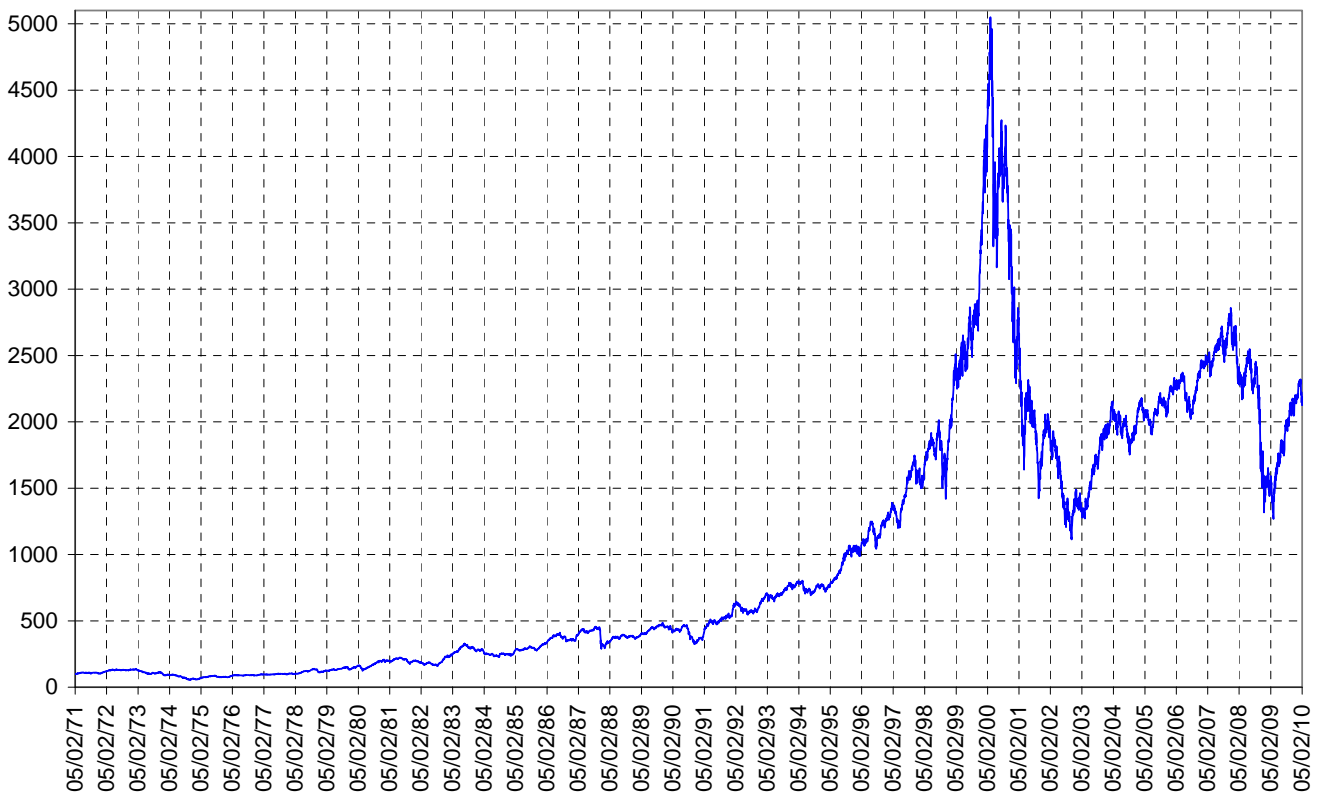


Fig. 7. El [NASDAQ](http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EIXIC) Composite Index, 05/02/1971 – 05/02/2010

<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EIXIC>





Fig. 8. IBEX-35, de 14/01/1992 a 29/01/2010, <http://www.ibex35.com/>  
 (Índices IBEX → Información general → Histórico cierres Índices IBEX)  
 A les 16:43 del 8 de febrer de 2010, l'índex era de 10133'50

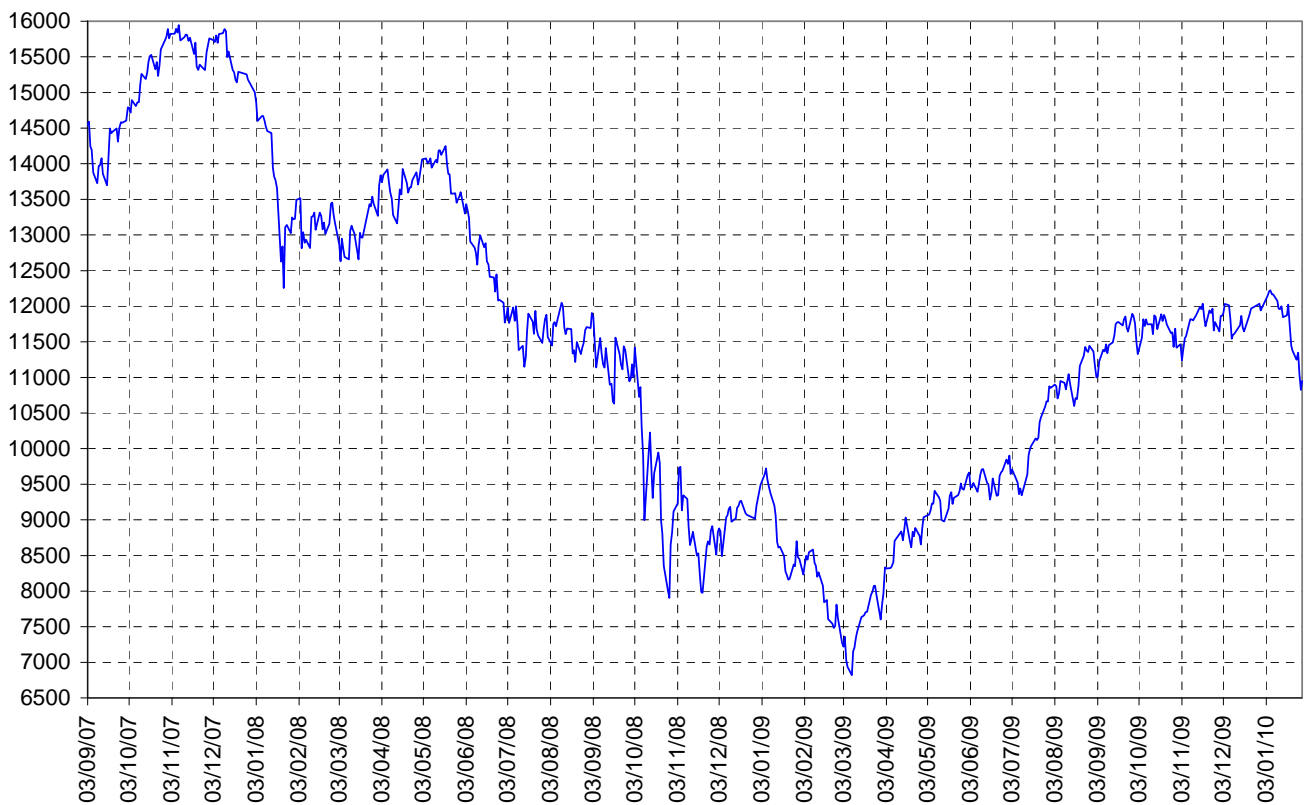


Fig. 9. La crisi 2007–09 reflectida en l'ÍBEX-35, 03/09/2007–29/01/2010